

α

alpha

Strategie

Ausgabe 06/23 vom 09.02.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Schlittert Deutschland in eine Rezession? Oder kann dies vermieden werden? Die derzeitige Gemengelage der entsprechenden Indikatoren ist alles andere als klar, sondern eher dezidiert unklar. Fakt ist, dass auf der einen Seite jüngste Indikatoren sichtbare Erholungsanzeichen sendeten. Dazu noch einmal der Hinweis auf unsere letzte Ausgabe mit der Darstellung der aktuellen Frühindikatoren.

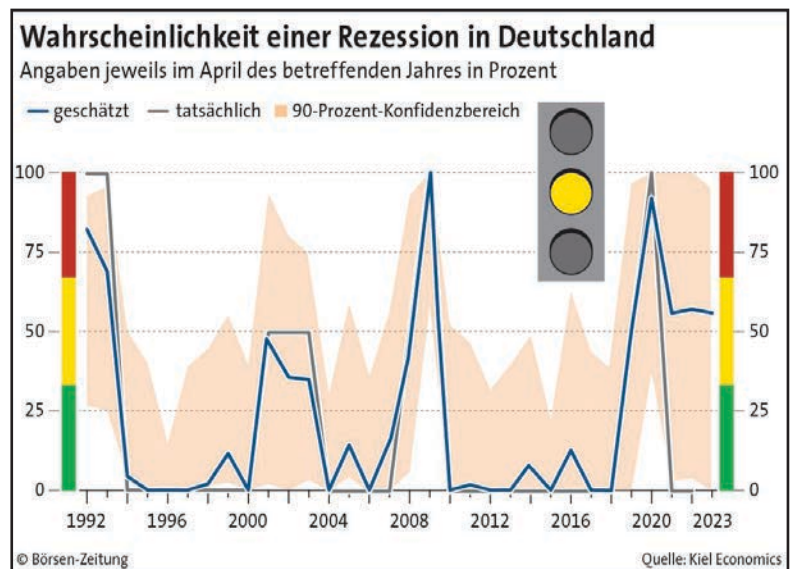
Im Gegenzug zeichnet beispielsweise das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) aktuell ein eher düsteres Bild für deutsche Unternehmen. Diese würden zunehmend unter Produktionsstörungen leiden. Besonders auffällig dabei, dass die Anteile an Unternehmen, die Störungen von 5 bis 20% erwarten, im Jahresvergleich deutlich zunehmen könnten. Eine Ausgangslage, die für Ökonomen wie auch für Analysten und Investoren einem echten Balanceakt am Abgrund gleicht.

Große Hilfestellung geben dabei auch aggregierte Indikatoren nicht. Exemplarisch hierbei die Konjunkturampel der Börsen-Zeitung, die gemeinsam mit dem Research-Unternehmen Kiel Economics berechnet und herausgegeben wird. Diese Konjunkturampel beinhaltet immerhin mehr als 50 erwartungs-basierte Indikatoren, die unter dem Strich angeben sollen, wie hoch die Wahrscheinlichkeit einer konjunkturellen Abschwungsphase, sprich Rezession ist.

Diese Ampel steht derzeit bei 56% Wahrscheinlichkeit einer Rezession, also nicht Fisch, nicht Fleisch. Aber womöglich ist genau das nach den vorangegangenen Rezessions-ängsten sogar eine wesentlich positivere Nachricht. Denn der Index profitierte zuletzt vor allem auch davon, dass eben wesentliche Stimmungsindikatoren wie der Ifo-Geschäftsklimaindex, der GfK Konsumindex oder der ZEW klare Verbesserungen zeigten. Hinzu kommt, dass es eine deutliche Entspannung bei den Energiepreisen gegeben hat, der Euro wieder an etwas Höher zum Dollar gewann, was sich auf die importierten Preise positiv auswirkte. Letztlich spielten natürlich auch die Entlastungsprogramme der Bundesregierung hier eine gewisse Rolle.

So signalisiert die Konjunkturampel auch, dass die deutsche Wirtschaft in diesem Jahr womöglich bis zu 1% wachsen könnte. Was auch angetrieben wäre durch die guten Auftragspolster, obwohl die Auftragsengänge eher noch zu wünschen übriglassen.

Unter dem Strich also am Ende wohl mehr Hoffnung als Sorge, dass Deutschland eine Rezession vermeiden kann. Was auch für den Kapitalmarkt weiteres Aufwärtspotenzial bereithalten sollte. Gesetzt den Fall, dass die Politik sich nicht wieder unsinnige Neuerungen einfallen lässt.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

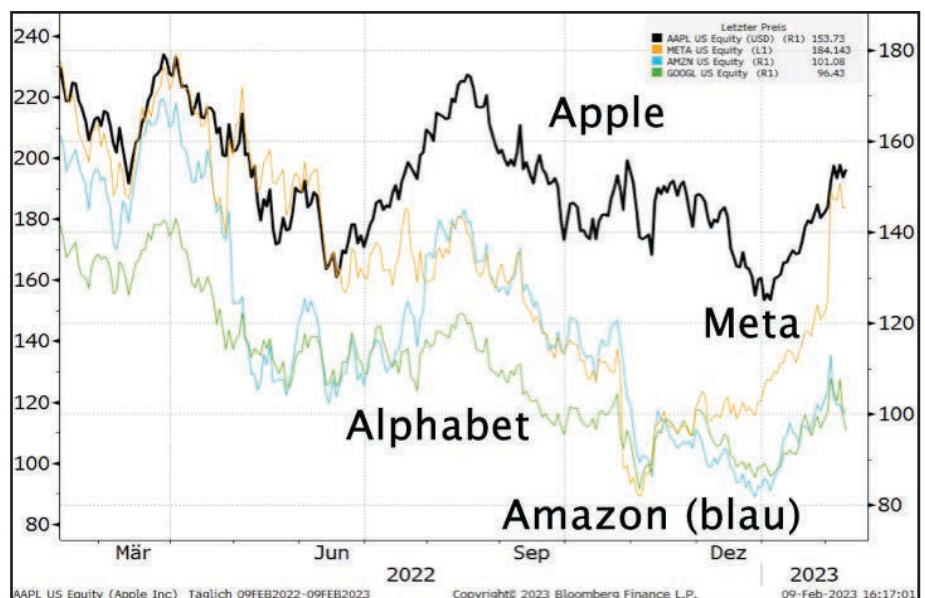
Entlassungen und Aktienrückkäufe als Kurstreiber

Man könnte inzwischen Entlassungspläne auf der einen Seite und Aktienrückkäufe auf der anderen als das Elixier für steigende Kurse erkennen. Gestern kam der US-Medien- und Unterhaltungskonzern Walt Disney mit der Idee einer Neuaufstellung um die Kurve und will in diesem Zusammenhang rund 7.000 Arbeitsplätze oder rund 4 % der Arbeitsplätze streichen. Das brachte der Aktie über Nacht ein Plus von über 9%. Bei den Einzelwerten beflügelte ein angekündigter Stellenbau den Flugzeugbauer Boeing. Etwa 2.000 Stellen sollen im Finanz- und Personalwesen durch eine Kombination aus Fluktuation und Entlassungen gestrichen werden, teilte der Konzern mit.

Das andere Hauptthema drehte sich um Künstliche Intelligenz. Aktien von Microsoft zogen mit der erwarteten Ankündigung einer Milliarden-Investition in die Software ChatGPT an. Der Konzern will seine Websuchmaschine Bing mit einer noch leistungsfähigeren Variante der Künstlichen Intelligenz (KI) ChatGPT von OpenAI aufrüsten und greift damit Marktführer Google an. Der will wiederum seine KI-Software „Bard“ in seiner Suchmaschine integrieren. In einem Online-Werbeclip von Google lieferte Bard aber eine nicht korrekte Antwort, was Anleger offenbar als Rückschlag werteten. Papiere der Google-Mutter Alphabet büßten daraufhin rund 7% ein.

Die in den USA gelisteten Wertpapiere des chinesischen Suchmaschinenbetreibers Baidu kletterten dagegen um mehr als 12%. Zuvor hatten bereits die in Hongkong gehandelten Baidu-Aktien rund 15% zugelegt, nachdem der Konzern angekündigt hatte, interne Tests eines ChatGPT-ähnlichen Projekts namens „Ernie Bot“ im März abschließen zu wollen. Die auf künstlicher Intelligenz basierende Projekte sollen eine Konversation mit einem Menschen simulieren. Wenn, dann würden wir auf Microsoft setzen.

Letzte Woche waren die Aktienmarkt-Stars mit der Berichterstattung dran – Alphabet, Amazon, Apple und Facebook-Mutter Meta Platforms. Sie haben eines gemeinsam: Im Vergleich zu früher relativ niedrige KGVs, die zum Kauf geradezu einladen. Die Zurückhaltung der Unternehmen bei Online-Werbung hatte Alphabet laut Berichterstattung von Ende letzter Woche einen Gewinneinbruch eingebrockt. Das Nettoergebnis war auf 13,62 von 20,64 Mrd. USD im Vorjahreszeitraum gefallen. Gleichzeitig schrumpften die Werbeeinnahmen auf 59,04 von 61,24 Mrd. USD. Der Konzernumsatz stieg nur auf 76,05 von 75,33 Mrd. USD. KAUFEN.



Die Pandemie-bedingten Produktionsausfälle in einer wichtigen chinesischen iPhone-Fabrik hatten auch Apple die Bilanz verhagelt. Der Umsatz sei im abgelaufenen Quartal um 5% auf 117,2 Mrd. USD zurückgegangen. Analysten hatten 121,1 Mrd. USD erwartet. Das Netto-Ergebnis blieb mit 1,94 USD je Aktie ebenfalls hinter den Analystenprognosen zurück, die Apple erstmals seit 2016 verfehlte. Auf dem wichtigen Absatzmarkt China sei der iPhone-Anbieter mit zwei Schwierigkeiten konfrontiert gewesen, denn die Corona-Lockdowns hätten sowohl die Produktion als auch die Nachfrage beeinträchtigt.

Die China-Umsätze des Konzerns schrumpften um 7% auf 23,9 Mrd. USD. „Als sich die Lage im Dezember normalisierte, verzeichneten wir einen Anstieg der Besucherzahlen in unseren Geschäften im Vergleich zum November und eine zunehmende Nachfrage im Laufe des Dezembers.“ Außerdem laufe die Produktion in der betroffenen iPhone-Fabrik wieder nach Plan. HALTEN.



Rabatt-Aktionen im wichtigen Weihnachtsgeschäft haben Amazon einen überraschend hohen Quartalsumsatz beschert. Die Erlöse hätten bei 149,2 Mrd. USD gelegen, teilte der Online-Händler am Donnerstagabend mit. Analysten hatten mit 145,42 Mrd. USD gerechnet. Das operative Ergebnis überraschte mit 2,7 Mrd. USD ebenfalls positiv. Der Nettogewinn erreichte dagegen mit 300 Mio. nur einen Bruchteil der Markterwartungen. Für das laufende Quartal peilt Amazon Umsätze zwischen 121 und 126 Mrd. USD an. Der Mittelwert liegt unter der durchschnittlichen Analystenprognose von 125,11 Mrd. USD. Das operative Ergebnis dürfte bei bis zu vier Mrd. USD liegen. KAUFEN.

Den Vogel abgeschossen hatten zuvor allerdings die Aktien von Meta Platforms (Facebook), die wegen der Aussicht auf Aktienrückkäufe in Milliardenhöhe und sinkende Kosten mehr als 23% in die Höhe sprangen. HALTEN.

Zurück zu den US-Aktienindices:

Der Dow-Jones-Index der Standardwerte schloss am Mittwoch 0,6% tiefer auf 33.949 Punkten. Der technologielastige Nasdaq gab 1,7% auf 11.910 Zähler nach. Der breit gefasste S&P 500 büßte 1,1% auf 4.117 Stellen ein. Bezogen auf den S&P 500 liegt die Marke von 4.200 Punkten vor uns, bei deren Überschreiten mit einer größeren Welle von Short-Coverings zu rechnen ist. Das könnte dann den Weg zum vorerst letzten größeren Move nach oben ebnen und das Sentiment endgültig in den überkauften Bereich bugsieren.



Andererseits liegen die jüngsten Zinsaussagen von US-Notenbankern den Anlegern im Magen. Fed-Chef Jerome Powell hatte am Dienstag gesagt, er erwarte, dass 2023 ein Jahr mit „signifikanten Inflationsrückgängen“ werde. Der Kampf gegen die Teuerung werde aber auch einige Zeit in Anspruch nehmen. Der Präsident der New Yorker Federal Reserve, John Williams, verortet den Gipfelpunkt beim Leitzins bei einem Niveau von 5 bis 5,25%. An den Börsen wird momentan darauf gewettet, dass er im Mai über 5% steigen wird, bevor er bis Juli seinen Höchststand erreicht.

Die vergangene Woche war an den Aktien- und Rentenmärkten jedenfalls chaotisch. Die Kommentare der Fed zur Situation wurden vom Markt als grünes Licht für den Kauf von Kryptowährungen und anderen spekulativen Aktien verstanden, während die Anleihemärkte den Rückgang der Anleiherenditen nach dem FOMC-Gipfel quasi wieder rückgängig machten, als gute Arbeitsmarkt- und ISM-Daten veröffentlicht wurden. Und trotz unvermindert schlechter Unternehmensgewinne ging die Hausse weiter. Nach den starken Lohndaten ist sogar eine weitere Zinserhöhung der Fed im Mai möglich.

In den USA und Europa ist das Gewinnwachstum im Vergleich zum Vorjahr niedriger und der Anteil der Unternehmen, die die Gewinnschätzungen übertrafen, ist in diesem Quartal deutlich zurückgegangen.

In den USA übertrafen 68% der S&P-500-Unternehmen, die bislang berichteten, die Gewinnschätzungen. Das Gewinnwachstum für diese Unternehmen beträgt minus 5% (!) im Jahresvergleich, was eine positive Überraschung von 1% darstellt. Die Tabelle zeigt die aktuelle Reaktion der Aktien auf positive (beat) oder negative (miss) Überraschungen bei Umsatz und Gewinn pro Aktie und den 5-Jahres-Durchschnitt. Für die S&P 500-Mitglieder dürfte sich in den nächsten Monaten die Gewinnmarge und die Preissetzungs-

		SALES	
		BEAT	MISS
EPS	BEAT	0.90%	0.07%
	MISS	1.53%	1.71%
5-YEAR AVERAGE**			
		SALES	
		BEAT	MISS
EPS	BEAT	0.84%	-0.12%
	MISS	-0.63%	-1.50%

* BASED ON A DAILY UNIVERSE OF THE TOP 500 STOCKS BY MARKET CAP US DOMICILED STOCKS ON US EXCHANGES. LATEST VALUE INCLUDES ALL EPS, REVENUE SURPRISES SINCE START OF 2023. SOURCE S&P GLOBAL

** BASED ON A DAILY UNIVERSE OF THE TOP 500 STOCKS BY MARKET CAP US DOMICILED STOCKS ON US EXCHANGES. AVERAGE OF LAST 20 QUARTERLY REPORTS. SOURCE S&P GLOBAL



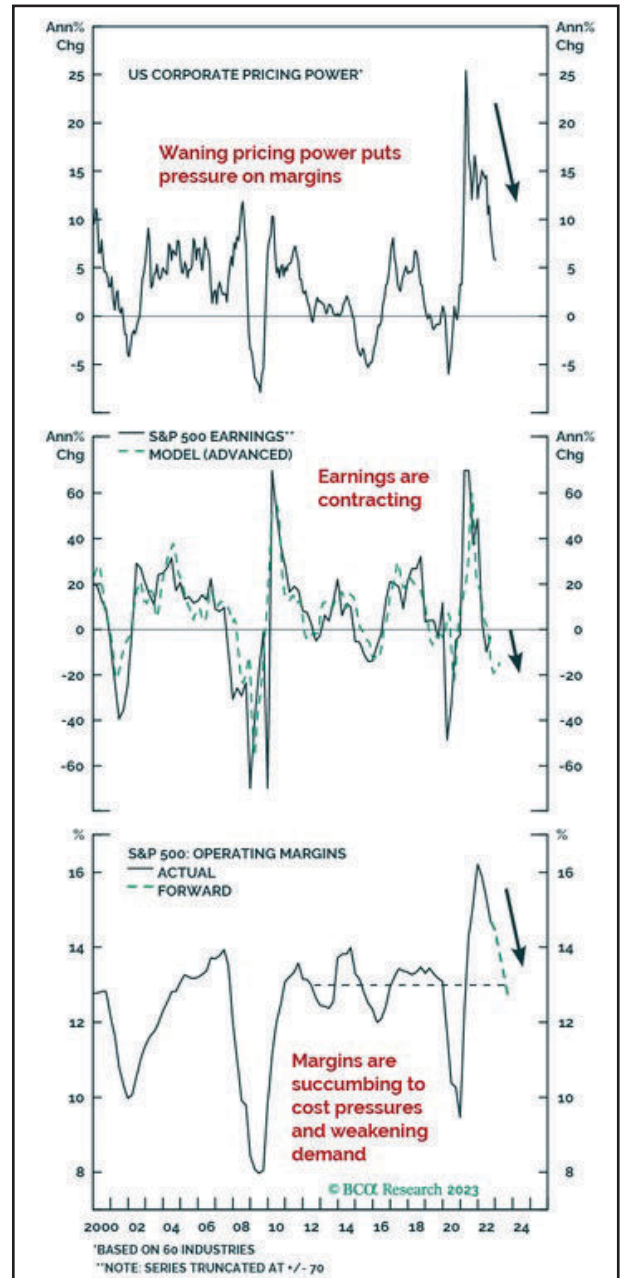
macht allerdings weiter verschlechtern, wenn man den Modellrechnungen von BCA Research Glauben schenkt und es sieht nicht unbedingt so aus, als würde alles schon eingepreist sein.

In Europa hingegen übertrafen immerhin 59% der Gesellschaften die Gewinnschätzungen. Das Gewinnwachstum für Q4 liegt bei +4% auf Jahresbasis, was um immerhin 6% positiver ausfällt als gedacht. In Japan übertreffen nur 40% der Topix-Unternehmen die Gewinnschätzungen, wobei das EPS-Wachstum insgesamt bei +5% im Jahresvergleich liegt.

An dieser Stelle müssen wir Ihnen noch einige „Wunder“ zeigen – und die liegen alle in Europa. So hat der Londoner FTSE-100-Index in diesen Tagen mit knapp 8.000 Punkten ein neues All-Time-High erreicht (= Ausbruch). Kein All-Time-High, aber immerhin ein neues Fünfjahres-Hoch erklimmen die Aktien in der südlichen Peripherie – unsere Sorgenkinder aus der großen Finanzkrise: Griechenland, Spanien und Italien! Es sieht wirklich so aus, als ob gerade dort die Musik am lautesten spielt. Diese Märkte sind noch meilenweit entfernt von ihren All-Time-Highs aus der Zeit vor 2008.

Beobachtenswert ist auch der Kurs-Dax (Chart siehe unten): Im Gegensatz zum Performance-Dax hatten wir erst im Jahr 2021 das Hoch aus dem März 2000 bei 6.185 Punkten überwunden und ein neues All-Time-High von 6.709 Ende 2021 gesetzt.

Europas größter Autobauer Volkswagen hat ersten Eckdaten zufolge 2022 seinen Gewinn im laufenden Geschäft trotz des Ukraine-Kriegs und der Energiekrise ausbauen können. Jedoch zeigten sich nach wie vor spürbare Konsequenzen der Versorgungsengpässe bei Rohstoffen sowie der anhaltenden Probleme in etlichen Lieferketten. Die Gewinnmarge der Volkswagen AG lag mit 8,1% am oberen Ende der Prognose für 2022, wobei Umsatz und Ergebnis über dem Niveau von 2021 liegen.



Turbulenzen in der Lieferkette haben allerdings den Netto-Cashflow weit unter den Zielwert gedrückt. Mit einem Gewinn von 22,5 Mrd. EUR lag Volkswagen über der im März letzten Jahres prognostizierten Marge von 7-8,5% und der Umsatz übertraf mit 279 Mrd. EUR die Zahlen des Vorjahres (250 Mrd. EUR) deutlich.

Insgesamt hatte der Konzern Ende Dezember in seinem Kern-Autogeschäft rund 43 Mrd. EUR an flüssigen Mitteln. Das war deutlich mehr als die knapp 26,7 Mrd. EUR vor einem Jahr. Das Plus besteht nahezu ausschließlich aus den Einnahmen des Börsengangs der Tochter Porsche, deren Aktien seit September teilweise gehandelt werden. Der Netto-Cashflow betrug aufgrund der instabilen Lieferketten nur rund 5 Mrd. EUR,





unter dem für 2021 angestrebten Wert von 8,6 Mrd. EUR. Den Gewinn unterm Strich nannte die Volkswagen AG noch nicht. Er dürfte mit der Vorlage des vollständigen Geschäftsberichts am 14. März bekanntgegeben werden.

Die fast schon chronische Mangellage im Einkauf von Mikrochips und weiterer Elektronik hatte bei vielen Herstellern zu Staus in der Produktion und zu langen Wartezeiten für die Kunden geführt, da die COVID-19-Sperren in China und der Krieg in der Ukraine die Lieferketten beeinträchtigten. In der nach Toyota zweitgrößten Autogruppe gingen die Auslieferungen 2022 im Vergleich zum Vorjahr um 7% zurück. Sie stiegen zwar in der zweiten Jahreshälfte wieder an, aber für das Gesamtjahr waren sie die niedrigsten seit über einem Jahrzehnt. Allerdings verbesserte sich der Absatz von Elektromodellen erneut. Hier gelang den VW-Konzernmarken gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um gut 26% auf über 572 000 Wagen. Finanzvorstand Arno Antlitz sagte im Oktober, dass der Automobilhersteller 150.000 unfertige Fahrzeuge auf Lager hatte. Um den Absatzrückgang auszugleichen, werde man die Preise erhöhen und die Kosten senken. HALTEN.

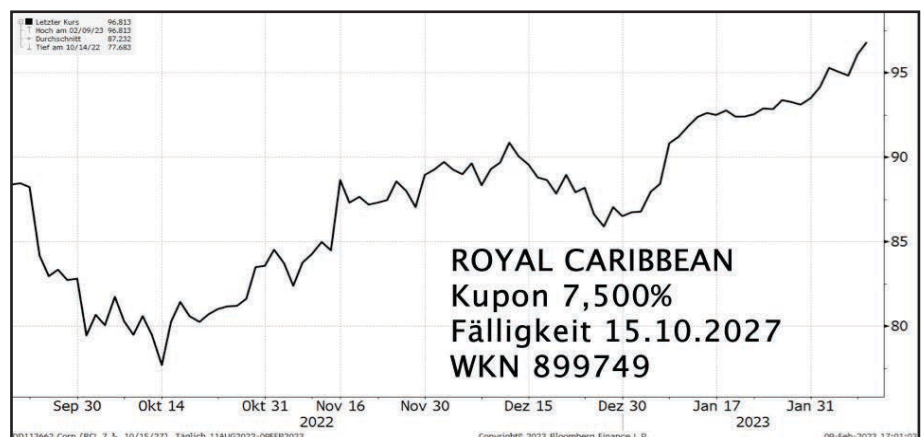
AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			9,96%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	99,37	USD	7.419,58	-27,20%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	100,05	USD	7.470,36	-27,54%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,14	EUR	10.547,25	5,00%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	101,72	USD	9.778,62	-3,77%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	68,79	USD	10.657,80	6,14%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	43,39	EUR	8.893,92	-6,53%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	20,16	EUR	12.093,00	21,20%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	73,26	EUR	9.230,76	-5,64%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	118,06	USD	4.958,49	-51,87%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	79,98	EUR	10.477,38	4,39%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	76,40	EUR	11.078,00	10,80%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,37	GBP	8.120,86	-19,45%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	33,60	EUR	9.945,60	-0,62%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	232,00	EUR	11.368,00	12,84%	Finanzdienstleister	Belgien	
Wendel S.A.	FR000121204	105,40	100,20	EUR	9.418,80	-4,93%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					141.458,43				
					Liquidität: 4.854,89				
					Vermögen: 146.313,32				

Anleihenmarkt

Kreuzfahrtreedereien wieder im Aufwind

Am Dienstag hatte unser Musterdepot-Wert Royal Caribbean seine Zahlen zum vierten Quartal 2022 präsentiert. Dabei fielen die Zahlen gemischt aus. Doch was am Markt insbesondere gut ankam, bei der Umstand, dass die Reederei ihren Quartalsverlust deutlich stärker reduzieren konnte als erwartet. Unter dem Strich wies man einen Verlust von 1,12 USD je Aktie aus. Die von FactSet befragten Analysten hatten hier mit einem Verlust von 1,33 USD je Aktie gerechnet.

Allerdings blieb Royal Caribbean beim Umsatz mit 2,60 Mrd. USD leicht unter den Erwartungen (100 Mio. USD höher). Doch das sollte tendenziell nicht so schwer ins Gewicht fallen, da auch der Ausblick auf das laufende erste Quartal wie auch das Gesamtjahr von weiteren Verbesserungen ausgeht. So rechnet Royal Caribbean mit einer Reduzierung des Verlustes je Aktie zwischen 0,65 und 0,85 USD. Der Marktkonsens liegt hier aktuell bei einem Verlust von 0,77 USD je Aktie. Für das Gesamtjahr





peilt Royal Caribbean dann positive Ergebnisse an. Der Gewinn je Aktie soll bereinigt auf 3,00 bis 3,60 USD je Aktie steigen. Hier liegen die FactSet-Schätzungen derzeit bei 3,33 USD.

Verbesserungen soll es letztlich dann auch in den Nettomargen geben. Hier peilt das Unternehmen im ersten Quartal eine Verbesserung auf 1-2% bei konstanten Währungen an. Fürs Gesamtjahr besteht das Ziel einer Marge von 2,5-4,5% auf gleicher Basis.

Royal Caribbean hatte dabei noch etwas Positives zu berichten. Denn man hat für eine neue Anleihe über 700 Mio. USD einen Kupon von 7,25% festlegen können. Die Erlöse daraus sollen dem weiteren Schuldenabbau zugutekommen. Dabei geht es insbesondere um Anleihen, die in diesem und/oder nächsten Jahr fällig werden. Natürlich sind 7,25% kein Pappenstiel. Aber es dürfte weniger sein, als viele befürchtet hatten. Hinzu kommt wie gesagt die fundamentale Verbesserung. Das spiegelt sich dann letztlich auch in unserer empfohlenen Anleihe wider, die sich allein auf Wochenbasis um mehr als zweieinhalb Prozentpunkte verbessern konnte. Wir bleiben hier weiter engagiert.

In diesem Zusammenhang auch noch der Blick auf den Wettbewerber Carnival. Dieser wird zwar seine Quartalsergebnisse voraussichtlich erst am 23. März präsentieren. Die aktuellen Schätzungen gehen dabei davon aus, dass Carnival einen Verlust die Aktie von 0,61 USD ausweisen wird. Auch das wäre eine signifikante Reduzierung gegenüber dem Vorjahr (-1,65 USD je Aktie).

Wobei man sicherlich konstatieren muss, dass im Markt und auch bei den Analysten Carnival weiterhin eher als schwächstes Glied in der Kreuzfahrt-Branche angesehen wird. Und das, obwohl sich insbesondere die Aktie im Januar um gut 50% verbessern konnte. Aber aus den Tiefen, aus denen der Wert kommt, ist das wohl letztlich auch kein so überraschendes Zwischenergebnis. Wichtiger für uns ist, wie sich Carnival auf der Fremdkapitalseite weiter schlagen kann. Da bilden die sichtbaren fundamentalen Verbesserungen eine wichtige Basis, dass auch die Kredit-Einschätzungen sukzessive verbessert werden könnten.

Aktuell wird das Unternehmen von S&P mit B und einem negativen Ausblick bewertet. Aber diese Einstufung stammt noch aus dem November 2020. Dass hier der Markt zunehmend wieder an ein gutes Ende glaubt, lässt sich auch am Markt für Kreditausfallversicherungen (CDS) ablesen. Nachdem die 5-Jahres-Spreads bereits im Oktober noch bei über 2.000 Basispunkten notierten, haben sich diese nun auf derzeit rund 828 Basispunkte mehr als halbiert. Folge: Nach den grundsätzlich erfreulichen Zahlen von Royal Caribbean hat sich die von uns präferierte Anleihe von Carnival ebenfalls deutlich verbessert. Sie schaffte auf Wochenbasis ein Plus von über 8 Prozentpunkte und notiert jetzt auch wieder in Gewinnbereich. Deshalb bleiben wir auch hier investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CARNIVAL CORP	A0ACA2	Sr Unsecured	6,650%	AT MATURITY	15.01.2028	80,59	12,0%	737	4,2	177	B-	NR	B3	USD	1(+1)
ROYAL CARIBBEAN	899749	Sr Unsecured	7,500%	AT MATURITY	15.10.2027	97,71	8,1%	437	3,9	111	B	-	B3	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.02.23

LyondellBasell: Noch unscharf

Beim Kunststoffspezialisten LyondellBasell lief es im zurückliegenden vierten Quartal ebenfalls besser als erwartet, zumindest, was die Netto-Erträge angeht. Das Unternehmen konnte einem Gewinn je Aktie von 1,29 USD ausweisen, die Schätzungen lagen nur bei 1,23 USD. Allerdings blieb LyondellBasell beim



Umsatz mit 10,21 Mrd. USD wie auch beim bereinigten EBITDA mit 865 Mio. USD etwas unter den Erwartungen.

Beim Ausblick ließ sich das Unternehmen noch nicht so richtig in die Karten schauen. Zwar erklärte man, dass im Januar die Nachfrage aus Kernmärkten wie Verpackungsindustrie, Raffinerie- und Oxyfuel-Märkte stabil gewesen sei. Aber man gehe davon aus, dass insbesondere im ersten Halbjahr die Marktbedingungen noch herausfordernd bleiben. Deshalb gibt es vorerst

auch keine konkrete Prognose. Das kam nicht so gut am Markt an. Unsere Anleihe aus dem Musterdepot musste auf Wochenbasis abgeben und notiert weiterhin im Minus. Aber wir bleiben weiter am Ball.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung	
LYONDELLBASELL	A1VJR4	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	26.02.2055	85,57	5,6%	26.08.2054	100,00	5,61%	235	15,4	BBB	BBB	Baa2	USD	2(+1)	
Quelle: Bloomberg.		09.02.23																

Atento: Kapitalerhöhung hat geklappt

Noch ein Blick auf unser Sorgenkind Atento. Hier ging es Wochenvergleich im Musterdepot noch mal um mehr als ein Drittel abwärts. Das ist nicht wirklich nachzuvollziehen, da Atento dieser Tage die angekündigte Kapitalerhöhung erfolgreich umsetzen konnte und damit nun seine Bilanz und Liquidität stärkt.

Hinzu kam, dass man für das vierte Quartal in Aussicht gestellt hat, dass die EBITDA-Marge kräftig gestiegen sein soll, wodurch sich die Liquidität dann auf 84 Mio. USD per Ende Dezember hat verbessern können. Die konkreten Zahlen zum vierten Quartal solles erst voraussichtlich am 21. März geben. Der Markt geht derzeit davon aus, dass es beim Gewinn je Aktie erneut eine signifikante Verbesserung gegeben hat. Die Prognose im Konsens liegt derzeit bei 0,40 USD, was nicht nur eine signifikante Verbesserung nach den 2,43 USD Verlust im Vorjahreszeitraum wäre, sondern auch eine Vervierfachung gegenüber dem dritten Quartal. Insofern halten wir die neuerlichen Abschlüsse in der Anleihe für überzogen. Allerdings würden wir hier nach wie vor abwarten, bis sich ein tragfähiger Boden gebildet hat, ehe wir zu Verbilligungen greifen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ATENTO LUXCO 1 S	A3KLNK	1st lien	8,000%	CALLABLE	10.02.2026	26,51	69,2%	10.02.2024	104,00	221,24%	3.031	2,4	1.275	CCC	B2	USD	2(+1)
Quelle: Bloomberg.		09.02.23															

Schnäppchenjagd bei Credit Suisse?

Die Schweizer Großbank Credit Suisse hat ihren Bericht zum vergangenen Jahr vorgelegt. Und der hatte es in sich. Denn das Kreditinstitut musste einen Nettoverlust von 7,3 Mrd. CHF hinnehmen. Das ist ein echter Rekordverlust. Noch mehr hatte sie nur 2008 im Rahmen der Finanzkrise verloren, damals waren es 8,2 Mrd. CHF.

Damit nicht genug: Nachdem die Großbank im letzten Jahr so massiv ins Straucheln gekommen war, musste sie für das Gesamtjahr auch Rekordabflüsse bei den verwalteten Geldern melden. Auf Jahresbasis waren es insgesamt 123 Mrd. CHF, die Kunden abzogen. Allein im vierten Quartal waren es allerdings über 110 Mrd. CHF. Mehr muss zum Thema Vertrauensverlust wohl nicht gesagt werden. Aber:

Natürlich hat die Bank inzwischen massive Sanierungsarbeiten eingeleitet. Auch vordergründig hatte man einen ersten Teilerfolg zu verbuchen. Denn durch die schnell durchgeführte Kapitalerhöhung Ende letzten

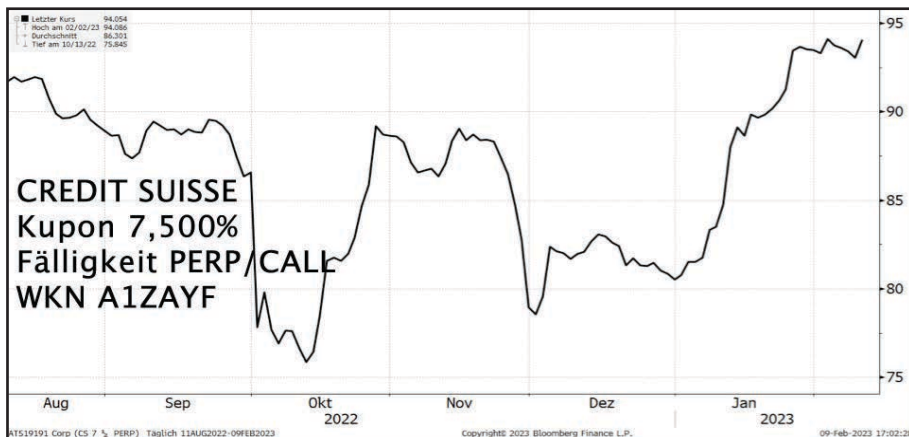


Jahres konnte das harte Kernkapital von vorher 12,6% auf 14,1% verbessert werden. Das spiegelt sich auch im Markt für Kreditausfallversicherungen wider. Die Spreads gingen von über 600 Basispunkten (für fünfjährige CDS) auf inzwischen unter 200 runter. Was allerdings für eine der größten Banken der Schweiz immer noch ein schlechtes Ergebnis ist. Zum Vergleich: Bei der UBS liegen die fünfjährigen Spreads derzeit bei rund 70 Basispunkten, für die Schweiz generell bei unter 10.

Es wird noch eine ganze Weile dauern, bis die Bank aus ihrer Talsohle, sowohl fundamental als auch vom Vertrauen her, wieder herauskommen kann. Was allerdings nicht bedeutet, dass man hier nur abseitsstehen muss. Denn natürlich bieten solche Turnaround-Spekulationen immer wieder äußerst attraktive Ansätze. Dabei nehmen wir eine ganz besondere Spekulation ins Visier:

Denn die Credit Suisse hat zum Beispiel eine Hybrid-Anleihe aus-

stehend, die mit 7,50% verzinst wird. Diese befindet sich noch in der Festzins-Phase, die allerdings im Dezember endet. Unsere Erwartung: Die Credit Suisse wird womöglich versuchen, diese Anleihe zu dem Zeitpunkt des Wechsels hin zu einer variablen Verzinsung zu kündigen. Denn sie müsste sie danach einen Aufschlag von 4,598% auf den 5J-USD-Swap leisten. Das wären aktuell 8,44%. Auch ein attraktives Ergebnis, aber wir spekulieren eher auf die Rendite zum möglichen Call-Termin, die bei aktuell rund 12,5% liegt.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
CREDIT SUISSE	A1ZAYF	Jr Subordinated	7,500%	PERP/CALL	-	96,17	8,7%	11.12.2023	100,00	12,48%	729	0,8	900	B+	BB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.02.23

Sisecam auf Wachstumskurs

Der türkische Glas-Konzern Sisecam hat in dieser Woche Zahlen für das 4. Quartal 2022 veröffentlicht. Der Umsatz betrug 29 Mrd. TRY (+12% im Quartalsvergleich und +163% im Jahresvergleich) und das bereinigte EBITDA 5,8 Mrd. TRY (-5% im Quartalsvergleich und +102% im Jahresvergleich), wobei die Margen um 359bps im Quartalsvergleich und 604bps im Jahresvergleich auf 20% zurückgingen. Der Rückgang der Margen ist auf höhere Erdgaspreise (32 % der Umsatzkosten), Arbeitskosten (10 % der Umsatzkosten), Logistikkosten und Natriumcarbonatpreise zurückzuführen.

Auf USD-Basis stiegen der Umsatz und das bereinigte EBITDA um 58% bzw. 22% gegenüber dem Vorjahr, wobei der Umsatz um 8% stieg, das EBITDA jedoch um 9% gegenüber dem dritten Quartal 2022 sank. Für das Gesamtjahr 2022 belief sich der Umsatz auf 95 Mrd. TRY (+197% gegenüber dem Vorjahr oder +60% in USD) und das bereinigte EBITDA auf 23 Mrd. TRY (+169% gegenüber dem Vorjahr oder +44% in USD).



Alle Segmente verzeichneten ein Umsatzwachstum im Jahres- und im Vorquartalsvergleich (mit Ausnahme der Chemiesparte -1%



im Quartalsvergleich, aber +310% im Jahresvergleich) auf Grund von Preiserhöhungen und Währungseffekten. Im Vergleich zu 4Q2021 stiegen die Volumina jedoch nur in den Geschäftsbereichen Autoglas (+3% gg. Vj.) und Chemie (+50%), während sie in den Bereichen Architekturglas (-13% gg. Vj.), Glaswaren (-20% gg. Vj.) und Glasverpackungen (-12% gg. Vj.) zweistellig zurückgingen. Das Unternehmen nannte die Nebensaison, die hohe Inflation und die hohe Vergleichsbasis als Hauptfaktoren für den Rückgang des Verkaufsvolumens in diesen 3 Segmenten.

Im GJ2022 betrug der Free Cashflow rund 130 Mio. USD (gegenüber 275 Mio. USD im GJ2021) aufgrund höherer Investitionsausgaben (rund 140 Mio. USD höher als im Vorjahr) und Betriebskapitalabflüssen (11,5 Mrd. TRY gegenüber 640 Mio. TRY im GJ2021). Dies aufgrund höherer Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen infolge gestiegener Kosten und Produktpreise sowie einer Abwertung der lokalen Währung. Die Liquidität des Unternehmens ist auf 1,6 Mrd. USD gegenüber 1,3 Mrd. USD im 3Q2022 gestiegen. 30% der Barmittel sind in Fremdwährung. Der Nettoverschuldungsgrad sank auf das 0,6fache gegenüber 0,7fachen im 3Q2022). Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SISECAM	A2RZBE	Sr Unsecured	6,950%	CALLABLE	14.03.2026	97,73	7,8%	14.12.2025	100,00	7,86%	372	2,7	136	B	B3	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.02.23

Sasol mit Trading Update

Der südafrikanische Konzern der Erdöl- und chemischen Industrie hat ein Trading-Update veröffentlicht. Sasol wird voraussichtlich gemischte Ergebnisse für die sechs Monate bis zum 31. Dezember 2022 vorlegen, wenn am 21. Februar 2023 die aktualisierten Zwischenergebnisse veröffentlicht werden. Es wird erwartet, dass das Unternehmen von dem höheren Ölpreis, den deutlich verbesserten Raffineriemargen und dem schwächeren ZAR/USD-Wechselkurs profitieren wird, auch wenn dies durch die Auswirkungen des schwächeren globalen Wirtschaftswachstums, die gedrückten Preise für Chemikalien sowie die höheren Rohstoff- und Energiekosten ausgeglichen wird.

Insbesondere das südafrikanische Geschäft war mit verschiedenen operativen Herausforderungen konfrontiert, vor allem im Bergbau, wo Produktivität und Qualität der Kohle unter dem Plan lagen. Verschärft wurde diese Situation durch Einschränkungen in der Versorgungskette im Zusammenhang mit der schlechten Leistung der Eisenbahn, der Nichtverfügbarkeit der Hafeninfrastuktur (was sich auf die Verkaufsmengen auswirkte) sowie Stromausfällen, die sich auf die Lieferanten und Kunden von Sasol auswirkten. Dennoch erwartet das Management, dass das bereinigte EBITDA für H1/22-23 dem Wert für H1/21-22 von 31,8 Mrd. ZAR entsprechen wird. Dies ist ein akzeptables Gesamtergebnis, wenn man die Herausforderungen auf den globalen Märkten und die südafrikanischen Aktivitäten von Sasol berücksichtigt. Wir bleiben investiert.



Dennoch erwartet das Management, dass das bereinigte EBITDA für H1/22-23 dem Wert für H1/21-22 von 31,8 Mrd. ZAR entsprechen wird. Dies ist ein akzeptables Gesamtergebnis, wenn man die Herausforderungen auf den globalen Märkten und die südafrikanischen Aktivitäten von Sasol berücksichtigt. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SASOL FIN USA	A2RR94	Sr Unsecured	5,875%	CALLABLE	27.03.2024	99,21	6,6%	27.02.2024	100,00	6,67%	166	1,1	153	BB+	Ba2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.02.23

Mit besten Grüßen

Casimir Jüttler



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 10,52%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	100,05	USD	25.212,45	1,35%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,58	USD	4.598,51	-56,14%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	62,49	EUR	9.061,05	-9,63%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,67	EUR	16.743,58	67,48%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,16	EUR	30.232,50	19,43%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,35	EUR	15.241,80	1,87%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,47	EUR	22.221,00	11,32%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	21,59	EUR	9.067,80	-9,59%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	9,60	EUR	14.400,00	-3,23%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,20	USD	20.906,54	2,58%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	73,67	EUR	19.154,20	-4,79%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	63,36	EUR	12.038,40	20,69%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	15,13	EUR	10.061,45	0,60%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	8,34	USD	5.448,77	-53,80%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,36	GBP	20.273,29	44,17%	il/Gas	Großbritannien
					234.661,33			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	245.591,28		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

Hinweis: Die Performance-Messung im Musterdepot erfolgt ohne Einbeziehung von Dividendenzahlungen.

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 23,37%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 02/23		6,65	2,71	USD	58,71%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 02/23		3,95	9,55	USD	-144,98%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 52 02/23 4		1,09	0,37	EUR	66,06%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 02/23 2		7,64	2,10	EUR	72,51%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 02/23 6		0,40	0,41	EUR	-2,50%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 02/23 3		7,17	2,46	EUR	65,69%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 09.02.2023		373.640,55 €		

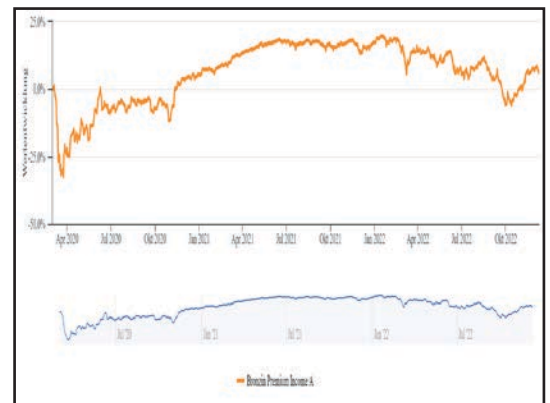
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.

Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.

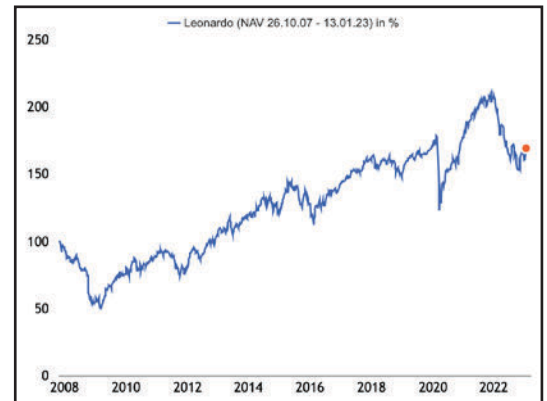




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen. Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

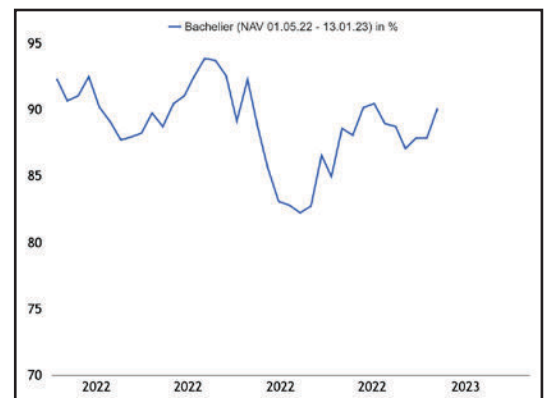
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.



Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

Der Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen. Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.



Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses. Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.



Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot											
Eröffnet:	24.06.22	Kapital	200.000	EUR							
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V	
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	27,68%	2.571	-65,12%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	70,71%	6.569	3,91%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	03/13/2023	8.996	98,79%	9.178	2,02%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	84,51%	8.176	2,78%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,91%	8.632	-3,14%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,93%	9.211	2,90%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	03/15/2023	8.245	99,62%	9.255	12,25%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	84,32%	7.833	-5,40%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	96,00%	8.919	10,08%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,75%	9.475	4,58%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	03/31/2023	9.060	83,37%	8.337	-7,98%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	102,45%	9.518	11,23%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	100,59%	9.345	9,29%	
								108.366	107.021		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	-1,24%			
Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen											

Abo-Service:

E-Mail: info@alphabriefe.de

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: info@alphabriefe.de. V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Nürnberg. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

Disclaimer: Anleihen aus den aufgeführten Wertpapieren können sich im Eigenbestand unseres Partners ICM InvestmentBank befinden. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben.