



# alpha

# Strategie

Ausgabe 07/23 vom 16.02.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**EU-Kommission und EU-Parlament blasen zum Generalangriff auf die letzte industrielle Bastion in Deutschland und letztlich in weiten Teilen auch in Europa.** Denn nach entsprechenden Abstimmungen hat nun das Parlament beschlossen, dass ab 2035 in der EU keine Pkw mehr mit Verbrennungsmotor hergestellt bzw. zugelassen werden dürfen. Ein Entschluss mit weitreichenden Konsequenzen und in gewisser Weise auch ein Blankoscheck auf eine mehr als ungewisse Zukunft.

**Nummer 1:** Im vergangenen Jahr wurden europaweit noch 8,2 Mio. PKWs mit Verbrennungsmotoren neu zugelassen. Demgegenüber standen rund 1,1 Mio. Fahrzeuge mit Elektroantrieb. D. h.: Nach wie vor ist nur jedes achte neu zugelassene Fahrzeug voll-elektrisch. Wie Kommentatoren vorrechnen, soll die Branche also innerhalb der nächsten zwölf Jahre von über 8 Mio. jährlich zugelassenen Verbrennern auf null runterkommen. Allein das klingt eher nach De-Industrialisierung.

**Nummer 2:** Die Vorstellung, dass die europäische Automobilindustrie und insbesondere die deutschen Hersteller vor diesem Hintergrund global wettbewerbsfähig bleiben, ist weiterhin eine Milchmädchenrechnung, die nur Nicht-Ökonomen und Nicht-Techniker aufmachen können. Denn gerade die deutschen Hersteller verfügen immer noch über eine so hohe Wettbewerbsfähigkeit, weil sie eben von den Leistungsparametern der Fahrzeuge fast unerreicht sind, auch wenn hier die Unterschiede zu anderen globalen Herstellern inzwischen denkbar eng geworden sind. Beim Elektroantrieb werden die Karten in den Marktanteilen dabei gänzlich neu gemischt und wir sehen es ja schon jetzt, wie insbesondere die asiatischen Hersteller hier an deutlichem Momentum gewinnen. Denn bei Elektro, und da braucht man sich nichts vormachen, wird es in Zukunft vor allem um Design und natürlich Batterieleistung gehen. Und bei letzterem stechen deutsche Hersteller nicht gerade mit besonderen Ingenieurleistungen hervor, sondern müssen sich bei den inzwischen etablierten Batterieherstellern mit anstellen.

**Nummer 3:** Die derzeit politisch gewollte ausschließliche Fokussierung auf Elektroantriebe klammert explizit konkurrierende Antriebssysteme wie Wasserstoff und auch im Verbrenner-Bereich, Stichwort E-Fuel, aus. Das dürfte auch dafür sorgen, dass wir in der Branche in den nächsten Jahren sukzessive eine massive Ausdünnung an Zuliefererindustrien und damit an Arbeitsplätzen und damit letztlich auch an Wachstumschancen für die Volkswirtschaften erleben könnten. Wer als Parlamentarier regelmäßig seine Diät aufs Konto überwiesen bekommt, braucht sich darüber aber wohl keine Sorgen machen. Entschuldigen Sie an dieser Stelle den Sarkasmus.

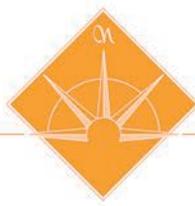
**Unter dem Strich:** Schaut man sich die derzeitigen Zulassungszahlen und noch wichtiger die Bestandszahlen an, braucht es schon eine gehörige Portion Fantasie, um sich auszumalen, wie dieser komplette Technologie-Wechsel in der genannten Zeit bewerkstelligt werden soll. Denn unterm Strich bleibt trotz der steigenden Zulassungszahlen bei Elektrofahrzeugen: Am gesamten Fahrzeugbestand haben Elektro-Pkw auch nach 2022 bestenfalls einen geschätzten Anteil von rund 4% (Deutschland). Und selbst mit solchen geringen Zahlen kommt die Lade-Infrastruktur an ihre Grenzen. Die steigenden Ladekosten tun ihr übriges. Man darf also gespannt sein, wie sich die Sache weiterentwickelt.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)



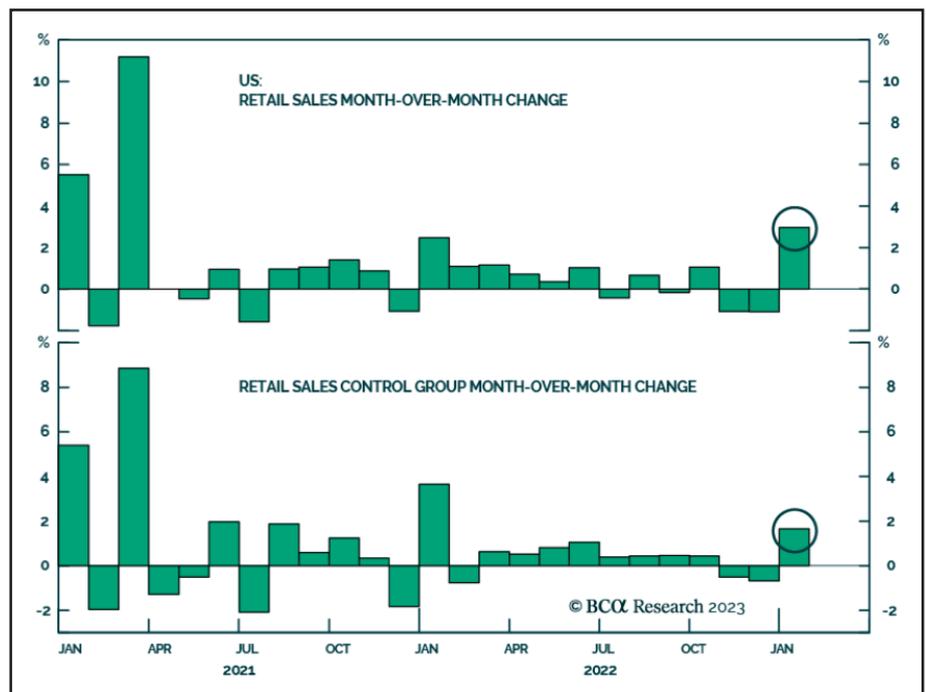
## Aktienmarkt

### Keine US-Rezession in Sicht, aber: "Good news are bad news"

Der Bericht vom Dienstag, der einen Anstieg der US-Kerninflationsrate um 0,41% im Januar und damit den stärksten monatlichen Anstieg seit September auswies, hatte seine Wirkung auf die Staatsanleihen auf beiden Seiten des Atlantiks nicht verfehlt. So flachte sich die Treasury-Kurve stark ab, indem die Renditen der zehnjährigen auf zuletzt ca. 3,8% stiegen (sog. Bear flattening). Der Anstieg der Inflationsrate im Januar ließ die annualisierte 3-Monats-Kerninflationsrate von 4,25% auf 4,58% ansteigen. Trotzdem ging die 12-Monats-Kerninflationsrate weiter zurück, und zwar von 5,70% auf 5,55%.

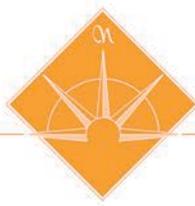
Auch die US-Einzelhandelsumsätze lieferten im Januar ein positives Signal für die Verbraucher-Nachfrage und damit die Konjunktur. Der Anstieg von 3,0% gegenüber dem Vormonat - der stärkste seit März 2021 - übertraf die Erwartungen von 2,0% gegenüber dem Vormonat bei weitem und stellte eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Rückgang von 1,1% gegenüber dem Vormonat im Dezember dar. Die Kontrollgruppe der Einzelhandelsumsätze - ein genaueres Maß für die Verbraucherausgaben, die Tankstellen, Lebensmitteldienstleistungen, Autohäuser und Baumärkte ausschließt - wuchs ebenfalls um robuste 1,7% auf Monatsbasis nach einem Rückgang von 0,7% im Dezember.

Die wichtigsten Faktoren für den Anstieg im Januar waren die Gastronomie (7,2% gegenüber dem Vormonat) und der Handel mit Kraftfahrzeugen und Ersatzteilen (5,9% gegenüber dem Vormonat). Das Signal robuster Einzelhandelsumsätze steht im Einklang mit dem am Dienstag veröffentlichten Verbraucherpreisindex, der zeigt, dass der Inflationsdruck in der US-Wirtschaft erhöht ist. Eine robuste Nachfrage ist im Allgemeinen ein günstiger Hintergrund für Unternehmensgewinne und Aktienkurse. Angesichts einer VPI-Kerninflation von 5,6% im Jahresvergleich, die deutlich über dem Zielwert der Fed liegt, verdeutlicht der Bericht über die starken Einzelhandelsumsätze jedoch, dass die Wirtschaft selbst nach den kumulativen Zinserhöhungen der Fed von 450 Basispunkten im vergangenen Jahr immer noch zu heiß ist.



Die starke Nachfrage unterstreicht somit das Risiko, dass der anhaltende Inflationsdruck die Fed dazu zwingen wird, ihre restriktive Haltung länger aufrechtzuerhalten, um die Wirtschaft abzukühlen - ein negatives Ergebnis für die Finanzmärkte. In diesem Zusammenhang könnten gute Wirtschaftsnachrichten schlechte Nachrichten für die Finanzmärkte sein.

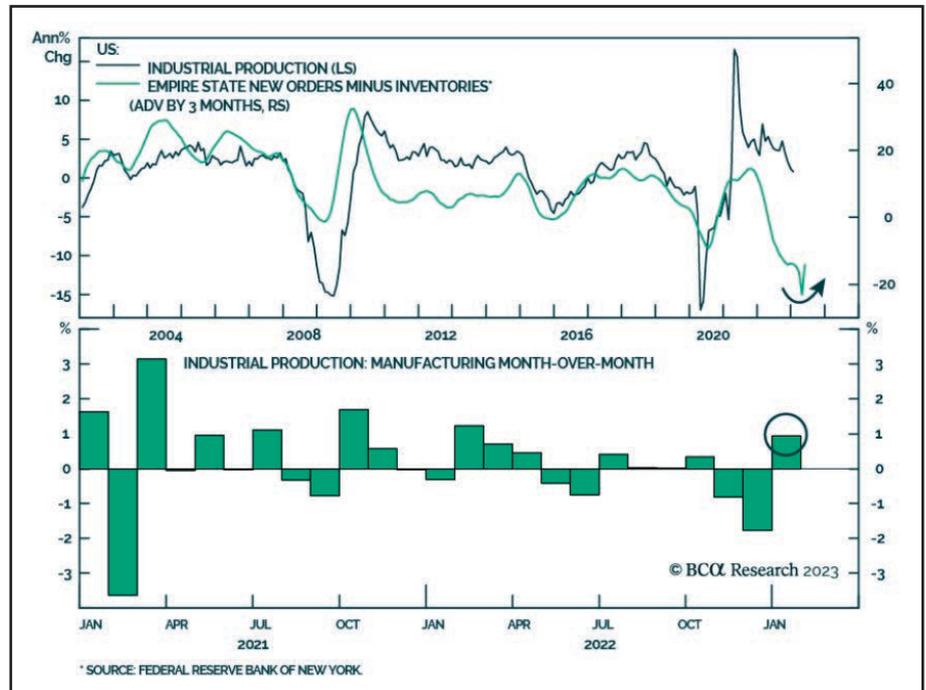
Die Indikatoren des verarbeitenden Gewerbes in den USA bestätigen das positive Signal für die US-Wirtschaft aus dem Bericht über die Einzelhandelsumsätze im Januar ebenfalls. Obwohl die Industrie-produktion im Januar stagnierte, drückte ein Rückgang von 9,9% im Vergleich zum Vormonat bei den Versorgern, der auf einen für die Jahreszeit untypisch warmen Winter zurückzuführen ist, auf diese Gesamtzahl. Derweil stieg die Produktion des verarbeitenden Gewerbes um 1,0% gegenüber dem Vormonat und übertraf damit die Erwartungen eines gedämpften Anstiegs von 0,8% gegenüber dem Vormonat.



**Aber es geht noch weiter:** Die zeitnähere Empire-Umfrage der New Yorker Fed Anfang Februar brachte ein positives Signal für die Bedingungen im verarbeitenden Gewerbe hervor. Die allgemeinen Geschäftsbedingungen stiegen um 27,1 Punkte auf -5,8. Dieser Indikator war in den letzten zwei Jahren äußerst unbeständig und der jüngste Wert liegt immer noch im kontraktiven Bereich. Dennoch ist es bemerkenswert, dass ein Anstieg der Auftragseingänge um 23,3 Punkte die Gesamtzahl nach oben trieb.

**Dies führte zu einem starken Anstieg der Auftragseingänge abzüglich der Lagerbestände, die in der Regel das Wachstum des geistigen Eigentums anführen und somit ein optimistisches Signal für die Aussichten des verarbeitenden Gewerbes liefern.** In diesem Zusammenhang stiegen die Komponenten „Bezahlte Preise“ und „Empfangene Preise“ der Empire-Umfrage im Februar um 12 bzw. 9,6 Punkte, was den anhaltenden Inflationsdruck unterstreicht.

**Diese Dynamik droht den Leitzins nach oben zu treiben, was sowohl für Aktien als auch für Anleihen ein negatives Szenario darstellt.** Spätestens eine weitere Enttäuschung in Sachen „Disinflation“ dürfte unter den Anlegern eine Anpassung in der Perspektive auslösen. Einerseits ist eine stabile konjunkturelle Situation okay, aber eben nicht, wenn dadurch die Inflationsrate länger hoch bleibt. In dieser Situation dürfte nicht nur der Euro-Dollar-Kurs unter Druck kommen, sondern auch die Growth-Werte an den US-Börsen, die zuletzt eine Renaissance erlebt hatten.

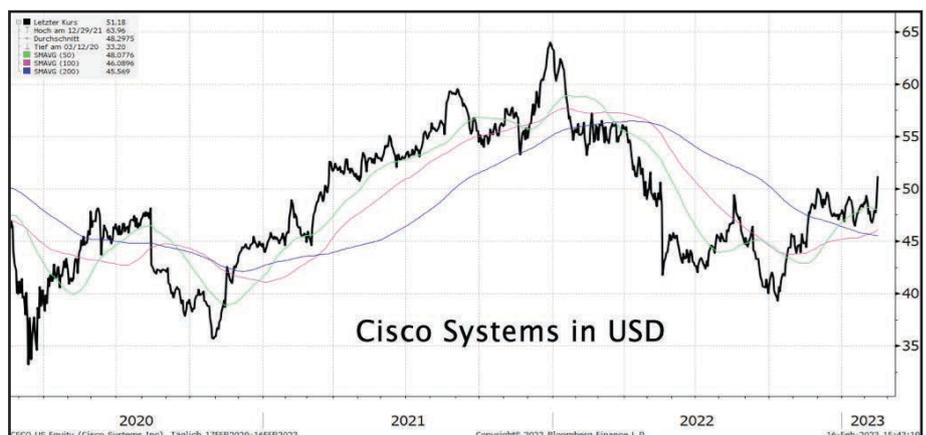


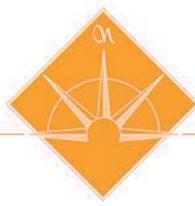
Einerseits ist eine stabile konjunkturelle Situation okay, aber eben nicht, wenn dadurch die Inflationsrate länger hoch bleibt. In dieser Situation dürfte nicht nur der Euro-Dollar-Kurs unter Druck kommen, sondern auch die Growth-Werte an den US-Börsen, die zuletzt eine Renaissance erlebt hatten.

**Die US-Börsen jedenfalls wussten in dieser Woche nicht so recht, wie sie mit dem Zahlen umgehen sollten.** Zum Wochenbeginn hatte sich die Stimmung aus der Vorwoche wieder aufgehellt. Durch die Konjunkturdaten neu aufgeflamte Zinssorgen begrenzten allerdings die Aufwärtstendenz. Und so kamen Indizes wie Dow Jones, S&P 500 und Nasdaq 100 nicht nennenswert voran.

**Achten Sie in den kommenden Tagen auf die Entwicklung der Staatsanleihen-Renditen.** Hier droht neues Ungemach, sobald die Marke von 4% genommen wird. Übrigens zeigt auch der Bund-Future erneute Schwäche und ist kurz davor, neue Tiefstände zu markieren. Das hieße, dass die Inflationserwartungen der Investoren erst einmal nach oben angepasst werden müssten. Der angespannte US-Arbeitsmarkt trägt derzeit das seine dazu bei. Zuletzt war es heute der unerwartete Anstieg in der Inflation des verarbeitenden Gewerbes, der eine relativ sture Haltung der Fed herausfordert.

**Auf der anderen Seite hat die bullische Erwartungshaltung der Privatinvestoren in den USA nach Angaben der AAII zuletzt wieder den Rückwärtsgang eingelegt und ist von 37,5% in der Vorwoche auf gestern 34,1% zurückgegangen.** Und an den Börsen ist weiterhin ein „Buy on dips“-Verhalten an der Tagesordnung – gerade bei den Tech-Titeln. Spätestens die Cisco-Zahlen von ges-





tern untermauern, dass nicht alles enttäuschen muss. Der Netzwerkausrüster Cisco hat dank einer regen Nachfrage seine Umsatzprognose für das Gesamtjahr erhöht und damit die Märkte erfreut. Cisco erwartet nach eigenen Angaben vom Mittwoch, dass die Erlöse 2023 um 9 bis 10,5% zulegen werden. Zuvor hatte das US-Unternehmen nur ein Wachstum von 4,5 bis 6,5% in Aussicht gestellt. Der Netzwerkausrüster profitiert von einer starken Nachfrage nach 5G.

## Weitere Aktien im Fokus

**Bei den Einzelwerten reagierten Anleger von Meta erfreut auf einen Bericht der „Financial Times“, dem zufolge die Facebook-Mutter einen weiteren Stellenabbau plant.** Die Titel stiegen um mehr als 3%. Im November hatte der US-Konzern bereits 11.000 Personen - oder 13% der Belegschaft - entlassen. Anfang Februar teilte die Facebook-Mutter mit, ihre Ausgaben im laufenden Jahr um 5 Mrd. USD senken zu wollen.

**Die Aktien von Airbnb gewannen nach starken Zahlen mehr als 13% und erreichten damit den höchsten Stand seit Mai vergangenen Jahres.** Der US-Zimmervermittler erwartet nach eigenen Angaben angesichts einer stabilen Nachfrage nach Reisen Erlöse zwischen 1,75 Mrd. und 1,82 Mrd. Dollar. Analysten waren bislang von 1,69 Mrd. USD ausgegangen.

## Nach Europa: Airbus mit Großauftrag

**Die zur Tata-Gruppe gehörende Air India kündigte am 14. Februar 2023 einen Rekordauftrag über 470 neue Flugzeuge an, von denen 250 an Airbus und 220 an Boeing gehen.** Von den 250 von Airbus gelieferten Flugzeugen werden 70 Großraumflugzeuge sein, wodurch Boeing in gewisser Weise seine Stellung als Monopolist für Großraumflugzeuge in Indien verloren hat.

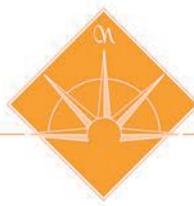
**Der in Frankreich ansässige Airbus-Konzern strebt einen bereinigten operativen Betriebsgewinn von 6,0 Mrd. EUR im Jahr 2023 nach 5,63 Mrd. EUR für das vergangene Jahr an, ein Plus von 16% gegenüber 2021, auch dank positiver Effekte bei den Pensionszahlungen.** Der Umsatz stieg um 13% auf 58,763 Mrd. EUR, getragen von höheren Auslieferungen im Vergleich zum Vorjahr und dem starken Dollar.

**Airbus strebt 720 Auslieferungen im Jahr 2023 an und hat die Produktionsausweitung seiner meistverkauften A320neo-Familie verlangsamt.** Man erwartet nun Auslieferungen für das Jahr 2023 im Einklang mit der ursprünglichen Schätzung aus dem vergangenen Jahr. Damit beugt sich der weltgrößte Flugzeughersteller dem Druck durch Teileknappheit. Das Unternehmen kündigte Pläne an, die A350-Produktion bis Ende 2025 von derzeit etwa 6 auf 9 pro Monat zu erhöhen, nachdem 40 dieser Jets zum Rekordauftrag von Air India gehören. Die Entscheidung, die Produktion auf das Niveau vor COVID zu erhöhen, spiegelt die steigende Nachfrage nach Großraumflugzeugen wider.

**Die neuen Ziele für Single-Aisle-Jets sind bei 65 Jets der A320neo-Familie bis Ende 2024, bis 2026 sollen es 75 werden.** „Wir passen unsere Produktion an das Angebot an“, sagte Airbus Vorstandschef Guillaume Faury am Donnerstag. Airbus produziere derzeit 45 der Flugzeuge pro Monat. Airbus lieferte im vergangenen Jahr 661 Jets aus, ein Plus von 8%, blieb aber deutlich unter dem ursprünglichen Ziel von 720 Flugzeugen, das später auf 700 reduziert und schließlich Wochen vor Jahresende aufgegeben wurde. In einer Erklärung zu den Ergebnissen machte Faury ein „ungünstiges operatives Umfeld, das unsere Lieferkette daran hinderte, sich schnell zu erholen“ verantwortlich.



In einer Erklärung zu den Ergebnissen machte Faury ein „ungünstiges operatives Umfeld, das unsere Lieferkette daran hinderte, sich schnell zu erholen“ verantwortlich.



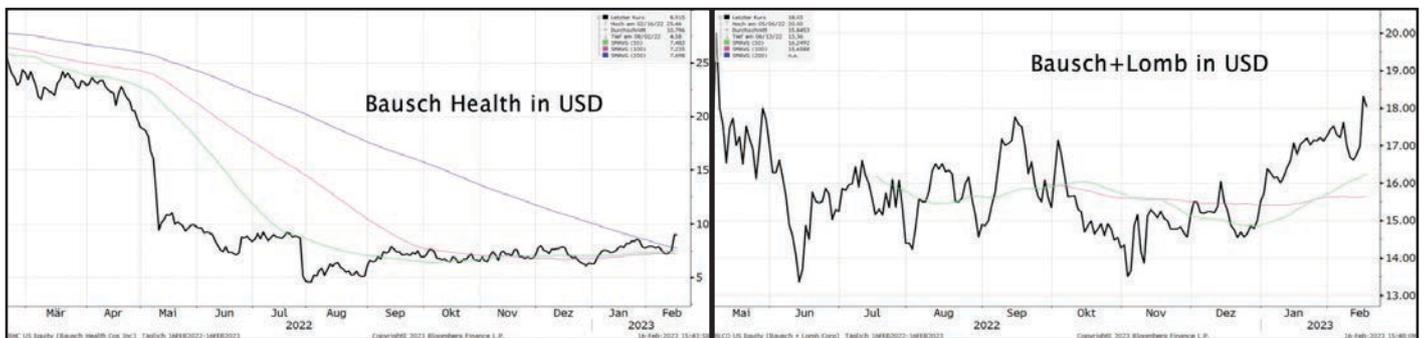
**Die Suche nach einem Finanzchef ist unterdessen beendet.** Thomas Toepfer, seit 2018 Finanzvorstand beim Kunststoffkonzern Covestro, wechselt zum 1. September zu dem Flugzeugbauer. Er tritt die Nachfolge von Dominik Asam an, der Airbus zum 3. März nach knapp vier Jahren in Richtung SAP verlässt. In der Zwischenzeit springt Xavier Tardy ein, der Finanzchef der Rüstungs- und Raumfahrt-Tochter Airbus Defence & Space. Wir gehen davon aus, dass die Wiedereröffnung der Volkswirtschaften und das steigende Passagieraufkommen dem Unternehmen weiter in die Karten spielen. Das Wachstum von Airbus wird von dem gesunden Auftragsbestand gesichert.

**Bausch+Lomb mit neuem Chef**

**Neuigkeiten gab es bei Bausch Health, die wir im Portfolio halten – genauer gesagt bei ihrer ebenfalls börsennotierten Tochter Bausch+Lomb.** Bausch+Lomb Corp. hat am Mittwoch Brent Saunders, den ehemaligen Vorstandsvorsitzenden von Allergan, zum CEO und Vorstandsvorsitzenden ernannt. Damit kehrt er nach fast einem Jahrzehnt zu dem kanadischen Augenpflegeunternehmen zurück. Saunders wird ab dem 16. Februar Bausch+Lomb beratend zur Seite stehen, um den Übergang zu erleichtern, teilte das Unternehmen mit. Er wird am 6. März das Ruder von Joseph Papa übernehmen, der im vergangenen Juli seinen Rücktritt als CEO angekündigt hatte.

**Das in Vaughan, Ontario, ansässige Unternehmen erklärte im Dezember, dass Papa noch bis mindestens 4. März 2023 als CEO fungieren wird.** Bausch+Lomb ist in der Vorbereitungsphase eines Spin-Offs von der Mutter Bausch Health Companies. Saunders war als CEO des Botox-Herstellers Allergan tätig, bis zu dessen Übernahme durch AbbVie Inc. für 63 Mrd. USD im Jahr 2020, und leitete zuvor Bausch+Lomb bis zu deren Übernahme durch das frühere Unternehmen Valeant im Jahr 2013.

**Bausch+Lomb wird Finanzergebnisse für das vierte Quartal und das Gesamtjahr 2022 erst am 22. Februar veröffentlichen, aber der Markt scheint die Personalie Saunders jetzt schon als „Game-changer“ zu deuten.** Die Aktie von Bausch Health gewann gestern im Tagesverlauf fast 20%.



AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			10,98%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	96,94	USD	7.255,55	-28,81%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	101,16	USD	7.571,40	-26,56%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,11	EUR	10.465,25	4,18%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	99,06	USD	9.545,81	-6,06%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	69,71	USD	10.826,31	7,82%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,86	EUR	9.196,30	-3,35%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	20,59	EUR	12.351,00	23,78%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	76,90	EUR	9.689,40	-0,95%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	135,23	USD	5.693,28	-44,73%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	79,22	EUR	10.377,82	3,39%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	76,45	EUR	11.085,25	10,88%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,64	GBP	8.242,16	-18,25%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	32,81	EUR	9.711,76	-2,96%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	232,40	EUR	11.387,60	13,04%	Finanzdienstleister	Belgien	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	100,20	EUR	9.418,80	-4,93%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					142.817,68				
					Liquidität:	4.854,89			
					Vermögen:	147.672,57			



**Diese Woche ist übrigens Optionsauslauf.** Wir werden die Positionen, die morgen noch im Geld sind, auf den nächsten Monat weiterrollen. Mehr hierzu in der nächsten Ausgabe.

## Anleihenmarkt

### Commerzbank mit Gewinnsprung

Nach dem nachrichtlichen Wirbel, den die Commerzbank in den letzten Tagen und Wochen verursacht hatte, war ihr die Aufmerksamkeit bei der Vorlage der Zahlen zum letzten Geschäftsjahr mehr als sicher. Und man hat nicht enttäuscht:

Nach den schon bekannt gegebenen EBITDA-Zahlen meldete Deutschlands zweitgrößte Privatbank nun für das Geschäftsjahr 2022 einen Gewinn von 1,4 Mrd. EUR. Im Vorjahr hatte man nur 430 Mio. EUR verdienen können. Damit übertraf man auch die Analystenprognosen, die zuvor bei 1,35 Mrd. EUR gelegen hatten. Operativ verdiente die Bank letztlich 2,1 Mrd. EUR, was eine knappe Verdopplung zum Vorjahresergebnis war. Damit wurde das eigene Ziel, mindestens 1 Mrd. EUR zu schaffen, weit überboten.

Am Erfolg sollen auch die Aktionäre nun einen höheren Anteil haben. Nachdem man in den letzten drei Jahren pausiert, soll es für das letzte Geschäftsjahr nun wieder eine Dividende von 0,20 EUR je Aktie geben. Hinzu kommt, dass man ein Aktienrückkaufprogramm bei der EZB und der Finanzagentur beantragen will, die hier zustimmungspflichtig sind. Insgesamt will die Commerzbank auf diesem Wege rund 30% des Gewinns ausschütten. Das Geldinstitut plant dabei, diese Quote im neuen Geschäftsjahr auf 50% auszuweiten.

**Dennoch:** Es herrscht nicht nur eitel Sonnenschein. So zeigten sich die Ergebnisse im Abschlussquartal sowohl auf der Umsatzseite als auch beim Gewinn vor Steuern und Zinsen niedriger als vom Markt erwartet worden war. Doch das wird vorerst ausgeblendet, zumal die Commerzbank für das neue Jahr weitere Gewinnsteigerungen in Aussicht stellt, natürlich unter der Maßgabe, dass sich das wirtschaftliche Umfeld nicht wesentlich verschlechtert und auch die polnische Tochter M-Bank, die im letzten Jahr das Ergebnis mit rund 1 Mrd. EUR belastete, keine weiteren größeren Schwierigkeiten macht.



**Es bleiben also Unsicherheiten.** Ganz abgesehen davon, dass natürlich die generelle strategische Ausrichtung immer noch relativ unklar bleibt.

**Fazit:** Dennoch hat sich die Commerzbank damit sowohl bei den Aktien als auch bei den Anleihen weitere Sicherheit erarbeitet. Für unsere empfohlene Anleihe mit Laufzeit bis 2027 bedeutet das eine bestätigte Halten-Empfehlung.

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
COMMERZBANK AG	CZ40LW	Subordinated	4,000%	AT MATURITY	30.03.2027	98,50	4,4%	118	3,7	32	BB+	WD	Baa3	EUR	1(+1)
Quelle: Bloomberg.		16.02.23													



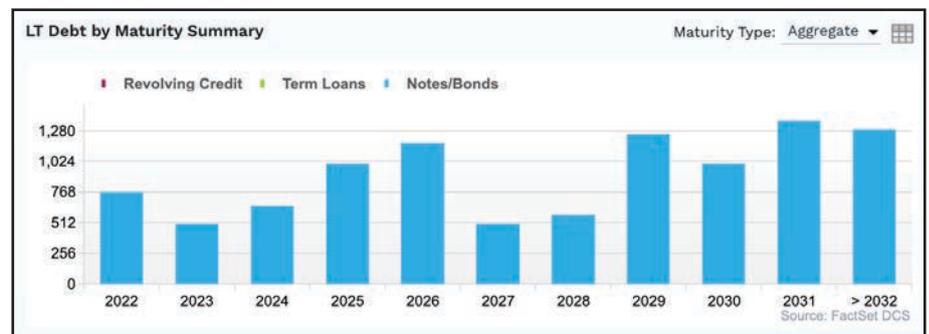
## Pernod Ricard mit robusten Zuwächsen

Beim französischen Spirituosen-Hersteller Pernod Ricard lief das erste Halbjahr im Geschäftsjahr 2022/23 deutlich besser als im Vorjahr. Wobei insbesondere höhere Preise dafür sorgten, dass das Unternehmen, zur dessen Portfolio unter anderem Absolut Wodka und Jameson Whisky gehören, den Umsatz im Berichtszeitraum um 12% auf 7,12 Mrd. EUR hat steigern können. Das war deutlich mehr als erwartet. Die Analysten hatten hier nur mit einer Steigerung auf durchschnittlich 6,97 Mrd. EUR gesetzt.

Vor diesem Hintergrund belief sich das Betriebsergebnis aus wiederkehrendem Geschäft bei 2,42 Mrd. EUR, eine Steigerung ebenfalls um 12%. Die Bruttomarge konnte leicht auf 61,4% verbessert werden. Und auch der Ausblick bleibt noch stimmig.

So rechnet Pernod Ricard damit, im weiteren Jahresverlauf die bisherige starke Performance fortsetzen zu können. Die Umsatzentwicklung soll dabei von einer Normalisierung des Geschäftsumfeldes profitieren. Allerdings bleibt Pernod Ricard bislang hier eine konkrete Prognose schuldig. Es wurde nur noch mal bestätigt, dass man in Kürze als Teil eines insgesamt 750 Mio. EUR umfassenden Aktienrückkaufs 300 Mio. EUR investieren wolle.

**Fazit:** Das Kreditprofil bleibt relativ ausgewogen. Das gilt zum einen für das Fälligkeitsprofil in den kommenden Jahren. Gleichzeitig zeigt das Verhältnis Nettoverschuldung zum EBITDA mit dem derzeit 2,5-fachen immer noch einen soliden Wert. Deshalb raten wir dazu, investiert zu bleiben.



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
PERNOD RICARD SA	A182R6	Sr Unsecured	3,250%	CALLABLE	08.06.2026	94,82	5,0%	08.03.2026	100,00	5,11%	77	3,1	BBB+	BBB+u	Baa1	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.02.23

## Vedanta: Fortschritte beim Schuldenabbau

In dieser Woche hat Vedanta Resources mitgeteilt, dass das Unternehmen seine Nettoverschuldung in den letzten 11 Monaten um 2 Mrd. USD reduziert hat und damit die Hälfte des auf drei Jahre angelegten Schuldenabbaus von 4 Mrd. USD bereits im ersten Jahr erreicht hat. In den Geschäftsjahren 2023-2024 und 2024-2025 wird Vedanta Resources die Nettoverschuldung von derzeit 7,7 Mrd. USD weiter abbauen. Das Unternehmen plant außerdem, 50% des Liquiditätsbedarfs für das Geschäftsjahr 2023-2024 intern zu decken und den Rest durch Refinanzierung zu decken.

Aus einer anderen Nachrichtenquelle geht hervor, dass Vedanta Resources mit der Aufnahme von Konsortialkredit in Höhe von 2 Mrd. USD das Unternehmen Cantor Fitzgerald beauftragt hat. Neben Banken, die bereits Beziehungen zu den Unternehmen unterhalten, haben sich auch mehrere große Kreditfonds an den Gesprächen beteiligt. Diese Entwicklung ist grundsätzlich als positiv einzustufen. Die Ankündi-



gung von Vedanta Resources war eine Reaktion auf einen S&P-Kommentar von letzter Woche über die Fähigkeit des Unternehmens, seine Schulden nach September 2023 zu bedienen.

**Im ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2022-2023 hat Vedanta Resources die Nettoverschuldung um 1,35 Mrd. USD auf 8,31 Mrd. USD reduziert, gegenüber 9,66 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2021-2022.** Dies ist darauf zurückzuführen, dass das Unternehmen 2,55 Mrd. USD zurückgezahlt und gleichzeitig 1,2 Mrd. USD an Schulden über eine Bankfazilität aufgenommen hat. Aus der Ankündigung geht hervor, dass Vedanta Resources die Nettoverschuldung in im zweiten Halbjahr des Geschäftsjahres 2022-2023 um weitere 0,6 Mrd. USD reduziert hat.



**Der Netto-Schuldenabbau wurde durch die Rückzahlung von Schulden erreicht (Brutto-Schuldenabbau).** Das Fälligkeitsprofil der Schulden von Vedanta Resources umfasst 3 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2023-2024, USD 2,9 Mrd. USD im Geschäftsjahr 2024-2025 sowie 1,3 Mrd. USD ab dem Geschäftsjahr 2025-2026. Der Plan von Vedanta Resources, die Hälfte des Liquiditätsbedarfs für das Geschäftsjahr 2023-2024 intern zu decken, deckt sich somit mit der Schätzung der Ratingagentur S&P. Er scheint also realistisch und erreichbar zu sein. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
VEDANTA UK INV	A1HLK2	Sr Unsecured	7,125%	AT MATURITY	31.05.2023	94,50	28,3%	2.286	0,3	7.830	B-	Caa1u	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.02.23

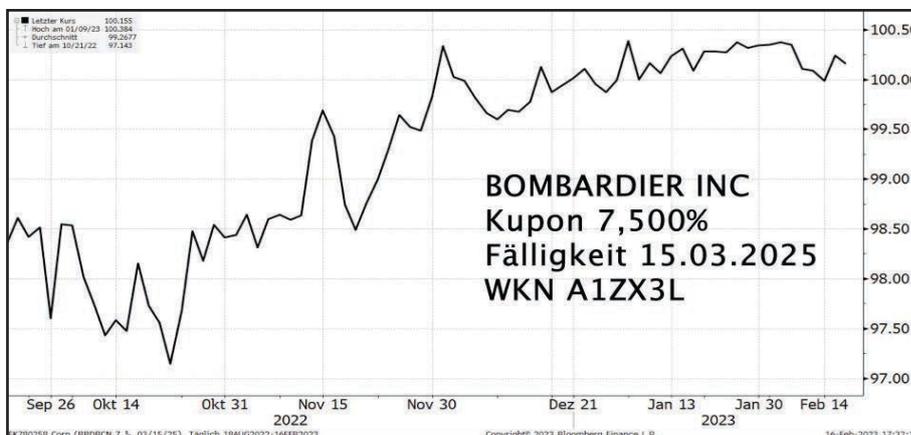
### Bombardier: Ausblick fällt durch

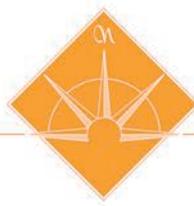
**Deutlich stärkere Zahlen als erwartet konnte der kanadische Flugzeugbauer Bombardier vorstellen.** Das Unternehmen, das sich inzwischen nur noch auf Businessjets konzentriert, konnte im Abschlussquartal 2022 einen Gewinn je Aktie von 2,09 USD präsentieren. Das war weitaus mehr als die Erwartungen. So hatten die von FactSet befragten Analysten nur mit einem Ergebnis von 0,61 USD je Aktie gerechnet.

**Auch in den anderen berichteten Kennzahlen übertraf Bombardier die Erwartungen.** So wurde ein bereinigtes EBITDA von 352 Mio. USD ausgewiesen statt erwarteter 342 Mio. USD. Beim bereinigten EBIT erreichte das Unternehmen ein Ergebnis von 211 Mio. USD statt erwarteter 196 Mio. USD.

**Auch der Ausblick kann sich sehen lassen, zumindest teilweise.**

Beim Umsatz rechnet um bei dem mit über 7,6 Mrd. USD. Hier liegt der FactSet-Konsens derzeit bei 7,63 Mrd. USD, also nicht so weit auseinander. Nur beim EBITDA, EBIT und auch beim Free Cashflow liegen die Ziele des Unternehmens wie die der Analysten etwas deutlicher auseinander. Der Markt ist hier deutlich optimistischer. So rechnet Bombardier mit einem EBITDA in diesem Jahr bei 1,125 Mrd. USD. Die Analysten liegen im Durchschnitt schon bei 1,18 Mrd. USD.





**Die größte Diskrepanz gibt es beim Free Cashflow.** Bombardier rechnet mit mehr als 250 Mio. USD, der Markt mit knapp 448 Mio. USD. Hier wird sich dann wohl erst im Laufe des Jahres zeigen müssen, ob Bombardier zu konservativ gerechnet hat. Dies könnte erklärt werden die bestimmte Ausgaben wie z.B. den Erwerb immaterieller Assets, die Bombardier schon angekündigt hat.

**Fazit:** Die neuen Zahlen und insbesondere der Ausblick haben für etwas Druck auf die von uns empfohlenen Anleihen gesorgt. Allerdings sehen wir hier kein besonders großes Abwärtsrisiko, zumal die Laufzeit bis 2025 relativ überschaubar bleibt. Interessant dürfte es nur werden, ob Bombardier in absehbarer Zeit Gebrauch von den Call-Optionen macht. Wir gehen allerdings nicht davon aus, da das Unternehmen trotz der Fortschritte immer noch ein sehr angespanntes Kreditprofil und eine schwache Bewertung (bei S&P steht das Rating bei B-) hat. Dann müsste man womöglich unter den neuen Marktbedingungen mehr für eine Neuemission bieten. Also gilt: Weiter halten.

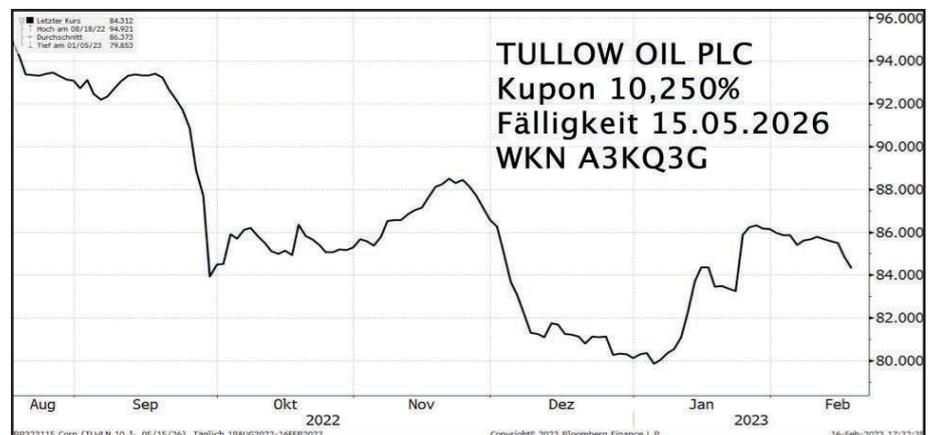
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
BOMBARDIER INC	A1ZX3L	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	15.03.2025	100,83	7,1%	20.03.2023	100,00	-2,73%	-758	0,1	-9.468	B-	WD	B3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.02.23

## Tullow Oil: Nächste Runde im Steuerstreit

**Tullow Oil (Tullow) hat bekannt gegeben, dass Tullow Ghana Limited (TGL) bei der Internationalen Handelskammer in London ein Schiedsverfahren in Bezug auf zwei strittige Steuerbescheide der Ghana Revenue Authority (GRA) beantragt hat.** Die Bescheide beziehen sich auf die Versagung des Abzugs von Darlehenszinsen für die Geschäftsjahre 2010-2020 sowie auf Erlöse, die Tullow im Rahmen seiner Betriebsunterbrechungsversicherung erhalten hat. Die Anträge auf ein Schiedsverfahren wurden im Einklang mit dem Streitbeilegungsverfahren eingereicht, das in den Erdölverträgen festgelegt ist, die TGL's Aktivitäten in Ghana regeln. Tullow ist der Ansicht, dass die beiden strittigen Steuerbescheide, in Höhe von insgesamt 387 Mio. USD zuzüglich Strafzahlungen, die Rechte von TGL aus den Erdölverträgen verletzt haben.

**Ungeachtet dieser formellen Maßnahme beabsichtigt Tullow, weiterhin mit der ghanaischen Regierung sowie der Ghana Revenue Authority in Kontakt zu bleiben, um diese Streitigkeiten auf einer für beide Seiten akzeptablen Basis beizulegen.** Tullow hat bereits einen Antrag auf ein Schiedsverfahren in Bezug auf eine gesonderte Veranlagung für eine Steuer auf die Überweisung von Gewinnen einer Niederlassung in Höhe von 320 Mio. USD im Jahr 2021 gestellt und eine diesbezügliche Anhörung wurde für Oktober 2023 angesetzt.



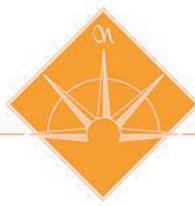
**Zwischen Tullow und der ghanaischen Regierung gibt es erhebliche Meinungsverschiedenheiten über die Steuerberechnung.** Es bleibt abzuwarten, ob die Regierung zu bilateralen Gesprächen mit dem Unternehmen bereit ist, um das Problem auf einer für beide Seiten akzeptablen Basis zu lösen, was dazu führen könnte, dass Tullow seinen offiziellen Einspruch zurückzieht. 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	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TULLOW OIL PLC	A3KQ3G	1st lien	10,250%	CALL/SINK	15.05.2026	84,64	16,6%	15.05.2023	105,13	112,21%	1.201	2,4	504	B-	Caa1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 16.02.23

Mit besten Grüßen

*Carsten Jütte*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 11,53%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	101,16	USD	25.553,46	2,72%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,98	USD	5.460,93	-47,92%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	60,14	EUR	8.720,30	-13,03%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,41	EUR	16.373,35	63,77%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,59	EUR	30.877,50	21,98%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,39	EUR	15.358,65	2,65%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,50	EUR	22.459,50	12,51%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	20,84	EUR	8.752,80	-12,73%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,14	EUR	15.202,50	2,17%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRS)	US71654V4086	11,00	11,62	USD	21.742,69	6,68%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	75,37	EUR	19.596,20	-2,60%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	61,94	EUR	11.768,60	17,98%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	15,86	EUR	10.546,90	5,45%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRS)	US88034P1093	20,00	8,45	USD	5.533,91	-53,08%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,34	GBP	18.954,72	34,80%	Öl/Gas	Großbritannien
					236.902,01			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	247.831,96		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

### Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 22,16%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 02/23		6,65	0,68	USD	89,61%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 02/23		3,95	12,20	USD	-213,71%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 52 02/23 4		1,09	0,55	EUR	49,54%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 02/23 2		7,64	3,89	EUR	49,08%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 02/23 6		0,40	0,59	EUR	-47,50%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 02/23 3		7,17	0,66	EUR	90,79%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 16.02.2023				369.972,98 €		

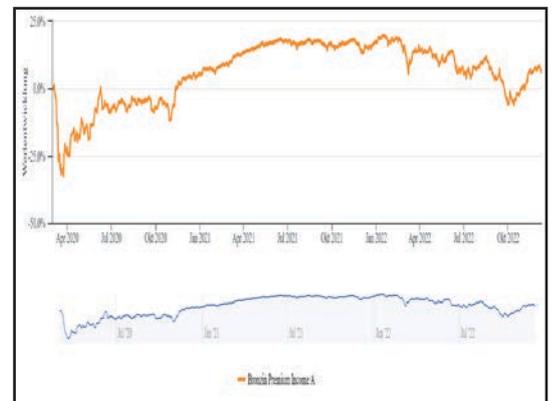
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## 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 Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich 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)

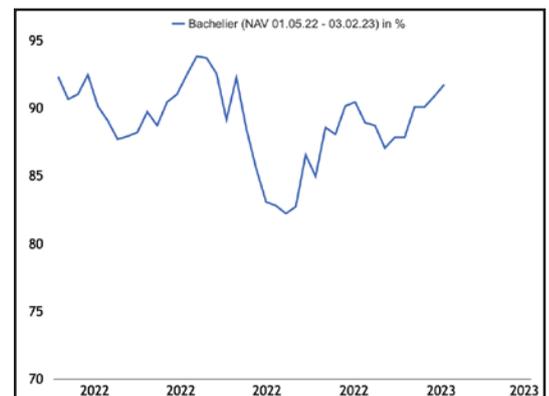
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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.



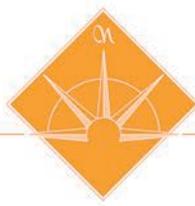
**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte 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	30,74%	2.880	-60,94%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,91%	6.456	2,12%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	03/20/2023	8.996	99,95%	9.365	4,10%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	78,96%	7.723	-2,92%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,60%	8.583	-3,69%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,61%	9.258	3,42%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	06/15/2023	8.245	99,82%	9.353	13,44%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	82,31%	7.712	-6,86%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	95,74%	8.970	10,71%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	93,50%	9.350	3,20%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	03/31/2023	9.060	90,20%	9.020	-0,44%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	103,40%	9.688	13,21%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	100,50%	9.416	10,12%
							108.366		107.775	
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>		
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>		
							<b>Performance</b>	<b>-0,55%</b>		

Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

### Abo-Service:

**E-Mail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)**

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: [info@alphabriefe.de](mailto: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.