



# alpha

# Strategie

Ausgabe 09/23 vom 02.03.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Die Idee ist nicht ganz neu, hat allerdings seit letztem Jahr mit dem Beginn des Ukraine-Krieges an Brisanz und Dynamik gewonnen:** In den Emerging Markets, insbesondere in den großen Schwellenländern wie China, Indien, Brasilien und Südafrika wird darüber diskutiert, ob es für die sogenannten BRICS-Länder sinnvoll wäre, eine eigene neue Reservewährung als Gegenentwurf zum Dollar zu etablieren.

**Wobei das Ganze natürlich auch dadurch an Brisanz gewinnt, dass in den BRICS-Ländern auch Russland enthalten ist.** Wir haben es in den vergangenen Monaten sehr gut auf internationaler Bühne sehen können, dass hinsichtlich einer Verurteilung der Aggression von Russland in der Ukraine und vor allem mit Blick auf mögliche Sanktionen äußerster Zurückhaltung von den BRICS-Ländern bis hin zur offenen Ablehnung entsprechender Forderungen durch den Westen herrschte.

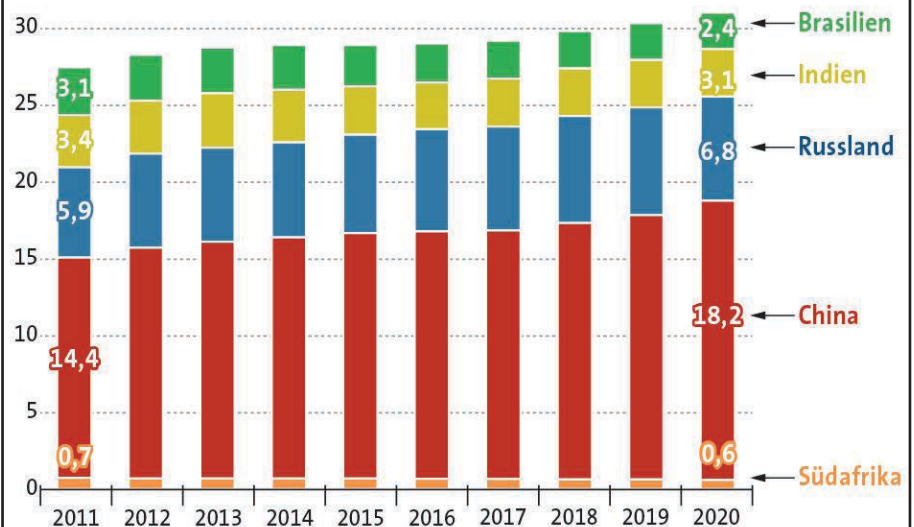
**Das Russland in dieser 5er Gruppe derzeit eher der Schwächste zu sein scheint, mag dahingestellt bleiben.** Tatsache ist, dass in den jeweiligen Volkswirtschaften die Idee großen Anklang findet, sich von den Einflussgrößen amerikanischer Währungs- und Geldpolitik größtenteils abkoppeln zu können.

**Das Problem bei solch einem Projekt:** Die Unterschiede zwischen den einzelnen Protagonisten sind mehr als überdeutlich und würden zum jetzigen Zeitpunkt auf ein klares Übergewicht Chinas hinauslaufen. Zwar kennen wir ähnliche Diskussion immer wieder bei der Frage, wie man in der Eurozone doch sehr unterschiedliche wirtschaftliche Stärken unter einen Hut bekommen könnte. Doch ein BRICS-Projekt wäre hier angesichts der Größenverhältnisse noch eine ganz andere Dimension.

**Tatsache ist allerdings:** Gerade China und Indien haben nach wie vor globale Ambitionen und das heißt letzten Endes auch, dass sie sich vom so empfundenen Diktat des Dollar lösen müssen. Wie das geschehen soll, dafür hat noch keiner eine wirklich praktikable Lösung, dass es für eine aufstrebende globale Supermacht unabdingbar ist, auch die eigenen Währungs-Geschicke im globalen Maßstab gestalten zu können, liegt allerdings auch auf der Hand.

## Gewicht der BRICS-Staaten wird größer

Anteil der BRICS-Staaten am kaufkraftbereinigten globalen Bruttoinlandsprodukt in Prozent



© Börsen-Zeitung, Grafik: sw

Quelle: Statista



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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



## Aktienmarkt

### Richtungswechsel in der Inflationsrate schiebt Anleiherenditen nach oben

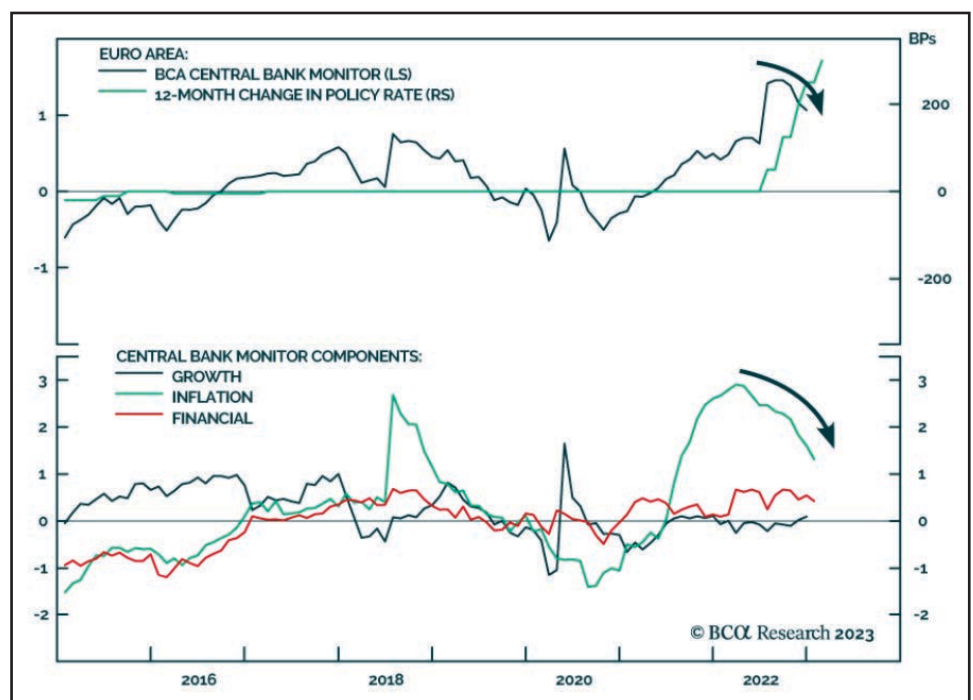
**Diese Woche war geradezu gespickt mit Preisindices, die in die falsche Richtung liefen.** Statt wie in den vergangenen Monaten weiter zu fallen, stiegen die Inflationsraten in ganz Europa und die Produzentenpreise in den USA stärker als erwartet. Dass die Märkte darauf nicht negativer reagierten, werten wir als Zeichen von noch vorhandener Resilienz.

**Letztlich ist es der US-Arbeitsmarkt, auf den die Federal Reserve ihre Zinspolitik ausrichtet.** Die Erstanträge auf US-Arbeitslosenhilfe sind ein herausragender vorlaufender Indikator für die weitere Entwicklung des US-Arbeitsmarkts. Im Vorfeld einer erwarteten Rezession müssten sie das Signal für ein Ende der Zinserhöhungen in den USA geben.

**Die Renditen von Staatsanleihen kletterten schon am Dienstag in der gesamten Eurozone nach oben, wobei der Zinssatz für 10-jährige deutsche Bundesanleihen den Tag auf dem höchsten Stand seit Mitte 2011 beendete.** Die Hauptursache für den Ausverkauf der Anleihen sind neue Inflationsdaten, die darauf hindeuten, dass der Preisdruck in der Eurozone weiterhin hoch ist. Sowohl in Spanien (6,1% y/y, 1,0% m/m) als auch in Frankreich (7,2% y/y, 1,0% m/m) beschleunigte sich die Gesamtinflation im Februar im Monats- und Jahresvergleich.

**Diese Veröffentlichungen spiegelten schon die heute veröffentlichte ebenfalls gestiegene Gesamtinflationsrate der Eurozone wider.** Daher wetten die Marktteilnehmer darauf, dass die EZB die Zinssätze auf einen neuen Höchststand anheben wird, um den anhaltenden Preisdruck zu bekämpfen. Weitere Zinserhöhungen der EZB würden die Wahrscheinlichkeit eines politischen Fehlers erhöhen. Auf der letzten EZB-Sitzung kündigte Präsidentin Christine Lagarde eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte im März an, bevor sie zu einem stärker datenabhängigen Ansatz überging. Somit erhöhen hohe Inflationsdaten die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen über den März hinaus. In diesem Zusammenhang stellt eine Überreaktion ein Hauptrisiko für die Wirtschaft der Eurozone dar.

**Der in der Grafik dargestellte EZB-Monitor von BCA signalisiert, dass die wirtschaftlichen Argumente für weitere Zinserhöhungen allerdings schwinden.** Obwohl die Wachstumskomponente des Indikators vor kurzem die Nulllinie überschritten hat und nun auf eine straffere Politik hindeutet, dreht sich die Inflationkomponente geradezu um. Der Rückgang der Geldmenge M1 im Jahresvergleich sowie die Verlangsamung der Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen und die Verschärfung der Kreditstandards deuten darauf hin, dass die Politik der EZB bereits restriktiv genug ist.



**Eines ist jedenfalls klar:** Die EZB bleibt hinsichtlich der Beendigung des Zinserhöhungszyklus hinter der Fed zurück. Wer von beiden Notenbanken als erste zu Zinssenkungen übergehen wird, bleibt ebenso offen wie der Termin.



**Steigende Renditen jedenfalls sind nach vorherrschender Lehre eine Belastung für die Aktien.** Die zehnjährige Rendite der Treasuries überschritt heute die 4%-Marke. Indizes wie der S&P 500 und der Nasdaq 100 berührten ihre jeweiligen 200-Tage-Linien, konnten sie auf Schlusskursbasis bis gestern verteidigen, haben sie aber beide heute unterschritten. Wenn die Renditen auf ihre Hochs vom Oktober 2022 ansteigen würden, wäre eine weitere Aktienschwäche die logische Konsequenz. Im positiven Fall fliegen heute die Stopps, aber es kommt zu einem Fehlausbruch nach unten. Die Bullen steigen im Nasdaq 100 an der 50-Tage-Linie (11.810 Punkte) ein. Sollte gar die 10jährige Rendite die 4%-Marke im Laufe des Handelstages wieder unterschreiten, hätte die 200-Tage-Linie eine Chance zu halten. Das werden wir in Kürze wissen.

**Vorerst sieht es weltweit nicht wirklich nach einer Rezession aus.** Die weltweiten PMI-Daten für Februar zeigten einen bescheidenen Anstieg der tatsächlichen Dynamik, jedoch mit einem Anstieg des Optimismus hinsichtlich des zukünftigen Wachstums, der sich wahrscheinlich auf die Wiedereröffnung Chinas nach der COVID-Sperre konzentriert. Der J.P. Morgan Global Manufacturing PMI stieg insgesamt um 0,8 Punkte auf genau 50,0 Punkte und lag damit genau auf der Trennlinie zwischen Expansion und Kontraktion.

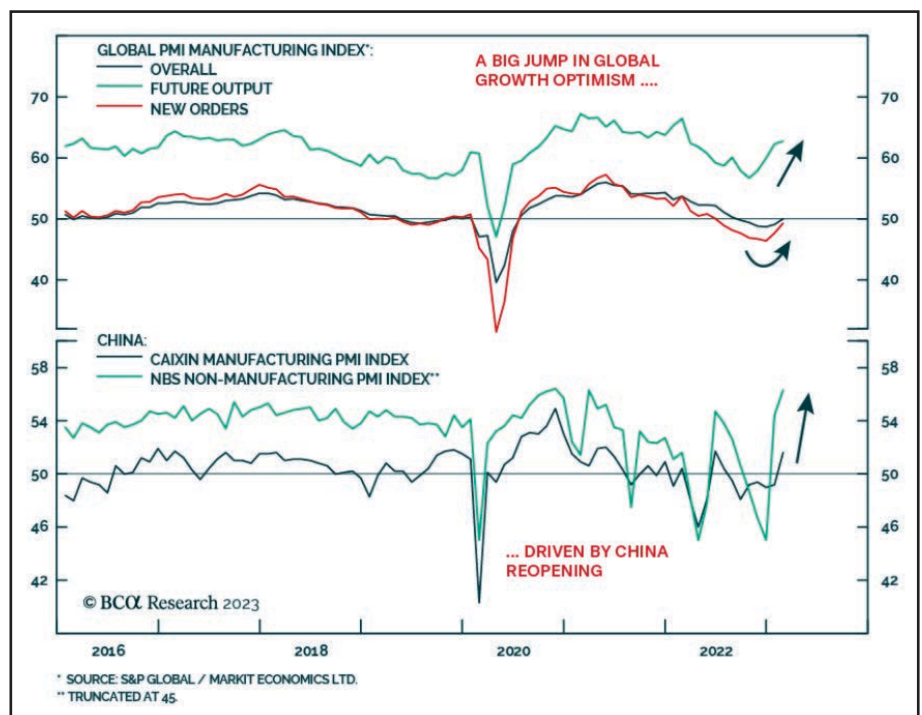
**Auf der Ebene der Unterkomponenten gab es Sprünge bei der Produktion (1,9 Punkte auf 50,8), den Auftragseingängen (1,6 Punkte auf 49,3) und der Beschäftigung (1,2 Punkte auf 51,2).** Die Inflationskomponenten waren relativ gedämpfter, wobei der Inputpreisindex um 1,3 Punkte fiel und der Outputpreisindex im Monatsvergleich unverändert blieb. Zwar liegt der Inputpreisindex mit 55,7 Punkten immer noch über 50, doch ist dies ein Tiefstand seit 28 Monaten, was auf den nachlassenden Preisdruck in vielen Ländern - insbesondere in Europa - hinweist, da die Energiekosten gesunken sind.

**Die vielleicht interessanteste Komponente des globalen PMI ist der Index für künftige Aufträge, der im Februar um 0,5 Punkte auf 62,8 gestiegen ist - der höchste Stand seit Februar vor einem Jahr.** Der Index für künftige Aufträge erreichte Ende 2022 seinen Tiefpunkt, ebenso wie andere Indikatoren für den europäischen Wachstumsoptimismus wie die ZEW- und Ifo-Indizes. Dies deutet darauf hin, dass die niedrigeren Energiepreise in Europa eine Rolle dabei spielen, die Erwartungen an das künftige globale Wachstum zu erhöhen. Die eindeutigen Anzeichen für ein verbessertes Wachstum, die sich in den chinesischen Einkaufsmanagerindizes zeigen, sind jedoch wahrscheinlich ebenso wichtig, wenn nicht sogar wichtiger für den weltweiten Wachstumsoptimismus als die sinkenden Energiepreise.

Der Index für künftige Aufträge erreichte Ende 2022 seinen Tiefpunkt, ebenso wie andere Indikatoren für den europäischen Wachstumsoptimismus wie die ZEW- und Ifo-Indizes. Dies deutet darauf hin, dass die niedrigeren Energiepreise in Europa eine Rolle dabei spielen, die Erwartungen an das künftige globale Wachstum zu erhöhen. Die eindeutigen Anzeichen für ein verbessertes Wachstum, die sich in den chinesischen Einkaufsmanagerindizes zeigen, sind jedoch wahrscheinlich ebenso wichtig, wenn nicht sogar wichtiger für den weltweiten Wachstumsoptimismus als die sinkenden Energiepreise.

**Der Caixin China PMI für das verarbeitende Gewerbe kletterte um 2,4 Punkte auf 51,6 Punkte, während der PMI für das nicht-verarbeitende Gewerbe (Dienstleistungen) des National Bureau of Statistics China um 1,9 Punkte auf ein Zweijahreshoch von 56,3 Punkten anstieg.** Die Verbesserung des PMI für den Dienstleistungssektor war breit angelegt, und selbst der Index für den Bausektor stieg um 3,8 Punkte auf 60,2, da zuvor aufgeschobene Bauprojekte wieder aufgenommen wurden.

**Es bleibt abzuwarten, ob die wirtschaftliche Stärke Chinas nach der Pandemiesperre über die nächsten Monate hinaus anhalten kann, zumal die politischen Entscheidungsträger während der Sperre nicht bereit waren, sinnvolle geldpolitische oder kreditpolitische Anreize zu setzen.** Eines ist jedoch sicher: China kurbelt das globale Wachstum kurzfristig an und erschwert seinerseits die Arbeit der Zen-







tralbanken, da die Inflation weltweit eher stabil bleibt. Das Ergebnis sind hohe globale Anleiherenditen, die die globalen Aktienmärkte weiterhin belasten werden.

## Zu den Aktien:

**Der niederländische Halbleiter-Zulieferer ASM International erwartet im laufenden Quartal deutlich höhere Erlöse als vor Jahresfrist.** Aufgrund der starken Auftragslage werde der Umsatz wohl zwischen 660 und 700 Mio. EUR liegen nach 517 Mio. EUR im Vorjahr. Im zweiten Quartal dürfte es dann nochmals leicht aufwärts gehen, bevor es dann in der zweiten Jahreshälfte zu einem leichten Rückgang kommen werde, so der Vorstand. Zudem teilte ASMI mit, seine Kapazitäten weltweit weiter auszubauen und die Investitionen zu erhöhen.



**Der SAP-Rivale Salesforce stellt dank der robusten Nachfrage nach seinen Produkten unerwartet starke Umsätze in Aussicht.** Der Anbieter etwa der Messaging-App Slack und der Plattform Customer 360 sagte gestern nach Börsenschluss für das laufende Quartal (Febr. – Apr.) Erlöse zwischen 8,16 und 8,18 Mrd. USD voraus. Analysten waren bislang im Schnitt von 8,06 Mrd. USD ausgegangen. Das Unternehmen will zudem sein Programm zum Aktienrückkauf auf 20 Milliarden Dollar erhöhen. Salesforce-Aktien stiegen um mehr als 15%. Das könnte sich SAP als Vorbild nehmen.

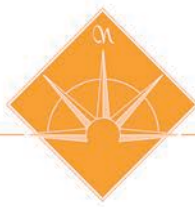
**Der Spezialchemiekonzern Evonik rechnet angesichts hoher Energiepreise und der Unsicherheiten um die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft 2023 mit einem Rückgang des Gewinns.** Der operative Ertrag (bereinigtes EBITDA) wird laut Evonik bei einem Umsatz von 17 bis 19 Mrd. EUR voraussichtlich in einer Spanne von 2,1 bis 2,4 Mrd. EUR liegen. Insbesondere im ersten Quartal dürfte sich die negative Entwicklung der zweiten Jahreshälfte 2022 noch fortsetzen, danach sollte sich die Lage aufhellen.

**2022 hatte Evonik mit Produkten von Aminosäuren für die Tier-Mast bis hin zu Lipiden für den Biontech-Corona-Impfstoff ein operatives Ergebnis (bereinigtes EBITDA) von rund 2,49 Mrd. EUR bei einem um 24% auf 18,5 Mrd. EUR gestiegenen Umsatz eingefahren.** Die Anteilseigner um die RAG-Stiftung sollen eine unveränderte Dividende von 1,17 EUR je Aktie erhalten. Evonik hatte für 2022 einen operativen Gewinn (bereinigtes EBITDA) von 2,5 bis 2,6 Mrd. EUR in Aussicht gestellt und landete nun knapp am unteren Rand der Prognose. Kullmann will den Konzern auf die margenstarke Spezialchemie konzentrieren.

**Dazu investiert Evonik in Wachstumsgeschäfte und will sich von Bereichen trennen, die nicht mehr ins Portfolio passen.** Der Kursverlauf der Aktie gibt Hoffnung, denn seit dem letzten Sommer hat sich ein breiter Boden gebildet, der die Aktie durchaus in die Zone um 30 EUR tragen kann. Die Wartezeit wird mit einer Dividendenrendite von über 5% versüßt. Kaufen.

## Petrobras zwischen Gewinnen und staatlichem Einfluss

**Brasiliens staatliche Ölgesellschaft Petrobras hat am Mittwoch einen Gewinnanstieg im 4. Quartal 2022 um stolze 38% bekanntgegeben.** Die angekündigte Dividendenzahlung von 2,745 Real pro Aktie, insgesamt 6,9 Mrd. USD, ist die erste Ausschüttung unter dem neuen Vorstandsvorsitzenden Jean Paul Prates und bleibt weitgehend im Einklang mit der investorenfreundlichen Vergütungspolitik des Unternehmens. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 18% auf 158,58 Mrd. Real, was zu einem Anstieg des bereinigten Ergebnisses (EBITDA) um 16% auf 73,09 Mrd. Real führte. Die Zahlen verfehlten die Schätzung der Analysten



von 77,74 Mrd. Real und bedeutete einen Rückgang von 20% gegenüber dem Vorquartal, den das Unternehmen den niedrigeren Rohölpreisen und geringeren Margen aus Ölderivaten anlastete. Im 4. Quartal 22 lag der Durchschnittspreis für Brent-Rohöl bei 88,71 USD pro Barrel, über dem Vorjahreswert von 79,73 USD, aber unter dem Durchschnitt von 100,85 im vorangegangenen Quartal.

**Trotz des sehr guten Ergebnisses schlug Petrobras jetzt aber unter dem Druck der neuen linksgerichteten Regierung eine leichte Kürzung der gewöhnlich großzügigen Dividende vor.**

Der Verwaltungsrat genehmigte einen Vorschlag 0,49 Real pro Aktie der Dividende für das vierte Quartal einzubehalten, um eine Barreserve aufzubauen. Das Unternehmen gab nicht an, wofür die Mittel verwendet werden sollen. Die Ausschüttungen von Petrobras, die sich für das Jahr 2022 auf insgesamt 215,8 Mrd. Real beliefen, haben den Ölriesen zu einer Cashcow für seine Investoren gemacht - einschließlich der brasilianischen Regierung, die eine Mehrheitsbeteiligung an dem Unternehmen besitzt.

**Doch seit dem Wahlsieg des linksgerichteten Präsidenten Luiz Inacio Lula da Silva, der die Wahlen im Oktober letzten Jahres gewonnen hat, haben Mitglieder seiner Arbeiterpartei die Politik des Unternehmens, hohe Dividenden auszuzahlen, kritisiert und plädieren stattdessen für größere Investitionen.** In den letzten beiden Quartalen hat Petrobras mehr an die Aktionäre ausgeschüttet als jeder andere westliche Ölproduzent. Der Auszahlungsplan kam, als der Ölriese einen Nettogewinn von 43,34 Mrd. Real meldete und damit eine durchschnittliche Schätzung von 37,61 Mrd. Real deutlich übertraf.

**Zuvor hatte das Unternehmen am Mittwoch mitgeteilt, dass die brasilianische Regierung Petrobras aufgefordert hat den Verkauf von Vermögenswerten für 90 Tage auszusetzen um eine Neubewertung der nationalen Energiepolitik abzuwarten.** Unter dem ehemaligen Präsidenten Jair Bolsonaro hat Petrobras seine Aktivitäten gestrafft, um sich auf profitablere Tiefsee-Assets zu konzentrieren, vor allem auf die als Pre-Salt bekannte Ölformation an der Südwestküste

Brasiliens. Das vierte Quartal 2022 war das letzte im Rahmen dieser Strategie, da die Regierung des linksgerichteten Präsidenten Lula da Silva mehr Investitionen in Raffinerien und erneuerbare Energie anstrebt. Halten.



AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			11,55%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	90,36	USD	6.774,85	-33,53%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	92,17	USD	6.910,56	-32,97%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,29	EUR	10.834,25	7,86%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	95,45	USD	9.214,34	-9,32%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	69,80	USD	10.859,18	8,15%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,50	EUR	9.122,50	-4,12%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	21,15	EUR	12.687,00	27,15%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	78,42	EUR	9.880,92	1,00%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	118,24	USD	4.986,67	-51,59%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	79,62	EUR	10.430,22	3,92%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	81,80	EUR	11.861,00	18,64%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,39	GBP	8.131,09	-19,35%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	34,71	EUR	10.272,68	2,64%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	235,00	EUR	11.515,00	14,30%	Finanzdienstleister	Belgien	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	107,30	EUR	10.086,20	1,80%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					143.566,46				
				Liquidität:	4.854,89				
				Vermögen:	148.421,35				



## Anleihenmarkt

### Grifols: Margendruck bleibt

Das spanische Pharmaunternehmen Grifols veranstaltete in dieser Woche eine Telefonkonferenz für Investoren, bei der die Ergebnisse des Geschäftsjahres 2022 kommentiert und ein Geschäftsausblick für das Jahr 2023 abgegeben wurde. Obwohl das Betriebsergebnis den Prognosen des Managements entsprach, waren die operativen Margen von Grifols aufgrund der hohen Blutspendevergütung und des Inflationsdrucks erneut ungewöhnlich niedrig. Positiv zu vermerken ist, dass die Gruppe erneut eine deutliche Margenverbesserung ab dem zweiten Halbjahr 2023 anstrebt, da der negative Zeitverschiebungseffekt abklingen wird.

Im 4. Quartal 2022 verzeichnete Grifols ein Umsatzwachstum von 35% zum Vorjahr auf 1,71 Mrd. EUR, das vor allem durch den ersten Beitrag von Biotest (seit Ende April konsolidiert) angetrieben wurde. Bei konstantem Konsolidierungskreis und Wechselkursen betrug das Umsatzwachstum immer noch gute 8,6% im Jahresvergleich, unterstützt durch die Zunahme der Plasmasammlung und die robuste Nachfrage nach Schlüsselproteinen (IG, Alpha-1). Dementsprechend verzeichnete der Geschäftsbereich Biopharma (der 83% des Gesamtumsatzes ausmacht) im vierten Quartal 2022 ein starkes Wachstum von 14%. Der Bereich Diagnostics (11% des Gesamtumsatzes) hingegen wurde weiterhin durch eine ungünstige Vergleichsbasis beeinträchtigt, was auf die Einstellung der Zika-Virus-Tests und den Rückgang der Einnahmen aus Covid-19-Tests zurückzuführen ist.

Auch hier spiegelte sich das gute Umsatzwachstum nicht in einem signifikanten Wachstum des Betriebsergebnisses wider. Das ausgewiesene EBITDA belief sich im 4Q22 auf niedrige 294 Mio. EUR, was einen sequenziellen Rückgang im Vergleich zu 308 Mio. EUR im 3Q22 bedeutet. Die Verbesserung bei der Plasmasammlung (ab dem Sommer) wird sich in der Gewinn- und Verlustrechnung von Grifols erst mit einer Verzögerung von etwa 10 Monaten niederschlagen, was dem Zeitraum entspricht, der für die Herstellung des Medikaments benötigt wird. Daher wird erwartet, dass die Erträge in der ersten Hälfte des Jahres 2023 erneut niedrig sein werden, um dann in der zweiten Jahreshälfte deutlich zu steigen.

Über das gesamte Jahr hinweg erwirtschaftete Grifols einen negativen Free Cashflow von 375 Mio. EUR, was auf den beträchtlichen Aufbau von Lagerbeständen in Höhe von 600 Mio. EUR zurückzuführen ist. Das Management erklärte, dass Grifols nach den Problemen bei der Plasmasammlung während des Covid-19 seinen Lagerbestand wieder auffüllen muss, um die erwartete Nachfrage zu decken.

Infolge der Akquisition von Biotest und in geringerem Maße des Cash-Burns stieg die ausgewiesene Nettoverschuldung von Grifols vor IFRS 16 bis Ende 2022 auf 9,19 Mrd. EUR, gegenüber 6,66 Mrd. EUR Ende 2021. Grifols meldete zum Jahresende einen Nettoverschuldungsgrad von 7,1fachen, der unter der Prognose des Managements von 7,9fachen lag. Der Konzern gab seine Prognose für das Geschäftsjahr 2023 bekannt, die ein währungsbereinigtes Umsatzwachstum von 8-10%, ein ausgewiesenes EBITDA von 1,4 Mrd. EUR (gegenüber 1,25 Mrd. EUR im Geschäftsjahr 2022) und eine sequenzielle Margenverbesserung auf 23-25% im zweiten Halbjahr 2023 (gegenüber 19-20% im ersten Halbjahr 2023) vorsieht. 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
GRIFOLSSA	A19GGA	Sr Unsecured	3,200%	CALLABLE	01.05.2025	94,24	6,1%	03.04.2023	100,00	83,96%	223	2,1	108	B-	B+	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.03.23





## Casino Guichard-Perrachon: Positive Umsatzentwicklung

**Casino Guichard-Perrachon (CGP) hat in dieser Woche ein Update für das Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht.** Der Umsatz für das Gesamtjahr stieg im Jahresvergleich um 10% auf 33,6 Mrd. EUR, was auf günstige Wechselkurse (+6,4%) und organisches Wachstum (+3,8%) zurückzuführen ist, während Veränderungen im Konsolidierungskreis einen leicht negativen Einfluss hatten. Geografisch gesehen wurde der Nettoumsatz der Gruppe ausschließlich von Lateinamerika getragen, während das französische Geschäft um 1,7% schrumpfte.

**In Frankreich verringerte sich das Wachstum auf vergleichbarer Basis um 2,4% im Jahresvergleich, während der ausgewiesene Umsatz um 1,7% auf 15,8 Mrd. EUR zurückging.** Dennoch stieg der französische Einzelhandelsumsatz um 1,0%, wobei der organische Umsatz um 0,4% und der Umsatz auf vergleichbarer Fläche um 1,5% zunahm. Die meisten Einzelhandelsformate meldeten positive Trends bei den Umsätzen auf vergleichbarer Basis, mit Ausnahme der Hypermärkte und Supermärkte, die in Q4/22 von einem schwierigeren Wettbewerbsumfeld betroffen waren.



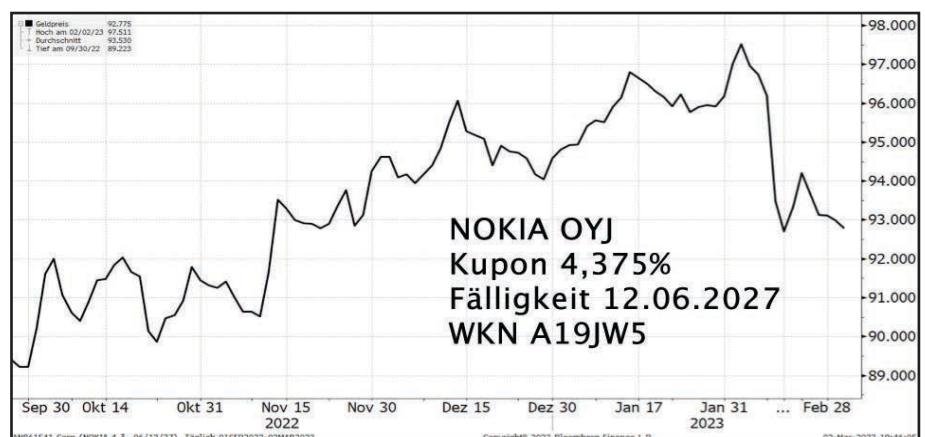
**In Lateinamerika stieg der ausgewiesene Umsatz im Jahresvergleich um 23,1% auf 17,8 Mrd. EUR, wobei er auf Basis gleicher Verkaufsstellen um 12,3% und organisch um 10,5% zunahm.** Das Wachstum wurde vor allem durch die solide Leistung von Assai (+31% wie berichtet, +10% auf Basis gleicher Verkaufsstellen) und Grupo Exito (+21% wie berichtet, +21% auf Basis gleicher Verkaufsstellen) unterstützt. Trotz des unsicheren makroökonomischen Umfelds in Brasilien konnte Assai durch die Ausweitung des Netzes und die Eröffnung neuer Geschäfte erhebliche Marktanteile gewinnen. In der Zwischenzeit wurde das Umsatzwachstum von Grupo Exito durch die gestiegene Besucherzahl in den Geschäften und die gute Leistung der innovativen Formate unterstützt. 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
CASINO GUICHARD	A1ZDOH	Sr Unsecured	4,498%	CALLABLE	07.03.2024	83,77	24,7%	07.12.2023	100,00	32,20%	1.704	1,0	1.791	CCC+	WD	Caa1	EUR	100(+100)
CASINO GUICHARD	A1ZTGE	Sr Unsecured	3,580%	CALLABLE	07.02.2025	66,27	28,7%	07.11.2024	100,00	32,88%	1.778	1,9	944	CCC+	WD	Caa1	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 14.05.21

## Nokia fokussiert auf das Metaverse

**Der finnische Telekomausrüster Nokia hat die Gelegenheit genutzt, um auf dem international beachteten Mobile World Congress die eigene Zukunft zu skizzieren.** Die Kernaussage dabei: Das Unternehmen rechnet in seinem Kerngeschäft mit den Telekom-Netzbetreibern nur mit geringen Wachstumsraten in den kommenden Jahren. Wie Vorstandschef Pekka Lundmark erklärte, plant man bis 2027 nur mit einer jährlichen Zuwachsrate diesem Bereich um rund 1%.





**Ein wesentlich höheres Wachstumstempo verspricht man sich in anderen Segmenten.** Hier liegt der Fokus insbesondere auf den sogenannten Campusnetzen, also Firmennetzwerken. Hier erwartet Nokia ein mittelfristiges Marktwachstum von 8% pro Jahr. Die Finnen selbst konnten im vergangenen Jahr in diesem Bereich sogar überproportional um 21% zulegen, im Abschlussquartal 2022 sogar um 49%.

**Weitere Wachstums-Chancen sieht der Telekomausrüster dabei auch im langsam entstehenden Metaverse.** Während derzeit die Netzbelastung hauptsächlich aus dem Privatbereich kommt, so rechnet Nokia damit, dass sich das in den nächsten Jahren in Richtung eines industriellen Metaverse verschieben könnte. Um dies entsprechend zu adressieren, will man sich auch in der eigenen Produktpalette weiter verstärken bzw. insbesondere bei Cloud-Anwendungen eine entsprechende Skalierbarkeit schaffen.

**Fazit:** Starke Ziele, die sich allerdings derzeit zumindest in den Anleihen nicht widerspiegeln. Hier gab es zuletzt wieder deutlichere Gewinnmitnahmen. Was wir allerdings eher als Gelegenheit sehen, unsere bisherige Kaufempfehlung noch einmal zu bestätigen.

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
NOKIAOYJ	A19JW5	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	12.06.2027	93,83	6,0%	170	3,9	44	BBB-	BBB-	Ba1	USD	2(+1)
Quelle: Bloomberg.		02.03.23													

## HP mit durchwachsenen Ergebnissen

**Die Zahlen des Computerherstellers HP fielen im Markt auf ein gemischtes Echo.** Einerseits konnte das Unternehmen beim Gewinn je Aktie mit einem Ausweis von 0,75 USD je Aktie die Analystenschätzungen um einen Cent schlagen. Im Gegenzug dazu verzeichnete HP allerdings im Jahresvergleich einen Rückgang beim Umsatz um 18,8% auf 13,83 Mrd. USD. Die Analysten hatten zwar schon mit einem Rückgang gerechnet, dieser sollte allerdings nur auf 14,17 Mrd. USD gehen.

**Für das laufende zweite Quartal und das Gesamtjahr 2023 rechnet HP mit einem Gewinn je Aktie zwischen 0,73 und 0,83 USD bzw. 3,20 bis 3,60 USD.** Die von FactSet befragten Analysten haben bislang beim Jahresergebnis im Durchschnitt 3,30 USD je Aktie auf dem Zettel.

**Fazit:** Damit hinterlässt HP erneut eine eher durchwachsene Leistung, was auf der Anleihe zuletzt wieder etwas zu schaffen machte. Aber angesichts des Umfeldes ist das auch nicht weiter überraschend. Wir würden hier zum Halten raten.



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
HEWLETT-PACK CO	A1GVKX	Sr Unsecured	6,000%	AT MATURITY	15.09.2041	97,36	6,2%	252	11,0	23	BBB	BBB+	Baa2	USD	2(+1)
Quelle: Bloomberg.		02.03.23													

## Veolia Environnement über den Erwartungen

**Der französische Versorger-Konzern Veolia Environnement konnte für das zurückliegende Geschäftsjahr sehr gute Zahlen präsentieren.** Der Umsatz lag bei 42,89 Mrd. EUR. Hier war im Vorfeld der Marktkonsens nur von 40,81 Mrd. EUR ausgegangen worden. Beim bereinigten EBITDA wies Veolia ein Ergebnis von 6,20 Mrd. EUR aus. Der Konsens lag hierbei 6,11 Mrd. EUR.





**Auch beim Nettogewinn konnte das Unternehmen besser abschneiden als erwartet.** Veolia wies einen Nettogewinn von 1,16 Mrd. EUR statt erwarteter 1,06 Mrd. EUR aus. Für das neue Geschäftsjahr zeigt sich Veolia relativ optimistisch. So rechnet man beispielsweise beim EBITDA mit einem organischen Wachstum zwischen 5% und 7%. Auch beim Umsatz soll es weiter nach oben gehen. Für den Verschuldungsgrad rechnet man mit einem Ergebnis um rund das 3-fache.

**Fazit:** Die ausstehende Anleihe hat zwar angesichts ihres immer noch sehr hohen Standes zuletzt keine größeren Sprünge machen können, hält sich allerdings relativ stabil. Deshalb bleibt es auch bei unserer 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
VEOLIA ENVRNMT	816814	Sr Unsecured	6,125%	AT MATURITY	25.11.2033	118,37	4,0%	73	8,3	9	BBB	BBBu	Baa1	EUR	1(+1)
Quelle: Bloomberg.		02.03.23													

## Bayer im Umbruch

**Die Abschiedsvorstellung von Bayer-Vorstandschef Werner Baumann fiel deutlich durchwachsen aus.** Der langjährige Konzernlenker, der hauptsächlich auf Druck aktivistischer Investoren inzwischen seinen Rücktritt erklärt hat, konnte zwar einerseits einen starken Jahresabschluss 2022 melden. Im Gegenzug fiel der Ausblick deutlich verhaltener aus.

**Für das vierte Quartal konnte der Pharma- und Agrarriese einen bereinigten operativen Gewinn auf Basis EBITDA von 2,46 Mrd. EUR melden.** Das entsprach einem Plus von 2,8% zum Vorjahreszeitraum. Analysten hatten hier nur mit einem Ergebnis von 2,4 Mrd. EUR gerechnet. Antreiber des Ergebnisses war dabei insbesondere das Agrargeschäft, wo es einen deutlichen Zuwachs in den Bereichen Pflanzenschutzmittel und Saatgut gegeben hatte.

**Der Absatz konnte sich im vierten Quartal um 8% auf 12 Mrd. EUR verbessern.** Auf Basis des Gesamtjahres erzielte Bayer einen Umsatzzuwachs um 15% auf 50,7 Mrd. EUR. Währungsbereinigt waren es allerdings nur knapp 9%. Das bereinigte EBITDA verbesserte sich im Gesamtjahr um 20,5% auf 13,5 Mrd. EUR, womit die Markterwartungen erfüllt wurden.

**Die Entwicklung wurde wie auch im vierten Quartal insbesondere vom Agrargeschäft angetrieben, während das Pharmageschäft faktisch stagnierte.** Während der operative Ertrag im Agrargeschäft um 46% zulegen konnte, gab es in der Pharmasperte nur ein Mini-Plus von 1,6%.

**Für das neue Geschäftsjahr rechnet Bayer nun mit einem Umsatzzuwachs auf 51 bis 52 Mrd. EUR, während der operative Gewinn auf 12,5 bis 13 Mrd. EUR wieder zurückgeben soll.** Beim bereinigten Gewinn je Aktie werden zwischen 7,20 und 7,40 EUR angepeilt. Die schwache Prognose erklärt Bayer damit, dass man weiterhin Preisrückgänge bei Herbiziden und einigen Pharmaprodukten erwarte, ebenso weitere Kostensteigerungen aus der Inflationsentwicklung heraus. Dies könne nicht mit den derzeit laufenden Sparprogrammen komplett kompensiert werden.

**Fazit:** Vor diesem Hintergrund zeigte sich nicht nur die Aktie, sondern auch die von uns präferierte Anleihe schwach. Allerdings letztere in recht überschaubarem Umfang, sodass wir hier zum weiteren Halten raten können.

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
BAYER AG	A11QR7	r Subordinated	3,750%	CALLABLE	01.07.2074	97,45	6,0%	191	1,3	149	BB+	BBB-	Ba1	EUR	1(+1)
Quelle: Bloomberg.		02.03.23													

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie  
März 2023

**Ioli569**

Mit besten Grüßen



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 10,26%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	92,17	USD	23.323,13	-6,24%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	9,22	USD	5.616,66	-46,43%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	56,34	EUR	8.169,30	-18,52%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,59	EUR	16.634,52	66,38%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	21,15	EUR	31.717,50	25,30%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,20	EUR	14.825,70	-0,91%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,53	EUR	22.783,50	14,13%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	22,69	EUR	9.529,80	-4,98%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,60	EUR	15.900,00	6,85%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,09	USD	20.787,16	2,00%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	69,84	EUR	18.158,40	-9,74%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	56,30	EUR	10.697,00	7,24%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	17,06	EUR	11.347,56	13,46%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	8,01	USD	5.254,90	-55,45%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,34	GBP	19.334,32	37,50%	il/Gas	Großbritannien
					234.079,44			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	245.009,39		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

### Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 15,17%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 03/23		5,29	8,34	USD	-58,02%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 03/23		16,26	23,31	USD	-43,69%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 03/23 4		2,32	5,64	EUR	-143,10%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 03/23 2		5,23	7,66	EUR	-46,46%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 03/23 6		0,41	0,52	EUR	-26,83%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 03/23 3		3,34	3,66	EUR	-9,58%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 02.03.2023				348.800,37 €		

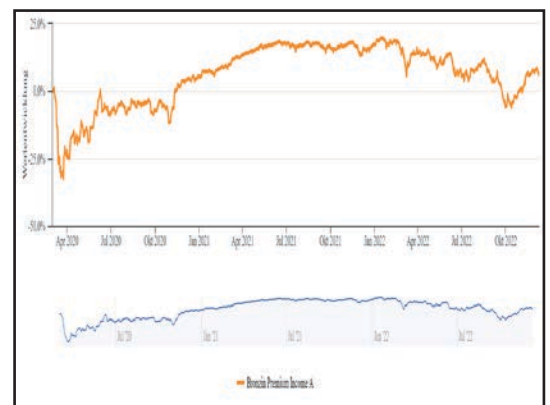
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## 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 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)

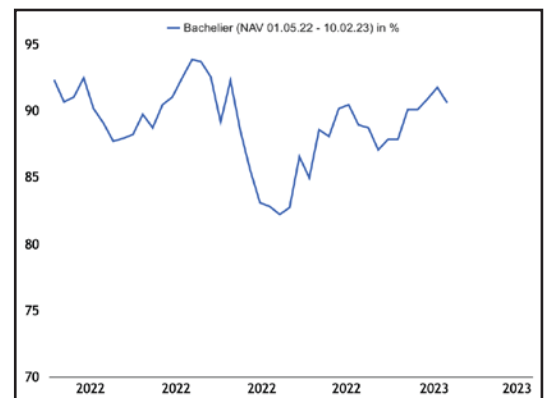
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	32,00%	3.016	-59,10%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	64,27%	6.057	-4,20%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	04/03/2023	8.996	99,77%	9.403	4,52%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	79,36%	7.804	-1,90%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	90,93%	8.570	-3,84%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	95,62%	9.218	2,97%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,099	-	06/15/2023	8.245	99,52%	9.379	13,76%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	79,24%	7.468	-9,81%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	94,00%	8.859	9,34%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	93,77%	9.377	3,50%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	06/30/2023	9.060	91,72%	9.172	1,24%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	101,44%	9.560	11,72%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	102,00%	9.613	12,42%
							108.366		107.497	
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>		
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>		
							<b>Performance</b>	<b>-0,80%</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.