



alpha

Strategie

Ausgabe 13/23 vom 31.03.2023

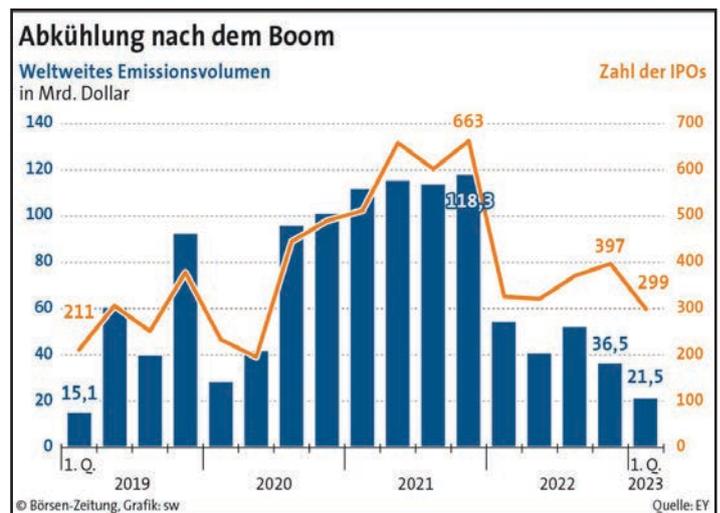
Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Erfahrene Börsianer wissen: Neuemissionen sind das sprichwörtliche Salz in der Börsen-Suppe. Denn sie sind es, die bekannte und auch neue Anleger-Gruppen mobilisieren können. Natürlich sind sie auch Ausdruck eines positiven Marktumfeldes und ermöglichen letztlich insgesamt, dass Investoren an neuen aussichtsreichen Wachstumsstorys partizipieren können.

Dabei haben die Marktturbulenzen des letzten und des neuen Börsenjahres das IPO-Geschäft massiv getroffen. Hatten wir trotz Corona im Jahr 2021 noch Rekordvolumen zu verzeichnen, brach das Emissionsgeschäft im vergangenen Jahr regelrecht ein und auch der Start in 2023 gilt als misslungen.

Zum Vergleich: Während im vierten Quartal 2021 noch Neuemissionen im Gesamtvolumen von gut 118 Mrd. USD über die Bühne gingen (insgesamt mehr als 660 IPOs), verbuchte der Markt im ersten Quartal des laufenden Jahres nur ein Volumen von 21,5 Mrd. USD. Die Anzahl der IPOs hat sich dabei mehr als halbiert. Was gleichbedeutend damit ist, dass die jeweiligen Neuemissionen deutlich kleinteiliger geworden sind und damit womöglich insbesondere auch für große Kapitalanleger uninteressant.

Der Rückgang des IPO-Geschehens kann man auch gut regional zuordnen. Insbesondere China ist diesbezüglich geradezu ausgetrocknet. Im Vergleich zum ersten Quartal 2022 sank das Emissionsvolumen im ersten Quartal 2023 um rund zwei Drittel auf nur noch 10 Mrd. USD. Immerhin: Einerseits gab es den Gegenentwurf im amerikanischen Markt, wo im Jahresvergleich die Zahl der Börsengänge um fast 30% zulegen konnte und das Emissionsvolumen immerhin noch um 6% auf 2,5 Mrd. USD. Andererseits signalisieren die jüngsten Ankündigungen, unter anderem auch von Alibaba (dazu gleich mehr), dass auch im Reich der Mitte eine Trendwende möglich sein könnte.



Dort gelten insgesamt fast 800 Unternehmen als potenzielle IPO-Kandidaten, fast ein Dutzend davon als Mega-Börsengänge. Auch im europäischen Markt gibt es eine interessante Pipeline, auch wenn diese bislang nur wenig Belastbares liefert.

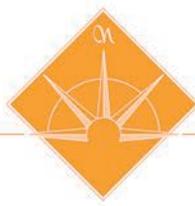
Unter dem Strich bleibt die Erkenntnis: Die Zurückhaltung bei Neuemissionen ist angesichts der zurückliegenden Marktturbulenzen mehr als nachvollziehbar. Allerdings wird in einem veränderten Zinsumfeld das Thema Eigenkapital-Aufnahme sicher wieder an Dynamik gewinnen. Wenn man davon ausgeht, dass die Notenbanken bei ihrer Gratwanderung zwischen Inflationsbekämpfung und Vermeidung einer tiefen Rezession langsam am Zins-Gipfel angekommen sind, dürfte sich daraus auch wieder ein nachhaltiger positiver Impuls für die Börsen ergeben. Und das schafft natürlich ein verbessertes Umfeld für Neuemissionen. Wobei aber klar sein dürfte: Hier geht es längst nicht mehr um „Easy Money“, sondern die Aspiranten müssen natürlich mit entsprechenden Geschäftsmodellen und überdurchschnittlichen Wachstumsstorys überzeugen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de

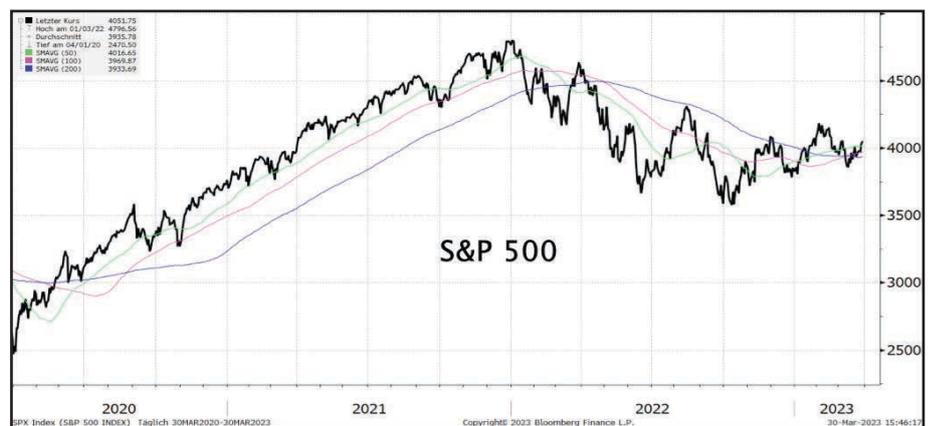


Aktienmarkt

Jenseits der Bankenschocks winken Kursavancen

Nach dem großen Knall im Bankensektor deutet vieles darauf hin, dass die Serie von Zinserhöhungen durch die Notenbanken voraussichtlich hinter uns liegt. Das haben Entwicklungen in der Volatilität sowie die Stabilisierung speziell bei den Bankaktien und im Generellen bei den Aktienindizes gezeigt. Die Diskussionen in der Öffentlichkeit fokussieren sich in den USA auf eine neue Phase von Bankenregulierung, während das Thema Inflation angesichts bevorstehender Basiseffekte in der Hitliste nach unten rutscht. In Europa konnten zuletzt Shortseller keinen neuen Kandidaten unter den Großbanken finden, den sie hätten abschießen können. Am Ende setzte der Sektor zu einer kräftigen Erholung an.

Ein Blick auf S&P 500 und Nasdaq 100 zeigt, dass sich die Chancen auf eine Fortsetzung des Aufwärtstrends zuletzt weiter erhöht haben. Parallel hierzu ist die Quote der Optimisten unter den US-Börsenbriefen mit 40,8% unverändert verhalten und die Quote der bullishen Privatinvestoren mit 22,5% denkbar gering. Damit bleibt ausreichend Potenzial, die Pessimisten in den kommenden Wochen bei steigenden Kursen ins Lager der Optimisten zu ziehen.



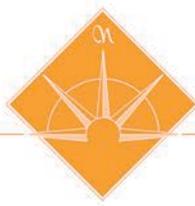
Wir hatten zuletzt immer wieder den laufenden 200-Tage Durchschnitt ins Spiel gebracht. Während der S&P 500 im März einen Fehlausbruch nach unten hinlegte, den er inzwischen wieder nach oben aufgelöst hat, ließ der Nasdaq 100 nach dem Doppeltief Anfang März zu keinem Zeitpunkt an dem kurzfristigen Aufwärtstrend Zweifel aufkommen. Beide Indizes müssten im April höhere Kurse erreichen. Das wiederum sollte auch den Rest der Welt dazu animieren.



Die Wirtschaft wird zusehends optimistischer. Am Montag überraschte der deutsche Ifo-Index die Anleger. Der Geschäftsklimaindex stieg von 91,1 auf ein 13-Monats-Hoch von 93,3 und übertraf damit die Konsensschätzungen, dass er weitgehend unverändert bleiben würde. Ein unerwarteter Anstieg der Erwartungskomponente um 2,8 Punkte war für den Anstieg des Gesamtindex verantwortlich.

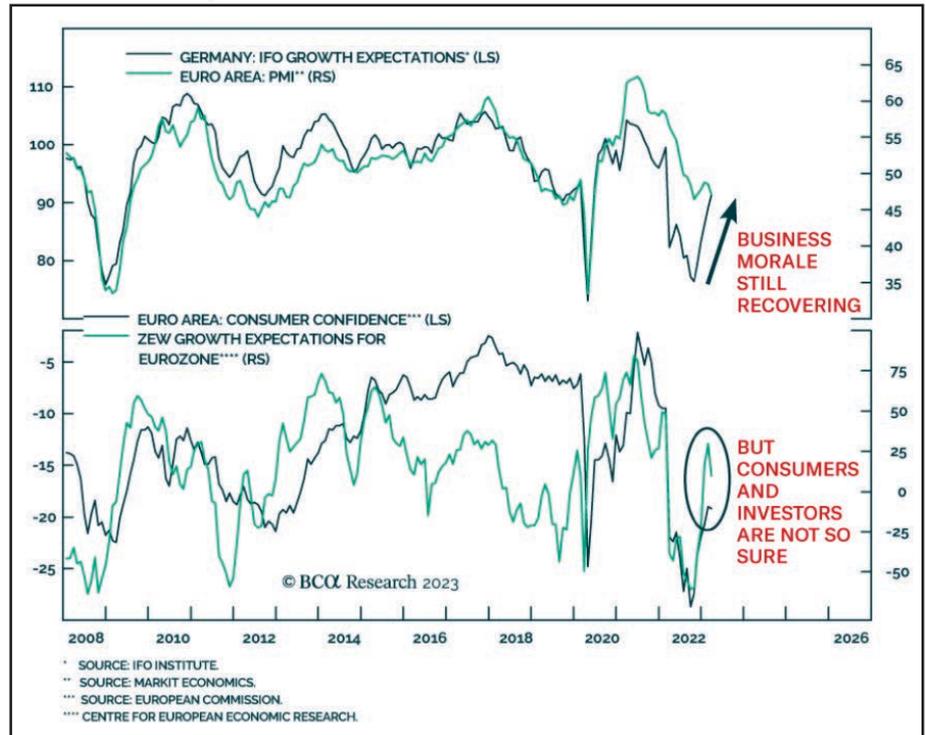
Auch der Index der aktuellen Lagebeurteilung stieg um 1,5 Punkte an und übertraf damit die Erwartungen um 0,2 Punkte. Außerdem war die Verbesserung in allen von der Umfrage erfassten Sektoren breit angelegt.

Interessanterweise deutet der Ifo-Index darauf hin, dass die Unternehmen die makro-ökonomischen Aussichten optimistischer einschätzen als Verbraucher und Investoren. Was die Verbraucher betrifft, so stagnierte der Flash-Indikator für das Verbrauchervertrauen der Europäischen Kommission im März nach fünf



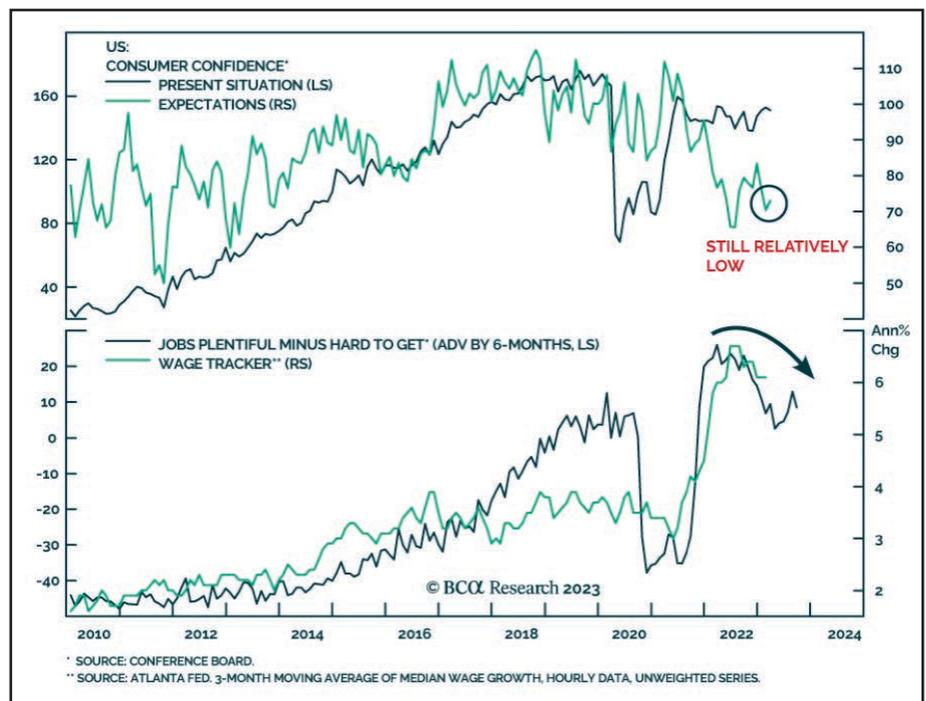
aufeinander folgenden Monaten der Verbesserung. Gleichzeitig ist der Erwartungsindex der ZEW-Konjunkturerwartungen im März gesunken, was darauf hindeutet, dass die Anleger über die weitreichenden Auswirkungen der jüngsten Bankenturbulenzen besorgt sind.

Tatsächlich haben die Banken ihre Kreditvergabestandards bereits vor dem Bankenstress verschärft und die Kreditvergabe an private Haushalte und außerhalb des Finanzsektor reduziert. Die am Montag veröffentlichten Geldmengendaten für die Eurozone zeigen, dass die Geldmenge M1 im Februar noch stärker geschrumpft ist, während sich das Geldmengewachstum bei M2 und M3 weiter verlangsamt hat. Diese Dynamik deutet auf eine Verschlechterung der Wirtschaftstätigkeit in der Zukunft hin. Letztlich belastet die EZB-Politik die Wirtschaftstätigkeit bereits.

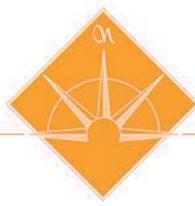


In den USA stieg der Index des US Conference Board für das Verbrauchervertrauen im März von 103,4 auf 104,2 Punkte und überraschte damit die Erwartungen eines Rückgangs auf 101 Punkte. Der Anstieg der Erwartungen um 2,6 Punkte glich den Rückgang des Index der aktuellen Lage um 1,9 Punkte aus. Die Einschätzung der Haushalte zur aktuellen Arbeitsmarktlage verschlechterte sich hingegen leicht.

Der Anteil der Verbraucher, die angaben, dass es genügend Arbeitsplätze gibt, ging von 51,2% auf 49,1% zurück, nachdem er vier Monate in Folge gestiegen war. Gleichzeitig stieg der Anteil derjenigen, die sagten, dass es nicht so viele Arbeitsplätze gibt, von 38,3% auf 40,6%. Der Unterschied zwischen der Veränderung in beiden Gruppen ging leicht zurück, nachdem er zuvor über drei Monate hinweg gestiegen war.



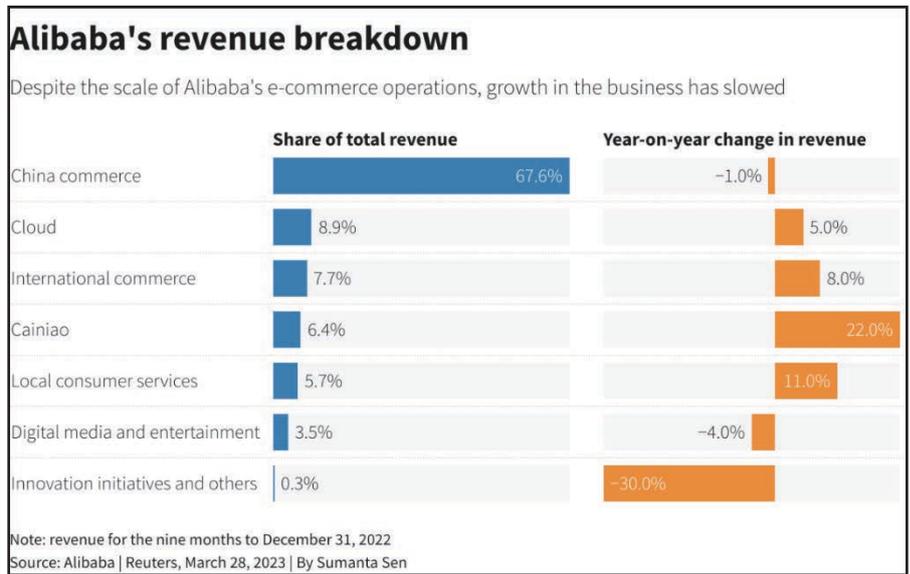
Trotz dieser leichten Verschlechterung der Einschätzung der Arbeitsmarktbedingungen durch die Verbraucher verbesserten sich die Aussichten für die Beschäftigung - ebenso wie die Einkommen. Die Tatsache, dass sich die Erwartungen der Verbraucher trotz des Stresses im Bankensektor verbessert haben, deutet darauf hin, dass die Haushalte nicht glauben, dass die Bankenzusammenbrüche ein Vorbote für die Gesamtwirtschaft sind.



Es ist allerdings nicht von der Hand zu weisen, dass die anhaltende Straffung der Geldpolitik durch die Fed letztlich die Wirtschaftstätigkeit, den Arbeitsmarkt, die Verbraucherstimmung und den Konsum über einen zyklischen Anlagehorizont belasten wird. Bereits jetzt liegt der Erwartungsindex des Conference Board für den größten Teil des vergangenen Jahres unter 80 - ein Wert, der typischerweise signalisiert, dass eine Rezession auf Sicht von einem Jahr ein Risiko bleibt.

Zu den Aktien:

“Breaking News” gab es in den letzten Tagen von der Alibaba Holding. Das chinesische Konglomerat erklärte am Dienstag, dass es im Zuge der größten Umstrukturierung in seiner 24-jährigen Geschichte in sechs Einheiten aufgeteilt werden soll - Cloud Intelligence Group, Taobao Tmall Commerce Group, Local Services Group, Cainiao Smart Logistics Group, Global Digital Commerce Group und Digital Media and Entertainment Group. Alibaba wird sich in eine Holdingstruktur umwandeln. Daniel Zhang wird seine Position als CEO der Gruppe beibehalten und wird auch die und wird auch die Cloud-Sparte leiten.



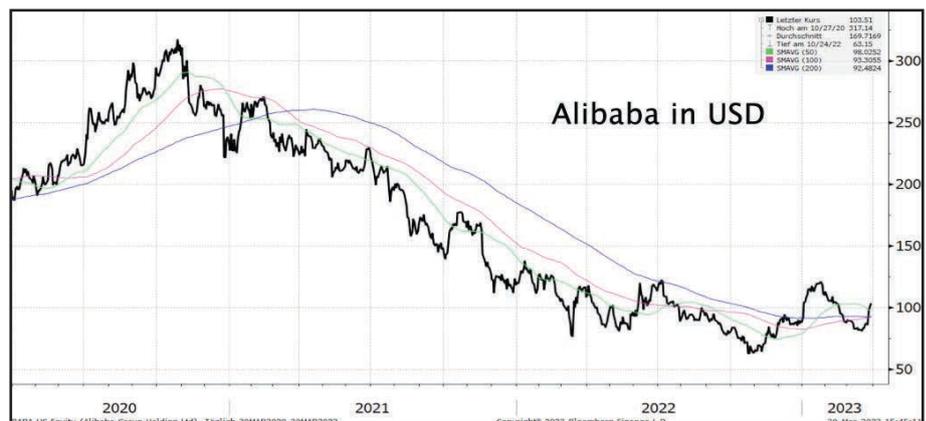
Die anderen Abteilungen werden ihre eigenen CEOs und Vorstände haben. „Die ursprüngliche Absicht und der grundlegende Zweck dieser Reform ist es, unsere Organisation agiler zu machen, die Entscheidungswege zu verkürzen und schneller zu reagieren“, sagte Zhang. Das Unternehmen werde seine Middle- und Back-Office-Funktionen „verschlanken und ausdünnen“, er nannte aber keine Einzelheiten zum Stellenabbau.

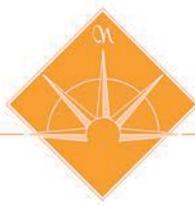
Es wäre nicht das erste Mal, dass Alibaba Geschäftsbereiche ausgliedert. Im Jahr 2011 trennte das Unternehmen seine schnell wachsende Zahlungsverkehrssparte Alipay ab, aus der sich später das Fintech-Unternehmen Ant Group entwickelte. „Innerhalb und außerhalb von Alibaba herrschte Einigkeit darüber, dass die Aktie mit einem großen Abschlag zum eigentlichen Wert der Geschäftsbereiche gehandelt wird“, sagte eine Person innerhalb des Unternehmens. „Es werde fünf Börsengänge der Einheiten geben, während Taobao und Tmall, Alibabas Hauptumsatzträger, bei der derzeitigen börsennotierten Einheit verbleiben würden“. Einige Analysten schätzen die Summe der Anteile auf ca. 200 USD.

Die Umstrukturierung des Konglomerats erfolgt einen Tag, nachdem sein Gründer Jack Ma nach einem einjährigen Auslandsaufenthalt in seine Heimat zurückgekehrt ist und Peking nach einem zweijährigen behördlichen Einschreiten gegen seine Vorzeige-Privatunternehmen das Wachstum des Privatsektors ankurbeln will.

Die Pläne der Alibaba Group für werden als Signal Pekings gesehen, dass das aufsichtsrechtliche Vorgehen gegen ECommerce-Unternehmen enden könnte.

Außerdem zeige es, dass Alibaba sein Wachstumspotenzial nicht verloren hat. Die Behörden haben in den letzten Monaten ihren Ton gegenüber dem Privatsektor gelockert, um die von drei Jahren COVID-19-Kont-





rollen geschundene Wirtschaft zu stützen. Die Unternehmen zögern jedoch noch mit Neuinvestitionen und verweisen auf das Fehlen neuer unterstützender Maßnahmen des Staates.

Die Aufspaltung könnte den Weg für andere chinesische Tech-Giganten (wie z.Bsp. JD.com) ebnen, ähnliche Umstrukturierungen vorzunehmen. Darum stiegen die Aktien chinesischer Tech-Konzerne in den letzten Tagen deutlich. Allen voran natürlich Alibaba mit einem Plus von 15% in 2 Tagen. **KAUFEN.**

Chinesische Aktien dürften sich auch nach Meinung unseres Partners BCA Research in einem von Beispielen in der Vergangenheit abweichenden Zyklus in den Unternehmensgewinnen befinden. Hinzu kommen günstige Bewertungen. Am Ende könnte daraus eine zyklische Outperformance chinesischer Titel gegenüber globalen Aktien werden.

In den vergangenen zwei Jahrzehnten erlebten die globalen Aktienmärkte sieben große Abwärtszyklen, in denen die Aktienkurse um mehr als 15-20% fielen. Chinesische Aktien schnitten in den meisten dieser Abwärtsphasen schlechter ab als ihre globalen Konkurrenten. Allerdings ist das Risiko-Ertrags-Profil chinesischer Aktien in diesem Zyklus viel besser als in früheren großen weltweiten Abschwüngen, wie 2007/08 und 2015.

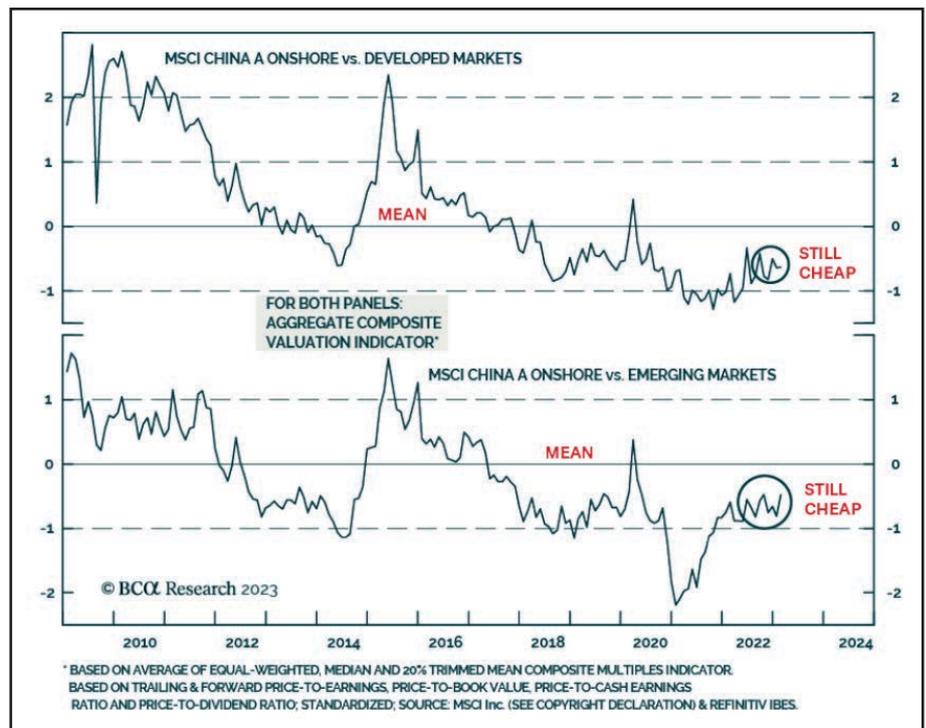
Zwei Gründe sprechen für eine zyklische Outperformance. Erstens wird sich das Wachstumsgefälle zwischen China und dem Rest der Welt in den nächsten 6 bis 12 Monaten ausweiten. In der Vergangenheit fielen Phasen der Outperformance der chinesischen Wirtschaft oft mit überdurchschnittlichen Aktienrenditen bei A-Aktien im Vergleich zu ihren weltweiten Pendanten zusammen. Auch wenn die sich erholende chinesische Wirtschaft nicht so viel zum Wachstum in der übrigen Welt beitragen wird wie in früheren globalen Abschwüngen, wird die Wiedereröffnung den Verbrauch der privaten Haushalte ankurbeln, vor allem im inländischen Dienstleistungssektor.

Zweitens sind chinesische Aktien in absoluten Zahlen angemessen bewertet und im Vergleich zu ihren weltweiten Pendanten günstig.

Wenn man die Zinssätze in die Bewertungen einbezieht, liegen die Risikoprämien für chinesische Aktien deutlich unter ihrem historischen Mittelwert. Darüber hinaus sind die Bewertungen chinesischer Aktien, obwohl sie sich von ihren Tiefstständen im Oktober 2022 etwas erholt haben, im Vergleich zu den DM- und EM-Werten weiterhin attraktiv. Der Gewinn pro Aktie von chinesischen A-Aktien hat die Talsohle durchschritten und wird aufgrund steigender Unternehmensgewinne wieder ansteigen, während dasselbe Maß auf globaler Ebene schrumpfen wird.

Zurück nach Europa:

Das „Todesurteil“ gab es am Mittwoch vom Autozulieferer Leoni, dem Spezialisten für Kabelbäume. Man könnte eigentlich vermuten, dass gerade dieser Bereich in Zeiten der Elektromobilität ein sicherer Ertragsbringer sein müsste, aber offensichtlich hat das Eigenkapital angesichts der Verluste während der Pandemie nicht mehr ausgereicht, um weiterzumachen. Und nun kommt auf die Altaktionäre ein Sanierungskonzept mit einem Kapitalschnitt zu, das mit einem Totalverlust gleichzusetzen ist.





Leoni stellt mit weltweit mehr als 100.000 Mitarbeitern Kabel- und Netzwerklösungen für die Autoindustrie her, darunter Kabelbäume. 2022 setzte Leoni knapp 5,1 Mrd. EUR um. In den vergangenen Jahren war das Unternehmen immer wieder ins Taumeln geraten, musste zeitweise auch auf staatliche Hilfen zurückgreifen.

Das Unternehmen hatte mit einem Expansionskurs über Jahre Milliardenschulden angehäuft. Ein Teilverkauf, der 400 Mio. EUR in die Kassen spülen und maßgeblich zur Entschuldung beitragen sollte, war Ende vergangenen Jahres geplatzt und führte zu der akuten Notlage. Der thailändische Käufer für die Kabel-Sparte, Stark Corp, war in letzter Minute abgesprungen.

Nach dem Kapitalschnitt will der österreichische Unternehmer Stefan Pierer (Marke KTM), bisher schon einer der größeren Leoni-Aktionäre, mit frischem Kapital in Höhe von 150 Mio. EUR einsteigen. Pierer übernimmt mit 708 Mio. EUR knapp die Hälfte der Schulden von den Finanzgläubigern. Der Rest der Verbindlichkeiten bleibt bei Leoni. Nach diesem Plan wäre die Finanzierung des Unternehmens bis 2026 gesichert.

Die Gremien der Gläubigerbanken und die Bundesländer Bayern, Nordrhein-Westfalen und Niedersachsen, sowie der Bund als Bürgen müssen noch zustimmen. Banken und Schuldscheingläubiger sollen via Besserungsscheinen an späteren Gewinnen von Leoni beteiligt werden und so die Chance bekommen, wenigstens einen Teil der 708 Mio. EUR zurückzubekommen, auf die sie vorerst verzichten sollen. Für Alt-Aktionäre gibt es nichts mehr zu holen. **VERKAUFEN.**

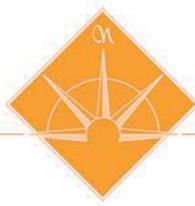
AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			9,83%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	101,39	USD	7.480,35	-26,60%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	100,25	USD	7.396,24	-28,26%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,60	EUR	11.469,75	14,18%	Logistik	Frankreich	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	97,27	USD	9.239,43	-9,08%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	74,04	USD	11.334,73	12,88%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	45,30	EUR	9.285,48	-2,41%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	22,11	EUR	13.266,00	32,95%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	74,98	EUR	9.447,48	-3,43%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	112,58	USD	4.672,08	-54,65%	Bau/Baustoffe	USA	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	76,02	EUR	9.958,62	-0,78%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	82,40	EUR	11.948,00	19,51%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	16,45	GBP	7.753,90	-23,09%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	31,78	EUR	9.406,88	-6,01%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	195,30	EUR	9.569,70	-5,01%	Finanzdienstleister	Belgien	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	96,40	EUR	9.061,60	-8,54%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					141.290,22				
				Liquidität:	4.854,89				
				Vermögen:	146.145,11				

Anleihenmarkt

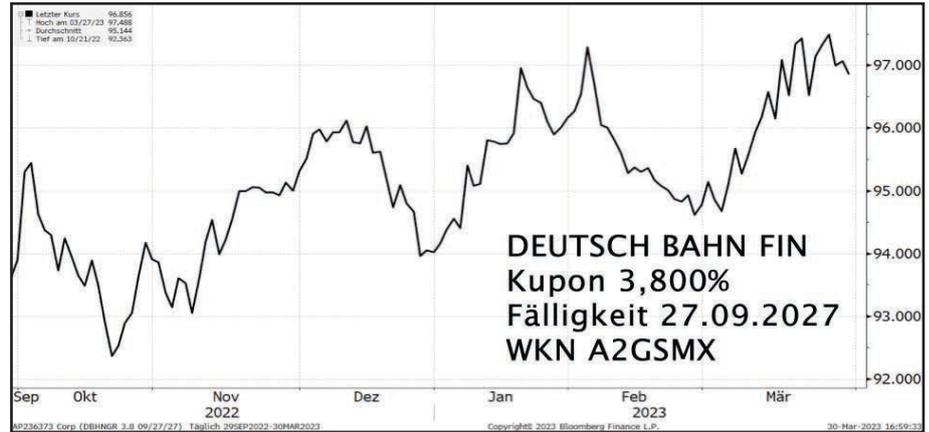
Deutsche Bahn: Tiefrote Zahlen

Auch im vergangenen Jahr produzierte die Deutsche Bahn deutliche Verluste. Zwar gingen diese von rund 911 Mio. EUR im Jahr 2021 auf rund 300 Mio. EUR zurück. Doch eine Trendwende sieht sicherlich anders aus. Zu verdanken hatte der Konzern diese Ergebnisverbesserung vor allem der Logistik-Tochter Schenker, die im letzten Jahr einen Rekordgewinn von über 2 Mrd. EUR erreichen konnte.

Für dieses Jahr macht sich die Deutsche Bahn allerdings keine Hoffnung auf so viel Unterstützung. Derzeitige Prognose: Es soll die negative Rolle rückwärts auf einen Konzernverlust von bis zu 2 Mrd. EUR geben. Das Problem hierbei ist insbesondere das marode Schienennetz, das für regelmäßige Verspätungen und hohen Investitionsbedarf sorgt. So rechnet die Bahn damit, dass man bis 2027 rund 45 Mrd. EUR zur Deckung des Investitionsbedarfs braucht. Rund 20 Mrd. EUR sollen dabei von der Bundesregierung kommen, die dies über eine höhere Lkw-Maut gegenfinanzieren will.



Dennoch ist damit zu rechnen, dass die Nettoverschuldung bei der Bahn allein in diesem Jahr auf über 41 Mrd. EUR (Vorjahr 33 Mrd. EUR) angewachsen wird. Die Option, ein Teil des Finanzbedarfs über die Veräußerung der Logistik-Tochter zu stemmen, scheint derzeit nicht realistisch zu sein, denn es wird erwartet, dass Schenker in diesem Jahr einen deutlichen Gewinneinbruch erleiden wird.



In diesem Zusammenhang ist dann interessant, dass sich die von uns schon seit Jahren empfohlenen Bahn-Anleihen sehr gut behaupten können. Hierbei handelt es sich um Fremdwährungsanleihen, die gegen den Trend in den letzten Monaten deutlich wieder Richtung pari laufen konnten. Was auch damit zusammenhängt, dass hier davon ausgegangen werden darf, dass der Bund im Fall des Falles einspringen würde. Insofern raten wir dazu, investiert zu bleiben. Wenn die Hundertermarke wieder erreicht worden ist, werden wir uns sicherlich noch mal darüber unterhalten müssen, ob im veränderten Zinsumfeld ein Festhalten an diesen Papieren sinnvoll ist.

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
DEUTSCH BAHN FIN	A1Z873	Sr Unsecured	2,740%	AT MATURITY	21.10.2030	93,05	3,8%	56	6,8	8	AA-	AA+u	Aa1	NOK	1.000(+1000)
DEUTSCH BAHN FIN	A2GSMX	Sr Unsecured	3,800%	AT MATURITY	27.09.2027	97,14	4,5%	98	4,2	24	AA-	AA+u	Aa1	AUD	10(+10)

Quelle: Bloomberg. 31.03.23

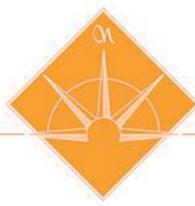
Airbus winkt ab

Dass der europäische Flugzeughersteller Airbus insbesondere auch im direkten Vergleich zum großen Konkurrenten Boeing in den letzten Jahren einen sehr guten Job gemacht hat, ist bekannt und ausführlich auch hier diskutiert worden. Schön zu sehen, dass man sich trotz fundamentaler Stärke jetzt nicht auf irgendwelche Abenteuer einlässt, auch wenn diese in der Perspektive sicherlich interessant sein dürften.

Konkret geht es um Evidian. Die Cyber-Security-Sparte des französischen IT-Dienstleisters Atos steht derzeit im Schaufenster für eine Minderheitsbeteiligung. Im Gespräch waren bislang 29,9% und Airbus galt als Favorit für eine Übernahme dieser Beteiligung. Allerdings hat Airbus dieses Projekt nun abgesagt. Böse Stimmen behaupten, dass sich Airbus damit den Lautsprechern des Hedgefonds TCI (3% an Airbus) gebeugt hätte, der die Beteiligung offiziell ablehnt. Der Konzern selbst erklärte, dass die Beteiligung zur jetzigen Zeit nicht in die eigene Zielsetzung passe.

Am Ende dürfte es wohl in der Hauptsache auch um den Preis gegangen sein. Denn Airbus sollte 1,2 Mrd. EUR zahlen, ohne letztlich eine Kontrollmehrheit zu bekommen. Wobei man auch wissen muss, dass die Abspaltung von Evidian im Zusammenhang mit der politisch orchestrierten Rettung von Atos steht. Airbus selbst erklärte letztlich, dass man die Tür nicht gänzlich zuschlagen wolle. Gut möglich, dass es am Ende auf eine Komplett-Übernahme hinausläuft, die dann wieder positiv beurteilt werden könnte. Bislang ist dazu allerdings noch nichts Weiteres zu hören.





Fazit: Die von uns präferierte Anleihe von Airbus konnte ebenfalls in den letzten Wochen weiteren Boden gutmachen. Mit einer möglichen Entspannung an der Zinsfront könnte hier auch das Aufwärtsmomentum weiter zunehmen. Deshalb bleibt es auch bei unserer Kauf-Empfehlung.

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
AIRBUS SE	A19F3Z	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	10.04.2047	85,86	5,0%	10.10.2046	100,00	4,98%	165	14,7	11	A	BBB+u	A2	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.03.23

Aroundtown: Schweres Fahrwasser

Die deutsche Immobilienbranche wird derzeit in die Zange genommen. Operative Schwächen und der zunehmende externe Druck von Seiten des wesentlich erhöhten Zinsniveaus sorgen dafür, dass in der bisher abgelaufenen Berichtssaison reihenweise schwächere Ausblicke und vor allem auch Dividenden-Streichungen oder mindestens -Kürzungen an der Tagesordnung waren. So auch beim Immobilienkonzern Aroundtown.

Damit folgt der Spezialist für Gewerbeimmobilien der Tochter Grand City Properties, die ebenfalls schon die Streichung ihrer Dividende angekündigt hatte. Was auch kein Wunder ist, nachdem Aroundtown für das letzte Jahr nicht nur erhebliche Bewertungsverluste, sondern auch Goodwill-Abschreibungen durchführen musste. Im Resultat wurde ein Jahresverlust von 457,1 Mio. EUR ausgewiesen. Wie dramatisch die Ertragswende dabei ausgefallen ist, zeigt der Umstand, dass allein im vierten Quartal 2022 ein Verlust von 1 Mrd. EUR angefallen war, die den bis dato vorhandenen Gewinn der ersten neun Monate von 577,5 Mio. EUR komplett ausradierte.

Aroundtown selbst hat erklärt, insbesondere seine Immobilienverkäufe weiter vorzuführen. Allerdings sei das im veränderten Marktumfeld keine einfache Angelegenheit. Das Immobilienvermögen belief sich Ende 2022 auf über 28 Mrd. EUR, netto waren es 10,1 Mrd. EUR. Wie bei vielen anderen Immobilienwerten heißt deshalb jetzt die Devise: Liquidität sparen, wo es geht bzw. Verbindlichkeiten abzubauen. Das betrifft insbesondere auch auslaufende Anleihen mit Laufzeit bis 2025 und 2026, für die inzwischen Rückkaufangebote vorliegen.

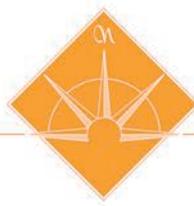
Die von uns präferierte Anleihe für dabei bislang nicht zur Disposition, sondern hat erst 2025 den nächsten Call-Termin. Aber das wird im Markt als wesentlich erhöhtes Risiko gesehen, was sich auch in geradezu dramatischen Abschlüssen widerspiegelt. So notiert die Anleihe derzeit gerademal bei gut 36% mit einer Rendite auf Call von knapp 16%. Das riecht ja dann fast schon nach Konkurs-Spekulation, was wir allerdings nicht so sehen.

Das Problem: Aroundtown scheint sich darauf einzustellen, die Hybridanleihen nicht zu kündigen, sondern lieber die Liquidität für den Rückkauf der festverzinslichen Anleihen zu nutzen und ansonsten die folgende höhere Verzinsung in Kauf zu nehmen. Das fegt jede Tilgungs-Phantasie natürlich erst einmal vom Tisch. Hinzu kommt: Da sich bei Aroundtown und der Tochter Grand City Properties das Hybrid-Volumen auf insgesamt 4,7 rd. EUR beläuft, sehen die Anleger hier entsprechende Bonitäts-Risiken, was sich in den Kursen widerspiegelt.



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	CCY	Stückelung
ARROUNDTOWN SA	A2R47E	Jr Subordinated	2,875%	PERP/CALL	-	36,00	15,9%	12.01.2025	100,00	83,83%	3.625	1,7	2.098	BBB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.03.23



Aber dennoch: Trotz dieser Risiken, die auch wir mit einrechnen, halten wir die deutlichen Abschläge in den Kursen für überzogen. Die Lage ist sicherlich noch nicht so stabil genug, um hier jetzt zu verbilligen. Wir würden aber entsprechend zum weiteren Halten raten.

Alain Afflelou: Trotz Inflation hohes Volumen

Alain Afflelou veröffentlichte in der letzten Woche seine Ergebnisse für Q2/2022-2023. Die Ergebnisse waren stärker als im Vorjahr. Der Umsatz im 2. Quartal stieg um 10,1% auf 106 Mio. EUR, während das bereinigte EBITDA (nach IFRS-16) um 11% auf 30 Mio. EUR anstieg. Der gesamte Umsatz stieg um 4,2% auf 225 Mio. EUR, wobei das Wachstum außerhalb Frankreichs schneller war (+2,8% in Frankreich gegenüber +10,4% in Spanien und +4,9% in anderen Ländern).

Hinzu kommt: Alle geografischen Regionen meldeten eine Verbesserung des bereinigten EBITDA im Jahresvergleich, wobei die Entwicklung der EBITDA-Marge durch eine solide Rentabilität im Optikgeschäft unterstützt wurde. Das Unternehmen hatte 1.435 Filialen, weniger als die 1.461 Filialen, die im Geschäftsjahr 2021-2022 gemeldet wurden.

Der operative Cashflow war geringfügig positiv, wenngleich er im Jahresvergleich stabil blieb, was hauptsächlich auf einen Abfluss von Betriebskapital in Höhe von 12 Mio. EUR sowie auf Auszahlungen für Zinszahlungen zurückzuführen ist. Die Investitionsausgaben beliefen sich auf 6 Mio. EUR. Ein Free Cashflow-Defizit von ca. 10 Mio. EUR konnte durch verfügbare Barmittel gedeckt werden. Die ausgewiesene Nettoverschuldung für das Quartal belief sich auf 557 Mio. EUR, bei einem Barmittelbestand von 61 Mio. EUR in der Bilanz. Der Nettoverschuldungsgrad lag beim 5fachen, eine Verbesserung um das 0,3fache gegenüber dem Geschäftsjahresende 2021-22.

Das Wachstum in Frankreich wurde hauptsächlich durch das Volumen angetrieben. Die hohe Inflation hat sich nicht auf das Verbraucherverhalten bei Alain Afflelou-Produkten ausgewirkt, wobei sich die positiven Trends im Februar und März fortsetzten. Das Unternehmen gab an, dass das höhere Working Capital in H1/22-23 ein einmaliger Vorgang war, und geht davon aus, dass dieser sich umkehren wird. Das Unternehmen bleibt dem Schuldenabbau verpflichtet und arbeitet an neuen Initiativen wie der Teleophthalmologie.

Fazit: Das Unternehmen hat solide Ergebnisse für Q2/22-23 vorgelegt und damit die Erwartungen übertroffen. Die schwache Verbraucherstimmung hat das Geschäftsjahr 2022 kaum beeinflusst. Das Unternehmen hat das Potenzial, durch organische Cash-Generierung und den geplanten Verkauf einiger Filialen weitere Schulden abzubauen. Wir bleiben investiert.

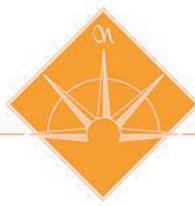


NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
AFFLELOU SAS	A3KRA2	Secured	4,250%	CALLABLE	19.05.2026	93,13	6,7%	19.05.2023	102,13	78,82%	330	2,9	114	B	B+	B2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.03.23

**Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
März 2023
Ioli569**

Mit besten Grüßen
Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 6,76%			
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067		95,75	100,25	USD	24.962,30	0,35%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	7,67	USD	4.597,75	-56,15%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	57,27	EUR	8.304,15	-17,18%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	9,14	EUR	13.120,21	31,23%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	22,11	EUR	33.165,00	31,01%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367		5,25	5,51	EUR	15.694,95	4,90%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618		2,22	2,33	EUR	20.988,00	5,14%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888		23,88	19,31	EUR	8.110,20	-19,14%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405		9,92	10,84	EUR	16.260,00	9,27%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086		11,00	10,40	USD	19.182,26	-5,88%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	71,77	EUR	18.660,20	-7,25%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603		52,50	54,50	EUR	10.355,00	3,81%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	16,38	EUR	10.895,36	8,94%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093		20,00	8,30	USD	5.358,12	-54,57%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,29	GBP	16.644,96	18,37%	il/Gas	Großbritannien
						226.298,47			
						Liquidität:	10.929,95		
						Vermögen:	237.228,42		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 14,03%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 04/23		5,00	3,10	USD	39,00%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 04/23		33,77	15,00	USD	56,30%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 04/23 4		9,09	6,82	EUR	24,97%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 04/23 2		8,25	6,73	EUR	18,42%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 04/23 6		2,72	2,86	EUR	-5,15%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 04/23 3		10,98	8,03	EUR	26,87%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 30.03.2023		345.356,62 €		

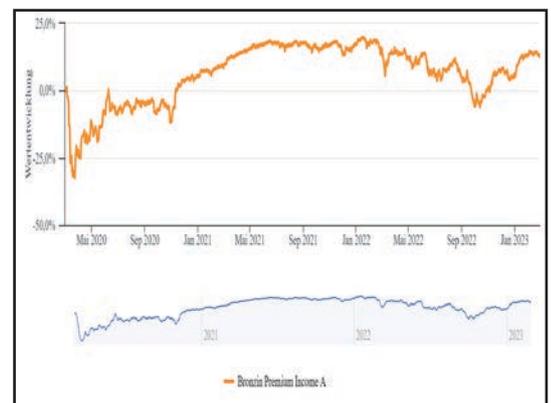
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

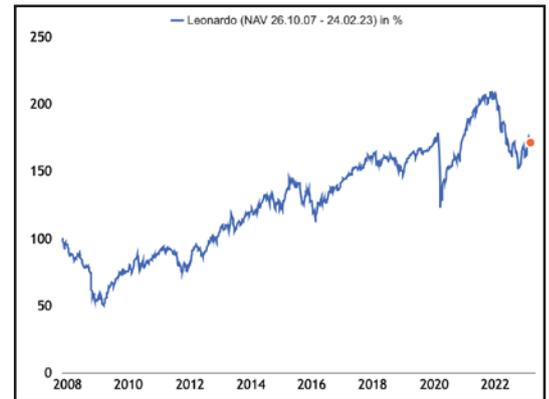




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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)

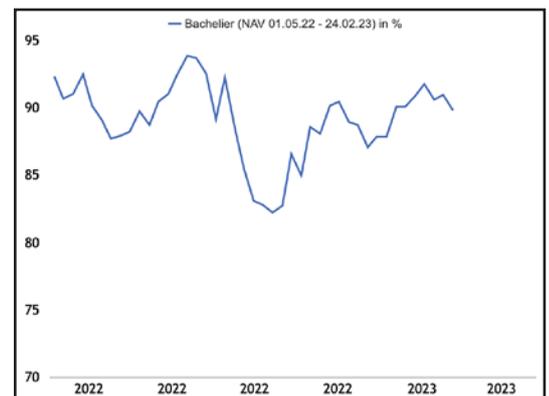
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



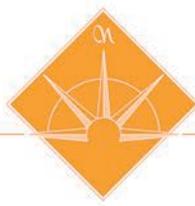
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	32,00%	2.932	-60,23%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	71,26%	6.530	3,29%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	05/01/2023	8.996	101,60%	9.310	3,49%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	76,38%	7.324	-7,94%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,89%	8.603	-3,46%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,65%	9.063	1,24%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,45%	9.113	10,53%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	80,42%	7.369	-11,00%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	94,10%	8.623	6,42%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	96,66%	9.666	6,68%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	5,302	-	06/30/2023	9.060	90,57%	9.057	-0,03%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,75%	9.232	7,89%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	98,00%	8.980	5,02%	
							108.366		105.802		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	-2,37%			

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.