



# alpha

# Strategie

Ausgabe 14/23 vom 06.04.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Steigende Zinsen, strengere Bedingungen bei der Kreditvergabe, Home Office und die Abneigung von Pendlern, wieder ins Büro zu gehen, haben den amerikanischen Bürosektor besonders hart getroffen.**

Über 80% der Büroangestellten arbeiten mindestens einen Tag pro Woche von zu Hause aus, was sich auch auf den Einzelhandel, das Gastgewerbe und den Dienstleistungssektor auswirkt. Der Einzelhandel leidet unter dem Einbruch der Konsumausgaben der privaten Verbraucher. Aber andere Bereiche wie Hotels und Logistik florieren. Dennoch nehmen die Befürchtungen zu, dass es zu einer ausgewachsenen Krise bei amerikanischen Gewerbeimmobilien kommen könnte, da steigende Zinssätze und ein Mangel an neuen Krediten Marktteilnehmern Kopfzerbrechen bereiten.

**Viele Investoren beobachten den US-Immobilienmarkt - einen 5-Bio.-USD-Markt - auf Anzeichen einer bevorstehenden Krise.** Die steigenden Kosten für die Fremdfinanzierung erstklassiger Gewerbeimmobilien (CRE – Commercial Real Estate) machen Angst - viele Bankanalysten gehen davon aus, dass CRE zu einer wirklich problematischen Kreditbeeinträchtigung für kleinere US-Banken führen wird, aber auch für das Schattenbankgeschäft „Alternativer“ Kredit-Hedge-Fonds, die auf der Suche nach Rendite intensiv Immobiliengeschäfte finanziert haben - sie werden bald mit der Frage konfrontiert sein, wie liquide Bürogebäude in leerer werdenden US-Innenstädten sind.

**Ein Beispiel:** Das ehemalige „Bank of America-Gebäude“ in 555 California in San Francisco wurde auf die Beobachtungsliste eines Kreditinstituts gesetzt, das es als problematisch betrachtet. In nur 2 Jahren sind die Kosten für eine 2021 aufgenommene 2-jährige Hypothek in Höhe von 1,2 Mrd. USD für das Gebäude um 38% gestiegen! Der Eigentümer hat gerade einen Antrag auf Verlängerung des Darlehens gestellt. Dem US-Immobilienentwickler Vornado gehören 70% des Gebäudes. Er hat sein gesamtes Immobilienportfolio im letzten Monat um 600 Mio. USD abgeschrieben. Die anderen 30% von 555 California gehören einem gewissen Donald J. Trump.

**Das Problem ist aber nicht die Mieter des SF-Gebäudes.** Es sind die steigenden Hypothekenkosten von über 6 Mio. USD pro Monat. Die Tatsache, dass San Francisco mit einem Büroleerstand von 28% zu kämpfen hat und nach Angaben des Immobilienriesen CBRE die „am meisten leerstehende Innenstadt Amerikas“ ist, macht es schwierig, irgendeine Art von Verkauf zu erreichen. Einem aktuellen Bericht von JP Morgan zufolge werden in diesem Jahr in den USA CRE-Kredite im Wert von über 450 Mrd. USD fällig. Unter normalen Bedingungen wäre das in den letzten Jahren kein Problem gewesen, aber die Zeiten haben sich geändert. Die Refinanzierung von Immobilien ist schwierig geworden. Die Fed hat die Zinssätze von 0,05% im April 2020 auf 5% angehoben, eine harte finanzielle Realität für unerfahrene Bauherren, die sich jetzt nach dem Rausch der extrem niedrigen Zinssätze seit 2008 refinanzieren müssen.

**Die aktuelle Situation bei der Silicon Valley Bank und der weniger bekannten Signature Bank ist von Bedeutung.** Signature war der zehntgrößte CRE-Kreditgeber in den USA! Sie dominiert offenbar die Bürofinanzierung in New York, die einen großen Teil des US-CRE-Büromarktes ausmacht. Einem kürzlich erschienenen Bericht der Bank of America zufolge sind es die kleineren US-Banken, die 70% der US-Wohnimmobilienkredite vergeben, während 20% von alternativen Geldgebern aus dem Schattenbankwesen stammen. Wenn wir uns an die globale Finanzkrise zurückerinnern, die 2007 auf dem Rücken von in CLOs (Collateralized Loan Obligation) verpackten Wohnhypotheken begann, waren die ersten Anzeichen von Problemen die Schließung einer Reihe von Asset-Backed-Investmentfonds durch Bear Stearns, gefolgt von Problemen bei französischen Banken.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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

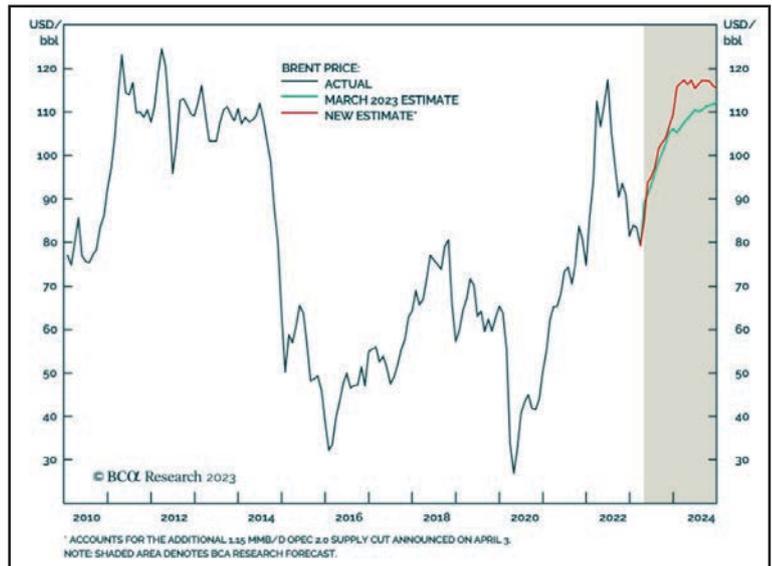


Einige Pessimisten gehen davon aus, dass die Schließung von US-Wohnimmobilienfonds im vergangenen Jahr, die von Fondsschwergewichten wie Blackstone und Starwood verwaltet wurden, ein erstes ähnliches Zeichen war. Die Zentralbanken haben es aber bereits bewiesen und sind weiter bereit, die Einleger und damit die kleineren Banken vor einem weiteren „Run“ zu schützen, aber die Luft wird etwas dünner.

## Aktienmarkt

### Rezessionsängste werden vor allem in den USA erneut diskutiert

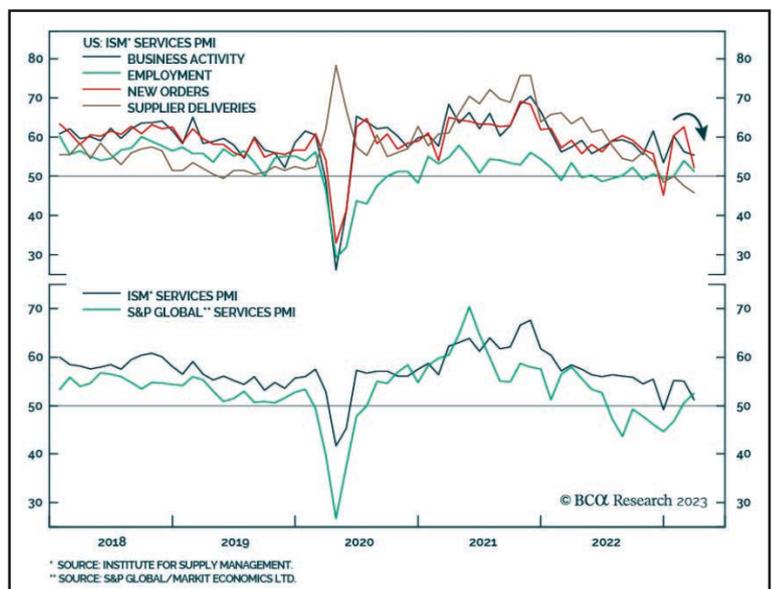
In dieser Woche geht die Trophäe für die größte Überraschung an die OPEC. Die Ankündigung der OPEC 2.0, die Förderung um 1,15 Mio. Barrel/Tag ab dem nächsten Monat zu kürzen, führte zu einer fulminanten Trendumkehr beim Öl. Nun lauten die Prognosen für das zweite Halbjahr 2023 auf bis zu 100 USD/Barrel. Mit den Maßnahmen der OPEC 2.0 belaufen sich die angekündigten Produktionskürzungen auf insgesamt fast 2,7 Mio. b/d gegenüber dem Stand Anfang Oktober letzten Jahres. Damals kündigte die OPEC 2.0 Produktionskürzungen von 2 Mio. b/d an, die in Wirklichkeit in Wirklichkeit eher 1 Mio. b/d waren, um den Markt auszugleichen.



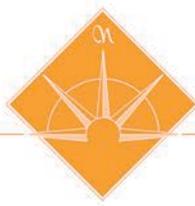
Diese jüngste Runde von Produktionskürzungen der OPEC 2.0 ist eine aggressive präventive Reaktion auf die Preisschwäche, die möglicherweise auf der Angebotsseite entsteht, wenn die Konjunktur in eine Rezession abdriftet. Die aggressive Geldpolitik der systemrelevanten Zentralbanken, allen voran der Fed, und die Tatsache, dass die Regierung Biden es nicht geschafft haben wird, die strategischen Ölreserven beim angekündigten Level von rund 70 USD/Barrel aufzufüllen, ergeben einen Mix, der wahrscheinlich die Volatilität des Ölpreises erhöhen wird.

Nachdem die Aktien der Branchenvertreter über das erste Quartal hinweg mehrheitlich Federn lassen mussten, dürfte der Zeitpunkt für einen weiteren Einstieg in den Sektors gekommen sein.

Dass die Konjunktur (noch) nicht so recht will, zeigten ein weiteres Mal schwache US-Konjunkturdaten. Nach dem Auftragsminus der US-Industrie vom Dienstag hat der am Mittwoch veröffentlichte Einkaufsmanagerindex aus dem Dienstleistungssektor „die Serie fortgesetzt“. Die US ISM und S&P Global Services PMI für März haben am Mittwoch die Konsensschätzungen enttäuscht. Der ISM-Gesamtindex fiel im März von 55,1 auf 51,2 und blieb damit hinter den Erwartungen einer gedämpften Verschlechterung auf 54,4.



Alle vier Indikatoren, die zur Berechnung des Gesamtindex herangezogen werden (Geschäftsaktivität, neue Aufträge, Auftragseingänge, Beschäftigung und Lieferantenlieferungen), verschlechterten sich. Insbesondere



die Auftragseingangs-Komponente brach um 10,4 Punkte auf 52,2 ein, während die neuen Exportaufträge um 18 Punkte fielen und damit einen Rückgang verzeichneten. Diese Reihen deuten auf eine Verschlechterung der inländischen und globalen Nachfrageaussichten hin.

**Unterdessen nehmen die Herausforderungen in der Lieferkette weiter ab.** Ein Befragter aus dem Baugewerbe stellte fest, dass die meisten Zulieferer das Gefühl haben, dass sich ihre Lieferketten wieder normalisieren. In der Tat beschleunigte sich der Rückgang der Lieferzeiten der Zulieferer, und die gezahlten Preise fielen um 6,1 Punkte. Mit dem Rückgang im März nähert sich der ISM-Dienstleistungsindex dem alternativen S&P Global Dienstleistungsindex an. Letzterer stieg zwar von 50,6 auf 52,6 Punkte, wurde aber gegenüber der Schnellschätzung von 53,8 Punkten nach unten korrigiert. Dennoch deuten beide Messgrößen derzeit darauf hin, dass die Tätigkeit im Dienstleistungssektor mit relativ langsamem Tempo expandiert.

**Der Dienstleistungssektor macht übrigens etwa 65 bis 75% des Bruttoinlandsproduktes in entwickelten Ländern aus.** Man muss an dieser Stelle konstatieren, dass der US-ISM-Index für den Dienstleistungssektor deutlich von der SVB-Pleite und der Sorge um die Sicherheit der Depots geprägt war.

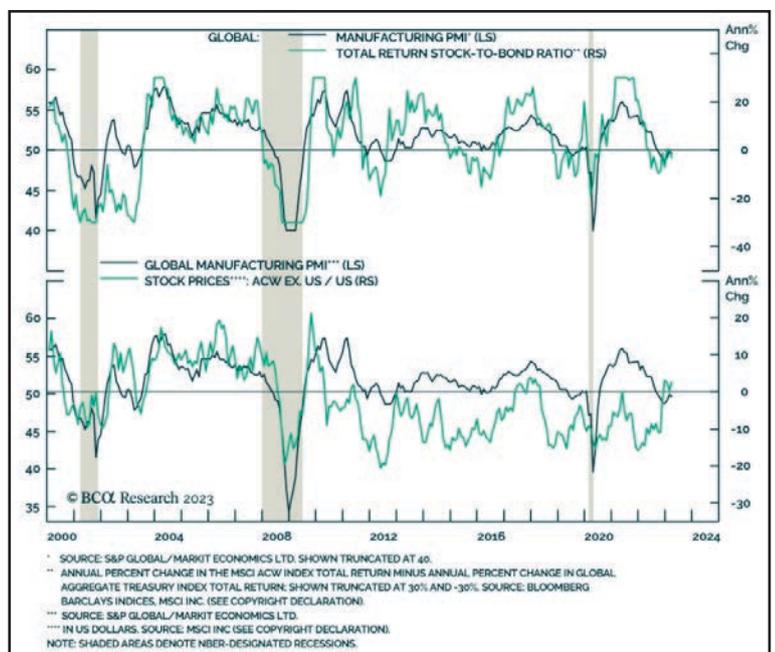
**Europa hingegen erlebt speziell im Süden eine Renaissance des Dienstleistungssektors.** Spanien mit einem März-Wert von 59,7 Punkten scheint klar von der Wiederbelebung des Tourismus-Geschäfts zu profitieren. Auch Italiens Dienstleistungssektor zeigt mit 55,7 Punkten einen deutlichen Aufwärtstrend. Nachstehend zeigen auch die beiden Länderindizes relative Stärke. Bei diesen bankenlastigen Aktienindizes konnte die Krise keinen nennenswerten Schaden verursachen.



**Die weltweiten Einkaufsmanagerindizes lieferten im März ebenfalls ein schlechtes Signal für die Produktionstätigkeit.** Der J.P. Morgan Global PMI für das verarbeitende Gewerbe ging von 49,9 auf 49,6 zurück. Dies ist der siebte Monat in Folge, der unter der 50 Boom-Bust-Linie liegt und deutet auf eine etwas schnellere Verschlechterung der Produktionstätigkeit im verarbeitenden Gewerbe hin. Die zukunftsgerichteten Messgrößen wie die Komponenten Auftrags-eingänge und künftige Produktion sind gesunken, wengleich letztere mit 62,5 relativ hoch bleibt.

**Besonders schwach ist das verarbeitende Gewerbe in den Industrieländern.** Nur drei der dreizehn Volkswirtschaften verzeichneten im März einen PMI für das verarbeitende Gewerbe über 50. Insbesondere der S&P Global PMI für das verarbeitende Gewerbe in den USA - wie auch die ISM-Messung - ging zurück und verfehlte die Konsensschätzungen. Alle fünf Komponenten des ISM-Gesamtindex verschlechterten sich mit Ausnahme der Produktion, die dennoch unter 50 bleibt.

**Für Unruhe sorgten auch die Daten des US-Personaldienstleisters ADP zum Stellenauf-**



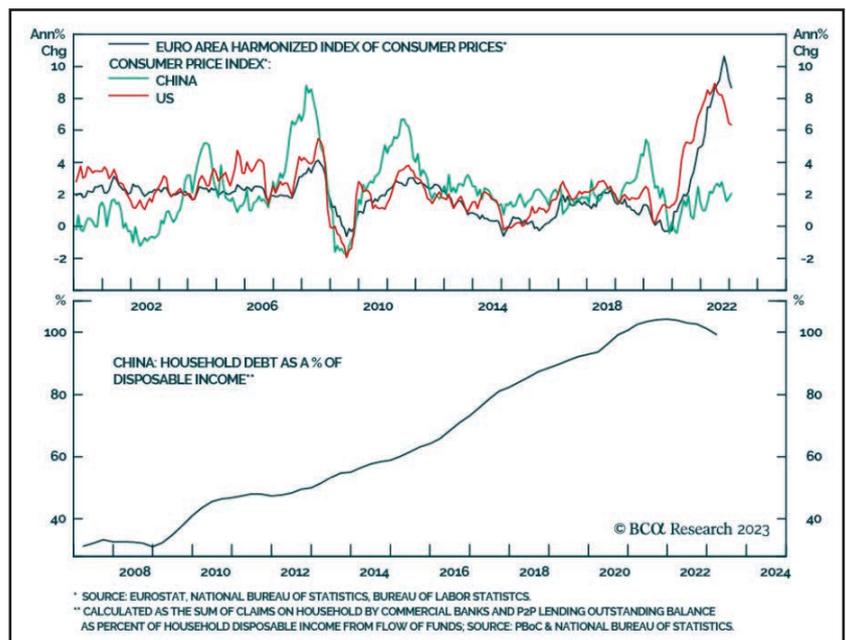


**bau in der US-Privatwirtschaft im März.** Mit 145.000 neuen Stellen fiel er schwächer aus als die durchschnittliche Analystenprognose für einen Zuwachs von 200.000 Stellen. Dabei überwiegt die Rezessionsangst die Hoffnung, dass die schwachen Daten die US-Notenbank Fed zu kleineren Zinsschritten veranlassen könnten. Die ADP-Daten gelten als Vorbote für den offiziellen Arbeitsmarktbericht der Regierung zum Wochenschluss, bei dem über die Jobs in der Privatwirtschaft hinaus auch Stellen im öffentlichen Dienst mit einfließen. Die von Reuters befragten Ökonomen erwarten ein Plus von 240.000 Stellen - nach 311.000 im Februar.

**In Deutschland hatten zuletzt die fünf führenden Wirtschaftsforschungsinstitute im Rahmen ihrer Frühjahrsprognose das 2023er Wachstum im BIP mit 0,3% beziffert.** Wegen der sinkenden Energiepreise bleibt Kaufkraft erhalten, die Inflation sollte allerdings erst 2024 signifikanter zurückgehen. Sie bleibt 2023 bei 6% und sinkt in 2024 auf 2,4%. Ins selbe Horn hatte der Sachverständigenrat gestoßen, der von einem Wachstum von 0,2% in 2023 ausgeht.

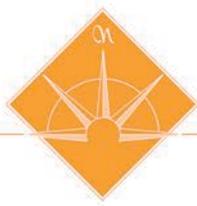
**In China hingegen sieht die Situation komplett umgekehrt aus:** Chinas Dienstleistungssektor hat im März dank robuster Auftragseingänge, der Schaffung von Arbeitsplätzen und einer konsumgetriebenen Erholung so schnell wie seit zweieinhalb Jahren nicht mehr zugelegt. Der Caixin/S&P Global-Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor stieg im März auf 57,8 von 55,0 im Februar und verzeichnete damit den dritten monatlichen Anstieg in Folge. Es ist der höchste Stand seit November 2020. Die 50-Punkte-Marke trennt auf monatlicher Basis zwischen Wachstum und Schrumpfung. Der Caixin/S&P Composite PMI, der sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch den Dienstleistungssektor umfasst, stieg im März auf 54,5 gegenüber 54,2 im Vormonat und verzeichnete damit den schnellsten Anstieg seit Juni.

**Seit 2021 ist die Inflation in China im Vergleich zum Rest der Welt gedämpft (siehe Grafik).** China befindet sich jetzt in einer Liquiditätsfalle, vor allem aufgrund der Null-Covid-Sperren und des Zusammenbruchs des chinesischen Immobilienmarktes, der das Verbrauchervertrauen beeinträchtigt hat und die Arbeitslosigkeit erhöht hat. Dies wurde durch ein hartes Durchgreifen der Regulierungsbehörden gegen den Technologiesektor und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte noch verschärft. Fortlaufende Schließungen von 2020 bis Ende 2022 dämpften ebenfalls die Gesamtnachfrage in China.



**Damit China seiner Liquiditätsfalle entkommen und den Rückgang des Verbrauchervertrauens umkehren kann, müssen die politischen Entscheidungsträger direkte Finanztransfers bereitstellen.** Dies birgt zwar das Risiko eines Anstiegs der weltweiten Inflation, wenn diese Politik erfolgreich ist und die Verbraucherausgaben in China wieder ankurbelt und die Entwicklung hin zu einer konsumorientierten Wirtschaft in Gang setzt. Für die Partei steht jedoch die Beseitigung der Unzufriedenheit der Bürger mit dem derzeitigen Zustand der Wirtschaft im Vordergrund ihrer politischen Agenda. Werden diese Probleme nicht angegangen, besteht die Gefahr, dass sich der Zorn der Bürger auf die KP-Führung weiter auf der Straße zeigt.

**Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, werden die Zentralbanken, insbesondere in den USA und der EU, in eine schwierige Lage geraten, da sie nach der US-Bankenkrise und den Finanzmarkturbulenzen im März wahrscheinlich nicht zu einer aggressiven Straffung der Geldpolitik tendieren.** Dies hat leider alle Anzeichen einer Stagflation: Massive fiskalische und geldpolitische Anreize in den großen 3 Volkswirtschaften; Super-Rohstoffnachfrage, ein knappes Angebot und die Dominanz der Fiskalpolitik, da sich diese Staaten präventiv für einen Krieg rüsten.



## TUI: Trotz Besserungen viele offene Fragen

**Am 22.04.2022 erreichte die TUI-Aktie mit 15,94 EUR ein 52-Wochen-Hoch und gestern ein All-Time-Low.** Wir fragen uns, ob das eine Gelegenheit darstellt oder nicht. Die Bilanz zum am 31.12.2022 beendeten Jahresviertel veröffentlichte TUI am 14.02.2023. TUI hat im jüngsten Jahresviertel per 31.12.22 einen Verlust von -0,74 EUR je Aktie erwirtschaftet. Im Vorjahresviertel waren es -1,43 EUR je Aktie gewesen. Auf der Umsatzseite kam es zu einem Plus von 58,30% im Vergleich zum Umsatz im Vorjahr. Die nächste Bilanzvorlage dürfte am 10.05.2023 erfolgen. Am 08.05.2024 wird TUI schätzungsweise die Ergebnisse für Q2 2024 präsentieren.

**Auf der Gewinnseite erwarten Experten für das Jahr 2023 1,10 EUR je Aktie.** Laut Analysen wies der Buchungsumsatz der Branche für die Wintersaison 2022/23 einen Rückstand von 7% im Vergleich zum Vor-Corona-Stand auf. Ob die Last-Minute-Bucher für Frühlings- und Osterferien die Umsätze steigern können, bleibt abzuwarten. Gemessen an der Zahl der gebuchten Personen ist es jedoch unwahrscheinlich, dass das Wintergeschäft auf das Niveau von 2019 anknüpfen konnte.

**Seit dem 28. März läuft die vierte Kapitalerhöhung.** Es besteht das Risiko, dass TUI nicht frisches Kapital in der gewünschten Höhe erreichen könnte. Mit der laufenden Kapitalerhöhung will TUI eigentlich die vom Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) gewährten Corona-Hilfen vollständig zurückzahlen. Aktionäre können ihr Bezugsrecht bis 17. April ausüben und dabei für je drei bestehende Anteile acht neue Papiere unter Zuzahlung von 5,50 EUR pro neuer Aktie erhalten. Insgesamt sollen mehr als 328,9 Mio. junge TUI Aktien bei Anlegern platziert werden – und dem Konzern so 1,8 Mrd. EUR frisches Kapital in die Kassen spülen.

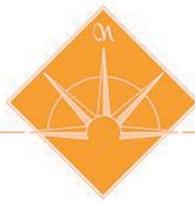
**Der russische Großaktionär Alexej Mordashow, der bei den drei vergangenen Kapitalerhöhungen eine führende Rolle gespielt hat, kann aufgrund der Sanktionen nicht teilnehmen.** Daraus ergibt sich bei den Bezugsrechten ein Überhang auf der Angebotsseite. Aktuell hält Mordaschow laut TUI indirekt 30,91% der TUI-Aktien. Durch die aktuelle Kapitalmaßnahme werde sich dieser Anteil auf knapp 11% verringern.

**Ob dem Touristik-Konzern auf absehbare Zeit ein großes Comeback gelingt, bleibt offen.** Die Reisetätigkeit nach der Corona-Pandemie hat wieder deutlich zugenommen und auch die Oster-Zeit ist gut gebucht. Von schwarzen Zahlen ist die TUI allerdings noch sehr weit entfernt.

**Im ersten Quartal (per Ende Dezember 2022) stand ein Verlust von rund 232 Mio. EUR in den Büchern.** Und die Nettoverschuldung betrug zu diesem Zeitpunkt laut Bloomberg noch satte 5,4 Mrd. EUR. Selbst wenn TUI – wie von Analysten erwartet – 2023 einen Gewinn von 412 Mio. EUR und 2024 etwa 565 Mio. EUR erwirtschaften sollte, wird es noch Jahre (oder weitere Kapitalerhöhungen) benötigen, bis der Schuldenberg abgebaut ist.



**Laut den Experten für quantitative Analyse der UBS ist die TUI-Aktie seit vielen Monaten ein „crowded short“.** Demnach setzen Leerverkäufer konstant und mit großen Positionen auf weiter fallende Kurse. Die Chance besteht also auch darin, dass es nach einer erfolgreichen Kapitalerhöhung zu einer Welle von Short-Coverings kommen könnte. Scheitern wird die Kapitalerhöhung jedenfalls nicht. Die Gruppe der Underwriter unter den Banken muss sie dann notgedrungen übernehmen. Diese Bestände dürften dort aber nicht lange gehalten werden. SPEKULATIV KAUFEN.



AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:		11,01%	
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A.o.N.	US02079K3059	144,85	104,47	USD	7.663,30	-24,81%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	101,10	USD	7.416,10	-28,07%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,68	EUR	11.654,25	16,02%	Logistik	Frankreich	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,80	45,63	CAD	10.010,19	-0,36%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	74,68	USD	11.367,03	13,20%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	43,33	EUR	8.882,65	-6,64%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	23,05	EUR	13.827,00	38,57%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	75,42	EUR	9.502,92	-2,86%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	78,06	EUR	10.225,86	1,88%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	85,50	EUR	12.397,50	24,00%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	16,87	GBP	7.997,13	-20,68%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	32,37	EUR	9.581,52	-4,26%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	206,00	EUR	10.094,00	0,19%	Finanzdienstleister	Belgien	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	184,57	CAD	9.934,01	-1,62%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	95,95	EUR	9.019,30	-8,97%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					149.572,76				
				Liquidität:	0,00				
				Vermögen:	149.572,76				

## Anleihenmarkt

### Alibaba: Was sagt der Bondmarkt zur Aufspaltung?

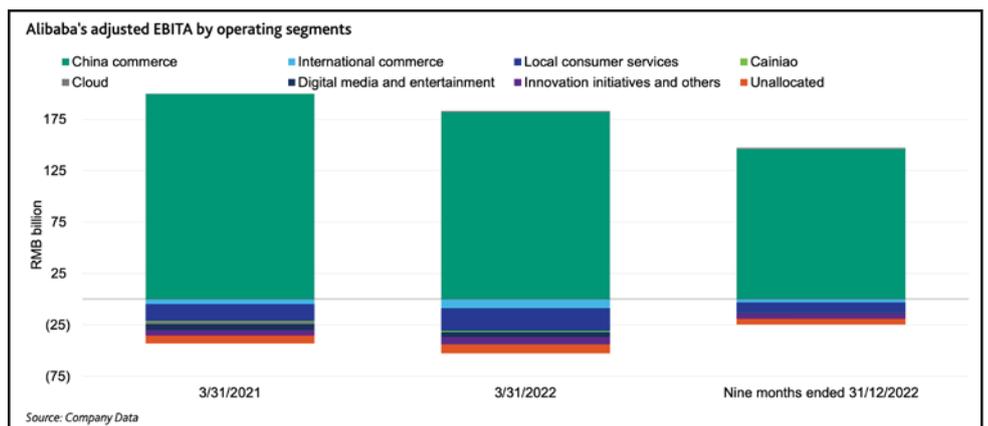
**In der vergangenen Ausgabe hatten wir uns schon mit der angekündigten Aufspaltung des E-Commerce-Giganten Alibaba beschäftigt.** Die Eckdaten sind soweit bekannt. Es sollen sechs eigenständige Firmen werden, die sich letztlich auf die schon im Konzernbereich übernommenen Aufgaben fokussieren werden. Sie sollen letztlich in die Lage versetzt werden, sich eigenständig am Kapitalmarkt zu finanzieren, was auch die Perspektive eines Börsengangs beinhaltet.

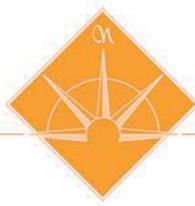
**Soweit von der Aktienseite.** Natürlich hat auch der Anleihenmarkt ganz genau hingeschaut, da Alibaba ebenfalls als Bond-Emittenten auftritt. Da wird die Angelegenheit aber etwas differenzierter betrachten. Kurzfristig wäre eine Aufspaltung generell positiv zu werten. So auch die Einschätzung der Ratingagentur Moody's.

**Positiv wird hierbei gewertet, dass den neuen Unternehmen gelingen dürfte, mehr Flexibilität auf Marktherausforderungen an den Tag legen zu können, was sich auf die operativen Ergebnisse und die entsprechenden Wachstumsperspektiven positiv auswirken dürfte.** Andererseits ist zu vermuten, dass die Regulierungsbehörden in China quasi Alibaba hinsichtlich Kartellverfahren vom Haken lassen. Erinnert sei daran, dass das Unternehmen beispielsweise 2021 aufgrund einer Kartellklage die Rekordsumme von 2,6 Mrd. USD an Strafe zahlen musste.

**Auf längere Sicht sind die Folgen einer Aufspaltung aus Kreditsicht nicht ganz so eindeutig.** Denn es ist anzunehmen, dass durch eine Aufspaltung die dann neu geschaffene Holding Alibaba zunehmend Einfluss und Zugang zum operativen Cashflow der neuen Gesellschaften verlieren wird. Das stellt entsprechende Herausforderungen nicht nur an die aktuelle Kreditstruktur, sondern letztlich auch an mögliche Refinanzierungen. Wobei die Kreditanalysten der Meinung sind, dass die Holding dafür sorgen wird, dass insbesondere das chinesische E-Commerce-Geschäft, das in der Taobao Tmall T-Mobile Business Group angesiedelt ist, auch nach der Abspaltung vollständig unter Kontrolle der Holding bleibt.

**Den Grund dafür sehen Sie in der beigefügten Grafik:** Denn Taobao trug in den vergangenen Jahren den absoluten Löwenanteil





am operativen Gewinn (EBITA). Wenn Alibaba hier den Zugriff behält, dürfte auch eine Aufspaltung keine wesentlichen Folgen für die Bonitätseinstufung haben. Aktuell wird Alibaba von Moody's auf A1 mit einem stabilen Ausblick beurteilt. Standard & Poor's liegt bei A+ und ebenfalls mit einem stabilen Ausblick. Vor diesem Hintergrund (eine Einfach-A-Bewertung) bietet Alibaba auf der Bewertungsseite nicht nur Kurspotenzial, sondern Bewertungspotenzial. Denn die ausgegebenen Spreads zu den Treasuries-Benchmarks liegen ungefähr doppelt so hoch wie der derzeitige Marktdurchschnitt. Vor diesem Hintergrund empfehlen wir zwei Bonds von Alibaba zum Kauf.

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
ALIBABA GROUP	A1Z9WQ	Sr Unsecured	3,600%	CALLABLE	28.11.2024	98,30	4,7%	28.08.2024	100,00	4,89%	64	1,6	41	A+	A+	A1	USD	200(+1)
ALIBABA GROUP	A19TCA	Sr Unsecured	3,400%	CALLABLE	06.12.2027	95,30	4,5%	06.09.2027	100,00	4,59%	132	4,3	31	A+	A+	A1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 06.04.23

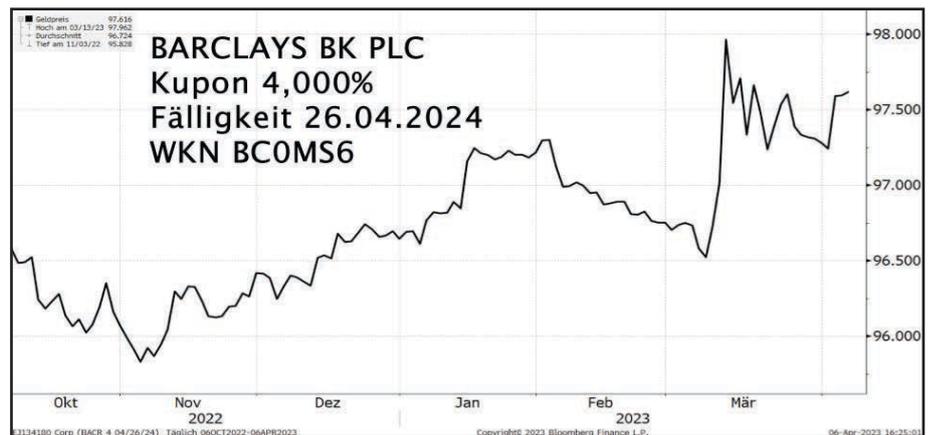
## Barclays: Sturmlauf gegen Boni

Nach der Finanzkrise war es eigentlich relativ ruhig um das britische Finanzhaus Barclays geworden. Die Aufräumarbeiten in den letzten zehn Jahren zeigten deutliche Fortschritte. Zuletzt konnte das Kreditinstitut für das zurückliegende Geschäftsjahr 2022 einen Gewinn von 5,02 Mrd. GBP ausweisen und damit die Markterwartungen übertreffen, die bei 4,91 Mrd. GBP gelegen hatten. Mit einer Kernkapitalquote von 13,9% steht das Institute ebenfalls besser dar als erwartet.

**Auch für das neue Jahr gibt sich Barclays grundsätzlich optimistisch.** Neben dem Umstand, dass man bei der Kernkapitalquote weiterhin im Bereich von 13-14% operieren will, rechnet man mit weiteren Zuwächsen bei den Erträgen und auch bei den Netto-Zinsmargen. Und auch die Aktionäre sollen daran beteiligt werden. So gibt es für das zurückliegende Geschäftsjahr eine Dividende von 7,25 Pence je Aktie, was etwas mehr ist als erwartet. Außerdem wurde angekündigt, einen weiteren Aktienrückkauf von bis zu einer halben Milliarde Pfund initiieren zu wollen. Inklusiv der schon bekannten Ankündigungen im letzten Jahr wären das rund 1 Mrd. GBP.

**Dennoch gibt es derzeit Unruhe im Unternehmen.** Denn das Investoren-Beratungsunternehmen Glass Lewis macht derzeit Stimmung gegen die Gewährung von langfristigen Boni in für ehemalige Top-Manager. Dabei geht es insbesondere auch um den Ex-Finanzvorstand Tushar Morzaria, der seinen Posten im vergangenen Jahr räumen musste, nachdem die Bank fälschlicherweise Wertpapiere in Milliardenhöhe verkauft hatte. Dennoch wurde Morzaria ein Bonus von fast 3 Mio. GBP zugestanden für 2022, was rund 70% des potentiellen Bonus-Topfs ausmachte.

**Natürlich kritisieren zurecht viele Anleger und auch Investmentberater, dass bei nicht wenigen Banken wieder alte Mechanismen Einzug gehalten haben, sprich Boni für eigentliche Minder-Leistungen ausgeschüttet wurden und werden.** In einer Zeit, wo es schon wieder spürbare Erschütterungen im globalen Finanzwesen gegeben hat (egal aus welchen Gründen), scheint solch ein Verhalten wie aus der Zeit gefallen zu sein.



**Fazit:** Was die von uns bislang präferierte Anleihe angeht, haben wir allerdings momentan keinen negativen Handlungsbedarf, im Gegenteil. Die Endlaufzeit von noch gut einem Jahr ist überschaubar und angesichts einer Fälligkeitsrendite von derzeit rund 6,3% wäre das Unternehmen für kurzfristig engagierte Investoren auch nach wie vor eine interessante Investment-Gelegenheit. Vor diesem Hintergrund nehmen wir die Barclays-Anleihe neu in unser Musterdepot auf.

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
BARCLAYS BK PLC	BCOMS6	Sr Unsecured	4,000%	AT MATURITY	26.04.2024	97,72	6,3%	176	1,0	174	A	A+	A1	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 06.04.23



## Mutares platziert erfolgreich Floater

Normalerweise halten wir uns bekanntlich aus dem Segment für Mittelstandsanleihen raus. Diese Neuemission ist uns dann aber doch aufgefallen. Denn die Beteiligungsgesellschaft Mutares hat dieser Tage eine variabel verzinst Anleihe mit Laufzeit bis 2027 und ein Volumen von 100 Mio. EUR platziert. Das Papier ist vorrangig besichert, wobei mit den Erlösen eine ebenfalls vorrangige Anleihe mit Fälligkeit bis 2024 weitestgehend refinanziert wird. Das entsprechende Umtauschangebot nahmen rund 75% der Gläubiger an.

**Mutares selbst lieferte aktuell vorläufige Zahlen zum letzten Jahr.** Dabei konnte der Jahresüberschuss auf Holding-Ebene um fast 44% auf knapp 73 Mio. EUR verbessert werden. Der Konzernumsatz verbesserte sich um 52% auf 3,8 Mrd. EUR. Für das neue Geschäftsjahr peilt Mutares einen Umsatz von 4,8 bis 5,4 Mrd. EUR an. Der Jahresüberschuss soll zwischen 92 und 112 Mio. EUR liegen.

**Die neue Anleihe wird mit einem Kupon von 8,5 % plus dem dreimonatigen EURIBOR verzinst.** Das ergibt aktuell einem Kupon von 11,515% und eine Rendite auf Endfälligkeit von 10,9%. Wir halten die Emittentin für solide genug, um diese Anleihe als spekulative Beimischung zum Kauf zu empfehlen.

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	CCY	Stückelung
MUTARES	A30V9T	Secured	11,515%	CALLABLE	31.03.2027	102,00	10,9%	31.03.2025	105,63	12,94%	797	0,2	3.682	EUR	100(+1)

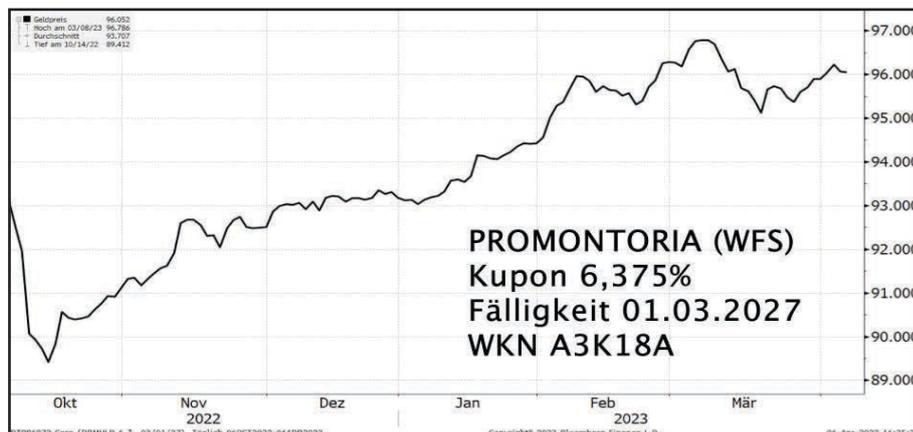
Quelle: Bloomberg. 06.04.23

## Neuvorstellung: Worldwide Flight Services (WFS)

In den vergangenen letzten Tagen wurde WFS durch SATS Ltd. (Sitz in Singapur) übernommen. SATS selbst gehört zu ca. 30% der ebenfalls in Singapur ansässigen Investmentgesellschaft Temasek Holdings Pte Ltd. Die Übernahme wurde im Januar dieses Jahres von den stimmberechtigten SATS-Aktionären mit einer überwältigenden Mehrheit von 96,8% befürwortet und erhielt im Februar die behördlichen Genehmigungen in allen relevanten Rechtsordnungen. Mit dem Abschluss der Übernahme wird WFS zu einer hundertprozentigen Tochtergesellschaft von SATS. WFS wird weiterhin seinen Hauptsitz in Paris haben und unter dem Namen Worldwide Flight Services firmieren.

**Sowohl SATS als auch WFS verfügen über eine lange Geschichte und fundierte Kenntnisse der Luftfahrtindustrie.** SATS ist ein führender Anbieter von Catering und Gateway-Diensten in Asien, während WFS ein weltweit führender Anbieter von Luftfrachtlogistik mit Bodenabfertigungskapazitäten ist. Als fusioniertes Unternehmen bilden SATS und WFS ein Amerika-Europa-APAC-Netzwerk mit einer globalen Präsenz von 201 Fracht- und Bodenabfertigungsstationen in 23 Ländern, die Handelsrouten abdecken, die für mehr als 50% des weltweiten Luftfrachtvolumens verantwortlich sind. Die kombinierte Gruppe ist an fünf der zehn wichtigsten Frachtflughäfen in Nordamerika und Europa vertreten, darunter Los Angeles, Chicago, Miami, Frankfurt und Paris, sowie an vier der zehn wichtigsten Frachtflughäfen in Asien, darunter Hongkong, Taipeh, Singapur und Peking.

**Die Geschäftsführung von WFS hat bekannt gegeben, dass SATS sich bereit erklärt hat, die Kapitalstruktur und die Finanzierungsoptionen von WFS zu optimieren.** In dieser Woche hat WFS die Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. Die Umsatzerlöse stiegen im Jahresvergleich um 42,3% auf 1.989 Mio. EUR, was auf höhere organische Umsatzerlöse, positive Verbundeffekte und positive Wechselkurseffekte zurückzuführen ist. Die organischen Umsatzerlöse wurden durch ein anhaltendes Wachstum der Frachtabfertigungserlöse sowie eine Erholung der Bodenabfertigung und anderer Nebenaktivitäten begünstigt. Das aus-





gewiesene bereinigte EBITDA stieg im Jahresvergleich auf 199 Mio. EUR (GJ 2021: 138 Mio. EUR) dank des Umsatzwachstums, auch wenn dies teilweise durch höhere Betriebskosten ausgeglichen wurde. Trotz der Ergebnisverbesserung sank der operative Cashflow nach Zinsen im Jahresvergleich auf 25 Mio. EUR (GJ 2021: 129 Mio. EUR). Die ausgewiesene Nettoverschuldung sank im Quartalsvergleich auf 1.018 Mio. EUR (Q3/22: 1.063 Mio. EUR), der Nettoverschuldungsgrad sank um das 0,1fache auf das 5fache. Die Liquidität blieb mit 157 Mio. EUR an Barmitteln sowie 139 Mio. EUR im Rahmen einer revolvingierenden Kreditfazilität von 160 Mio. EUR ausreichend.

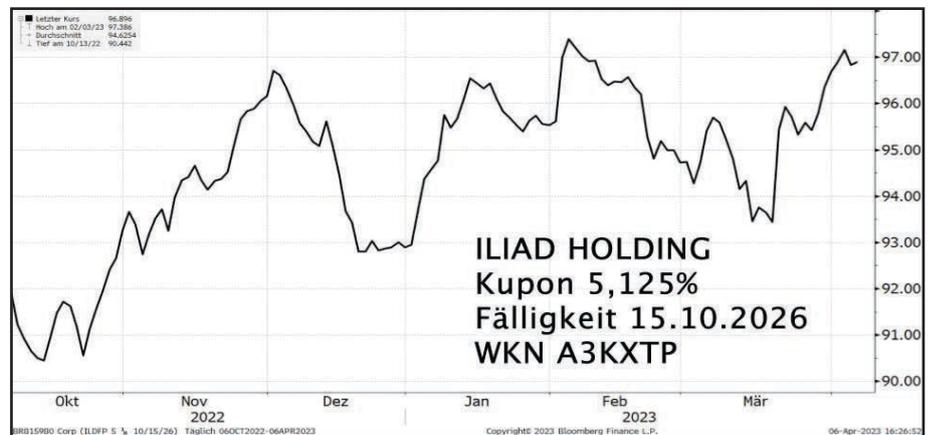
**Es ist anzunehmen, dass die Ratingagenturen in naher Zukunft ihre Ratings heraufsetzen werden, wobei die aktuellen Ratings B3 und B auf „Review for Upgrade“ und „CreditWatch Positive“ bei Moody's und S&P stehen.** Moody's hat erklärt, dass bei der Überprüfung weitere Informationen über Finanzpolitik, Kapitalstruktur, Unternehmensführung und die Form der Unterstützung, die Unterstützung durch SATS nach der Übernahme (z.B. Garantien oder andere Vereinbarungen, die für die WFS-Schulden relevant sind). S&P geht davon aus, dass es sein Rating nach der Transaktion um mindestens eine Stufe anheben wird. Dabei wird die Entscheidung sowohl das Kreditprofil von WFS als Einzelunternehmen als auch das des fusionierten Unternehmens berücksichtigen und auch den Status von WFS innerhalb der neuen Gruppenstruktur berücksichtigen. Der Überprüfungsprozess kann noch einige Zeit in Anspruch nehmen, da die Agenturen versuchen, alle Einzelheiten der geplanten Struktur der kombinierten Gruppe zu ermitteln. Im Hinblick auf eine mögliche Rating-Heraufsetzung würden wir die im Jahr 2027 fällige EUR-Anleihe einem spekulativen Portfolio hinzufügen.

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
PROMONTORIA	A3K18A	Secured	6,375%	CALLABLE	01.03.2027	97,13	7,2%	01.03.2024	103,19	13,41%	415	3,5	120	B +*	B3 +*	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 06.04.23

## Iliad erwirbt Mehrheitsbeteiligung an ITrust

**Der französische Internetdienstanbieter und Mobiltelefoniebetreiber Iliad hat eine Mehrheitsbeteiligung am ebenfalls aus Frankreich stammenden Cybersicherheitsunternehmen ITrust erworben.** Das Unternehmen hat ca. 400 Kunden in einer breiten Spanne von Sektoren, darunter auch das französische Verteidigungsministerium. Iliad erhofft sich von der Übernahme eine Stärkung seiner Position im B2B-Bereich. Der Kaufpreis wurde nicht bekannt gegeben.



**Man kann davon ausgehen, dass die Transaktion Iliad dabei helfen wird, das Angebot im B2B-Bereich zu erweitern, in dem das Unternehmen im Geschäftsjahr 2022 einen Umsatz von ca. 200 Mio. EUR erwirtschaftet hat.** Das Angebot von Free Pro (der B2B-Tochter der Iliad-Gruppe) dürfte ebenfalls ein erhebliches Wachstum erwarten. Außerdem dürften sich Synergien mit den Aktivitäten in Polen und Italien ergeben. In diesem Zusammenhang ist die Übernahme als weitgehend positiv einzustufen. Wir bleiben somit 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
ILIAD HOLDING	A3KXTP	Secured	5,125%	CALLABLE	15.10.2026	97,32	6,0%	15.10.2023	102,56	15,85%	291	3,2	92	B+	BB-	B2	EUR	100(+1)

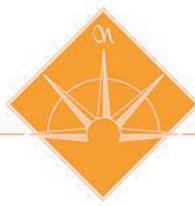
Quelle: Bloomberg. 06.04.23

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

**oria229**

Mit besten Grüßen

*Carsten Jütte*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: <b>8,34%</b>		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	101,10	USD	25.029,34	0,62%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,42	USD	4.422,34	-57,82%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	59,52	EUR	8.630,40	-13,93%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,30	EUR	13.345,50	33,49%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	23,05	EUR	34.567,50	36,55%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,63	EUR	16.048,35	7,26%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,31	EUR	20.781,00	4,10%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	18,36	EUR	7.709,10	-23,14%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	11,02	EUR	16.522,50	11,04%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	10,87	USD	19.933,98	-2,19%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	69,85	EUR	18.161,00	-9,73%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	54,24	EUR	10.305,60	3,31%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,11	EUR	10.710,49	7,09%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,59	USD	4.871,63	-58,70%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,33	GBP	18.779,16	33,55%	il/Gas	Großbritannien
					229.817,89			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	240.747,84		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

### Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: <b>16,50%</b>	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN OPRA P 100 04/23		5,00	2,24	USD	56,18%	Option/Put	USA	
BABA OPRA P 115 04/23		33,77	17,11	USD	50,44%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 04/23 4		9,09	5,64	EUR	37,95%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 04/23 2		8,25	4,53	EUR	45,09%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 04/23 6		2,72	2,70	EUR	0,74%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 04/23 3		10,98	6,45	EUR	41,26%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 06.04.2023			352.832,35 €	

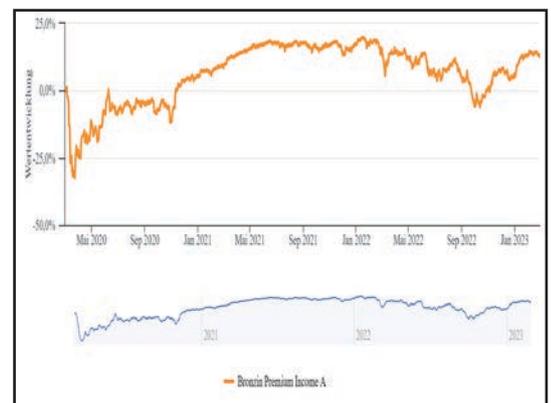
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## 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.

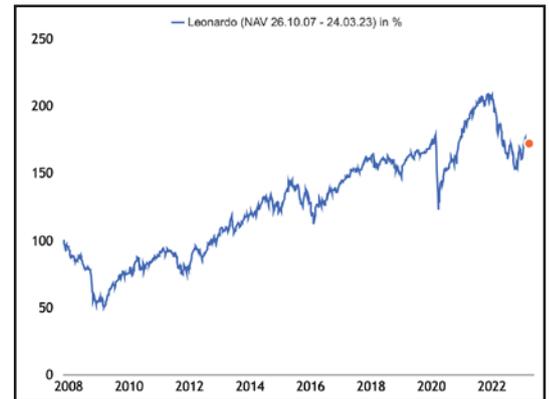




## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

**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)

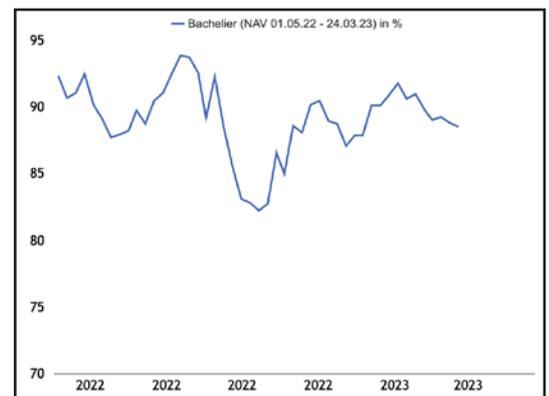
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



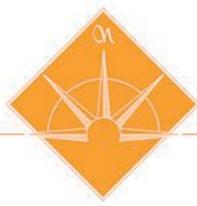
**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte 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	31,50%	2.888	-60,84%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	72,70%	6.664	5,41%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	05/08/2023	8.996	100,94%	9.253	2,86%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	75,50%	7.246	-8,91%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,72%	8.683	-2,57%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	97,38%	9.133	2,02%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	100,00%	9.167	11,19%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	83,71%	7.673	-7,33%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	94,25%	8.640	6,64%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	96,85%	9.685	6,90%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	92,58%	9.258	2,19%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,70%	9.140	6,81%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	98,83%	9.060	5,95%	
							108.366		106.492		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-1,73%</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.