



alpha

Strategie

Ausgabe 15/23 vom 13.04.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

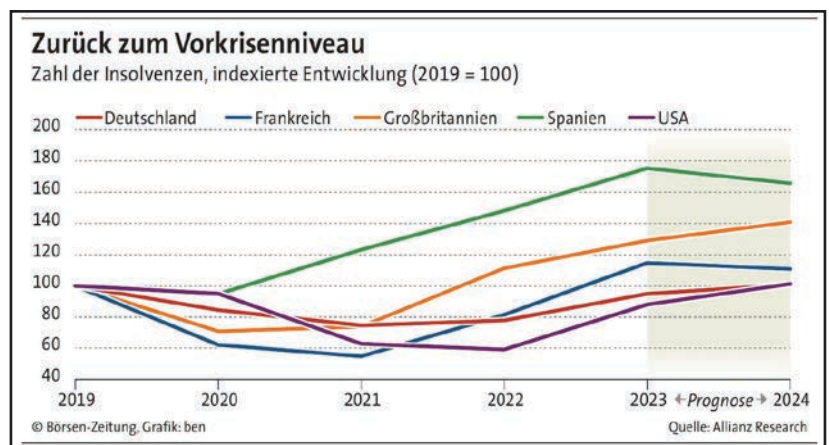
Braut sich da etwas zusammen? Gleich zwei neue Studien, eine von EY, eine von Allianz Trade, lassen direkt bzw. indirekt die Warnlampen aufleuchten, dass es in Deutschland zu einer Kreditklemme kommen könnte. Wobei davon auszugehen ist, dass die dargestellten Entwicklungen auch für andere Märkte gelten dürften.

So hatte das Beratungsunternehmen EY gerade eine Studie vorgestellt, die auf einen deutlichen Rückgang der Kreditvergabe hinweist. Die Studie ist zwar nicht ganz frisch, sondern stammt aus Umfrageergebnissen aus dem Oktober 2022. Allerdings kann man wohl davon ausgehen, dass auch vor dem Hintergrund der jüngsten Bank-Turbulenzen hier die Erwartungen von Seiten der Kreditinstitute nochmals nach geschafft wurden.

Bei der Umfrage haben 59% der befragten Bankmanager die Wirtschaftslage als schlecht bewertet. Zwei Drittel der Banken waren der Überzeugung, dass es zu einem Rückgang der Kreditvergabe und zu höheren Anforderungen an entsprechende Kredite kommen wird. Dies über das gesamte Spektrum der möglichen Finanzierungen, was letztlich auch dazu zu führen könnte, dass es zu einem spürbaren Anstieg der Insolvenzen kommt. Ein Thema, das auch bei Allianz Trade im Fokus stand.

Die Studienschreiber haben hierbei ihre Prognose für die Insolvenzentwicklung in Deutschland deutlich nach oben angepasst.

So wird jetzt von einem Anstieg der Insolvenzen in diesem Jahr um 22% nach bislang erwarteten 15% ausgegangen. Das wären nominal 17.800 Insolvenzfälle, gut 3.200 mehr als im Vorjahr. Wobei auf internationaler Ebene die Tendenzen relativ gleich ausfallen sollen mit Ausnahme von Spanien, wo man mit leicht rückläufigen Zahlen rechnet. Allerdings wurde hier in den vergangenen Jahren schon deutlich mehr vorweggenommen, sprich der Markt an Problemfällen ausgedünnt.



Das passt letztlich auch zu den jüngsten Daten, die die Ratingagentur Moody's liefert. Diese gibt regelmäßig eine Statistik über durchschnittliche Kupons bei normalen Anleihen mit Laufzeiten zwischen sechs und acht Jahren heraus. Nach deutlichen Aufschlägen in der zweiten Jahreshälfte 2022 gab es hier zuletzt auch mit Blick auf die als möglich erscheinende Zinsspitze der Notenbanken leichte Rückgänge. Allerdings nicht in einer ganz bestimmten Rating-Klasse. Denn bei den Ba3-Ratings setzt sich die Steigerung bei den durchschnittlichen Kupons unverändert weiter fort und markierte Ende März Einstand erstmals wieder über 10%.

Dass es ausgerechnet diese Ratingstufe so stark trifft, während schlechtere Bonitäten sogar darunter liegen, dürfte vor allem einem Umstand geschuldet sein: Denn dabei handelt es sich in der Regel um Unternehmen, die bislang noch als relativ solide galten, aber eben auch auf regelmäßige Refinanzierungen angewiesen waren. Im jetzigen Umfeld mit möglichen Kredit-Restriktionen könnte es entsprechend gerade in diesem Segment zu vermehrten Ausfällen kommen, wenn die jeweiligen Refinanzierungen nicht mehr klappen. Deshalb auch diese deutlichen Aufschläge bei den Kupons.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Sell in May ? Vielleicht

Die Weltbank schätzte die konjunkturellen Perspektiven für die Weltwirtschaft Anfang der Woche etwas besser ein als noch im Januar. Der scheidende Weltbankchef David Malpass sagte am Montag, es werde nun für 2023 mit einem globalen Wachstum von 2% gerechnet. Im Januar hatte die Schätzung noch bei 1,7% gelegen.

Die besseren Aussichten gehen vor allem auf China zurück, wo die jahrelangen und strengen Corona-Einschränkungen mittlerweile aufgehoben sind. Hier rechnet die Weltbank dieses Jahr mit einem Wachstum von 5,1% statt bislang 4,3%. Auch die Industriestaaten einschließlich der USA dürften sich etwas besser schlagen, so Malpass. Es gebe aber weiterhin große Risiken, etwa Turbulenzen in der Bankenbranche oder steigende Ölpreise. Dies könnte sich im Jahresverlauf negativ auswirken. So weit, so gut.

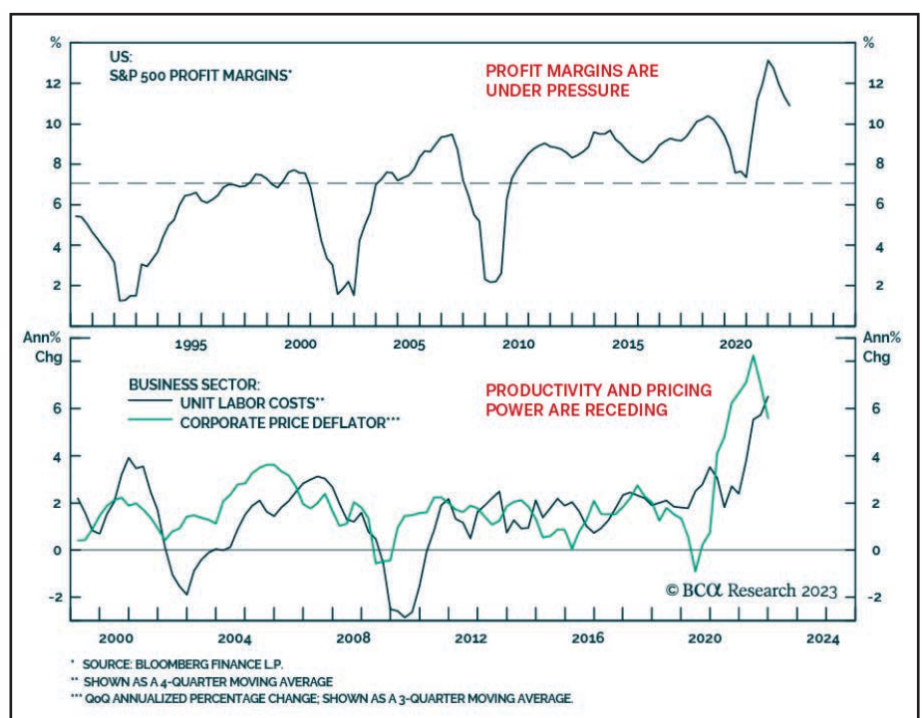
Für die These, Aktienbestände abzubauen, gibt es einige nicht zu vernachlässigende Gründe. Sie gelten aber nicht überall in gleichem Umfang. So wird sich das Wirtschaftswachstum gerade in den USA weiter verlangsamen, denn insgesamt Zinserhöhungen um immerhin 4,75% im Laufe von nur 12 Monaten hinterlassen Spuren in der Kreditnachfrage, außerdem hat in den USA das Geldmengenwachstum ins Negative gedreht. Ein Teil der überschüssigen Liquidität der letzten drei Jahre ist bereits zurückgeführt. Die den Banken zuletzt zur Stützung der Finanzstabilität zur Verfügung gestellte Liquidität ist zwar expansiv, aber es bleibt unwahrscheinlich, dass die neue Liquidität in der Wirtschaft ankommt, da die Nachfrage nach Krediten schwach ist.

Die Fed wird in diesem Jahr anders als erhofft nicht umschwanken: Die Fed hatte wiederholt erklärt, dass die Zinssätze „länger höher bleiben werden“. Noch ist die US-Inflation hartnäckig und liegt weit über dem Zielwert. Daher kann es sich die Fed nicht leisten, proaktiv zu handeln und wird eher spät die Zinsen senken. Ein politischer Fehler in Form einer Übertreibung in der restriktiven Geldpolitik ist wahrscheinlicher als ein verfrühtes Einlenken der Fed. Und eine Zinssenkung gilt nicht als Allheilmittel für die Aktienkurse.

So könnte die Fed die Zinsen im Falle eines schweren Wirtschaftsabschwungs und eines Anstiegs der Arbeitslosigkeit senken. Anleger schauen dann jedoch auf den wirtschaftlichen Schaden und eine Zinssenkung wird den Aktien wahrscheinlich keine Unterstützung bieten. Eine Umkehr der Politik ist eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung dafür, dass die Anleger optimistisch werden. Ein erkennbarer Tiefpunkt bei den Unternehmensgewinnen ist jedoch eine notwendige Voraussetzung.

Eine Umkehr der Politik ist eine notwendige, aber nicht hinreichende Bedingung dafür, dass die Anleger optimistisch werden. Ein erkennbarer Tiefpunkt bei den Unternehmensgewinnen ist jedoch eine notwendige Voraussetzung.

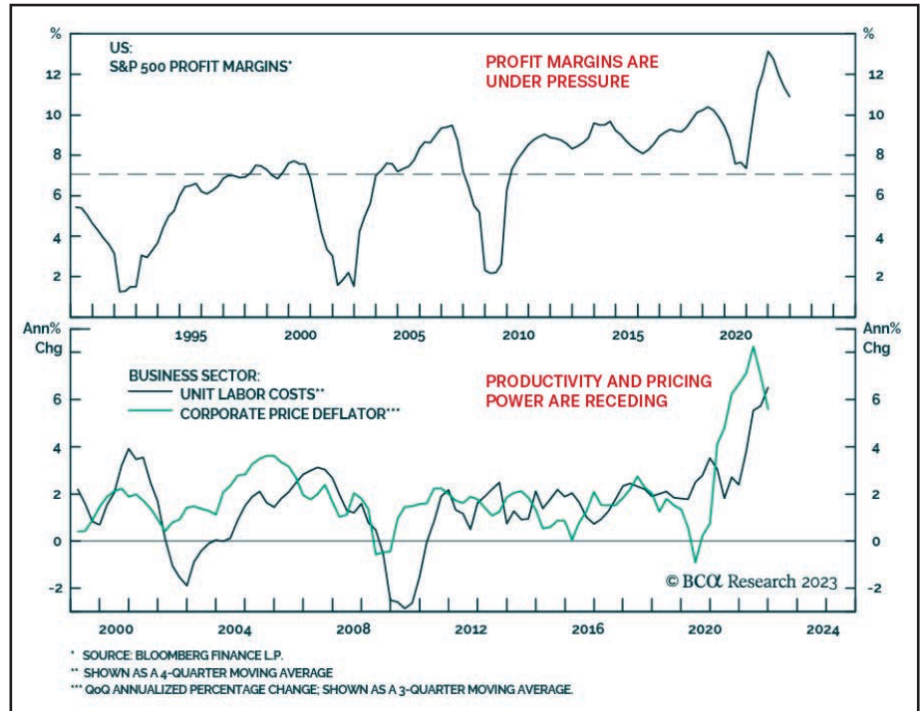
Die Rezession bei den Gewinnen wird sich fortsetzen: Die Gewinne des S&P 500 sind bereits in zwei aufeinanderfolgenden Quartalen geschrumpft (ohne Energie) - um 3,3% in Q3-22 und 7,4% in Q4-22. Laut FactSet wird erwartet, dass die Gewinne in Q1-23 um 6,8% sinken werden. Die Margen der Unternehmen stehen unter dem Druck der nachlassenden Nachfrage, sinkender Produktivität und schwindende Preissetzungsmacht.





Ein Lichtblick war in dieser Woche der CPI. Der US-Kernverbraucherpreisindex stieg im März um 0,38%, gegenüber 0,45% im Februar und dem niedrigsten Monatswert seit November. Die Kerninflationsrate liegt im Jahresvergleich aber immer noch bei beunruhigend hohen 5,60%. Es geht aber immerhin nach unten. Die Teuerungsrate für Wohnimmobilien (die größte Komponente der Kerninflation) ging im März deutlich zurück, von 0,76% auf 0,56%.

Die Entwicklung der Marktmieten lässt schon seit einiger Zeit einen Rückgang der Wohnungsinflation erwarten, aber bis gestern war unklar, wann sich dies im Verbraucherpreisindex niederschlagen würde. Die steigende Wareninflation glich einen Teil des Rückgangs bei den Unterkünften im März aus, und diese Dynamik wird sich in den nächsten Monaten fortsetzen, da die Großhandelspreise für Gebrauchtwagen in letzter Zeit stark gestiegen sind. Aber letztlich wird dieser Aufwärtsdruck auf die Güterpreise jedoch nur von kurzer Dauer sein, und wir gehen davon aus, dass die Kerninflation des Verbraucherpreisindex bis zum Jahresende in den mittleren Bereich von 3% fallen wird.



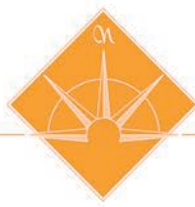
Deshalb: Der VPI-Bericht vom März ist wahrscheinlich noch nicht schwach genug, um die Fed von einer weiteren Zinserhöhung um 25 Basispunkte im nächsten Monat abzuhalten, aber es gibt nun genügend Anzeichen für einen Abwärtstrend der Inflation, so dass die Fed wahrscheinlich nach der FOMC-Sitzung im Mai definitiv eine Pause einlegen wird.

Chinas Exporte verzeichnen im März nach fünf Monaten einen überraschenden Anstieg. Die Volksrepublik verzeichnete ein Plus von 14,8% im Vergleich zum Vorjahr, wie aus Daten der Zollbehörde hervorging. Von der Nachrichtenagentur Reuters befragte Analysten hatten einen Rückgang um 7% gerechnet, nach einem Rückgang im Zeitraum Januar-Februar von 6,8%. Denn China will seinen Außenhandel nach einem schwachen Jahresauftakt stabilisieren. Dabei müssten „alle Möglichkeiten ausgeschöpft werden“, um die Exporte in die Industrieländer wieder in Schwung zu bringen, sagte Ministerpräsident Li Qiang am Freitag.

Die Folgen der weltweiten Konjunkturabkühlung auf die heimische Wirtschaft blieben ein zentrales Anliegen seiner Regierung. Man werde zum richtigen Zeitpunkt pragmatische und wirksame Maßnahmen ergreifen, kündigte Li auf einer Kabinettsitzung an. Dazu gehörten auch Schritte, die Unternehmen dazu anleiten sollen, Geschäfte mit Entwicklungsländern und interessanten regionalen Märkten zu vertiefen.

In China haben sinkende Lebensmittelpreise die Inflation im März auf ein 18-Monats-Tief gedrückt. Die Verbraucherpreise (VPI) zogen im März im Jahresvergleich um 0,7% an, wie aus Daten des Statistikamts NBS hervorgeht. Im Februar lag die Rate noch bei 1,0%. Das Ergebnis verfehlte den von Reuters befragte Analysten prognostizierten Anstieg von 1,0%.

Gleichzeitig beschleunigte sich die Deflation bei den Erzeugerpreisen, sodass der Preisrückgang den sechsten Monat in Folge anhielt. Der Erzeugerpreisindex (PPI) sank so schnell wie seit Juni 2020 nicht mehr. Er verzeichnete einen Rückgang um 2,5% gegenüber dem Vorjahr, verglichen mit einem Rückgang von 1,4% im Februar. Von Reuters befragte Analysten hatten mit dem Wert gerechnet. Die neue Preisstabilität dürfte faktisch auch über die Exporte in den Industrieländern ankommen.



Zu den Aktien:

Japans größte Beteiligungsgesellschaft Softbank hat sich offenbar dazu entschlossen, fast alle seine verbleibenden Anteile an der Alibaba Group Holding Ltd zu verkaufen, berichtet die Financial Times, was die Aktie des chinesischen E-Commerce-Unternehmens auf Talfahrt schickte. Der Verkauf würde zu einem Zeitpunkt erfolgen, an dem sich die Bewertungen der großen chinesischen Tech-Firmen nach zwei Jahren verschärfter behördlicher Kontrolle deutlich stabilisieren konnten.

Alibaba-Aktien, einer der wertvollsten Vermögenswerte im Softbank-Portfolio, wurden schon im vergangenen Jahr in Milliardenhöhe von Softbank verkauft. Nun fliegt ein weiterer Teil aus dem Portfolio. Am Vortag hatte die niederländische Prosus NV mitgeteilt, dass sie möglicherweise mehr ihrer Tencent-Aktien verkaufen wird, was erneut den Druck auf chinesische Tech-Namen erhöhte.

Der Verlust eines treuen Geldgebers ist für ein Unternehmen normalerweise schmerzhaft. Aber im Fall von Alibaba könnte der Weggang von Masayoshi Son von Vorteil sein. Sein Investmentimperium Softbank Group senkt seine Beteiligung an dem chinesischen E-Commerce-Unternehmen nach Berichten auf 3,8%, was ein symbolisches Ende einer 23-jährigen Investition darstellt. Jetzt kann sich Alibaba-Chef Daniel Zhang darauf konzentrieren, seine verbleibenden Aktionäre für seinen radikalen Auflösungsplan zu gewinnen.

Der japanische Konzern, der unter den weltweit steigenden Zinsen und dem Ausverkauf der Technologiebranche leidet, erklärte, dass er sich im „defensiven Modus“ befindet. Das bedeutet den Verkauf von Vermögenswerten, einschließlich seiner Alibaba-Beteiligung, die das japanische Konglomerat vor mehr als vor zwei Jahrzehnten für 20 Mio. USD kaufte. Letztes Jahr verbuchte es einen Gewinn von 3,7 Bio. Yen (28 Mrd. USD) aus der Verringerung dieser Position von 23,7% auf knapp 15%; in diesem Jahr hat es bereits weitere 7,3 Mrd. USD verkauft.

Strategisch ändert sich für Alibaba nicht viel. Die Beziehung zu seinem ehemals größten Aktionär wurde weitgehend durch die persönlichen Beziehungen von Son und Jack Ma bestimmt. Beide Männer hatten sich 2020, kurz nach Mas Rücktritt von Alibaba, jeweils aus dem Aufsichtsrat des anderen Unternehmens zurückgezogen. Abgesehen von einigen gemeinsamen Investitionen haben die beiden Unternehmen unabhängig voneinander agiert. Da diese Verbindung wohl nun getrennt ist, kann sich Alibaba Chef Zhang auf den massiven Unternehmensumbau konzentrieren, der letzten Monat vorgestellt wurde.



Das Unternehmen wird in sechs Einheiten aufgeteilt. Einige werden wahrscheinlich börsennotiert, andere werden direkt verkauft. Den derzeitigen Aktionären bleibt eine von Zhang geführte Holdinggesellschaft sowie Alibabas Cash-Cow, das chinesische Handelsgeschäft. Nicht alle Investoren sind davon überzeugt, dass der Neustart Werte freisetzen wird, aber die mögliche Steigerung der Aktionärsrendite könnte die Skeptiker überzeugen.

Gewinne aus zukünftigen Abspaltungen seines Cloud-Computing- und Logistikgeschäfts könnten in Dividenden oder Rückkäufe gesteckt werden, ebenso wie die Monetarisierung des riesigen Beteiligungsportfolios, mit z. B. dem Twitter-ähnlichen Weibo, das derzeit über 1 Mrd. USD wert ist. Konkurrenten Tencent und JD.com haben bereits ähnliche Ansätze verfolgt. Somit könnte die Beendigung der Beziehung zu Softbank letztendlich der Start der neuen Zeitrechnung für Alibaba sein. Jedenfalls gibt es einiges auf das sich die Aktionäre freuen könnten. HALTEN.



Doch wie geht es weiter mit Prosus, wo Tencent satte 81% am Bewertungsanteil ausmacht?

Bislang hatte der Bewertungsabschlag bei den Prosus-Aktien aufgrund der Holdingstruktur zwar die Anlegerseele beruhigt, aber den Kursen wenig genützt. Das beste Manöver war bislang der Rückkauf von eigenen Aktien, der mit dem Geld aus Veräußerungen von Tencent-Papieren finanziert worden war. Das will Prosus fortsetzen. Die einseitige Ausrichtung auf Tencent soll nun durch den Erfolg anderer Beteiligungen aufgeweicht werden.

Man plant bei den weiteren E-Commerce-Aktivitäten bis Q1 2025 die Gewinnschwelle zu erreichen. Außerdem bestehen noch umfangreiche Beteiligungen im Subsektor Lebensmittellieferung mit rund 10 Mrd. USD, darunter 27% an Delivery Hero. Das Segment macht rund 6% des Börsenwerts aus.

Prosus erhielt im März 2023 seinen Anteil an Meituan-Aktien durch Tencent, der zu aktuellen Marktpreisen mit 4,6 Mrd. USD bewertet wird (3. April 2023). Wir erwarten, dass Prosus seine Meituan-Beteiligung veräußern wird (ähnlich wie die JD.com-Beteiligung, die nach dem Erhalt veräußert wurde), da die Beteiligung nach Angaben des Unternehmens zur Veräußerung gehalten wird. **VORERST HALTEN.**



Die schleppende Nachfrage nach Speicherchips macht dem Weltmarktführer Samsung weiter schwer zu schaffen. In einer Abkehr von seiner bisherigen Position kürzt der Elektronikonzern aus Südkorea nun die Produktion von Halbleiterspeichern.

Die Produktionsmenge werde auf „ein vernünftiges Niveau“ angepasst, hieß es am Freitag überraschend in einer Börsenmitteilung. Zudem meldete das Unternehmen in einem Ergebnisausblick für die Monate Januar bis März den niedrigsten operativen Gewinn in einem Quartal seit 14 Jahren.



Der südkoreanische Elektronikonzern LG Electronics hat im ersten Quartal sogar einen Umsatz- und Gewinnrückgang hinnehmen müssen. Die Erlöse seien um 3,3% zum entsprechenden Vorjahreszeitraum auf 20,4 Bio. Won (14,2 Mrd. EUR) gesunken, teilte das Unternehmen am Freitag in Seoul mit. Der operative Gewinn sank um ein Fünftel auf 1,5 Bio. Won. Experten hatten beim Umsatz mit mehr, beim Gewinn aber mit weniger gerechnet. Nächstes Jahr soll es wieder kräftig aufwärts gehen.

Die noch immer dominante Position in ihren Kernmärkten Speicher, OLED, Konsumelektronik, sowie eine Produktpipeline und mögliche Übernahmen im Bereich Automotive Components rechtfertigen eigentlich eine höhere Bewertung. Die Aktie notiert gerade einmal zum einfachen Buchwert (2024e) und einem KGV vom 12,8fachen. Demgegenüber ist der taiwanesische Riese TSMC bei gleichem KGV dreimal so teuer. **KAUFEN.**



AST		15er ESG Portfolio		Performance 2023 in Euro-basiert:					11,79%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	104,64	USD	7.616,66	-25,27%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	97,83	USD	7.120,96	-30,93%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,77	EUR	11.818,25	17,65%	Logistik	Frankreich	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,80	44,96	CAD	9.798,86	-2,47%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	76,14	USD	11.499,99	14,53%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,22	EUR	9.065,10	-4,73%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	22,40	EUR	13.440,00	34,70%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	76,66	EUR	9.659,16	-1,26%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	79,04	EUR	10.354,24	3,16%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	86,00	EUR	12.470,00	24,73%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,77	GBP	8.375,15	-16,93%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	33,15	EUR	9.812,40	-1,96%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	211,00	EUR	10.339,00	2,63%	Finanzdienstleister	Belgien	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	191,44	CAD	10.236,54	1,38%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	95,90	EUR	9.014,60	-9,01%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					150.620,91				
				Liquidität:	0,00				
				Vermögen:	150.620,91				

Anleihenmarkt

ThyssenKrupp: Entflechtung mit frischen Perspektiven

Obwohl ThyssenKrupp bei der Entflechtung nicht unbedingt schnell vorankommt, gibt es dennoch positive Entwicklungen im Hintergrund. In dieser Woche wurde bekannt, dass ein Bieterprozess für den Verkauf der Marine-Sparte in Gang gesetzt wurde, was die Fantasie der Investoren anregt. Der Verkauf der Sparte kommt zu einem günstigen Zeitpunkt, da die weltweiten Rüstungsausgaben aufgrund des gestiegenen Sicherheitsbedürfnisses steigen.

Die NATO-Beitritte von Finnland und voraussichtlich auch Schweden bis Mitte des Jahres verschärfen die geopolitische Situation mit Russland und lassen vermuten, dass Rüstung vorerst ein wichtiger Sektortrend bleiben wird. Der Wert der Marine Systems Sparte wird auf etwa 1,6 Mrd. EUR geschätzt, was knapp dem aktuellen Unternehmenswert des gesamten Konzerns von 1,75 Mrd. EUR entspricht.

Besonders spannend wird es, wenn das schon lange erwartete IPO der Wasserstofftochter Nucera stattfindet. Nucera ist ein Spezialist für Elektrolyseure zur Herstellung von grünem Wasserstoff und profitiert vom Übergang zur Wasserstoffwirtschaft und den damit verbundenen staatlichen Investitionsprogrammen. Gerüchten zufolge soll der Börsengang im Frühsommer stattfinden, sofern der Markt weiterhin stabil bleibt. Der Wert dieser Sparte beträgt etwa 870 Mio. EUR. Insgesamt sind dies positive Entwicklungen für ThyssenKrupp, die das Unternehmen auf lange Sicht stärken werden.



Fazit: Seit ihrem Korrekturtief im Oktober letzten Jahres hat sich die von uns präferierte Anleihe wieder deutlich erholt. Mit Blick auf die Fälligkeit nächstes Jahr dürfte hier auch nicht viel anbrennen. Wir würden entsprechend dahin orientieren, bei etwas stärkeren Tagen dann langsam zum vorfristigen Verkauf zu schreiten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. 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
THYSSENKRUPP	A2TEDB	Sr Unsecured	2,875%	CALLABLE	22.02.2024	99,28	3,7%	22.11.2023	100,00	4,09%	14	0,9	16	BB	BB-	Ba3	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.04.23

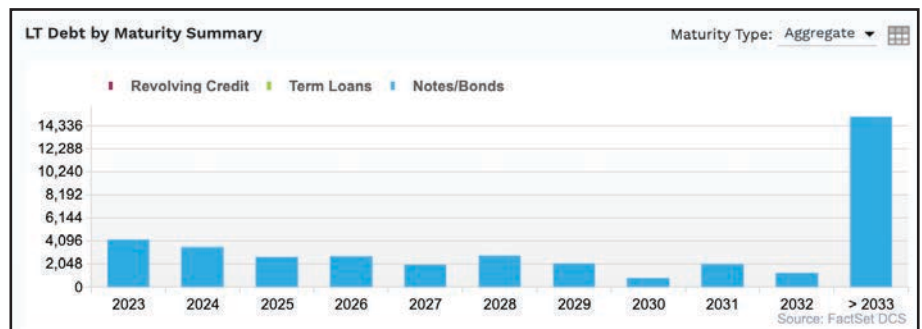


Walmart mit 5er Emission

Die amerikanische Einzelhandelskette Walmart betätigt sich als eine Art Eisbrecher am US-Markt für Unternehmensanleihen. Dieser war im Zuge der zurückliegenden Bankenkrise nahezu zum Stillstand gekommen. In dieser Woche nun ein erster großer Platzierungsversuch durch Walmart mit einer Emission über fünf Tranchen mit Laufzeiten von 2026-2053. Dabei hatte das Unternehmen ursprünglich vor, insgesamt 4 Mrd. USD aufzunehmen. Am Ende wurden es 5 Mrd. USD. Wie berichtet wurde, lagen dabei Orders bis zu 27 Mrd. USD über alle Tranchen hinweg vor.

Mit dem Geld will Walmart unter anderem auch die weiteren Investitionen in seine Vertriebskanäle vorantreiben. Die sogenannte Omnichannel-Strategie, mit der Handelsunternehmen nicht nur auf den Filial-Handel, sondern insbesondere auch auf digitale Vertriebskanäle setzen, bildet auch bei Walmart einen wichtigen Schwerpunkt im weiteren Wachstum. So lag der Anteil des E-Commerce noch vor fünf Jahren bei rund 5% am gesamten Umsatz (rund 25 Mrd. USD). Inzwischen sind es rund 82 Mrd. USD bzw. 14% der Walmart-Konzernumsätze.

Wobei Walmart herausstellt, dass es nicht nur einfach um ein Online-Angebot geht, sondern heutzutage muss man die Kunden an allen möglichen Ecken und Enden abholen. Das betrifft insbesondere auch mobile Angebote, die hier wohl einen zukünftigen Schwerpunkt setzen dürften. Wobei Walmart auch klarmacht, dass man nicht nur einfach die Umsätze steigern will, sondern die Profitabilität soll aufgrund des größeren Fokus auf digitale Angebote überproportional steigen. So peilt man für das Fiskaljahr 2024 beispielsweise ein Wachstum beim konsolidierten Nettoumsatz von 2,5-3% an. Der operative Gewinn soll um rund 3% verbessert werden können.



Vor diesem Hintergrund sehen wir die neuen Emissionen von Walmart als durchaus attraktiv an, zumal bei einer Bonität-Bewertung von AA. Hierbei würden wir erst einmal auf eine kürzere Laufzeit bis 2026 mit einem Kupon von 4% setzen. Ob von den anderen Tranchen noch etwas infrage kommt, wird sich erst in den nächsten Tagen entscheiden, wenn es belastbarere Kurse gibt.

NAME	ISIN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
WALMART INC	US931142FA65	Sr Unsecured	4,000%	CALLABLE	15.04.2026	100,16	3,9%	15.03.2026	100,00	3,94%	32	2,8	12	AA	AA	USD	2(+1)
WALMART INC	US931142FB49	Sr Unsecured	3,900%	CALLABLE	15.04.2028	99,93	3,9%	15.03.2028	100,00	3,92%	64	4,6	14	AA	AA	USD	2(+1)
WALMART INC	US931142FC22	Sr Unsecured	4,000%	CALLABLE	15.04.2030	100,00	4,0%	15.02.2030	100,00	4,00%	83	6,2	13	AA	AA	USD	2(+1)
WALMART INC	US931142FD05	Sr Unsecured	4,100%	CALLABLE	15.04.2033	100,08	4,1%	15.01.2033	100,00	4,09%	95	8,3	11	AA	AA	USD	2(+1)
WALMART INC	US931142FE87	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	15.04.2053	99,34	4,5%	15.10.2052	100,00	4,54%	156	16,7	9	-	AA	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.04.23

Embraer: Kooperation wird ausgebaut

Auf der Sicherheits- und Verteidigungsmesse LAAD in Rio de Janeiro haben die schwedische Saab und der brasilianische Flugzeugbauer Embraer eine Absichtserklärung unterzeichnet, um ihre Zusammenarbeit in verschiedenen Bereichen auszubauen. Die Unternehmen haben das Ziel, den Lufttransporter KC-390 Millennium als bevorzugte Lösung für die taktischen Lufttransportanforderungen der schwedischen Luftwaffe zu positionieren und die Integration von Saab-Ausrüstung und -Systemen in das Mehrzweckflugzeug zu prüfen.

Daüber hinaus prüfen die Unternehmen neue Geschäftsmöglichkeiten für das schwedische Mehrzweck-Kampfflugzeug Gripen in Lateinamerika und ziehen dabei das Gripen Design- und Ent-



wicklungsnetzwerk sowie das Gripen Flight Test Center in Betracht. Die Unternehmen planen auch, bei technischen Studien über zukünftige Kampfflugzeuge zusammenzuarbeiten und den Technologietransfer im Rahmen des laufenden Gripen-Programms für die brasilianischen Luftstreitkräfte zu nutzen. Die Zusammenarbeit zielt darauf ab, den Gripen E bis zum Jahr 2060 weiterzuentwickeln. Diese Partnerschaft zwischen Saab und Embraer ist ein wichtiger Schritt in Richtung einer erfolgreichen Zukunft in der Luftfahrtindustrie. Halten.

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
EMBRAER NL FINAN	A1Z20Y	Sr Unsecured	5,050%	AT MATURITY	15.06.2025	97,87	6,1%	218	2,0	107	BB+	BB+	Ba2	USD	2(+1)
EMBRAER OVERSEAS	A1HRFD	Sr Unsecured	5,696%	AT MATURITY	16.09.2023	100,04	5,6%	57	0,4	136	BB+	BB+	Ba2	USD	2(+1)

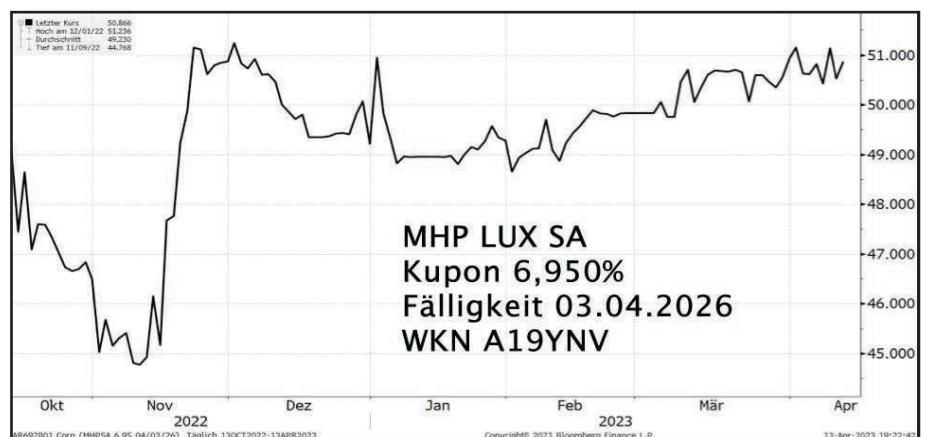
Quelle: Bloomberg. 13.04.23

MHP veröffentlicht Ergebnisse für 4Q22

Der Umsatz im vierten Quartal stieg um 6% im Jahresvergleich auf 766 Mio. USD, während das bereinigte EBITDA um 16% auf 109 Mio. USD sank, bei einer Marge von 14% gegenüber 18% im 4Q21. Der Gesamtumsatz im Geflügelsegment stieg um 7% im Jahresvergleich aufgrund eines um 5% höheren Volumens und um 6% höherer Mischpreise (Exportpreise +25% im Jahresvergleich). Die Exportverkäufe von Geflügel trugen zu 59% zum Gesamtabsatz bei, gegenüber 58% in 4Q21. Das Unternehmen profitierte weiterhin von den Pflanzenölpreisen, was sich in einem Umsatzanstieg von 42% im Jahresvergleich widerspiegelt. Die positive Umsatzentwicklung bei Geflügel wurde durch ein schwächeres Getreidesegment und höhere Logistikkosten seit Februar 2022 (um das 2,1fache höher für GJ2022) ausgeglichen.

Der Nettoverschuldungsgrad stieg auf das 3,2fache vom 2,9fachen im 3Q22 und dem 1,9fachen im GJ21. Die Barmittel sanken im Quartalsvergleich um 16 Mio. USD auf 300 Mio. USD (242 Mio. USD in Hartwährungen), wovon 170 bis 180 Mio. USD auf Offshore-Konten gehalten wurden. Das Unternehmen verfügte im 1Q23e immer noch über 300 Mio. USD an Barmitteln und plant, einen Mindestbestand von 200 Mio. USD an Barmitteln zu halten. Darüber hinaus erhielt MHP von der Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung eine sechsmonatige Fazilität in Höhe von 90 Mio. USD, die wahrscheinlich zur Deckung des Betriebskapitalbedarfs beitragen wird.

Während die Preise für Geflügel und Pflanzenöl bis zum 3Q22 auf hohem Niveau bleiben, geht das Management von einer Korrektur in Richtung Normalisierung in allen Segmenten aus. Die Geflügelpreise in der MENA-Region und der EU sind um mehr als 10% gesunken, die Pflanzenölpreise sind 20-25% niedriger und die Getreidepreise sind im Jahresvergleich um 10% gesunken.



Das Unternehmen betonte seine Absicht, die anstehenden Anleihekupons in diesem Jahr zu bedienen, wobei alle aufgeschobenen Kupons aus dem letzten Jahr bezahlt wurden.

Für das GJ23e belaufen sich die Mittelabflüsse gemäß der Managementprognose auf ca. 340 Mio. USD: 150 Mio. USD - 170 Mio. USD für Investitionen, ca. 120 Mio. USD für Zinszahlungen und 50 Mio. USD - 70 Mio. USD für Mehrwertsteuerrückstellungen im Betriebskapital. Die Unsicherheit bezüglich des Betriebskapitalbedarfs bleibt jedoch bestehen, da die Unternehmensleitung von einer gleichbleibenden Betriebskapitalposition ausgeht, während höhere Pflanzenölvorräte und niedrigere Preise auf eine Auflösung hindeuten. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
MHP SA	A19GZN	Sr Unsecured	7,750%	AT MATURITY	10.05.2024	56,45	73,5%	4.538	1,0	4.640	D	C	USD	200(+1)
MHP LUX SA	A19YNV	Sr Unsecured	6,950%	AT MATURITY	03.04.2026	51,73	34,1%	2.066	2,6	795	D	C	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.04.23



Energo-Pro meldet solide GJ22-Ergebnisse und übertrifft EBITDA-Prognose

In der vergangenen Woche hat Energo-Pro überzeugende Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht. Die Stromerzeugung im 4Q22 betrug 479 GWh (-7% ggü. Vorjahr), der Umsatz 475 Mio. EUR (+26% ggü. Vorjahr) und einem EBITDA von 61 Mio. EUR (+13% ggü. Vorjahr). Im gesamten GJ 2022 belief sich die Stromerzeugung auf 2.527 GWh (+5% ggü. Vorjahr). Der Umsatz belief sich auf 1,7 Mrd. EUR (+61% ggü. Vorjahr) und das EBITDA auf 308 Mio. EUR (+49% ggü. Vorjahr), während die jüngste EBITDA Prognose des Unternehmens 265-285 Mio. EUR lautete.

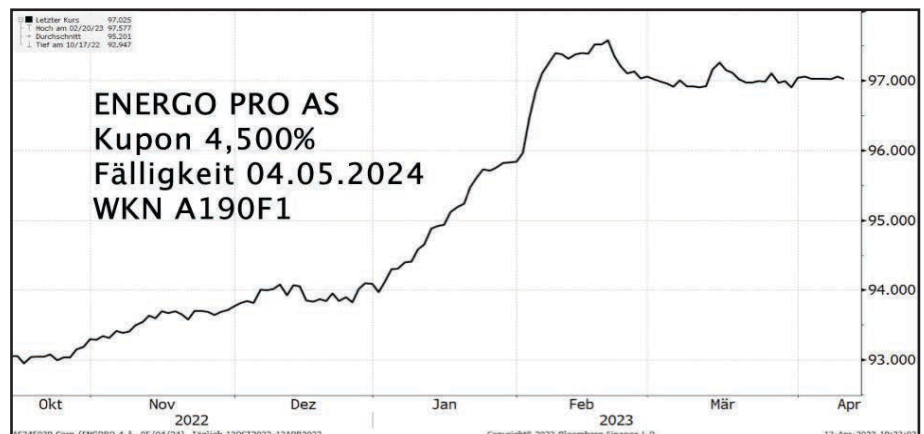
Die Umsatzerlöse stiegen in allen Segmenten aufgrund günstiger Tarife für Verteilung und Versorgung (D&S: Distribution & Supply) und hoher Strompreise, insbesondere in Bulgarien. Die Einnahmen in Bulgarien beliefen sich auf 1,2 Mrd. EUR, was einem Anstieg um 70% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Die durchschnittlichen Verkaufspreise für Strom auf dem freien Markt stiegen in Bulgarien im Jahresvergleich um 177% und in der Türkei um 73% in Euro, während die Preise in Georgien in Landeswährung um 11% (in Euro jedoch +9,5%) zurückgingen.

Betrachtet man die Segmente Stromerzeugung und D&S, so stieg das EBITDA im Stromerzeugungsegment (ca. 41% des Gesamt-EBITDA) um 114% gegenüber dem Vorjahr, was vor allem auf Bulgarien zurückzuführen ist, da die Strompreise gestiegen sind. In D&S stieg das EBITDA um 23% aufgrund der soliden Leistung des georgischen Segments, die auf niedrigere Kosten für eingekauften Strom und höhere Vertriebslöse zurückzuführen ist. Andererseits wirkte sich der einmalige Verlust aus der Glattstellung von Strom-Terminverkäufen in 1H22 negativ auf das EBITDA für Bulgarien aus (-5% ggü. Vorjahr).

Der Free Cashflow vor Aktionärsausschüttungen erreichte einen Rekordwert von 140 Mio. EUR (gegenüber 23 Mio. EUR im GJ21), die Ausschüttungen an die Aktionäre beliefen sich auf 67 Mio. EUR (gegenüber 12 Mio. EUR im GJ21). Die Barmittel stiegen auf ca. 81 Mio. EUR (gegenüber 34 Mio. EUR im GJ21 und 65 Mio. EUR in 9M22), mit einer Gesamtliquidität von ca. 170 Mio. EUR (unter Berücksichtigung der zusätzlichen Liquidität von 90 Mio. EUR unter Kreditfazilitäten).

Der Nettoverschuldungsgrad betrug das 2,1fache gegenüber dem 3,3fachen zum Jahresende 2021.

Wie erwartet, war das Jahr 2022 ein Rekordjahr und man geht davon aus, dass die Branchendynamik, anhalten sollte, wenn auch in moderaterer Form. Für 2023 prognostizieren die Analysten, dass Energo-Pro ein EBITDA von ca. 240 Mio. EUR und einen Free Cashflow von ca. 60 Mio. EUR (vor Ausschüttungen an die Aktionäre) erwirtschaften und das Jahr mit einer Nettoverschuldung vom 2,4-2,5fachen beenden wird. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
ENERGO PRO AS	A190F1	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	04.05.2024	97,76	6,8%	15.05.2023	100,00	39,42%	295	1,0	294	B+	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.04.23

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: 8,36%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	97,83	USD	24.033,25	-3,39%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,38	USD	4.364,62	-58,37%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	60,09	EUR	8.713,05	-13,10%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,60	EUR	13.770,26	37,74%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	22,40	EUR	33.600,00	32,73%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,99	EUR	17.082,90	14,17%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,39	EUR	21.510,00	7,75%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	19,25	EUR	8.085,00	-19,39%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	11,34	EUR	17.002,50	14,26%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRS)	US71654V4086	11,00	11,75	USD	21.381,81	4,91%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	64,93	EUR	16.881,80	-16,09%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	54,00	EUR	10.260,00	2,86%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,81	EUR	11.178,65	11,77%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRS)	US88034P1093	20,00	7,39	USD	4.706,73	-60,09%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,30	GBP	17.284,12	22,92%	Öl/Gas	Großbritannien
					229.854,68			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	240.784,63		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 17,27%	
Anlage								
AST Optionen								
	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AMZN OPRA P 100 04/23	5,00	3,16	USD	38,66%	Option/Put	USA		
BABA OPRA P 115 04/23	33,77	20,92	USD	39,87%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 54 04/23 4	9,09	4,57	EUR	49,72%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 04/23 2	8,25	3,95	EUR	52,12%	Option/Put	Deutschland		
DBK XEUR P 12 04/23 6	2,72	2,40	EUR	11,76%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 04/23 3	10,98	4,89	EUR	55,46%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 13.04.2023				355.154,35 €		

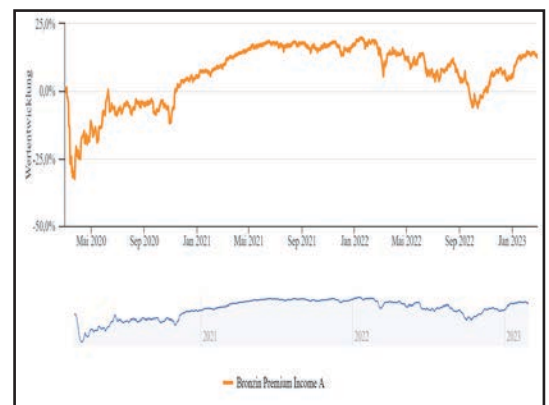
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

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

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





Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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

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



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

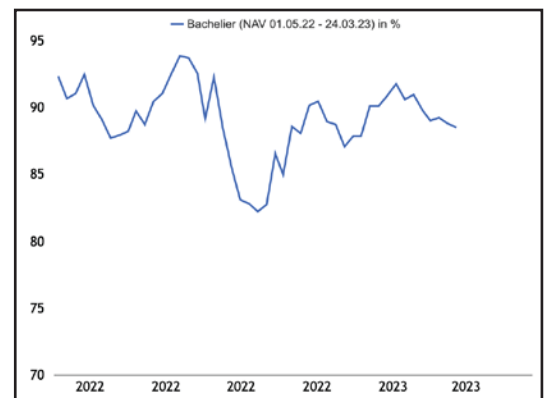
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



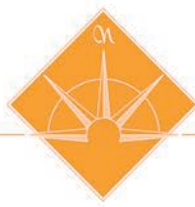
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem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

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

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



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



Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:		24.06.22	Kapital	200.000	EUR					
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	30,13%	2.727	-63,02%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	70,64%	6.394	1,13%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	05/15/2023	8.996	100,70%	9.115	1,32%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	77,00%	7.295	-8,30%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,48%	8.552	-4,04%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	97,38%	9.021	0,77%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,94%	9.046	9,73%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	82,85%	7.499	-9,43%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	95,32%	8.629	6,49%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	96,06%	9.606	6,03%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	93,85%	9.385	3,59%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,32%	9.081	6,12%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	97,55%	8.830	3,27%
							108.366		105.180	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-2,94%		

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.