



# alpha

# Strategie

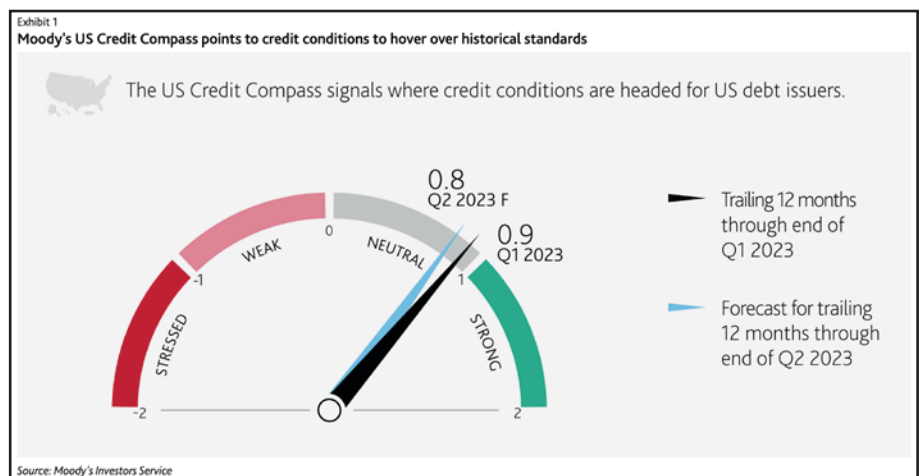
Ausgabe 16/23 vom 20.04.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Erinnern Sie sich noch an die Diskussion vor wenigen Wochen im Rahmen der US-Banken Krisenleien, ob wir in eine Kreditklemme schlittern?** Wir hatten dies auch in unserer letzten Ausgabe bereits thematisiert vor dem Hintergrund, dass es grundlegende Befürchtungen gibt, dass die Zahl der Insolvenzen in den nächsten Monaten zulegen könnte, eben auch weil es für die Unternehmen schwieriger geworden ist, entweder überhaupt an Finanzierungen zu kommen oder diese entsprechend deutlich teurer bezahlen zu müssen.

**Nun liefert die Ratingagentur Moody's einen aktualisierten Indikator, den wir an dieser Stelle hier einmal vorstellen wollen.** Konkret bezieht sich der US Credit Compass natürlich auf die Finanzierungsbedingungen in den Vereinigten Staaten. Wir würden hier uns wohl aber nicht zu weit aus dem Fenster lehnen mit der Annahme, dass ähnliche Befunde auch für den europäischen Markt getroffen werden könnte. Die Emerging Markets inklusive Asien lassen wir an dieser Stelle mal außen vor.

**Worum geht es?** Der Compass soll tatsächliche Kreditrends abbilden und darauf aufbauende Prognosen treffen. Deshalb auch zwei Werte, einmal mit Blick auf die vergangenen zwölf Monate mit Stich-Zeitpunkt Ende des ersten Quartals (in Zukunft des jeweils zurückliegenden Quartalsende), andererseits als Prognosewert für die letzten zwölf Monate, nur um ein Quartal nach vorne erweitert. Daraus ergibt sich unter dem Strich dann die Einstufung in vier Bereiche: starke Kreditbedingungen, neutral, schwach und angespannt.



**Zusammengesetzt wird dieser Compass aus den Tendenzen der Bonitätsveränderungen für Unternehmen, kommunale Emittenten und strukturierte Finanzen.** Außerdem werden Markttrends gemessen bei der Vergabe von Krediten an gewerbliche und industrielle Kunden sowie die Entwicklung der Spreads bei Hochzinsanleihen und dem Spread zwischen 10- und 2-jährigen US-Treasuries. Das Ganze abgerundet dann noch mit Sentiment-Indikatoren von Verbrauchern und Unternehmen sowie Arbeitsmarktdaten.

**Der aktuelle Befund:** Im ersten Quartal haben sich die Kreditbedingungen weiter abgeschwächt und liegen nun im neutralen Bereich. Nach Aussagen von Moody's mit einem Stand von 0,9 allerdings doch besser als die zuvor prognostizierten 0,6 Punkte, mit denen der Compass schon gefährlich nah die Null-Linie herangerückt wäre. Dies insbesondere daraus abgeleitet, dass es zum einen eine positive Überraschung vom Arbeitsmarkt gab und auch die Spreads sich letztlich nicht so stark ausweiteten wie noch im Quartal davor befürchtet. Insgesamt rechnet die Ratingagentur damit, dass sich die Kreditkonditionen im zweiten Quartal womöglich noch ein bisschen verschlechtern, es allerdings nicht das zuvor befürchtete Krisenszenario geben sollte. Das lässt dann ja durchaus tatsächlich auf ein Soft Landing hoffen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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



## Aktienmarkt

### Wieviel Pessimismus steckt im Markt?

Nach wie vor bewegt sich der Prozentsatz bullischer US-Privatanleger mit 27,2% (Vorwoche 26,1) auf einem unterirdischen Niveau. Auch bei den Fondsmanagern deckte die aktuelle Umfrage der Bank of America (BoFA) eine hohe Pessimistenquote auf. Der hauseigene Bull&Bear-Indikator lag mit 2,4 Punkten sehr niedrig. Seit immerhin 15 Monaten steht nun der Kassenbestand der Fondsmanager über 5%. Als größtes Risiko führen sie eine mögliche Kreditkrise (siehe Seite 1) in Verbindung mit einer globalen Rezession ins Feld.

Platz Zwei belegt die These, dass die Notenbanken wegen einer bleibend hohen Inflationsrate von ihrer restriktiven Geldpolitik nicht abrücken werden. Daher sind die Manager der Meinung, dass Investmentgrade-Bonds die High-Yielder in den kommenden Monaten outperformen werden. Interessant auch, dass der Krisenherd bei Commercial Real Estate gesehen wird. Und hier erreicht der Pessimismus inzwischen wieder die Levels von 2009.

Logischerweise sind unter den Sektoren Pharma und Basiskonsumgüter in den Portfolios übergewichtet und Versorger, Versicherungen und Banken untergewichtet. Daher kann man den Anlegern nur raten, das genaue Gegenteil zu tun, denn angesichts des Ausmaßes dieser negativen Haltung ist ein deutlicher Fall an den Aktienmärkten ebenso unwahrscheinlich wie ein größerer Anstieg bei den Ausfallraten von Anleihen niedrigerer Bonität.

Die seit letzter Woche laufende Berichtssaison für das erste Quartal zeigt jedenfalls, dass es genügend Branchen mit entscheidenden Gewinnrückgängen gibt und auch wenige, bei denen es auch die Umsätze betrifft. Danach hat sich für den Gesamtmarkt die Gewinnmarge auf dem Niveau des Vorquartals gehalten. Aber: nur wenige Unternehmen konnten eine Gewinnsteigerung berichten.

Auch wenn es hier speziell um die Aktienmärkte geht, lohnt sich der Blick auf die Entwicklung der Risikoprämien von High-Yield. Diese sinken über alle Bonitätsklassen hinweg wieder, auch wenn der Spread zwischen BA und CAA ungewöhnlich hoch geblieben ist. Normalerweise kündigen sich Krisen zuerst in den Bondmärkten an. Und davon sieht man derzeit eher das Gegenteil.

### Earnings Contractions Are Widespread

S&P SECTORS	Q1-2023 YOY GROWTH	
	EARNINGS	SALES
DISCRETIONARY	34.3%	6.6%
INDUSTRIALS	11.7%	5.1%
ENERGY	7.6%	-5.6%
FINANCIALS	5.4%	10.1%
REAL ESTATE	0.5%	4.5%
STAPLES	-5.1%	4.0%
S&P 500	-6.5%	2.0%
UTILITIES	-9.3%	-2.4%
COMM. SERVICES	-15.0%	1.0%
TECHNOLOGY	-15.1%	-4.2%
HEALTH CARE	-20.7%	1.1%
MATERIALS	-35.9%	-7.9%

SOURCE: FACTSET

### Künstliche Intelligenz und Ethik – geht das zusammen?

Die sich gerade rasch entwickelnde Industrie der KI ist nicht auf Chatbots beschränkt. Darum werden die Einwände hinsichtlich der ethischen und gesellschaftlichen Auswirkungen von KI, insbesondere in Bezug auf Fragen der Privatsphäre, der Überwachung und der Arbeitsplatzverdrängung, immer größer. Die Sicherheit, Ethik und Transparenz sollen deshalb besser berücksichtigt werden. Darum gibt es gerade Forderungen aus der Politik, viele KI-Tools zu stoppen, bis Sicherheitsstandards für die neuen Technologien erstellt worden sind, z. B. Vorschriften für die Wirtschaft, Gesetze zur Bestrafung von Missbrauch und internationale Verträge, um künstliche Intelligenz „sicher“ zu machen. Die wichtigsten Kritikpunkte an der KI, insbesondere in Bezug auf ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft und die Arbeitswelt, sind:

- **Arbeitsplatzverlust:** Die Automatisierung durch KI-Systeme kann dazu führen, dass Arbeitsplätze verloren gehen. Insbesondere einfache und repetitive Aufgaben können von KI-Systemen effektiver ausgeführt werden, was dazu führen kann, dass Menschen in diesen Bereichen ihren Arbeitsplatz verlieren.



- **Bias und Diskriminierung:** KI-Systeme können dazu neigen, menschliche Vorurteile und Diskriminierungen zu reproduzieren, die in den Daten vorhanden sind, auf denen sie trainiert werden. Wenn diese Vorurteile und Diskriminierungen nicht berücksichtigt werden, können KI-Systeme dazu führen, dass bestimmte Gruppen benachteiligt werden.
- **Datenschutz und Überwachung:** KI-Systeme können große Mengen an Daten sammeln und analysieren, was Bedenken hinsichtlich der Privatsphäre und Überwachung aufwirft.
- **Verantwortung und Haftung:** Es ist nicht immer klar, wer für Schäden verantwortlich ist, die durch KI-Systeme verursacht werden. Dies kann rechtliche, ethische und moralische Fragen aufwerfen.
- **Mangelnde Transparenz und Erklärbarkeit:** KI-Systeme können komplexe Entscheidungen treffen, die für Menschen schwer zu verstehen sind. Wenn KI-Systeme nicht transparent und erklärbar sind, kann dies das Vertrauen in die Technologie und ihre Entscheidungen beeinträchtigen.

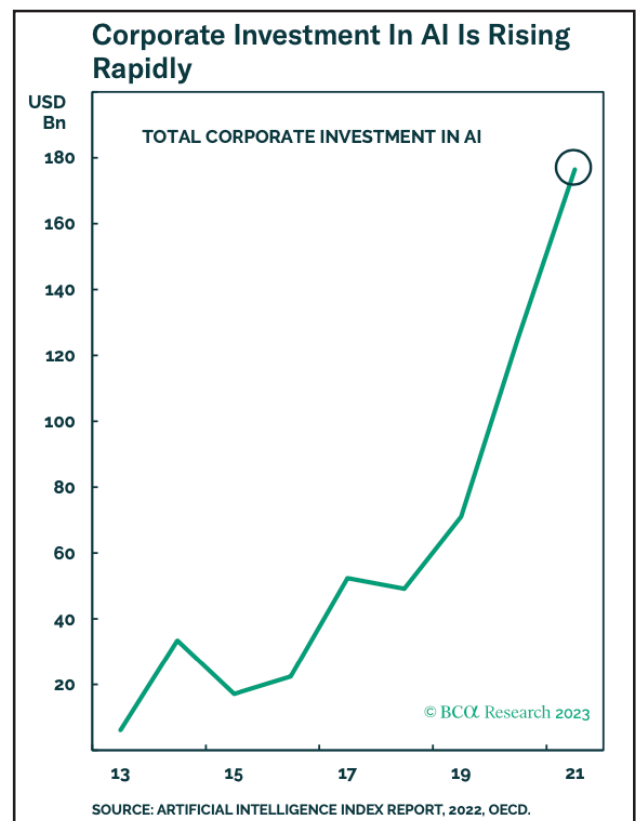
**Ist die Gesellschaft auf das vorbereitet, was auf sie zukommt?** Man hat gerade das Gefühl, dass dies nicht der Fall ist, denn das Tempo, in dem wir als Gesellschaft denken und uns anpassen können, ist im Vergleich zu dem Tempo, in dem sich die Technologie entwickelt, offenbar zu gering. Es besteht kein Zweifel daran, dass die Unternehmen im Bereich der KI vor großen Herausforderungen stehen, aber bei jeder neuen Technologie muss man zwischen Hype und Realität unterscheiden (erinnern Sie sich an Web 3.0?). Es wurde viel über die Empfindungsfähigkeit von Chatbots und die Entstehung einer neuen Menschheit gesprochen, aber auch über das Ende der Privatsphäre und der persönlichen Freiheit oder den schnellen Untergang ganzer Branchen.

#### Einige der größten Fortschritte in der KI umfassen z. Z.:

- Fortschritte im Bereich des Deep-Learning, die es ermöglichen, neuronale Netzwerke zu trainieren, die komplexe Aufgaben ausführen können.
- Verbesserungen bei der Natural Language Processing (NLP)-Technologie, die es KI-Systemen ermöglicht, menschliche Sprache besser zu verstehen und zu verarbeiten.
- Die Fortschritte bei der Computer Vision, die es KI-Systemen ermöglichen, Bilder und Videos zu analysieren und zu verstehen.

**Die Situation bei künstlicher Intelligenz (KI) ist derzeit extrem dynamisch.** In den letzten Jahren hat es eine rasante Entwicklung gegeben, insbesondere im Bereich des maschinellen Lernens und der Deep-Learning-Technologie. Unternehmen und Organisationen setzen KI-Systeme immer häufiger ein, um komplexe Aufgaben zu automatisieren, Entscheidungen zu treffen und Vorhersagen zu treffen. Und der Wettbewerb um die Vorherrschaft bei KI spitzt sich zu, denn die größten Tech-Giganten der Welt setzen darauf, dass sich KI auf jedes Produkt und jedes Unternehmen auswirken wird.

„Am Ende des technologischen Wettrüstens könnte eine „gottähnliche“ Maschine stehen, die keiner mehr kontrollieren könne. Jeder, der schon einmal an KI gearbeitet hat, erkennt, dass das etwas so Andersartiges und Tiefes ist, dass wir soziale Regeln brauchen, wie wir uns anpassen.“ Das ist die Meinung von Sundar Pichai, CEO von Google, der im März in aller Eile den Chatbot Bard vorstellte, nachdem Microsoft Milliarden von Dollar in den ChatGPT-Hersteller OpenAI gesteckt hatte. Auch Samsung spielt mit und soll sich Berichten zufolge dem KI-gestützten Bing zuwenden. Wer letztendlich die Nase vorn haben wird bleibt abzuwarten, aber die Tech-Schwergewichte werden sicherlich alle in dem Markt mitmischen. Wir verfolgen das Thema weiter.





## Berichtssaison auf vollen Touren

**Der weltgrößte IT-Dienstleister IBM hat zum Jahresauftakt mehr verdient als erwartet.** Die Nachfrage nach den Angeboten des US-Konzerns entwickelte sich damit nicht so schlecht wie befürchtet. Das tat der Aktie sichtlich gut. Der Nettogewinn im ersten Quartal sei binnen Jahresfrist von 733 auf 927 Mio. USD gestiegen, teilte IBM gestern nach Börsenschluss mit. Pro Aktie verdiente der Konzern damit ohne Berücksichtigung von Sondereinflüssen 1,36 USD. Das waren zehn Cent mehr als von Analysten erwartet. Der Umsatz stieg um 4,4% auf 14,25 Mrd. USD, lag damit aber um rund 100 Mio. USD unter den Prognosen. HALTEN.

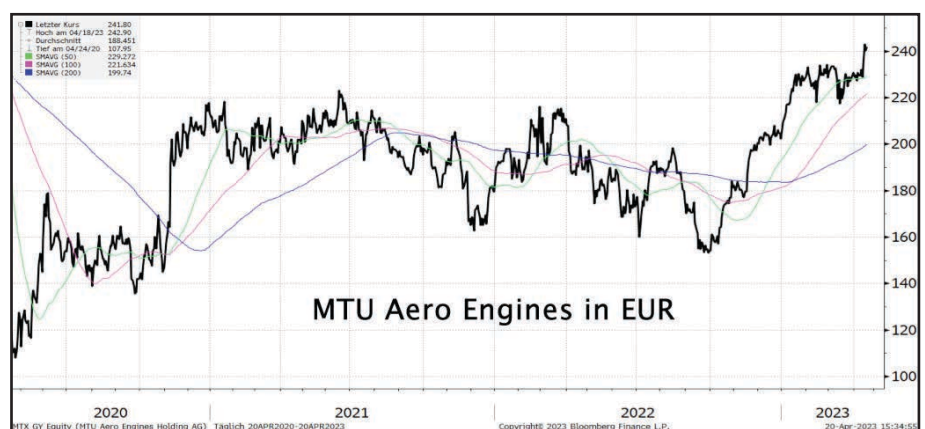
**Der Preiskrieg hinterlässt Spuren in der Bilanz des Elektroauto-Pioniers Tesla.** Das von Elon Musk geführte Unternehmen meldete ebenfalls gestern für das US-Geschäft eine Gesamtbruttomarge von 19,3% gegenüber erwarteten 22,4%. Zum Vergleich: In Q1 2022 lag die Marge noch bei 32,9%. Der Umsatz in Q1 stieg um 24% auf 23,3 Mrd. USD und war damit leicht über den Vorhersagen. Der Nettogewinn fiel um 24% auf 2,5 Mrd. USD und die Aktie fliegt heute hinterher. Insgesamt hatte Tesla in den vergangenen Monaten nun schon fünf Preissenkungen angekündigt. VERKAUFEN.

**Bereits am Dienstag nach Börsenschluss stand Netflix im Fokus.** Der Konzern enttäuschte mit seinem Ausblick für das laufende Quartal. Der Streaming-Dienst gab für das abgelaufene erste Jahresquartal zwar einen Umsatz und Gewinn im Rahmen der Vorhersagen bekannt. Allerdings blieb die Zahl der Neukunden mit 1,75 Mio. ebenfalls unter den Erwartungen von knapp 2,1 Mio..

**Im Vorjahreszeitraum war die Zahl der Abonnenten um 200.000 zurückgegangen.** Damit hatte der Konzern zum ersten Mal in seit mehr als einem Jahrzehnt einen Rückgang der Kundenzahl hinnehmen müssen. Die Netflix-Aktie gab daraufhin nach. HALTEN.

**Ein mögliches Aus für Google als Standardsuchmaschine auf zahllosen Samsung-Smartphones setzt unterdessen Alphabet zu.** Die Anteilsscheine der Google-Mutter fielen 2,7%. Hintergrund ist ein Bericht der „New York Times“, wonach Samsung erwägt, Google auf seinen Geräten durch die Microsoft-Suchmaschine Bing zu ersetzen. Bing liegt beim Marktanteil weit hinter Google, profitierte aber zuletzt von der Integration der Künstlichen Intelligenz (KI) des ChatGPT-Betreibers OpenAI. Auf den Kurs der Aktie hatte es bislang keine Auswirkungen. HALTEN.

**Der Münchner Triebwerksbauer MTU Aero Engines hat Umsatz und Gewinn im ersten Quartal deutlich gesteigert und die Erwartungen der Analysten übertroffen.** Nach vorläufigen Zahlen hat der Umsatz bei 1,54 Mrd. EUR gelegen. Das waren 31% mehr als vor einem Jahr. Das bereinigte Ergebnis vor Steuern und Zinsen (EBIT) schnellte um 62% auf 212 (131) Mio. EUR, was einer operativen Umsatzrendite von 13,7% (11,1%) entspricht.



**Zwei Drittel des Gewinns kamen aus der Belieferung der großen Flugzeugbauer mit Teilen - was nur gut ein Drittel des Umsatzes ausmachte.** Bei der Instandhaltung und Wartung von Flugzeugen ist das Verhältnis umgekehrt. Vom Unternehmen befragte Analysten hatten dem Zulieferer der großen Flugzeugbauer Airbus und Boeing im Durchschnitt nur 1,41 Mrd. EUR Umsatz und 172 Mio. EUR EBIT zugetraut. Die im Dax notierten MTU-Aktien sind auf Basis des 2022er Ergebnisses zwar mit dem 40-fachen Gewinn bezahlt, aber die Wachstumsrate passt. Die Aktien steuern aktuell ihr 2023er Vor-Pandemie-Hoch an. KAUFEN.





## Ein Nachwort zur TUI-Kapitalerhöhung

**Mit dem Abschluss seiner 1,8 Mrd. EUR schweren Kapitalerhöhung kann der Reisekonzern TUI nun seine Staatshilfen zurückzahlen.** 299 Mio. oder 90,884% der angebotenen 329 Mio. Aktien seien von TUI-Aktionären und Käufern der Bezugsrechte bezogen worden, teilte das Unternehmen am Dienstag in Hannover mit. D.h. die sechs Konsortialbanken - Barclays Bank Ireland PLC, BofA Securities Europe SA, Citigroup Global Markets Europe AG, Commerzbank AG, Deutsche Bank AG und UniCredit Bank AG - blieben auf erst einmal auf 30 Mio. TUI-Aktien sitzen. Diese wurden dann am Dienstag über ein „Bookbuilding-Verfahren“ bei großen Investoren zu 5,60 EUR pro Aktie untergebracht. Das entspricht einem Gesamtwert von ca. 168 Mio. EUR. Das waren zwar 10% weniger als der Schlusskurs der TUI-Aktie am Montag, aber fünf Cent mehr als der Ausgabepreis für die neuen Papiere bei der Kapitalerhöhung (5,55 EUR). Die Aktie schwankt seitdem um 6,20 EUR.

**Der Konzern kann nun den letzten Schritt zur Rückzahlung der milliardenschweren Staatshilfen aus der Corona-Krise machen.** Großer Gewinner ist aber der Bund: Ihm winkt aus der Rettungsaktion ein Gewinn von mindestens 600 Mio. EUR. Als der Tourismus angesichts der Corona-Beschränkungen im Frühjahr 2020 zusammenbrach, hatte der Bund TUI mit 4,3 Mrd. EUR gestützt, um eine Pleite zu verhindern: 1,3 Mrd. EUR davon waren Stille Einlagen und 3 Mrd. EUR KfW-Kredite. Inzwischen hat sich das Reisegeschäft kräftig erholt.

**Es war schon die vierte Kapitalerhöhung nach der Rettung des Reisekonzerns - und die mit Abstand größte.** Insgesamt hat TUI damit fast 4 Mrd. EUR frisches Kapital von seinen Aktionären bekommen. Dabei konnte der russische Oligarch Alexej Mordaschow mit seinem Aktienpaket von 30,9% wegen der Russland-Sanktionen der EU gar nicht mitziehen. Seine Beteiligung dürfte damit auf ca. 10% verwässert werden.



**Ob die Kapitalerhöhung letztlich ein Erfolg für die Aktionäre wird, bleibt abzuwarten.** Denn die Analysten der großen Investmentbanken fangen gerade erst an, die neue Situation zu bewerten. Die Schweizer UBS hat die Aktie immerhin gerade von „SELL“ auf „NEUTRAL“ hochgestuft. **SPEKUATIV KAUFEN.**

**Übrigens:** Morgen ist Optionsauslauf. Wir rollen die Positionen, die im Geld sind, auf derselben Basis wieder einen Monat weiter. Die neuen Puts sehen Sie in der nächsten Ausgabe.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			13,63%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	104,18	USD	7.606,64	-25,37%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	104,30	USD	7.615,40	-26,14%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	6,16	EUR	12.628,00	25,71%	Logistik	Frankreich	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,80	45,31	CAD	9.895,39	-1,51%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	78,08	USD	11.829,49	17,81%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	45,37	EUR	9.300,85	-2,25%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	22,51	EUR	13.503,00	35,33%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	77,50	EUR	9.765,00	-0,18%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	80,32	EUR	10.521,92	4,83%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	85,80	EUR	12.441,00	24,44%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	18,21	GBP	8.577,87	-14,92%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	32,48	EUR	9.614,08	-3,94%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	207,40	EUR	10.162,60	0,88%	Finanzdienstleister	Belgien	
Waste Connections Inc.	CA9410681013	187,15	192,39	CAD	10.308,43	2,09%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	99,30	EUR	9.334,20	-5,79%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					153.103,87				
				Liquidität:	0,00				
				Vermögen:	153.103,87				



## Anleihenmarkt

### Ericsson: Noch mehr sparen

Der schwedische Telekomausrüster Ericsson hat seine Quartalszahlen präsentiert und dabei äußerst durchwachsende Ergebnisse geliefert. Obwohl der Umsatz im ersten Quartal um 14% gestiegen ist, blieb der erwartete Rückgang des EBITA mit 3% auf 4,8 Mrd. Kronen unter den Befürchtungen. Der Nettogewinn halbierte sich fast auf 1,6 Mrd. Kronen aufgrund von laufenden Umbaukosten. Ericsson prognostiziert dabei, dass die Marge im laufenden zweiten Quartal maximal im mittleren einstelligen Prozentbereich bleiben wird, während erst ab dem dritten Quartal Verbesserungen erwartet werden.

Um die Situation zu verbessern, plant Ericsson, das laufende Sparprogramm zu verschärfen und das jährliche Sparziel von bislang 9 Mrd. Kronen auf 11 Mrd. Kronen auszuweiten. Obwohl diese Rosskur Zeit braucht, um ihre Wirkung zu entfalten, ergibt sich daraus eine spannende Perspektive. Wenn die Spareffekte auf eine sich belebende Nachfrage treffen, könnte daraus ein überdurchschnittliches Erholungspotenzial entstehen.



Entscheidend dafür wird sein, wann die großen Telekomkonzerne wieder anfangen, insbesondere in ihre neuen 5G-Netze zu investieren. Die entsprechenden Investitionspläne waren angesichts aufziehender Rezessionsängste und höherer Finanzierungskosten deutlich zurückgefahren worden.

**Fazit:** Vor dem aktuellen Hintergrund treten die von uns präferierten Anleihen derzeit etwas auf der Stelle. Allerdings ist auch kein größerer Abwärtsdruck zu erkennen. Grundsätzlich begrüßen wir die neuen Sparanstrengungen, die insgesamt auch das Kreditprofil wesentlich verbessern könnten. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir für beide Bonds unsere 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
ERICSSON LM	A3K11D	Sr Unsecured	1,125%	CALLABLE	08.02.2027	88,28	4,6%	08.11.2026	100,00	4,80%	116	3,7	31	BBB-	BBB-	Ba1	EUR	100(+1)
ERICSSON LM	A3KRNN	Sr Unsecured	1,000%	CALLABLE	26.05.2029	79,68	4,9%	26.02.2029	100,00	5,11%	154	5,8	26	BBB-	BBB-	Ba1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 20.04.23

### Nokia schwächt ebenfalls beim Ertrag

Der finnische Telekomausrüster und Ericsson-Rivale Nokia meldete am heutigen Donnerstag einen operativen Quartalsgewinn, der allerdings unter den Markterwartungen lag. Grund dafür war, dass Nokia mehr 5G-Geräte in Märkten mit niedrigen Margen verkauft und Anzeichen für eine Verlangsamung der Kundenausgaben sieht.

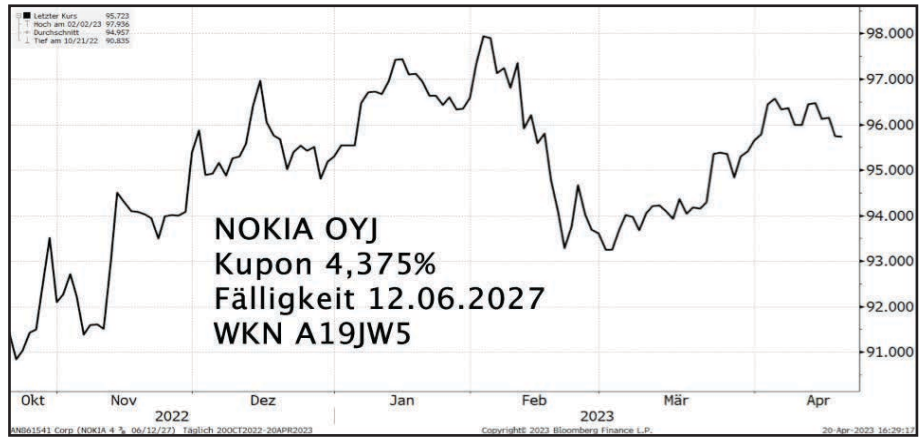
Der vergleichbare Betriebsgewinn des ersten Quartals fiel auf 479 Mio. EUR und damit um knapp 18% zum Vorjahresergebnis von 583 Mio. EUR. Damit verfehlte Nokia deutlich die durchschnittliche Prognose der von Refinitiv befragten Analysten von 532,4 Mio. EUR. Die vergleichbare Bruttomarge fiel von 40,7% auf 37,7%. Der Nettoumsatz stieg im Quartal um 10% auf 5,86 Mrd. EUR und übertraf damit die Schätzungen von 5,72 Mrd. EUR.

„Mit Blick auf die Zukunft sehen wir erste Anzeichen dafür, dass sich das wirtschaftliche Umfeld auf die Ausgaben der Kunden auswirkt“, sagte Chief Executive Pekka Lundmark in einer Erklä-



**rung.** Abgesehen davon, dass Nokia große Aufträge von Telekommunikationsbetreibern für die Einführung von 5G erhalten hat, ist es dem Unternehmen gelungen, seine Basis auf Industriekunden zu diversifizieren, die ihre eigenen privaten 5G-Netzwerke unter anderem in Kraftwerken, Versorgungsunternehmen und Bergwerken einrichten.

**Fazit:** Das schwache Abschneiden auf der Gewinebene sorgte letztlich auch bei den von uns präferierten Anleihen für einige Abschlüge. Der Abwärtsdruck dürfte sich allerdings weiterhin in Grenzen halten, weshalb wir Nokia hier als Halten-Empfehlung sehen.



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
NOKIA OYJ	A19JW5	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	12.06.2027	95,92	5,5%	190	3,8	51	BBB-	BBB-	Ba1	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg, 20.04.23

**TAP: Privatisierung rückt näher**

**In Portugal zeichnet sich eine mögliche Übernahmeschlacht um die staatliche Fluggesellschaft TAP (Transportes Aéreos Portugueses) ab.** Der portugiesische Staat hatte die Airline während der Corona-Pandemie retten müssen und sucht nun unter den EU-Bedingungen nach einem teilweisen oder vollständigen Ausstieg. Allerdings sind die Pläne auf personeller Ebene von einem Skandal um unregelmäßige Abfindungen überschattet, der zur Entlassung der bisherigen Vorstandschefin Christine Ourmières-Widener führte.

**Trotz dieser Herausforderungen gibt es Berichten zufolge mehrere Luftfahrtgesellschaften, die Interesse an einem möglichen Gebot haben, darunter Air France-KLM, die Deutsche Lufthansa und die Eigentümerin von British Airways, IAG.** Es bleibt jedoch unklar, wann eine offizielle Ausschreibung und Gebote stattfinden werden, da solche Transaktionen oft langsam voranschreiten, insbesondere wenn Staatsbeteiligungen und die EU-Kommission involviert sind.



**Dass an einer Privatisierung allerdings kein Weg vorbeiführt, ist wohl allen Beteiligten klar.** Wobei auch die Anleihegläubiger am Ende auf der Seite der Gewinner stehen könnten. Denn insbesondere die drei genannten potenziellen Interessenten verfügen gegenüber TAP über höhere Bonitätseinstufungen am Markt. Das würde die entsprechenden Anleihen von TAP, auch zukünftige, besserstellen können.

**Fazit:** Vor diesem Hintergrund sehen wir die von uns bislang empfohlene Anleihe mit Laufzeit Dezember 2024 als zunehmend gesichert an, was die ordnungsgemäße Tilgung im nächsten Jahr angeht. Da der Bond immer noch eine attraktive Rendite von X xx % anbietet, bleibt es bei unserer Kaufempfehlung.



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
TAP SA	A2SA53	Sr Unsecured	5,625%	CALLABLE	02.12.2024	97,12	7,6%	02.06.2024	100,00	8,40%	384	1,5	251	B+	B2	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 20.04.23

## Q-Park: Deutlicher Wachstumsschub

Q-Park verzeichnete im Jahr 2022 einen bereinigten Umsatz von 729 Mio. EUR. Es waren somit 202 Mio. EUR als im Vorjahr bzw. ein Plus von 38,5%. Die Einnahmen aus dem Kurzzeitparken stiegen um 159 Mio. EUR und erreichten damit seit Mai 2022 wieder die Niveaus vor der Pandemie, unterstützt durch inflationsbedingte Preiserhöhungen. Die Umsätze im Bereich Langzeitparken stiegen weiter an (+ 35 Mio. EUR), was auf einen Anstieg der Dauerkartenverkäufe und des Neugeschäfts zurückzuführen ist, aber auch unterstützt durch Preiserhöhungen.

Das bereinigte EBITDA belief sich auf 193 Mio. EUR, ein Plus von 128% gegenüber dem Vorjahr (+ 109 Mio. EUR). Dies war auf die Erholung der Post-Covid-Umsätze zurückzuführen. Der bereinigte freie Cashflow belief sich auf 149 Mio. EUR, gegenüber 47 Mio. EUR im Jahr 2021.



Die Nettoverschuldung blieb zum Jahresende 2022 stabil (1.512 Mio. EUR gegenüber 1.559 Mio. EUR zum Jahresende 2021) und der Verschuldungsgrad verbesserte sich auf das 7,8fache (gegenüber dem 8,9fachen in Q3 2022). Die Gruppe strebt einen Verschuldungsgrad von 7,0fachen an. Es werden keine Dividenden ausgeschüttet und es ist auch nicht geplant, dies zu tun.

Nach Rückzahlung der revolvingenden Kreditfazilität (240 Mio. EUR) verfügte die Gruppe zum Jahresende 2022 über liquide Mittel in Höhe von 131 Mio. EUR (gegenüber 325 Mio. EUR ein Jahr zuvor). Der verfügbare Teil der revolvingenden Kreditfazilität beläuft sich nun auf 237 Mio. EUR. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
Q-PARK HOLDING	A28TMU	Secured	4,716%	CALLABLE	01.03.2026	99,00	5,6%	22.05.2023	100,00	17,95%	235	0,1	2.256	BB-	B1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.04.23

## Jaguar Land Rover: Der Fahrplan für die nächsten 5 Jahre steht

Jaguar Land Rover gab in dieser Woche die Absicht bekannt, in den nächsten fünf Jahren 15 Mrd. GBP auszugeben, um in die industrielle Präsenz, Elektrofahrzeugprogramme, autonome, künstliche und digitale Technologien sowie in die Qualifikation der Mitarbeiter zu investieren. Die Reimagine-Strategie, die vom ehemaligen CEO Thierry Bolloré im Jahr 2020 initiiert wurde, wird vom neuen CEO Adrian Mardell aufgegriffen und bestätigt. Nachfolgende Ankündigungen hat das Unternehmen veröffentlicht:

Das erste vollelektrische Jaguar-Fahrzeug wird bis zum Jahresende angekündigt, bevor es 2024 in den Handel kommt und 2025 an Kunden ausgeliefert wird. Es wird ein viertüriger GT sein, der in Solihull (UK) gebaut wird, mit einer höheren Leistung als jeder bisherige Jaguar, einer Reichweite von bis zu 700 km und einem Richtpreis ab 100.000 GBP. Das erste vollelektrische Land Rover-Fahrzeug wird der Range





Rover-Familie angehören. Es wird ein mittelgroßer Luxus-SUV sein, der in Halewood (UK) gebaut wird. Die Kunden werden ab Ende des Jahres Bestellungen aufgeben können, die 2025 ausgeliefert werden sollen.

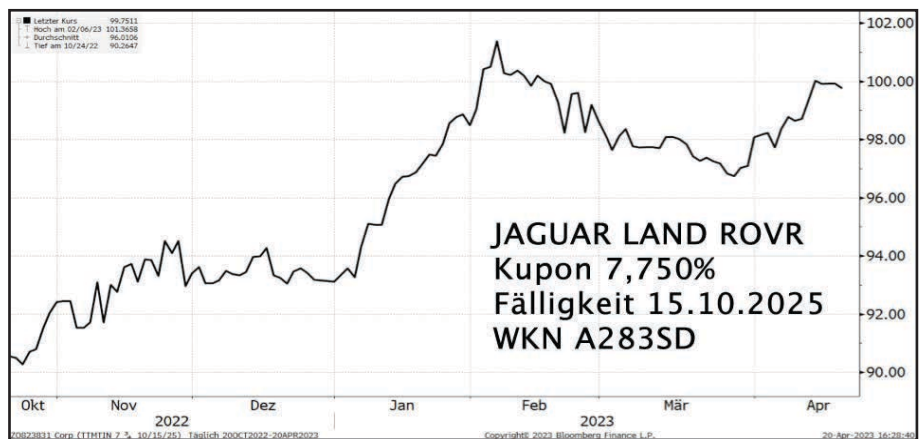
**Was die Plattformen anbelangt, so wird es weiterhin drei Architekturen geben.** Die Jaguar-Plattform heißt jetzt JEA (Jaguar Electrified Architecture) und wird alle Jaguar-Elektrofahrzeuge produzieren. MLA (Modular Longitudinal Architecture) wird weiterhin ICE-, Hybrid- und vollelektrische Land Rover-Fahrzeuge produzieren. EMA (Electrified Modular Architecture) wird nur noch vollelektrisch sein.

**Jaguar wird keine eigene Batteriefabrik bauen.** Die Batterien für die ersten vollelektrischen Fahrzeuge von Jaguar und Land Rover werden hauptsächlich von einem einzigen Lieferanten geliefert werden. Möglicherweise von Envision in Sunderland (UK). Der Vertrag ist bereits unterzeichnet worden. Mittelfristig könnte eine weitere Liefervereinbarung getroffen werden. Dann rechnet das Unternehmen damit, dass alle seine vollelektrischen Fahrzeuge von Tatas eigener Batterie-Gigafabrik geliefert werden. Eine Ankündigung von Tata könnte unmittelbar bevorstehen, auch wenn die Realisierung der Gigafactory vier bis fünf Jahre dauern könnte. Das Werk würde die Batterietechnologie von Envision nutzen, dem chinesischen Batteriekonzern, der auch Nissan beliefert. Gerüchten zufolge führt Tata derzeit Gespräche mit der spanischen und der britischen Regierung über mögliche Subventionen.

**Während Tata die Zellen für die JLR-Modelle bauen möchte, sollen alle Batteriepakete von JLR selbst in dem Werk in Wolverhampton (UK) montiert werden.** Range Rover, Defender und Discovery werden zu eigenständigen Marken und sollen nicht mehr nur Modelle der Land-Rover-Familie sein. Eine weitere radikale Veränderung besteht darin, dass JLR im Vereinigten Königreich von einem Großhandels- zu einem Agenturmodell übergehen wird. Der Konzern wird die volle Kontrolle über den Kaufprozess übernehmen und den Händlern manchmal eine Vermittlungsgebühr zahlen, anstatt die Fahrzeuge an das Händlernetz zu verkaufen. Dadurch wird JLR in die Lage versetzt, eine direkte Beziehung zum Kunden aufzubauen, was für das Angebot zusätzlicher Softwaredienste von entscheidender Bedeutung ist.

**Die Bestätigung der Strategie und die neuen Details sorgen für eine gewisse Sichtbarkeit.**

Die langfristige Strategie ist klar und sinnvoll. Allerdings sind die Erfolgsaussichten noch lange nicht sicher, denn die meisten Automobilhersteller planen ebenfalls die Einführung neuer Elektromodelle. Die Zusammenarbeit mit dem Anteilseigner Tata für die Batterielieferung ist grundsätzlich eine gute Sache, trotzdem sollte man noch auf die tatsächliche Umsetzung abwarten. Der geplante Investitionsplan sieht für JLR jährliche Ausgaben in Höhe von 3 Mrd. GBP vor, d. h. 30-50% über dem Niveau der letzten Jahre. Die jüngste operative Erholung, die sich in den kommenden Quartalen fortsetzen sollte, dürfte das Niveau der jährlichen Investitionen ermöglichen. JLR hat in der Vergangenheit bereits solche Beträge investiert. Auch wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
JAGUAR LAND ROVR	A283SD	Sr Unsecured	7,750%	CALLABLE	15.10.2025	99,98	7,8%	22.05.2023	103,88	57,80%	378	2,3	165	B+	WD	B1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.04.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie April 2023  
**oria229**

Mit besten Grüßen



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 10,58%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067		95,75	104,30 USD	25.701,96	3,32%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	7,53 USD	4.467,11	-57,40%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	61,29 EUR	8.887,05	-11,37%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	10,01 EUR	14.358,61	43,62%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	22,51 EUR	33.757,50	33,36%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367		5,25	5,81 EUR	16.561,35	10,69%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618		2,22	2,50 EUR	22.531,50	12,87%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888		23,88	19,05 EUR	8.001,00	-20,23%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405		9,92	11,52 EUR	17.272,50	16,08%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086		11,00	11,66 USD	21.283,68	4,43%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	69,97 EUR	18.192,20	-9,58%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603		52,50	55,74 EUR	10.590,60	6,17%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	16,98 EUR	11.294,36	12,93%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093		20,00	7,90 USD	5.047,12	-57,21%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,30 GBP	16.838,44	19,75%	Öl/Gas	Großbritannien
					234.784,98			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	245.714,93		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

### Options-Portfolio

								Performance 2023 in Euro-basiert: 20,55%	
Anlage									
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AMZN OPRA P 100 04/23		5,00	0,08	USD	98,44%	Option/Put	USA		
BABA OPRA P 115 04/23		33,77	21,52	USD	37,95%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 54 04/23 4		9,09	3,18	EUR	65,02%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 04/23 2		8,25	2,71	EUR	67,15%	Option/Put	Deutschland		
DBK XEUR P 12 04/23 6		2,72	1,99	EUR	26,84%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 04/23 3		10,98	4,59	EUR	58,20%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 20.04.2023		365.083,00 €			

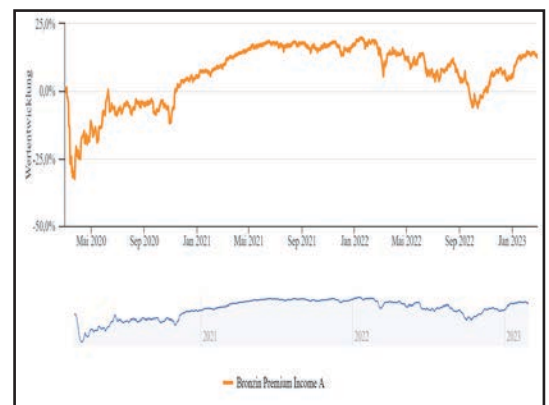
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## Fonds-Strategien

### Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

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

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





## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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

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



## AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

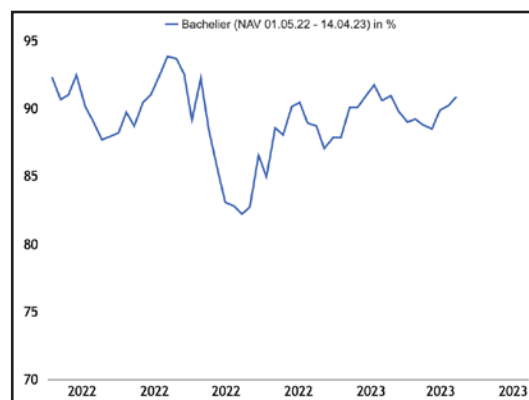
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



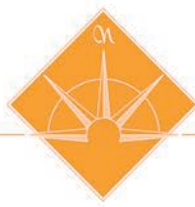
**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte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

## Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

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



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



## Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot											
Eröffnet:	24.06.22	Kapital	200.000	EUR							
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V	
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	29,45%	2.686	-63,57%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	69,30%	6.321	-0,02%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	05/23/2023	8.996	100,12%	9.132	1,51%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	77,10%	7.357	-7,52%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,07%	8.489	-4,74%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,66%	9.023	0,80%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,79%	9.102	10,40%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,35%	7.420	-10,39%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	94,12%	8.585	5,96%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,96%	9.596	5,92%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	95,52%	9.552	5,43%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,25%	9.144	6,86%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	99,35%	9.061	5,97%	
							108.366		105.470		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-2,67%</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.