

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

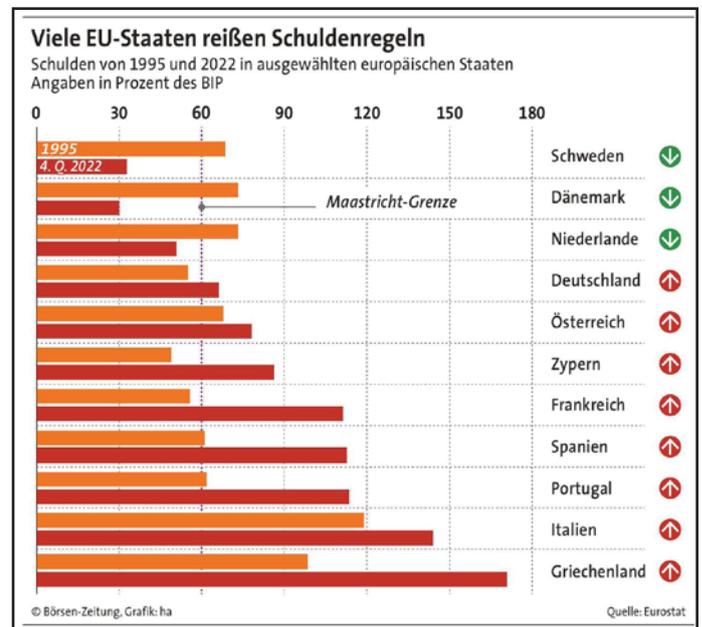
Während sich in Amerika die politischen Kontrahenten beim Streit um eine Anhebung der Schuldengrenze so langsam warmlaufen, steht auch der EU ein neuer Streitfall ins Haus. Denn die EU-Kommission will die bisherigen Schuldenregeln reformieren, wie man es immer so schön formuliert. Doch damit beißt man derzeit noch ausgerechnet beim deutschen Finanzminister Christian Lindner auf Granit.

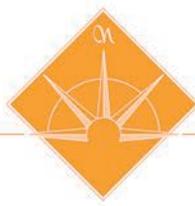
Worum geht es? In der Abfolge der Krisen in den vergangenen Jahren, angefangen von der Euro-Krise bis hin zu Corona, sind bei vielen EU-Mitgliedsstaaten die gültigen Stabilitätskriterien komplett durcheinandergeraten. Nun waren diese bislang sowieso von Anfang an relativ unbeliebt, insbesondere von den südlichen EU-Ländern. Doch offiziell galt bis jetzt immer noch die Maastricht-Grenze von maximal 60% Schulden zum BIP und eine Neuverschuldung von nicht mehr als 3%. Davon sind viele der EU-Mitgliedsländer derzeit meilenweit entfernt und so plant die EU-Kommission, die entsprechenden Beurteilungen hinsichtlich möglicher Defizitverfahren auf ein neues Fundament zu stellen.

Kern der bisherigen EU-Vorschläge sind individuelle Schuldenpläne. Dabei will die EU-Kommission Anstrengungen der einzelnen Mitgliedsländer hinsichtlich weiterer Reformen und Investitionen insbesondere mit Bezug auf den „grünen“ und digitalen Umbau der EU gesondert belohnen. Man könnte auch sagen rabattieren. Das stößt bei den inzwischen in der Minderheit befindlichen Nettozahlern verständlicherweise auf Gegenwehr, wobei sich aktuell ausgerechnet Deutschland echauffert.

Christian Lindner pocht in diesem Zusammenhang auf Fiskalregeln, die eine Gleichbehandlung aller Mitgliedsstaaten gewährleisten. Durchaus nachvollziehbar, war und ist doch Deutschland nach dem Ausstieg der Briten mit Abstand der größte Nettozahler (2021 über 21 Mrd. EUR, die nach Brüssel abgeführt wurden). Das Problem dabei: In den letzten Jahren hat sich Deutschland durch seine sämtlichen anderen Aktivitäten und zuletzt auch wegen seiner mehr als fragwürdigen Energiewende bei politischen Entscheidungen auf EU-Ebene geradezu isoliert.

Was natürlich die Frage aufwirft, ob dieser aktuelle Widerstand des Bundesfinanzministers nicht nur wieder ein Sturm im Wasserglas ist. Aber natürlich geht dieser aktuelle Dissens noch wesentlich tiefer. Denn er illustriert genau das, wovor schon bei der Geburtsstunde des Euro und natürlich auch im Zusammenhang der immer zentralistischer werdenden Strukturen in der EU gewarnt worden ist: Wenn es nicht eine einheitliche Wirtschafts- und Fiskalpolitik gibt, dann kann auf Dauer auch eine politische Einheit nicht funktionieren. Denn bei solchen Ungleichgewichten ist einer immer der Dumme (in diesem Fall Deutschland) und das geht nur so lange gut, wie die politischen Verhältnisse hierzulande so sind, wie sie jetzt sind.





Aktienmarkt

Sommerloch voraus?

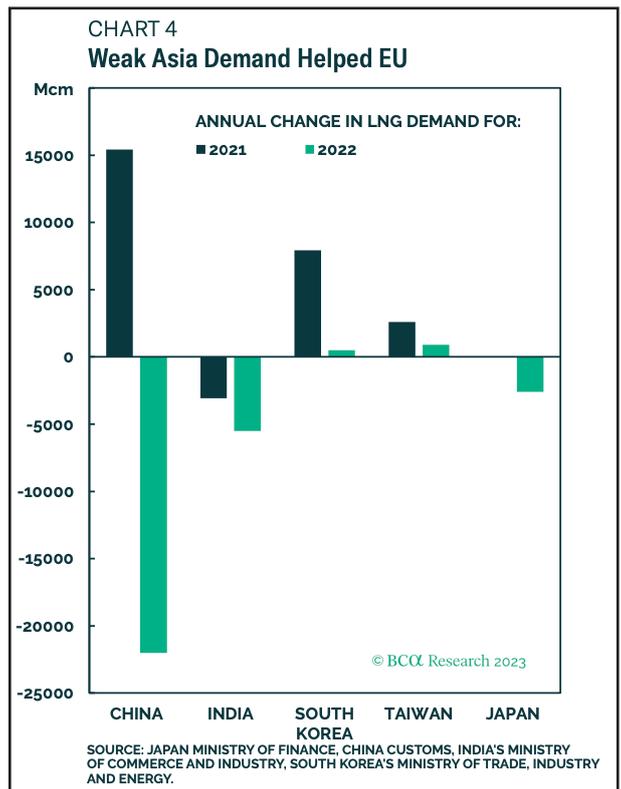
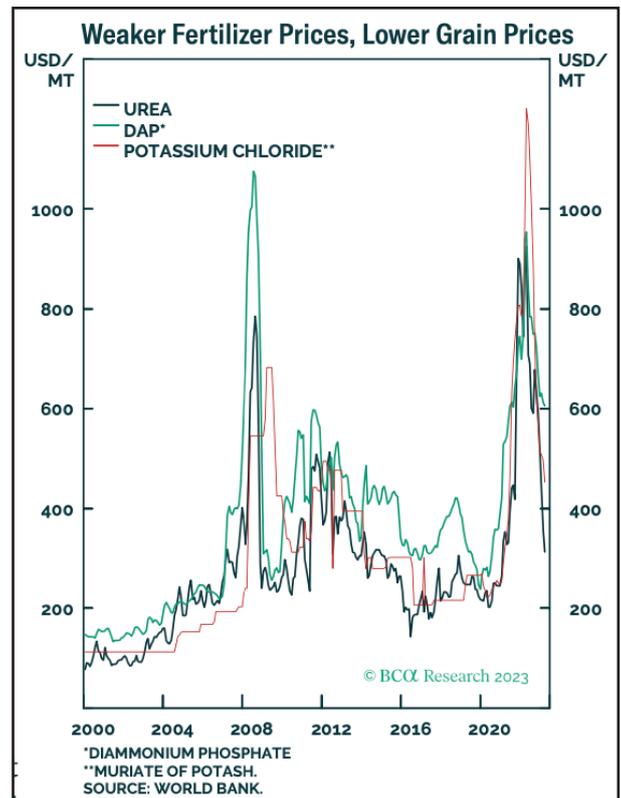
Schon in den letzten Wochen hatte sich in den Charts angedeutet, dass stellvertretend für die Aktienmärkte der Widerstand bei 16.000 Punkten im DAX und bei 4.200 Punkten im S&P 500 nicht so leicht geknackt werden würden. Die Panik rund um die US-Regionalbank Federal Republic Corp. (FRC) in den letzten Tagen, kombiniert mit dem Optionsauslauf am Freitag, löste dann Anfang der Woche einen kleinen Sellout aus, der auch als erstes Anzeichen einer Trendumkehr interpretiert werden könnte. Allerdings muss man parallel hierzu konstatieren, dass die Zahl bullischer Anleger - gemessen am US-amerikanischen AAII-Index - von schon unterirdischen 27,2% der Vorwoche auf 24,1% zurückgegangen ist. Die sinkende Lust auf Spekulation bei den Investoren zeigt sich auch in der Outperformance der großen Aktien. Nach Microsoft gestern heißt der heutige Favorit Meta Platforms (Facebook). Hierzu mehr im Verlauf.

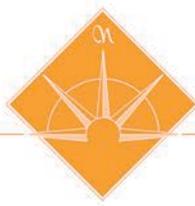
Dabei überdeckt die Stärke der US-Techriesen generell die Schwäche der Masse der Aktien. Die Devise bei der Aktienauswahl lautet im Moment daher „Large Cap vor Small Cap“ und „Growth vor Value“.

Beim Thema Inflation kommt nun über den Rückgang des Gaspreises (aktuell neues Tief!) neue Bewegung nach unten. Da sich der durch den Einmarsch Russlands in die Ukraine im vergangenen Jahr ausgelöste Erdgaspreisschock weiter abschwächt, werden auch die Düngemittelpreise sinken. Die Düngemittelpreise reagieren sehr empfindlich auf die Erdgaspreise, vor allem weil Erdgas etwa 70% der Düngemittelkosten ausmacht. Seit ihrem Höchststand im April 2022 sind die Düngemittelpreise bis März 2023 um 66,1% gefallen. Der Krieg verringerte das Angebot an Düngemitteln vor allem aus Russland und Europa, was aufgrund der relativ unelastischen Nachfrage zu höheren Preisen führte. Russland war 2021 mit einem Anteil von fast 14% an den Ausfuhren einer der weltweit größten Exporteure von Düngemitteln, gefolgt von China (12,9%) und den USA (4,36%).

Wir gehen davon aus, dass die Getreidepreise in dem Maße, wie die Düngemittelpreise sinken, nachziehen werden. Dies wird, wenn alles andere gleichbleibt, die Lebensmittelpreise nach unten ziehen und eine gewisse Entlastung für die anhaltende weltweite Lebensmittelpreisinflation bringen, die in mehr als 90% der Staaten, die von der Weltbank erhobene Verbraucherpreisdaten melden, über der allgemeinen Verbraucherpreisinflation liegt.

Gegen einen weiteren starken Rückgang des Gaspreises spricht allerdings eine wachsende asiatische Nachfrage. 2022 war das erste Jahr, in dem die asiatischen LNG-Importe insgesamt zurückgingen, was Europa die Möglichkeit bot, die russischen Gasströme in Pipelines zu ersetzen. In diesem Jahr wird jedoch erwartet, dass China das Wachstum der asiatischen LNG-

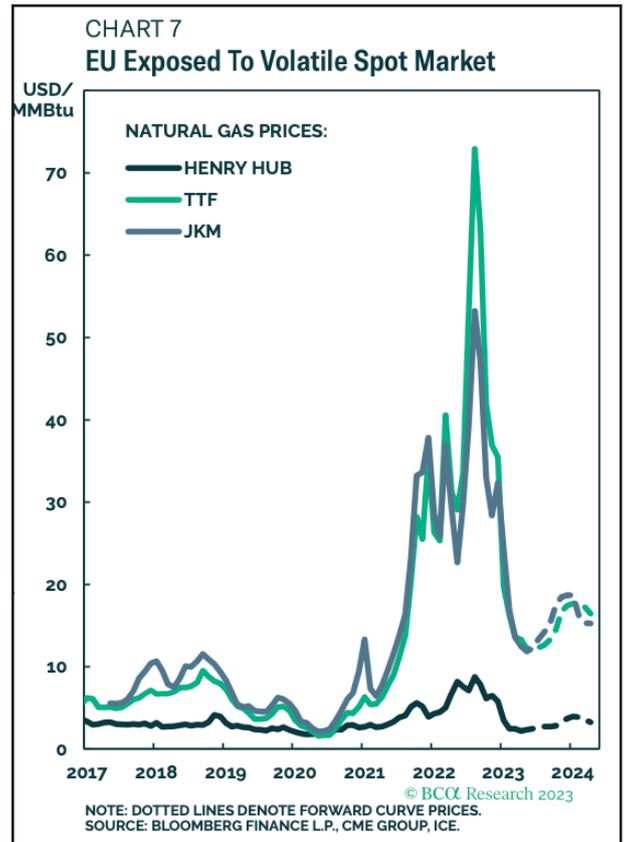




Nachfrage vorantreiben wird, da das Land sein BIP-Wachstumsziel von 5% verfolgt. Darüber hinaus wird die Nachfrage nach LNG aus ärmeren asiatischen Staaten, die sich den Brennstoff zu den exorbitanten Preisen des letzten Jahres nicht leisten konnten, ebenfalls steigen.

Die unerwartet warmen Temperaturen im Winter 2022/23 auf der Nordhalbkugel trugen zu einer geringeren Heizungsanfrage nach Erdgas bei, so dass die USA und die EU ihre Lagerbestände aufstocken konnten. In der EU war die Nachfrage nach Erdgas im 4. Quartal 22 um 20% niedriger als im Durchschnitt der Jahre 2019 bis 2021.

Dies setzte sich bis in den Frühling hinein fort, wobei im März die zweithöchsten Temperaturen in diesem Monat verzeichnet wurden. Die Wahrscheinlichkeit höherer Temperaturen für den Rest des Jahres steigt angesichts der 62%-igen Wahrscheinlichkeit eines El-Nino-Ereignisses auf der nördlichen Hemisphäre im Zeitraum von Mai bis Juli 2023. Sollte dies eintreten, würde dies die Erdgasnachfrage für die Stromerzeugung erhöhen, da die Klimatisierung zunimmt. Die Nachfrage von Stromerzeugern in der EU und den USA würde mit der Einspeicherung von Erdgas von April bis November und der Nachfrage von Privathaushalten, Gewerbe und Industrie konkurrieren. Im Falle der USA konkurriert die LNG-Exportnachfrage in der Regel mit der Inlandsnachfrage nach Gas.



Infolgedessen erwarten wir, dass die Getreidepreise in diesem Jahr um weitere 10% sinken werden. Die niedrigeren Getreidepreise werden sich in einer niedrigeren Lebensmittelpreis-inflation niederschlagen, vorausgesetzt, ein wetterbedingter oder geopolitischer Schock lässt die Erdgaspreise nicht erneut in die Höhe schnellen.

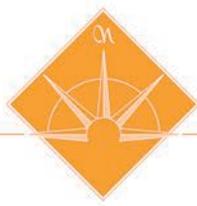
Für Zentralbanken, die sich auf Kerninflationsziele konzentrieren, ist die erwartete Verbesserung der Gesamtinflation aufgrund niedrigerer Lebensmittelpreise zwar willkommen, kann aber nicht als politischer Sieg gewertet werden. Eine niedrigere Lebensmittelinflation könnte die Zentralbanken jedoch dazu veranlassen, das Tempo ihrer Zinserhöhungen zu drosseln.

BASF mit Gewinnrückgang

In diesem Kontext ist auch das heute veröffentlichte Ergebnis des Chemiekonzerns BASF einzuordnen. Im ersten Quartal 2023 hatte der Konzern mit fast 20 Mrd. EUR deutlich weniger Umsatz gemacht als ein Jahr zuvor. Auch der Betriebsgewinn ist nach Unternehmensangaben zurückgegangen, und zwar um 31%. Wie die BASF am Donnerstagmorgen mitteilte, lag der Umsatz im ersten Quartal somit um 3,1 Mrd. EUR unter dem Wert des Vorjahresquartals. Das entspricht einem Minus von 13,4%. Grund dafür sei vor allem eine geringere Nachfrage in fast allen Segmenten.

Der Betriebsgewinn lag laut BASF im ersten Quartal bei 1,9 Mrd. EUR - und damit knapp 1 Mrd. EUR unter dem Ergebnis vom vergangenen Jahr. Weniger Umsatz,





weniger Betriebsgewinn - dennoch findet BASF-Vorstandschef Martin Brudermüller, dass der Konzern bei schwieriger Wirtschaftslage besser ins Jahr 2023 gestartet ist als erwartet. Und das, obwohl der Konzern gerade in einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld navigiere. Hierfür seien vor allem die BASF-Geschäfte mit Kunden aus der Landwirtschaft und der Automobilbranche entscheidend gewesen.

In den nächsten Quartalen dürfte sich die Situation unseres Erachtens entspannen. Das Chart jedenfalls zeigt ausreichend Luft nach oben.

Meta oder Alphabet?

Die Online-Werbung ist zurück! Bei den US-Techriesen zeigt sich wieder eine Belebung im Geschäft. Die Rückkehr der Werbekunden stimmt Meta hoffnungsvoll. Die Facebook-Mutter stellte für das laufende Quartal überraschend hohe Umsätze in Aussicht, nachdem die Geschäfte zum Jahresauftakt besser gelaufen waren als gedacht. Der Umsatz lag zu Jahresbeginn bei 28,645 Mrd. USD und der Gewinn bei 2,20 USD je Aktie, teilte der Unternehmen am Mittwoch mit. Analysten hatten dem Datenanbieter Refinitiv zufolge mit 27,655 Mrd. USD beziehungsweise 2,03 USD je Aktie gerechnet.

Die Erlöse aus Online-Anzeigen stiegen im ersten Quartal auf 28,101 Mrd. USD von 26,998 Mrd. im Vorjahreszeitraum. Werbekunden setzen wegen der unsicheren Konjunkturaussichten verstärkt auf bewährte Plattformen, um ihre Anzeigen zu schalten. Gleichzeitig fährt der US-Technologiekonzern, zu dem auch die Foto-Plattform Instagram und der Messenger-Dienst WhatsApp gehören, einen harten Sparkurs. Binnen weniger Monate strich er in zwei Wellen etwa 21.000 oder ein Viertel der Stellen. Die Prognose für die Ausgaben im laut Firmenchef Mark Zuckerberg „Jahr der Effizienz“ 2023 engte Meta auf 86 bis 90 von 86 bis 92 Mrd. USD ein.

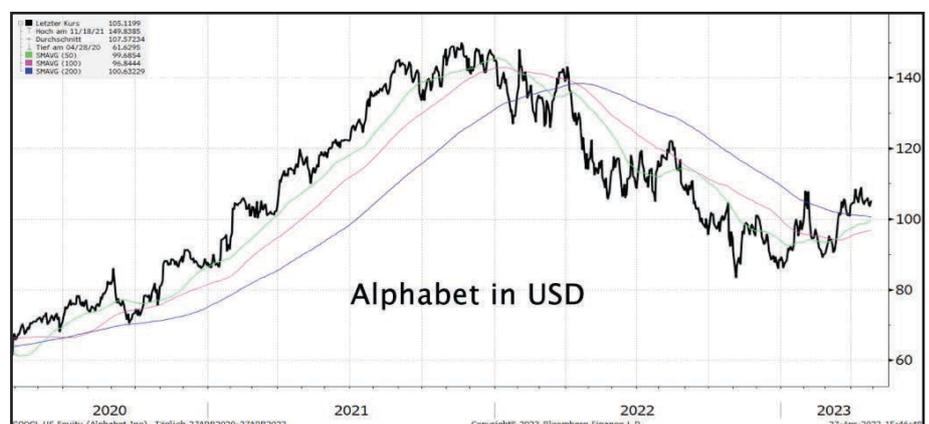
Gespannt warteten Börsianer zudem auf Aussagen zum Thema Künstliche Intelligenz (KI), bei dem das Unternehmen der Konkurrenz von Microsofts ChatGPT und Googles Bard hinterherhinkt. Zuckerberg versuchte, Bedenken zu zerstreuen. „Unsere KI-Arbeit führt zu guten Ergebnissen bei allen Anwendungen und in sämtlichen Geschäftsbereichen. Wir werden auch effizienter, um schneller bessere Produkte entwickeln zu können.“ An der Börse kamen diese Aussagen und die Zahlen gut an. Die Meta-Aktie stieg nachbörslich fast 12%. Das ist der größte Kurssprung seit etwa drei Monaten.

Kollege Google hat im vergangenen Quartal die Abkühlung des Online-Werbemarktes deutlich zu spüren bekommen. Die Anzeigenerlöse des Internet-Konzerns gingen im Jahresvergleich leicht zurück. Sparmaßnahmen wie der Abbau Tausender Jobs und die Aufgabe von Büroraum schlugen beim Mutterkonzern Alphabet zugleich mit Kosten von 2,6 Mrd. USD zu Buche. Im Kerngeschäft mit Werbung rund um die Websuche legten die Erlöse um 1,8% auf 40,36 Mrd. USD zu. Bei der Videoplattform YouTube sanken die Anzeigeneinnahmen von 6,87 auf 6,69 Mrd. USD.

Dank deutlicher Zuwächse im Cloud-Geschäft stieg der Konzernumsatz von Alphabet insgesamt um 2,6% auf 68 Mrd. USD. Das sind zwar nicht die Wachstumsraten, die Anleger früher gewohnt waren. Alphabet zückte nun die bekannte „Wunderwaffe“ zu Kursstabilisierung, indem der Konzern zudem einen bis zu 70 Mrd. USD umfassenden Aktienrückkauf ankündigte.

Unterm Strich verdiente Alphabet einen Quartalsgewinn von gut 15

Mrd. USD, wie der Konzern am Dienstag mitteilte. Das waren 8,4% weniger als ein Jahr zuvor. Wir favorisieren Alphabet vor Meta, da erstgenannte Aktie aus Sicht der Charts noch mehr Aufholpotenzial hat.





Neuaufgabe der Bankenkrise?

In den letzten Tagen wurde die Frage an uns herangetragen, wieviel Marktrisiko in der kalifornischen Federal Republic Corp. steckt, nachdem sie binnen zweier Börsensitzungen rund 65% Kursverlust einstecken musste. Unterm Strich scheint weder die Einlagenflucht noch der Druck bei der Kreditaufnahme am Diskontfenster so schlimm zu sein. Wenn die Ausnahmesituation der FRC gelöst wird, ohne dass andere Banken in den Strudel hineingezogen werden, sind die Turbulenzen im Bankensektor auf dem besten Weg, abzuflauen.

Die größte Enthüllung aus dem Ergebnisbericht der FRC war, dass 72% aller Diskontfenster-Kredite auf sie entfielen. Insgesamt nahmen die Banken bis zum 29. März über das Diskontfenster 88 Mrd. USD auf; bis zum 31. März hatte FRC 63,5 Mrd. USD aufgenommen. Die Diskontfenster-Kreditaufnahme anderer Banken in Höhe von 24,5 Mrd. USD ist zwar immer noch hoch und liegt fast achtmal so hoch wie der Wochendurchschnitt von 2022, doch scheint die Lage ohne den Ausreißer FRC wesentlich überschaubarer.

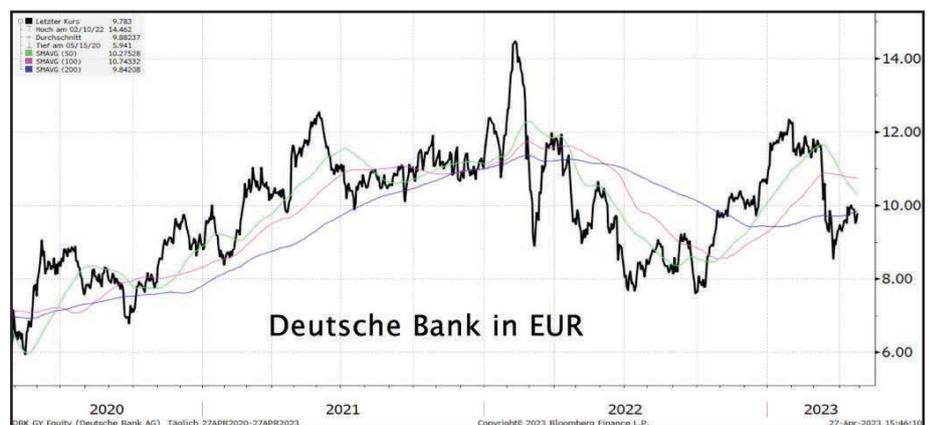
Auf FRC entfielen am 29. März mehr als ein Fünftel aller ausstehenden BTFP-Kredite (Bank Term Funding Program). Ihr Anteil an den BTFP-Krediten ist jedoch seither geschrumpft, da sie ihre BTFP-Kapazität (13,8 Mrd. USD) zum Quartalsende fast vollständig ausgeschöpft hatte und die BTFP-Kreditaufnahme insgesamt weiter gestiegen ist. Im Rahmen beider Fazilitäten hatte FRC zum Quartalsende 77 Mrd. USD aufgenommen, etwas mehr als die Hälfte der ausstehenden 153 Mrd. USD.

Zuerst zum theoretischen Gerüst: In der doppelten Buchführung muss die linke Seite der Bilanz (Aktiva) der Summe der Komponenten auf der rechten Seite der Bilanz (Passiva und Eigenkapital) entsprechen. Die Banken finanzieren sich größtenteils über Einlagen, die sie zu einem unter dem Marktniveau liegenden Zinssatz aufnehmen können und die tendenziell beständig sind, wenn sie aus einer laufenden Geschäftsbeziehung stammen (Direkteinlagen von Privatpersonen, Hauptkreditgeber von Unternehmen und Aufnahme von Betriebskapital). Wenn also die Einlagen zurückgehen, muss eine Bank Kredite aus alternativen Quellen aufnehmen, Eigenkapital ausgeben, einen größeren Teil ihrer Gewinne einbehalten oder ihren Vermögensbestand verringern, um die Gleichung „Aktiva = Passiva + Eigenkapital“ einzuhalten.

Die Stabilität der systemweiten Einlagen ist daher mehr als nur ein akademisches Problem. Wenn die Hauptfinanzierungsquelle der wichtigsten Finanzintermediäre schrumpft, schrumpft ihre Fähigkeit, Kredite an Haushalte und Unternehmen zu vergeben, und das Wirtschaftswachstum kann beeinträchtigt werden. In jeder der beiden Wochen nach dem Zusammenbruch der SIVB gingen die systemweiten Einlagen um 1% zurück. Die Fähigkeit der Banken, Kredite für ihr eigenes Portfolio zu vergeben, blieb jedoch im historischen Vergleich recht hoch.

Dass im europäischen Bankensektor immer die Deutsche Bank-Aktie die meisten Prügel einstecken muss, ist für uns nicht nachvollziehbar. Die Deutsche Bank meldete am Donnerstag einen unerwartet hohen Gewinnanstieg von 9% im ersten Quartal, da höhere Zinseinnahmen einen Rückgang der Investmentsparte ausgleichen konnten. Außerdem wurde ein erneuter Stellenabbau angekündigt. Eine nicht näher bezeichnete Anzahl von Stellen vor allem im Privatkundengeschäft

und bei Infrastrukturfunktionen steht auf dem Spiel. Im zweiten Quartal werde die Bank damit beginnen, 5% der Stellen von Besser-Verdienenden in kundenfernen Bereichen abzubauen und Neueinstellungen zu beschränken.

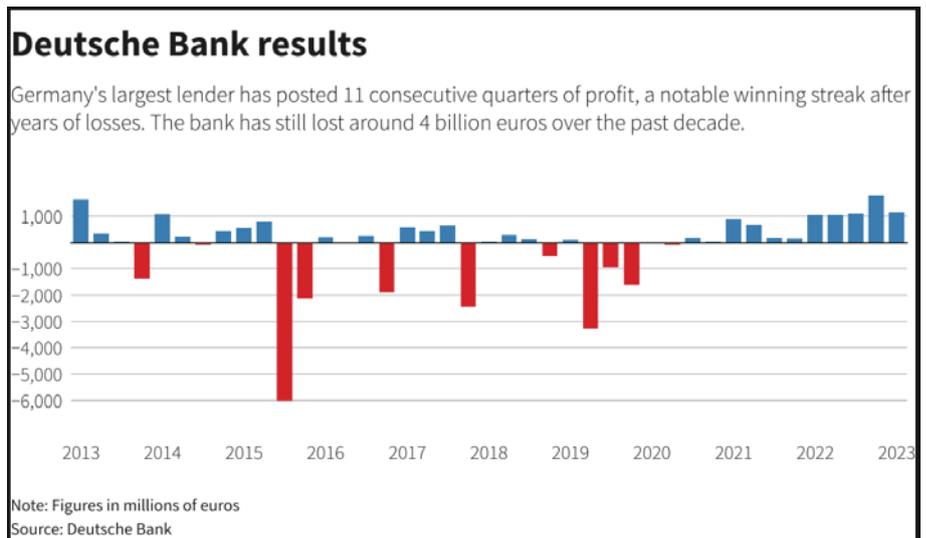




Zum Anfang ihrer dreijährigen Umbauphase 2019 hatte die Bank den Abbau von 18.000 Stellen angekündigt, hatte diese Zahl bis Ende 2022 aber nicht erreicht. Ihr Einsparziel hob die Bank nun auf 2,5 Mrd. EUR auf 2,0 Mrd. EUR an. „Wir wollen operativ mehr Kosten einsparen als bisher geplant und unser Kapital effizienter nutzen, um die Ausschüttungen an unsere Aktionäre und unsere Rendite zu erhöhen“, erklärte Sewing. Es täten sich neue Möglichkeiten auf, etwa durch den Einsatz künstlicher Intelligenz oder eine Optimierung der Organisations- und Vertriebsstrukturen. So wird der Vorstand nach dem Ausscheiden vom Vize-Vorstandschef Karl von Rohr und der Chefin des Amerika-Geschäfts, Christina Riley, von zehn auf neun Mitglieder verkleinert.

Deutschlands größte Bank verdiente im ersten Quartal unter dem Strich 1,158 Mrd. EUR, ein Plus von 9% (Vorjahr: 1,06 Mrd. EUR), wie das Institut am Donnerstag mitteilte. Das übertraf die Erwartungen der Analysten, die im Schnitt rund 977 Mio. EUR gerechnet hatten. Die Ergebnisse markieren das 11. Quartal in Folge mit Gewinn und damit die längste Gewinnserie seit mindestens einem Jahrzehnt.

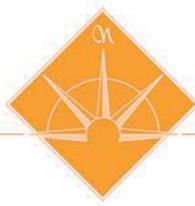
Die Konzernerträge stiegen im ersten Quartal um 5% auf 7,68 Mrd. EUR. Die Unternehmensbank erwirtschaftete 1,97 Mrd. EUR und damit 35% mehr als im Vorjahresquartal. Das Wachstum wurde von den stark gestiegenen Zinseinnahmen getrieben, die dank der Zinserhöhungen der Notenbanken um 71% wuchsen. Auch das Privatkundengeschäft profitierte davon: Die Erträge stiegen um 10% auf 2,4 Mrd. EUR. In der Investmentbank sanken dagegen die Erträge um 19% auf 2,7 Mrd. EUR. Die Risikovorsorge für Kreditausfälle steigerte das Institut auf 372 Mio. EUR von 292 Mio. im Vorjahreszeitraum.



Das Ergebnis kommt in einer für das globale Finanzwesen unruhigen Zeit, in der Banken auf beiden Seiten des Atlantiks gerettet werden mussten - in den Vereinigten Staaten und in der Schweiz. Die Turbulenzen lösten bei den Anlegern Panik aus, Kunden zogen weltweit Einlagen ab und die Aktien der Banken erlitten deutliche Kursrückgänge. Die Nachwirkungen dauern noch an. Im Zuge dieser Rettungsaktionen erlitt die Deutsche Bank innerhalb eines Tages einen Kursverlust von fast 15%, was Bundeskanzler Olaf Scholz zu einer seltenen Aussage trieb. „Es gibt keinen Grund zur Sorge“, sagte er.

Die Aktien haben sich seither stabilisiert, aber die Bank, die als eine der systematisch wichtigsten Banken der Welt zählt, bleibt anfällig für eine Konjunkturabschwächung, die hohe Inflation, den Krieg in der Ukraine und die aktuelle Regulierungsproblematik, die die Bank über die letzten Jahre geplagt haben. In den letzten Tagen hat die Deutsche Bank eine umfassende Umstrukturierung ihres Vorstandes angekündigt, der auch Änderungen in der Aufsicht über das riesige Privatkundengeschäft und das US-Geschäft, eine wichtige Drehscheibe für die weitläufige globale Investmentbank, vorsieht. Ziel der Umstrukturierung ist laut Sewing „nachhaltige Rentabilität“.

Die Deutsche Bank hatte sich schon 2019 vorgenommen, die Abhängigkeit von ihrer Investmentbank zu reduzieren und sich stattdessen auf das stabilere Firmenkunden- und Privatkundengeschäft zu setzen, um die Rentabilität wiederherzustellen. So wurde nun der Ertragsrückgang in der Investmentbank ausgeglichen durch Zuwächse in der Firmenkunden- und der Privatkundenbank, die um 35% bzw. 10% zulegten. Diese Geschäftsbereiche stagnierten lange Zeit unter den ultraniedrigen Zinssätzen, die länger als erwartet anhielten. Die Aktie der Deutschen Bank liegt mit einem Ergebnis von knapp -10% YTD immer noch deutlich hinter ihrer europäischen Peergroup (EuroStoxx 600 Banken Index) mit +6,6% YTD. KAUFEN.

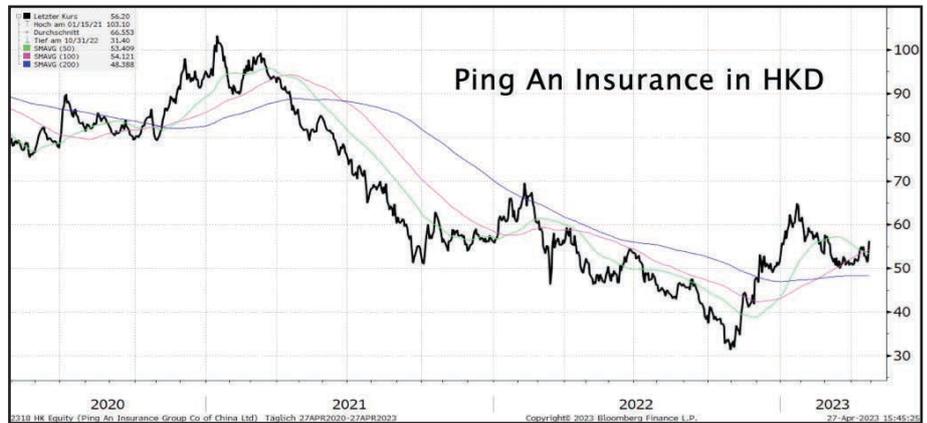


Ping An Insurance mit Perspektive

Der Anteil an chinesischen Aktien im Portfolio kostet zugegebenermaßen ziemlich Nerven, kann aber in 2023 wahrscheinlich einen Großteil der Performance bringen. So steigerte Chinas Ping An Insurance den Gewinn im 1. Quartal um 48,9%, da sich die Kapitalerträge deutlich verbessert haben. Dies teilte Chinas größter Versicherer gerade mit. Der Gewinn stieg auf 38,4 Mrd. Yuan (5,55 Mrd. USD). „Die inländische Wirtschaft hat sich in den ersten Monaten des Jahres weiter erholt und der Konsum der privaten Haushalte nimmt weiter zu“, so das Unternehmen in dem Bericht.

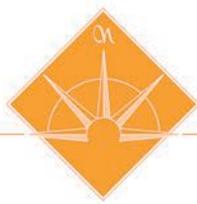
Die gebuchten Bruttoprämien der Gruppe stiegen um 2,1% auf 133,1 Mrd. Yuan während das Unternehmen Kapitalerträge in Höhe von 29,7 Mrd. Yuan, verglichen mit einem Verlust von 26,1 Mrd. Yuan im Vorjahr, verbuchte. Die Zahl der Privatkunden stieg gegenüber dem Vorjahr um 0,9% auf 228,6 Mio.; die Anzahl der Verträge pro Kunde stieg im bisherigen Jahresverlauf um 0,3% auf 2,98. Die Versicherungseinnahmen beliefen sich im Berichtszeitraum auf 133,106 Mrd. Yuan, was einem Anstieg von 2,12% im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Der Wert des Neugeschäfts Lebens- und Krankenversicherungen stieg um 8,8% auf 13,7 Mrd. Yuan.

Der Versicherer ist der größte Aktionär der HSBC. Die beiden Unternehmen befinden sich seit letztem November in einer öffentlichen Auseinandersetzung, nachdem Ping An die Bank aufgefordert hatte, ihr profitables Asiengeschäft auszugliedern, um bessere Renditen für die Aktionäre zu erzielen. Der Streit hat sich in den letzten Wochen im Vorfeld der HSBC-Jahreshauptversammlung am 5. Mai verschärft, was natürlich für Unsicherheit bei den Aktionären beider Unternehmen sorgte. Gerade deshalb sorgte das herausragende Ergebnis jetzt für einen Tagesgewinn der Ping-An-Aktie in Hongkong von fast 9%, damit liegt sie nun wieder auf Jahresanfangsniveau. **KAUFEN.**



Bereits am Freitag rollten wir die Optionen, die im Geld waren, in den nächsten Monat (siehe Tabelle).

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2023 in Euro-basiert:				11,93%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	103,71	USD	7.514,64	-26,27%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	104,98	USD	7.606,66	-26,22%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,80	44,78	CAD	9.579,21	-4,65%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	77,11	USD	11.593,55	15,46%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	43,95	EUR	9.009,75	-5,31%	Bau/Baustoffe	Irland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	22,23	EUR	13.338,00	33,67%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	73,80	EUR	9.298,80	-4,95%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	79,92	EUR	10.469,52	4,31%	Finanzdienstleister	Belgien	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	86,50	EUR	12.542,50	25,45%	Brauereien	Niederlande	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,68	GBP	8.283,50	-17,84%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	32,03	EUR	9.480,88	-5,27%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	205,60	EUR	10.074,40	0,00%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	9,77	EUR	9.836,38	-1,73%	Rundfunk	Frankreich	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	191,30	CAD	10.039,96	-0,57%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	100,10	EUR	9.409,40	-5,03%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					148.077,15				
				Liquidität:	2.741,42				
				Vermögen:	150.818,57				

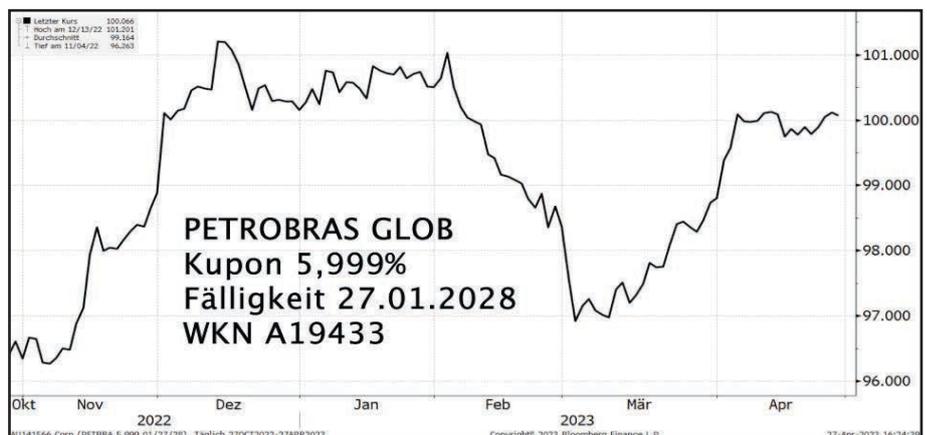


Anleihenmarkt

Petrobras: Interessante Entwicklungen

Beim brasilianischen Energiekonzern Petrobras scheinen die Unsicherheiten rund um den Machtwechsel in Brasilia langsam wieder einer besseren Perspektive zu weichen. Rund um den Wahlsieg von Luna da Silva waren Befürchtungen laut geworden, dass die neue, nach außen hin links daher kommende Regierung wesentlichen Einfluss auf Petrobras nehmen wird, und das am Ende nicht zum Guten. Doch einige Monate später scheint sich der Staub zu legen, wie auch das sich verbessernde Verhältnis von Petrobras zur brasilianischen Ölbehörde, der National Petroleum Agency (ANP), zeigen könnte.

In der Vergangenheit waren beide mehrfach aneinandergeraten, insbesondere im Zusammenhang mit den Lizenzgebühren aus dem Jubarte-Ölfeld. Nun haben beide Seiten einem Vorschlag zugestimmt, der eine Nachzahlung von rund 160 Mio. USD an die ANP vorsieht. Diese Vereinbarung muss auch noch vom Ministerium für Bergbau und Energie sowie dem brasilianischen Gewerkschaftsbund ratifiziert werden, aber die Wahrscheinlichkeit dafür ist hoch. Zudem darf Petrobras wieder die Produktion am Öl- und Gasfeld Aracas im Bahia Terra Cluster hochfahren, nachdem die ANP die Produktion Ende letzten Jahres gestoppt hatte.



Petrobras selbst hat vor kurzem sechs neue Leitlinien formuliert, die einen stärkeren Fokus auf ESG-Prinzipien lenken. Dabei geht es um bessere Arbeitsbedingungen, die Dekarbonisierung der Aktivitäten und die Unterstützung lokaler Entwicklungen. Womöglich gab es hierbei einen Art Tauschhandel mit der Regierung: Mehr ESG-Maßnahmen für die Zustimmung, um geplante Assets-Verkäufe durchführen zu können, die im vorigen Jahr größtenteils gestoppt worden waren.

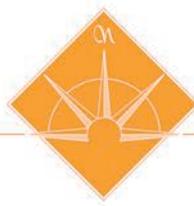
Fazit: Insgesamt sehen wir eine positive Entwicklung bei Petrobras und eine vielversprechende Investitionsmöglichkeit. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren hart daran gearbeitet, seine Finanzlage zu verbessern und sich auf die Kerngeschäfte zu konzentrieren. Durch den Verkauf von nicht-strategischen Assets konnte und kann Petrobras Schulden abbauen und seine Bilanz stärken. Vor diesem Hintergrund gehen wir bei Petrobras wieder in Position, achten aber auf überschaubare Laufzeiten. Dazu zwei Neuempfehlungen, die wir jeweils auf Kaufen einstufen.

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
PETROBRAS	A1ZD03	Sr Unsecured	6,250%	AT MATURITY	17.03.2024	100,61	5,5%	62	0,9	71	BB-	BB-	Ba1	USD	2(+1)
PETROBRAS GLOB	A19433	Sr Unsecured	5,999%	AT MATURITY	27.01.2028	100,20	5,9%	253	4,1	61	BB-	BB-	Ba1	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 27.04.23

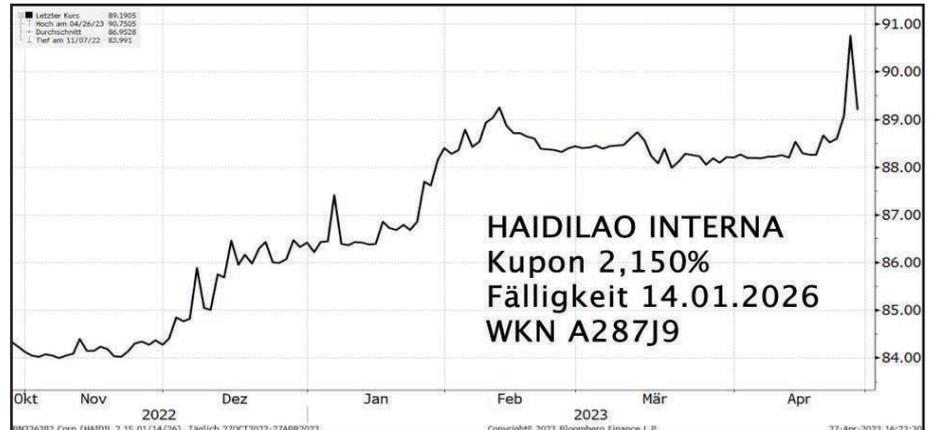
Neuvorstellung: Haidilao

Die Ratingagentur Fitch bestätigte das BBB- Emittentenrating des Hotpot-Restaurantbetreibers Haidilao und revidierte den Ratingausblick von negativ auf stabil. Die Rating-Agentur erwartet außerdem eine gesunde Finanzlage mit einem positiven freien Cashflow und einem geringen Verschuldungsgrad. Die Kostensenkungsmaßnahmen seit 2022 dürften die Rentabilität steigern. Vor allem aber hat das Unternehmen bewiesen, dass es in der Lage ist, den Restaurantbetrieb zurückzufahren und die Gewinnspanne in einem ungünstigen Szenario zu stabilisieren, das zuvor vor allem durch die Unterbrechungen aufgrund der strengen COVID-19-Präventionsmaßnahmen verursacht wurde.



Da China die pandemiebedingten Einschränkungen hinter sich gelassen hat und sich auf die Wiederbelebung der Wirtschaft konzentriert, wird erwartet, dass der Konsum wieder anzieht, da man davon ausgeht, dass die Verbraucher einen Teil des zuvor gesparten Geldes ausgeben werden. Damit ist Haidilao aufgrund seiner Markenbekanntheit bei den Verbrauchern der Nutznießer eines anhaltenden Aufschwungs bei Restaurantbesuchen und gesellschaftlichen Zusammenkünften. Da leistungsschwache Restaurants geschlossen wurden, geht Fitch davon aus, dass ein höherer Tischumsatz das Umsatzwachstum in diesem Jahr antreiben wird. Dies dürfte wiederum zu einer Steigerung des EBITDA beitragen.

Die Einschätzung der Ratingagentur, dass Haidilao an der Schwelle zu einer grundlegenden Erholung steht, ist plausibel. In dem Null-COVID-Politik Stressszenario, durch das das Unternehmen hart getroffen wurde, hat Haidilao die Engpässe recht gut gemeistert, indem es die Bargeldabflüsse bei Restaurants mit geringer Leistung minimierte. Dies zeigt die Fähigkeit des Managements den Umfang der Geschäftstätigkeiten flexibel steuern zu können. Die früheren Bedenken von Rating-Agenturen und Anlegern hinsichtlich einer aggressiven Filialexpansion sind nun in den Hintergrund getreten. In Anbetracht der finanziellen Lage ist das Unternehmen gut positioniert, um ausgewählte Standorte wieder zu eröffnen und von der Erholung des Kundenverkehrs zu profitieren. Kaufen bzw. wer schon investiert ist Halten.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
Haidilao Interna	A287J9	Sr Unsecured	2,150%	AT MATURITY	14.01.2026	89,59	6,4%	247	2,6	94	BBB-	BBB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 27.04.23

Arcelik: Weitere Verbesserungen

Arcelik hat Zahlen für das erste Quartal 2023 veröffentlicht. So stieg der Umsatz in der Berichtsperiode um 42% auf 39,9 Mrd. TRY, angetrieben durch Abwertungen der Landeswährung, Preiserhöhungen und Übernahmen. Im ersten Quartal 2023 entfielen 38% der konsolidierten Umsatzerlöse auf die Türkei selbst, gegenüber 30% im 1. Quartal 2021. Niedrigere Rohstoffkosten im Vergleich zum Vorjahr trugen zu den Bruttomargen bei, wurden aber durch höhere Betriebskosten mehr als ausgeglichen, was zu einer EBITDA-Marge von 9,3% im Quartal führte, gegenüber 10,5% in 1Q2021 und ca. 10% Prognose für das gesamte Geschäftsjahr 2023.

Das Verhältnis zwischen Betriebskapital und Umsatz stieg in 1Q2021 auf 22,7%, gegenüber 21% zum Jahresende, aufgrund von höheren Forderungen, was zu einem Cash-Burn von 3,2 Mrd. TRY und einem Anstieg des Nettoverschuldungsgrads im Laufe des Quartals auf 2,56fache, gegenüber 2,24fachen am Ende des GJ2022, führte. Das Unternehmen beendete das Quartal mit einem Barguthaben von 29,3 Mrd. TRY und zahlte anschließend die Anleihen im Wert von 500 Mio. USD im April 2023 mit einer Kombination aus Barmitteln und Fremdwährungskrediten zurück. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
ARCELIK	A3KRSC	Sr Unsecured	3,000%	CALLABLE	27.05.2026	91,74	6,0%	27.02.2026	100,00	6,29%	249	2,9	86	BB	BB-	EUR	100(+1)

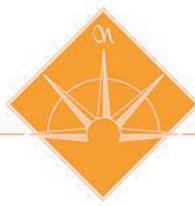
Quelle: Bloomberg. 27.04.23

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: 7,24%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	104,98	USD	25.672,48	3,20%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,06	USD	4.156,38	-60,36%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	60,11	EUR	8.715,95	-13,07%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,56	EUR	13.715,73	37,19%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	22,23	EUR	33.345,00	31,73%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,09	EUR	17.347,95	15,94%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,43	EUR	21.906,00	9,74%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	18,09	EUR	7.595,70	-24,27%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,72	EUR	16.080,00	8,06%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,74	USD	21.266,48	4,35%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	66,77	EUR	17.360,20	-13,71%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	55,62	EUR	10.567,80	5,94%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,68	EUR	9.760,87	-2,41%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,09	USD	4.495,12	-61,89%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,27	GBP	15.385,89	9,42%	il/Gas	Großbritannien
					227.371,55			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	238.301,50		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 13,65%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 05/23		26,04	32,25	USD	-23,27%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 05/23 4		7,20	6,75	EUR	6,25%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 05/23 2		5,42	6,08	EUR	-12,18%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 05/23 6		2,29	2,64	EUR	-15,28%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 05/23 3		15,24	15,90	EUR	-4,33%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 27.04.2023			344.185,57 €	

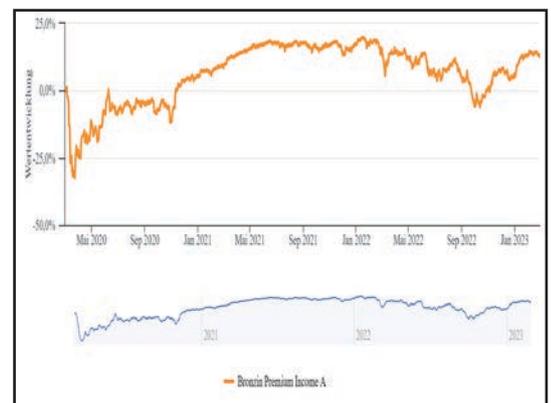
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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 Prämieneinnahmen generiert. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.

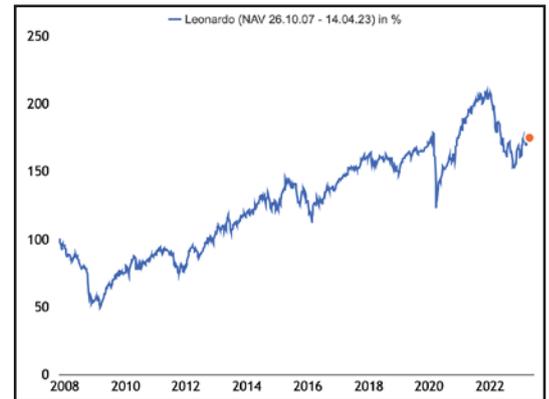




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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)

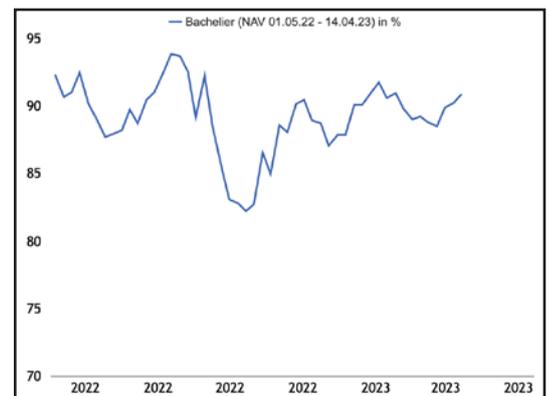
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



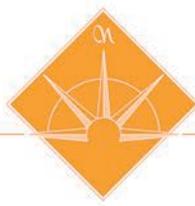
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	27,38%	2.480	-66,36%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	71,76%	6.502	2,84%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	05/29/2023	8.996	101,50%	9.196	2,22%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	79,62%	7.538	-5,24%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,53%	8.474	-4,91%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,60%	8.958	0,08%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,87%	9.048	9,75%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,12%	7.349	-11,25%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	94,17%	8.532	5,30%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,52%	9.452	4,33%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	96,67%	9.667	6,70%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,22%	9.080	6,11%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	99,97%	9.057	5,92%
							108.366		105.335	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-2,80%		

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.