



# alpha

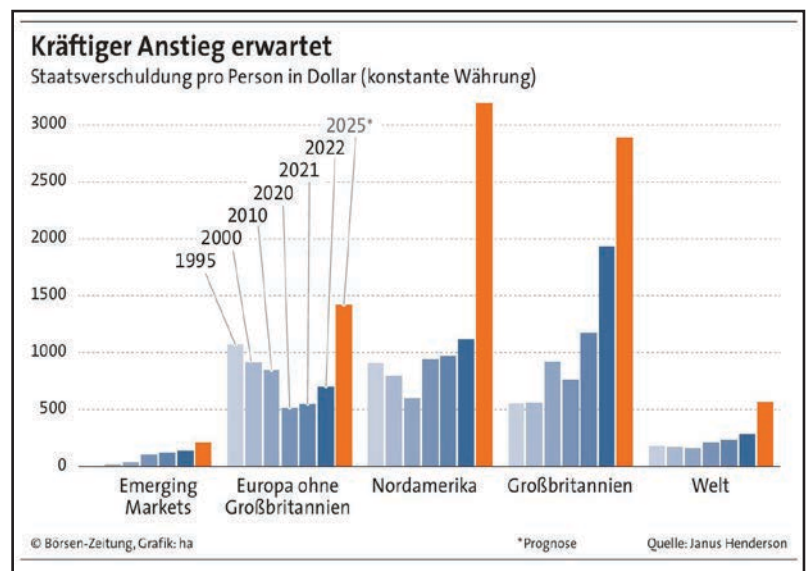
# Strategie

Ausgabe 18/23 vom 04.05.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Nach der großen Schuldenparty in den Corona-Jahren stellt sich natürlich die Frage, wie es weltweit mit der Staatsverschuldung weitergeht.** Dazu liefert jetzt der Sovereign Debt Index des Vermögensverwalters Janus Henderson weitere Erkenntnisse und Perspektiven. Grundsätzlich kann man dabei sagen, dass damit zu rechnen ist, dass sowohl die Staatsverschuldung auf globaler Ebene wie auch die dadurch entstehenden Zinsbelastungen wesentlich in den nächsten Jahren steigen werden.

**Nach der neuen Studie, die jährlich aktualisiert wird, ist damit zu rechnen, dass bis 2025 die weltweite Verschuldung auf gut 77 Bio. USD ansteigen wird.** Das wäre rund ein Sechstel mehr als aktuell und würde im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung, dem BIP, einem Prozentsatz von etwa 79% entsprechen. Dabei ist in den kommenden Jahren insbesondere in Nordamerika wie auch in Großbritannien mit einer massiven Ausweitung der Staatsverschuldung pro Person zu rechnen. Wobei sich andere Regionen sicherlich nicht mit Ruhm bekleckern. Denn letztlich, wenn man beispielsweise dem letzten Balken-Block auf nebenstehender Grafik folgt, wird sich die Verschuldung pro Kopf weltweit bis 2025 wahrscheinlich rund verdoppeln.



**Das zieht auch eine wesentliche Erhöhung der Zinslasten mit sich. Janus Henderson**

**rechnet damit, dass der effektive Zinssatz 2025 bei durchschnittlich 3,8% liegen wird.** Das wären fast drei Viertel mehr als 2022. Die Zinskosten insgesamt dürften bis 2025 und 2,8% des weltweiten BIP ausmachen. Das sind nominal rund 1,64 Bio. USD allein an Zinsen, die bis 2025 von den Staaten zu bezahlen wären.

**Die spannende Frage ist natürlich, wie sich das am Ende auf den Kapitalmarkt, insbesondere auf den Anleihenmarkt auswirken dürfte.** Hier sind die Prognosen der Analysten durchaus positiv. Denn steigt die Verschuldung und damit das Risiko, dürften auch die Staaten gezwungen sein, attraktivere Zinssätze zu bieten. Hinzu kommt auf kürzere Sicht natürlich die Aussicht, dass die Weltwirtschaft sich deutlicher abkühlt als es jetzt den Anschein hat, was dafür sprechen würde, dass die Renditen deutlich sinken.

**Dabei ist auch festzustellen, dass heutzutage die Unterschiede bei Laufzeiten und Renditen einzelner Staaten größer sind als es noch in den vergangenen Jahren der Fall war.** Das bietet Anlegern die Möglichkeit, wesentlich flexibler und im besten Fall auch profitabler agieren zu können. Allerdings bleiben erhebliche Risiken im Markt. Denn mit der Prognose steigender Staatsverschuldung und Zinslasten stellt sich auch die Frage, ob jedes Land, jeder Emittent tatsächlich in der Lage sein wird, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Wenn jetzt schon die US-Finanzministerin Janet Yellen vor einem Zahlungsausfall Anfang Juni in den USA warnt, mag das vielleicht vor allem auf den Aufbau eines innenpolitischen Drucks in Richtung Republikaner gezielt sein. Aber es ist natürlich trotzdem ein Indiz dafür, dass die Schuldensituation generell riskant ist.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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

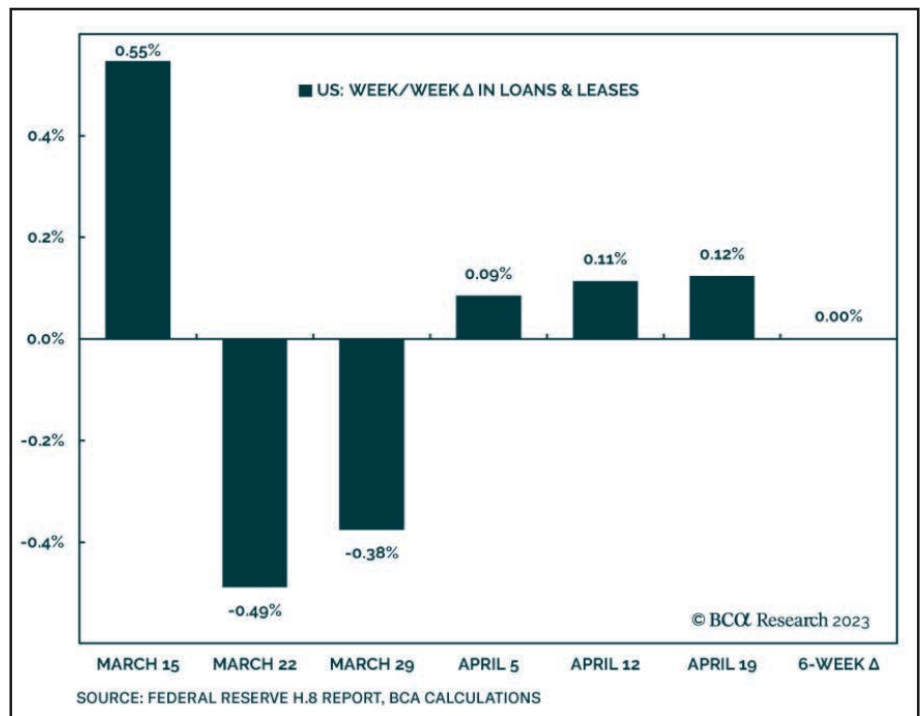


## Aktienmarkt

### US-Bankenkrise dominiert die Schlagzeilen

**Nun hatte es am Tag der Arbeit auch noch die First Republic Corp. (FRC) erwischt.** Sie war die dritte Großbank, die nach der Beschlagnahme durch die Aufsichtsbehörden am Wochenende aufgeben musste. Die Anleger nahmen die Nachricht am Montag gelassen auf, aber mehrere große und mittelgroße Regionalbanken gaben am Dienstag stark nach. Das auf Platz 14 der größten US-Banken stehende Institut war besonders anfällig für einen Ansturm, da ein beträchtlicher Teil ihrer Einlagen nicht versichert war. Wie bei der Silicon Valley Bank (SIVB) und der Signature Bank (SBNY) verfügten viele der Einleger von FRC über Guthaben, die die Versicherungsgrenze der FDIC von 250.000 USD bei weitem überstiegen.

**Die Fed hat ihre Besorgnis darüber zum Ausdruck gebracht, dass die Turbulenzen im Bankensektor die Verfügbarkeit von Krediten für Haushalte und Unternehmen über die im letzten Jahr begonnene zyklische Verschärfung der Kreditvergabestandards hinaus einschränken könnten.** Trotz der gemeldeten strengeren Kreditstandards haben die Banken ihre Bestände an Krediten und Leasingverträgen jedoch noch nicht reduziert. In der sechswöchigen Zeitspanne zwischen Mittwoch, dem 8. März, zwei Tage vor der SIVB-Pleite, und Mittwoch, dem 19. April (die Fed veröffentlicht ihren H.8-Bericht jeden Freitag mit einer Verzögerung von neun Tagen) blieben die Gesamtbestände der Banken an Krediten und Leasingverträgen unverändert, nachdem sie drei Wochen lang in Folge um 0,1% gestiegen waren.



**Wir vermuten, dass genügend Liquidität im Finanzsystem vorhanden ist, um die von den nervösen Banken hinterlassene Lücke mit Krediten von Nichtbanken zu füllen.** Aber es ist ermutigend, dass die Banken noch nicht den Rückzug angetreten haben. Inwieweit der Markt nicht noch weitere Opfer findet – so sackte gestern die Aktie der PacWest Bancorp. um zeitweise 60% ab, die der Western Alliance Bancorp fiel um 38% – muss sich zeigen. Auf jeden Fall drückt das Geschehen ziemlich auf die Stimmung und deutet auf einen weiteren Rückgang im BIP hin.

**Heute wird die EZB ebenfalls einen kleinen Zinsschritt von 0,25% ankündigen.** Alles in allem ist für die Aktienindices in dieser Gemengelage offensichtlich noch nichts zu holen, denn nicht nur ein Ende des Zinserhöhungszyklus gehört zu steigenden Aktienkursen, sondern eben auch die Perspektive auf Zinssenkungen. Und da sind wir offensichtlich noch nicht. So konkurriert ein resilienter Nasdaq-Index derzeit mit einem eher schwächelnden Gesamtmarkt. Aber noch immer werden Unterstützungen verteidigt. Ein entscheidender Rückgang in der Inflationsrate könnte das Blatt allerdings wenden. Hier nochmals wiederholt: unsere mentalen Stops für einen Ausstieg aus den Aktienmärkten sind noch nicht erreicht.

**Daneben gab es auch noch schlechte Zahlen aus China.** Der chinesische NBS Composite PMI fiel im April von 57 auf 54,4 - der erste monatliche Rückgang seit dem Tiefststand des Index von 42,6 im Dezember. Bemerkens-



wert ist, dass sowohl der Index für das verarbeitende als auch für das nicht-verarbeitende Gewerbe zurückging.

**Insbesondere der PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel um 2,7 Punkte auf 49,2 Punkte und lag damit unter den Erwartungen eines leichten Rückgangs auf 51,4 Punkte.** Die April-Aktualisierung ist der erste Wert unter 50 in diesem Jahr. Darüber hinaus war die Verschlechterung bei allen 13 Komponenten der Umfrage für das verarbeitende Gewerbe breit angelegt.

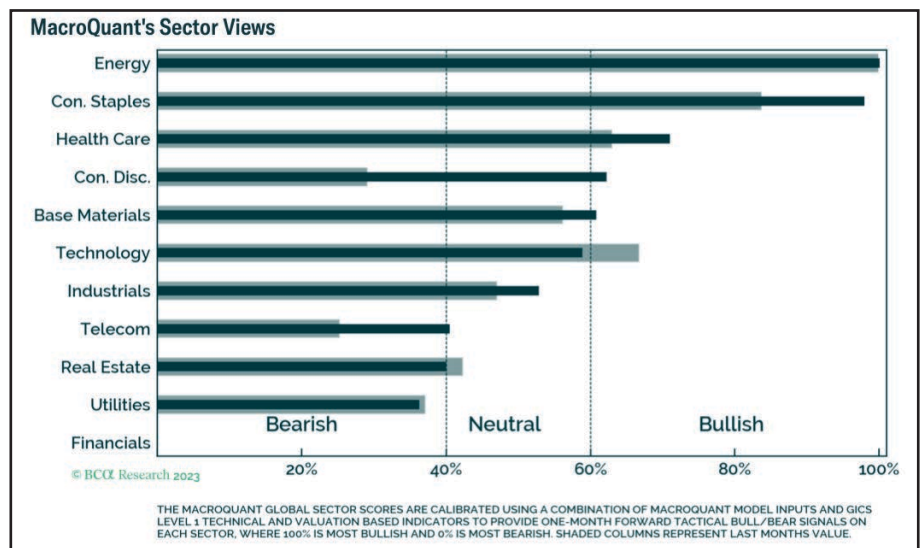
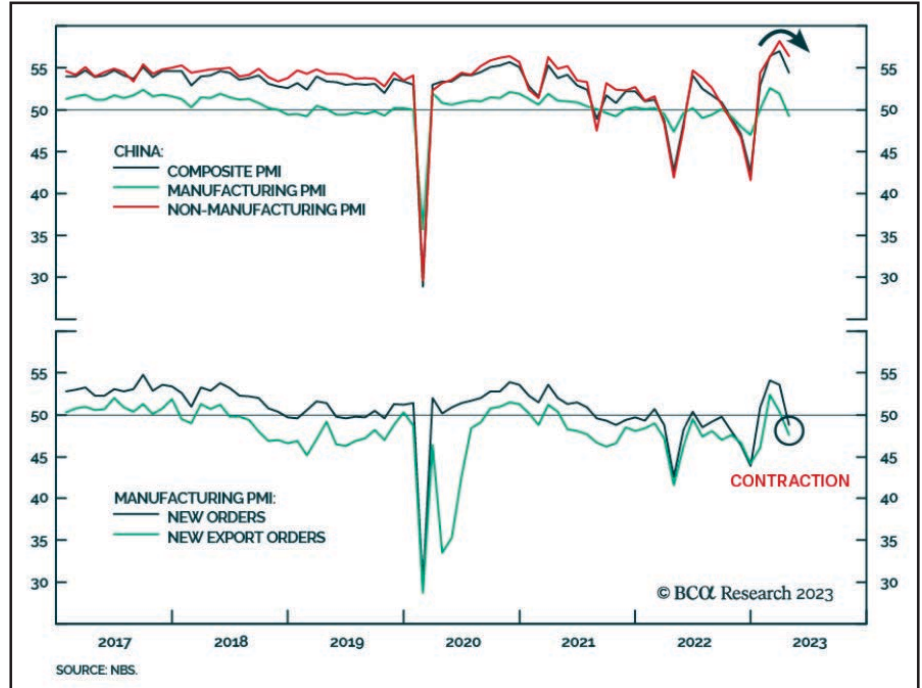
**Sowohl die Auftragseingänge als auch die neuen Exportaufträge fielen unter 50 auf 48,8 bzw. 47,6, was darauf hindeutet, dass sowohl die Inlands- als auch die**

**Auslandsnachfrage nach chinesischen Waren eingebrochen ist.** Was letztere betrifft, so bestätigt der sich verschärfende Rückgang der koreanischen Exporte - die im April um 14% gegenüber dem Vorjahr zurückgingen -, dass der weltweite Abschwung im verarbeitenden Gewerbe noch nicht vorbei ist. Die Ergebnisse stimmen auch mit unserer Erwartung überein, dass sich die Wiedereröffnung Chinas relativ schwächer auf die Güternachfrage als auf die Nachfrage nach Dienstleistungen auswirken wird.

**Im Gegensatz zu den Daten für das verarbeitende Gewerbe blieb der PMI für das nicht-verarbeitende Gewerbe fest im Bereich der Expansion.** In dem Maße, in dem es einen größeren Nachholbedarf bei Dienstleistungen im Vergleich zu Waren gibt, profitieren erstere stärker von der Normalisierung der Wirtschaftstätigkeit. Dennoch deutet der Rückgang des Index für das nicht-verarbeitende Gewerbe von 58,2 auf 56,4 darauf hin, dass sich das Expansionstempo zum ersten Mal in diesem Jahr verlangsamt hat.

**Nun geht es an die Politik.** Die Konzentration der politischen Entscheidungsträger auf die Bewältigung von Abwärtsrisiken verringert die Wahrscheinlichkeit, dass auf umfangreiche Konjunkturmaßnahmen zurückgegriffen wird, um das Wachstum um jeden Preis anzukurbeln. Chinesische Aktien dürften in absoluten Zahlen nicht immun gegen einen weltweiten Aktienausverkauf sein.

**Interessant war auch die in dieser Woche publizierte globale Sektorallokation des monatlichen MacroQuant-Modells unseres Partners BCA Research aus Montreal.** Im Vergleich zum Vormonat (heller Balken) hat sich einiges massiv verändert. Nur bei Energie blieb alles gleich positiv. Während die Allokation bei den langlebigen Konsumgütern wurde massiv aufgesattelt und bei den Techs leicht abgebaut. Ebenfalls eine Schippe draufgelegt wurde bei den ohnehin schon übergewichteten Basiskonsumgütern. Banken gibt es im Portfolio überhaupt nicht. Das ist taktisch möglicherweise sinnvoll, strategisch sehen







wir das anders. Was ebenfalls auffällt, ist der fehlende Bias hin zu Growth. Im Gegenteil: man kann hier keine Untergewichtung der Valuetitel (Zykliker) ausmachen.

**Ab jetzt geht es also an der Wall Street und anderswo nicht mehr um die Geldmarktzinsen, sondern vornehmlich um den weiteren Konjunkturverlauf.** Die Federal Reserve Bank hob den geldpolitischen Schlüsselsatz am Mittwoch um einen viertel Prozentpunkt auf die neue Spanne von 5,0 bis 5,25% an. Zugleich signalisierte sie eine mögliche Pause. Die US-Börsen konnten zunächst ihre Gewinne halten, gaben im Zuge der Pressekonferenz von Fed-Chef Jerome Powell dann aber doch nach. Powell sagte, womöglich sei man auf einem ausreichend hohen Zinsniveau angelangt, oder zumindest nicht weit davon entfernt.

**Zugleich dämpfte er Erwartungen der Märkte an baldige Zinssenkungen.** Sorgen um die weitere Entwicklung der globalen Konjunktur angesichts der steigenden Zinsen belasteten erneut auch den Ölpreis. Die US-Benzinvorräte stiegen nach Daten des Energieministeriums zudem überraschend an. Die Nordsee-Rohölsorte Brent und die US-Sorte WTI verbilligten sich um 4,5% auf 71,93 beziehungsweise 4,9% auf 68,18 USD pro Barrel (159 Liter). Schon am Dienstag hatten sie 5% verloren und den größten Tagesrückgang seit Anfang Januar verzeichnet.

### Zu den Aktien:

**Im Chipsektor verdarb eine enttäuschende Prognose von AMD die Stimmung.** Die Titel verloren mehr als 9%. Der Chiphersteller erwartet für das laufende Quartal einen Umsatz von rund 5,3 Mrd. USD und lag damit etwas unter den Erwartungen der Analysten.

**Bei den deutschen Chemietiteln trat nach der BASF nun der Kunststoffkonzern Covestro an die Öffentlichkeit.** Er strebt für das laufende Geschäftsjahr wieder die Zahlung einer Dividende an und will mittelfristig seine Vorsteuer-Marge (EBITDA) auf über 20% steigern. Auch die Wiederaufnahme einer Ausschüttung sei für dieses Jahr möglich. Logisch, denn wie die BASF hängt Covestro massiv von der weiteren Entwicklung des Gaspreises ab. Und hier gab es zuletzt positive Signale. KAUFEN.

## Ping An weiter mit Rückenwind

**Nach den guten eigenen Ergebnissen in der letzten Woche bekommt die Aktie von Ping An nun weiter Rückenwind von den hervorragenden Ergebnissen von HSBC.** HSBC meldete am 2. Mai einen Vorsteuergewinn von 12,9 Mrd. USD für die ersten drei Monate des Jahres 2023. Damit wurde das Ergebnis verdoppelt und übertraf deutlich die Erwartungen der Analysten. Ein Anstieg von 2 Mrd. USD beim Handelsergebnis und ein Rückgang der Kosten um 2% verhalfen ihr zu einer annualisierten Rendite von 19,3% auf das Eigenkapital.

**Das ist gleichauf mit asiatischen Banken wie Singapurs DBS und steht im krassen Gegensatz zu den einstelligen Werten, an die die HSBC-Anleger seit langem gewöhnt sind.** In den Ergebnissen sind auch Gewinne in Höhe von 3,6 Mrd. USD aus dem Kauf der Silicon Valley Bank in Großbritannien und die Rückbuchung einer früheren Wertminderung im Zusammenhang mit dem Verkauf der französischen Sparte enthalten. Die Bank kündigte außerdem einen Aktienrückkauf von bis zu 2 Mrd. USD und eine Dividende von 10 Cents pro Aktie an, die erste vierteljährliche Ausschüttung seit 2019.





**HSBC Chef Noel Quinn sagte, dass die starke Leistung im ersten Quartal in allen globalen Geschäftsbereichen nachhaltig sei.** Wenn er Recht hat, sind HSBC-Aktien weiter unterbewertet und der Haupteigentümer Ping An profitiert massiv von möglichen Kursgewinnen. Damit wird auch die Forderung von Ping An zu einer Abspaltung von HSBC entkräftet. Vor der morgigen Aktionärsversammlung regte der Hauptaktionär Ping An (8%) im April eine strategische Umstrukturierung der Bank an, die zu einer Börsennotierung des Asiengeschäftes führen würde, wobei HSBC der Hauptaktionär bliebe. Quinn wehrte sich gegen diese Forderung und sagte, dass eine solche Umstrukturierung der HSBC Asia Pacific zu einem erheblichen Wertverlust für die Aktionäre führen würde. Das aktuelle Ergebnis birgt die Hoffnung, Ping An zu beschwichtigen, dessen zunehmend öffentliche Kritik beide Aktienkurse belastete.

**Die Aktie von Ping An gewann über Nacht 7,7% auf 59,25 HKD.** Nächstes Kursziel sind die Januar Hochs um rund 65,00 HKD. HALTEN.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			13,46%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	105,41	USD	7.625,56	-25,18%	Holding	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	103,65	USD	7.498,24	-27,27%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,96	44,71	CAD	9.564,86	-4,80%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	78,90	USD	11.843,63	17,95%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	43,44	EUR	8.905,20	-6,41%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	34,50	USD	9.889,59	-1,38%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	74,56	EUR	9.394,56	-3,97%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,23	EUR	9.780,10	-2,70%	Holding	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	80,40	EUR	10.532,40	4,93%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00BOLCW083	20,46	18,43	GBP	8.691,63	-13,79%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	33,79	EUR	10.001,84	-0,06%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	205,40	EUR	10.064,60	-0,10%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	9,82	EUR	9.892,77	-1,17%	Rundfunk	Frankreich	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	189,45	CAD	9.943,51	-1,52%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	101,10	EUR	9.503,40	-4,08%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					143.131,89				
				Liquidität:	9.353,68				
				Vermögen:	152.485,57				

## Anleihenmarkt

### Ford: So sieht es in den Sparten aus

**Ford Motor hatte am Dienstag seine Ergebnisse für das erste Quartal bekannt gegeben und die Erwartungen der Wall Street deutlich übertroffen.** Dies wurde durch die starke Performance der Flotten- und Altagosparte des Unternehmens erreicht, die die wachsenden Verluste bei Elektrofahrzeugen ausgleichen konnte.

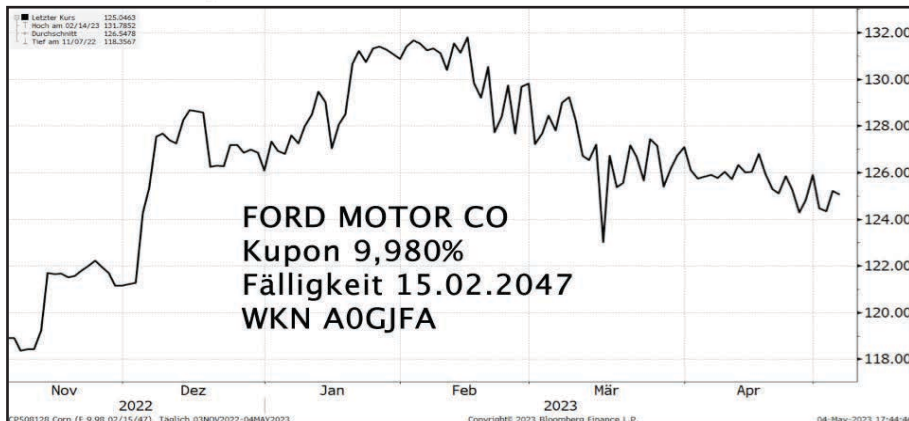
**Obwohl die Ergebnisse beeindruckend waren, behielt Ford seine zuvor angekündigten Prognosen für das Jahr 2023 bei.** John Lawler, Finanzchef von Ford, betonte, dass das Quartal gezeigt habe, welches Potenzial das Unternehmen hat, um Werte und Wachstum zu generieren. Seine Äußerungen kamen einige Monate, nachdem CEO Jim Farley eingeräumt hatte, dass das Unternehmen nicht in der Lage war, aus den zusätzlichen Gewinnen des letzten Jahres in Höhe von 2 Milliarden Dollar Kapital zu schlagen, aufgrund von „Umsetzungsproblemen“.

**In Bezug auf die Zahlen selbst hat Ford die Durchschnittsschätzungen der Wall Street übertroffen.** Der bereinigte Gewinn pro Aktie betrug 63 Cents, während 41 Cents erwartet wurden. Der Umsatz im Automobilbereich betrug 39,09 Mrd. USD, während 36,08 Mrd. USD erwartet wurden. Das Unternehmen gab bekannt, dass es für das gesamte Jahr einen bereinigten Gewinn von 9 bis 11 Mrd. USD und einen bereinigten freien Cashflow von etwa 6 Mrd. USD erwartet. Ford plant außerdem Investitionsausgaben von 8 bis 9 Mrd. USD für das Jahr 2023.

**Weiterhin bestätigte Ford, dass es bis zum Jahr 2023 voraussichtlich einen Verlust von etwa 3 Mrd. USD aus seinem Elektrofahrzeuggeschäft, dem Model e, verbuchen wird.** Im ersten Quartal des laufenden Jahres weite-



te sich der Verlust von 380 Mio. USD im Vorjahr auf 722 Mio. USD aus, da das Unternehmen die Produktion von Elektrofahrzeugen hochfährt. Trotz dieser Verluste konnte das traditionelle Autogeschäft von Ford, Ford Blue, einen Gewinn von 2,6 Mrd. USD und das Flottengeschäft Ford Pro einen Gewinn von 1,4 Mrd. USD erzielen. Ford erwartet, dass das Model e bis Ende 2026 eine positive EBIT-Marge von 8% aufweisen wird, einschließlich seiner EVs der ersten Generation bis 2024.



**Der eMobility-Bereich steht entsprechend unter verschärfter Beobachtung de sMarktes.** Ford kündigte an, dass die Einstiegspreise für den elektrischen Mustang Mach-E erneut um Tausende von Dollar gesenkt werden, da die Produktion erhöht wird und die Auftragszahlen für den Crossover wieder steigen. Dieses wettbewerbsintensive Segment erfordert laut Management Kostensenkungen, was sicher auch auf die Preisattacken durch Tesla zurückzuführen ist.

**Fazit:** Aus unserer Sicht liefert Ford immer noch eine der besten E-Strategien im Markt ab. Aber es ist nach wie vor kein Selbstläufer, wie auch die höheren anlaufkosten für die E-Modelle zeigen. Für die von uns empfohlene Anleihe heißt es aber nach wie vor: Halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
FORD MOTOR CO	A0GJFA	Sr Unsecured	9,980%	AT MATURITY	15.02.2047	125,48	7,6%	530	10,6	50	BB+	BB+	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg, 04.05.23

## Maersk warnt

**AP Møller-Maersk warnt vor einem „radikal veränderten Geschäftsumfeld“, was sich auch schon jetzt in stark einbrechenden Gewinnen widerspiegelt.** Zwar übertraf der dänische Schifffahrts- und Logistikkonzern im ersten Quartal die Erwartungen der Analysten, warnte jedoch, dass die Gewinne für den Rest des Jahres schwächer ausfallen würden, obwohl er eine bessere Nachfrage in der zweiten Jahreshälfte prognostizierte.

**Der Vorstandsvorsitzende Vincent Clerc erklärte, es bestehe die Möglichkeit, dass die schlechte Situation durch die große Anzahl von Schiffen, die von Konkurrenten in den Boomjahren bestellt wurden und die in diesem Jahr und bis 2024 ausgeliefert werden sollen, noch verschlimmert werden könnte.** „Es wird ganz klar holprig werden, denn es kommen in diesem Jahr ziemlich viele und auch im nächsten Jahr ziemlich viele. Die Volumina kommen wieder zurück, aber es ist nicht so, dass das makroökonomische Umfeld auf ein großes Wachstum hindeutet, um dies auszugleichen“, fügte er hinzu.

**Maersk steht wie seine Wettbewerber vor einem herausfordernden Jahr, da Lagerbestände abgebaut werden und die Frachtraten weiter von ihren Rekordhöhen zurückgehen.** Im ersten Quartal sank der Betriebsgewinn von Maersk im Vergleich zum Vorjahr um über zwei Drittel auf 2,3 Mrd. USD, aber er übertraf die Erwartungen der Analysten von 2 Mrd. USD. Der Umsatz ging um ein Viertel auf 14,2 Mrd. USD zurück.





**Maersk hält jedoch an seiner Prognose eines Betriebsgewinns von 2 bis 5 Mrd. USD für das gesamte Jahr fest, obwohl das erste Quartal voraussichtlich das stärkste sein wird, da Kunden nach und nach langfristige Verträge zu niedrigeren Preisen neu aushandeln.** Trotzdem geht das Unternehmen davon aus, dass die Bestandskorrektur bis zum Ende des ersten Halbjahres abgeschlossen ist und das Volumen wieder anzieht.

**Im ersten Quartal des Jahres verzeichnete Maersk im Kerngeschäft Seefahrt einen drastischen Rückgang von 9,4% in Bezug auf die Volumina.** Gleichzeitig sanken die Frachtraten um 37%. Dies führte zu einem Umsatzverlust von mehr als einem Drittel und einem Betriebsgewinnrückgang von fast 75%, der bei 2 Mrd. USD lag. Maersk geht davon aus, dass ein „gedämpftes“ Wirtschaftswachstum bevorsteht und der Containermarkt höchstwahrscheinlich schrumpfen wird. Um die Kosten zu senken, hat das Unternehmen die Fahrgeschwindigkeit reduziert und die Anzahl der gecharterten Schiffe reduziert.

**Fazit:** Die Eintrübung der Perspektive spiegelt sich in gewisser Weise auch in den Bonds wider. So stagniert die von uns empfohlene Anleihe seit geraumer Zeit im Bereich von 97/98% des Nennwertes. Aber mit einer Restlaufzeit bis 2025 ist das alles noch überschaubar, weshalb wir investiert bleiben.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
AP MOLLER	A1HH4D	Sr Unsecured	4,000%	AT MATURITY	04.04.2025	98,35	4,9%	53	1,9	28	BBB+	Baa2	GBP	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 04.05.23

## Volkswagen: China im Blick

**Der deutsche Automobilriese Volkswagen meldete am Donnerstag einen Gewinnrückgang im ersten Quartal.** Er erklärte, schwächere Verkäufe in China würden die Notwendigkeit für den Autobauer bringen, die Lücke zu seinen Konkurrenten auf dem schnell wachsenden Elektrofahrzeugmarkt des Landes zu schließen.

**Der operative Gewinn sank in den ersten drei Monaten des Jahres 2023 um 31% auf 5,7 Mrd. EUR gegenüber 8,3 Mrd. EUR im gleichen Zeitraum des Vorjahres.** Das Betriebsergebnis vor Bewertungseffekten aus Rohstoffabsicherungen stieg jedoch um 35% auf 7,1 Mrd. EUR. Die Umsatzerlöse legten im ersten Quartal um 22% auf 76 Mrd. EUR zu, vor allem dank einer Erholung der Absatzzahlen in Europa und Nordamerika.



**Volkswagen hat bekanntgegeben, dass die Auslieferungen in China im ersten Quartal 2023 um 14,5% zurückgegangen sind.** Trotzdem ist das Unternehmen zuversichtlich, dass sich die Verkäufe im restlichen Jahr wieder erholen werden.

Durch eine erweiterte Modellpalette und speziell für China entwickelte Technologie möchte Volkswagen den Markt für batterieelektrische Fahrzeuge (BEV) erobern und zu seinen Konkurrenten aufschließen, insbesondere dem chinesischen EV-Riesen BYD.

**Fazit:** Die Markttendenzen in China sprechen derzeit eine eindeutige Sprache – Während chinesische Unternehmen kontinuierlich Marktanteile gewinnen, fallen ausländische Marken (bis auf Tesla) zunehmend zurück. Für VW wird es also ein hartes Stück Arbeit, um wie formuliert seine Präsenz und Marktanteile im Reich der Mitte wieder voranzubringen. Hinsichtlich unseres Bond-Engagements bleibt es bei einer Halten-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
VOLKSWAGEN INTFN	A1ZE21	Jr Subordinated	4,625%	PERP/CALL	-	95,89	5,9%	24.03.2026	100,00	6,22%	301	2,7	110	BBB-	BBBu	Baa2	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 04.05.23





## Casino weiter unter Druck

**Casino hat die Umsatzzahlen für das erste Quartal veröffentlicht.** Insgesamt blieben die Umsätze wie im vierten Quartal wenig überraschend schwach, denn die Auswirkungen der im Dezember eingeleiteten Preisneupositionierung werden einige Zeit in Anspruch nehmen. Auf konsolidierter Ebene belief sich der Umsatz von Casino auf 5,44 Mrd. EUR, einem flächenbereinigten Anstieg von 1% entspricht. Der Umsatz wurde von Latam (+9,1% flächenbereinigt) angetrieben, welcher sich nach der Entkonsolidierung von Assai nun ausschließlich aus GPA und Grupo Exito zusammensetzt.

**Das französische Retail-Segment verzeichnete einen Umsatz von 3,27 Mrd. EUR, was einem flächenbereinigten Rückgang von 0,4% entspricht (vs. +0,1% in Q4 und -1,6% in Q1 22).** Wir stellen eine deutliche Verschlechterung bei den Supermärkten (-7,8% flächenbereinigt gegenüber -4% im 4. Quartal) und den Hypermärkten (-12,4% flächenbereinigt gegenüber -6,2% im 4. Quartal) fest, die trotz der zweistelligen Lebensmittelinflation in Q1 stark rückläufig waren.

**Im Gegensatz dazu verbesserte sich die Performance von Monoprix deutlich auf +4,2% flächenbereinigt gegenüber 1,8% im 4. Quartal.** Das erklärt die Gruppe mit der Dynamik in den Läden, mit einem flächenbereinigten Umsatzwachstum von +5,2% bzw. +10% für Monoprix City und Monop' Läden und einem Anstieg der Kundenfrequenz von +5% bzw. +11% im Quartal. Franprix verbesserte sich leicht auf +6% flächenbereinigt in Q1 gegenüber +5,5% in Q4. Dies gilt auch für die Convenience Stores (+4,9% gegenüber +4,4% im 4. Quartal).

**Das Free-Cashflow-Defizit nach Zinsen und Leasing belief sich auf -673 Mio. EUR.** Ein typischer Wert für das erste Quartal, wenn man bedenkt, dass die Anstrengungen zum Abbau der Lagerbestände durch den EBITDA-Rückgang kompensiert wurden und dass die Auswirkungen des Rückgangs der Bestellungen bei den Lieferanten auf den Bedarf an Betriebskapital hauptsächlich im zweiten Quartal zu sehen sein dürften, das traditionell ein Cashflow-erzeugendes Quartal ist. Dieses Defizit wurde im Laufe des Quartals durch die Inanspruchnahme der revolvingenden Kreditfazilität finanziert (durchschnittliche Inanspruchnahme von 1,65 Mrd. EUR und maximale Inanspruchnahme von 1,95 Mrd. EUR), die im März durch den Erlös aus dem Verkauf einer 18,8%igen Beteiligung an Assai (0,7 Mrd. EUR) zurückgezahlt wurde.

**Die Gruppe gab außerdem an, dass diese eine ungesicherte Finanzierung in Höhe von 120 Mio. EUR in Form einer privaten Anleihe mit Fälligkeit im März 2024 aufgelegt hat, die von Monoprix Exploitation mit einem Investmentfonds durchgeführt wurde, um ihre Liquidität zu verbessern.** Die ausstehenden Kontokorrentkredite beliefen sich zum 31. März auf 162 Mio. EUR gegenüber 114 Mio. EUR Ende März 2022. Die Gruppe kaufte im Quartal Schulden in Höhe von 183 Mio. EUR zurück, von denen 73 Mio. EUR noch nicht gekündigt wurden. Zum 31. März verringerte sich der Kassenbestand in der Bilanz auf 286 Mio. EUR. Die revolvingenden Kreditfazilitäten (2,1 Mrd. EUR) wurden nicht in Anspruch genommen, so dass der besicherte Verschuldungskoeffizient mit dem 3,16x weiterhin eingehalten wird.



**Die Gruppe bestätigt ihre Ziele für das Jahr 2023:** Abschluss des Veräußerungsplans in Frankreich (400 Mio. EUR bis Ende 2023), Fortsetzung der Monetarisierung von Vermögenswerten in Lateinamerika, Schuldenabbau, Plan zum Abbau der Vorräte (-190 Mio. EUR in der ersten Jahreshälfte, Ausgleich von Überbeständen seit Ende des Jahres 2022), Neuer Plan zur Kostensenkung (-250 Mio. EUR im Einzelhandelssegment) und Beschleunigung der Expansionsstrategie bei den Convenience-Formaten (+1.000 Geschäfte mit einem Bruttojahresumsatz von mehr als 500 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CASINO GUICHARD	A1ZD0H	Sr Unsecured	4,498%	CALLABLE	07.03.2024	32,55	257,3%	07.12.2023	100,00	361,41%	8.263	0,9	8.717	CCC+	C	Caa2	EUR	100(+100)
CASINO GUICHARD	A1ZTGE	Sr Unsecured	3,580%	CALLABLE	07.02.2025	24,84	131,2%	07.11.2024	100,00	163,21%	4.402	1,7	2.624	CCC+	C	Caa2	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 04.05.23

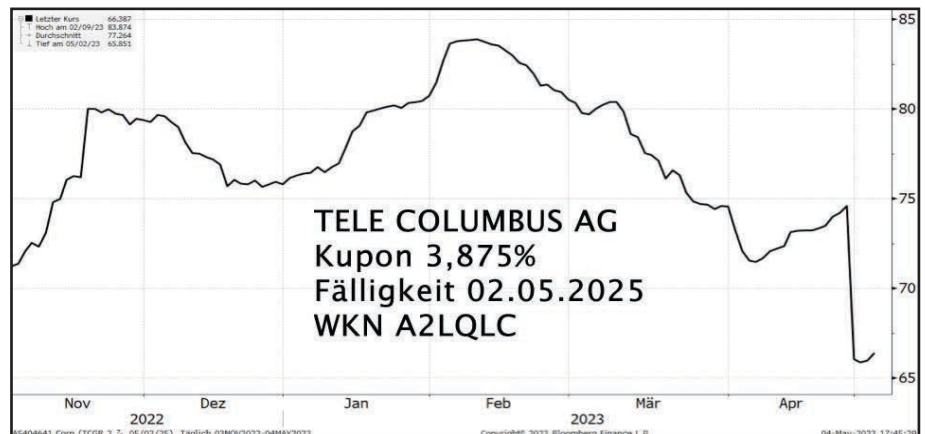
## Tele Columbus: Breitband läuft

**Der deutsche Glasfasernetzbetreiber Tele Columbus hat Zahlen für das Geschäftsjahr 2022 veröffentlicht.** Die Quartalsumsätze beliefen sich auf 112 Mio. EUR, wobei ein Rückgang im TV-Bereich durch Zuwächse bei Breitband und B2B mehr als ausgeglichen wurde. Der Umsatz für das Gesamtjahr lag mit 447 Mio. EUR um 3,5% niedriger als im Vorjahr, was auf einen Rückgang im TV-Segment zurückzuführen ist. Auch die B2B- und sonstigen Umsätze waren trotz eines Anstiegs der Internet- und Telefonieumsätze schwächer.

**Das ausgewiesene EBITDA für Q4/2022 sank im Jahresvergleich um 47,1% auf 25 Mio. EUR, was auf einen Anstieg der Betriebskosten sowie auf einmalige Ausgaben (hauptsächlich Beratung) zurückzuführen ist.** Das EBITDA für das Gesamtjahr lag bei 182 Mio. EUR, gegenüber 226 Mio. EUR im Vorjahr. Die Marge im 4. Quartal sank von 44,0% auf 31,8% und für das Gesamtjahr von 48,9% auf 40,7%. In den einzelnen Geschäftsbereichen war der Margenrückgang im Breitbandgeschäft stärker ausgeprägt als im TV-Geschäft.

**Die Cash-Generierung in Q4/2022 war mit einem operativen Cashflow von 22 Mio. EUR (Q4/21: 30 Mio. EUR) schwächer als im Vorjahr, was auf ein niedrigeres EBITDA zurückzuführen ist.** Die Steuern beliefen sich auf 5 Mio. EUR (Q4/21: 6 Mio. EUR), während die Cash-Zinsen auf 15 Mio. EUR (Q4/21: 18 Mio. EUR) zurückgingen. Es gab einen Zufluss von 11 Mio. EUR aus dem Betriebskapital (Q4/21: 7 Mio. EUR). Die Investitionen beliefen sich auf 50 Mio. EUR bzw. 44,4% der Umsatzerlöse und waren damit sowohl absolut als auch relativ gesehen niedriger als im Vorjahr (58 Mio. EUR und 51,8% der Umsatzerlöse in Q4/21). Die Leasingzahlungen blieben mit 11 Mio. EUR weitgehend unverändert, was zu einem Free Operating Cashflow von -38 Mio. EUR (in Q4/21: -39 Mio. EUR) führte.

**Die Nettoverschuldung einschließlich IFRS-16-Leasingverträgen sank im Quartalsvergleich geringfügig auf 1.259 Mio. EUR, bei einem Cash Bestand von 105 Mio. EUR.** Aufgrund des EBITDA Rückgangs ist der Nettoverschuldungsgrad im Quartalsvergleich von 6,2fachen auf das 6,9fache angestiegen. Im Geschäftsbericht erklärte das Management, dass es für Q4/23 eine Liquiditätslücke prognostiziert, da die geplanten Investitionen nicht durch die vorhandene Liquidität und den operativen Cashflow gedeckt werden sollen. Die Lücke soll jedoch durch bestehende Aktionäre oder Dritte geschlossen werden, entweder in Form von Eigenkapital oder Fremdkapital. 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELE COLUMBUS AG	A2LQLC	1st lien	3,875%	CALLABLE	02.05.2025	67,62	25,7%	05.06.2023	100,00	643,61%	1.729	1,9	904	B	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 04.05.23

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

palu554

Mit besten Grüßen

*Carsten Jütte*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 4,13%			
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067		95,75	103,65	USD	25.306,55	1,73%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	7,40	USD	4.349,56	-58,52%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	57,20	EUR	8.294,00	-17,28%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	9,57	EUR	13.725,78	37,29%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	21,28	EUR	31.920,00	26,10%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367		5,25	6,10	EUR	17.390,70	16,23%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618		2,22	2,38	EUR	21.375,00	7,08%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888		23,88	17,75	EUR	7.455,00	-25,67%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405		9,92	10,82	EUR	16.237,50	9,12%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRS)	US71654V4086		11,00	10,13	USD	18.320,58	-10,11%	Öl/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	66,48	EUR	17.284,80	-14,09%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603		52,50	51,50	EUR	9.785,00	-1,90%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	14,44	EUR	9.599,94	-4,02%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRS)	US88034P1093		20,00	7,08	USD	4.481,58	-62,00%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,26	GBP	14.925,60	6,14%	Öl/Gas	Großbritannien
						220.451,58			
					Liquidität:	10.929,95			
					Vermögen:	231.381,53			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

### Options-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 13,26%		
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 05/23		26,04	33,70	USD	-28,60%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 05/23 4		7,20	7,65	EUR	-6,25%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 05/23 2		5,42	6,84	EUR	-26,20%	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	13,09	EUR	14,11%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 04.05.2023		343.013,26 €		

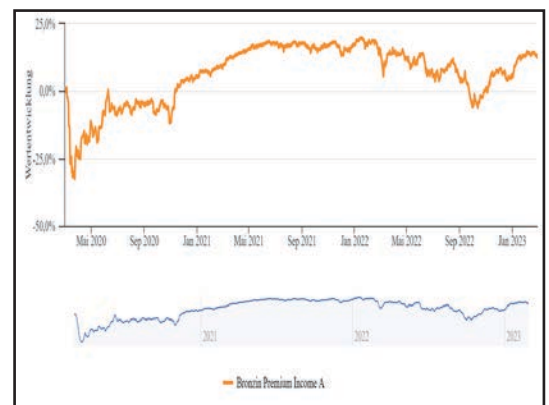
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## 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)

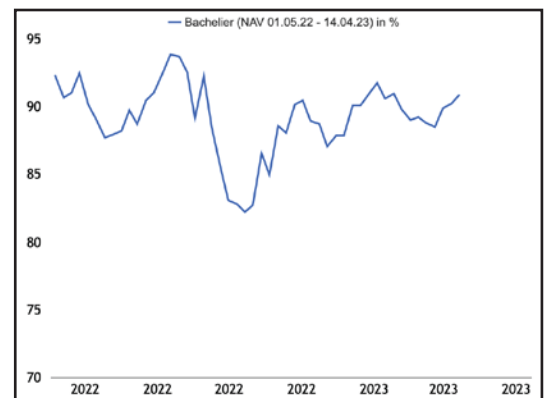
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	15,05%	1.368	-81,45%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	70,71%	6.428	1,67%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	06/05/2023	8.996	100,97%	9.179	2,03%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	78,40%	7.452	-6,33%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,87%	8.533	-4,25%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,40%	8.969	0,20%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,72%	9.065	9,95%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,37%	7.397	-10,68%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	97,09%	8.826	8,93%
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	95,46%	9.546	5,37%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,80%	9.073	6,02%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	99,52%	9.047	5,81%
							108.366		104.335	
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>		
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>		
							<b>Performance</b>	<b>-3,72%</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.