



# alpha

# Strategie

Ausgabe 19/23 vom 11.05.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Mit großen Schritten nähern wir uns langsam dem Ende der heißen Phase der Berichtssaison zum ersten Quartal.** Per Ende letzter Woche hatten 85% der S&P-500-Unternehmen ihre Zahlen präsentiert, durchaus mit positiven Ergebnissen. So lag die Quote der positiven Überraschungen bei 79% und damit 2 Prozentpunkte über dem 5-Jahres-Durchschnitt und sogar 6 Prozentpunkte über dem 10-Jahres-Durchschnitt. Das spiegelt sich auch im Gesamtergebnis wider.

**Allerdings ändert das nichts an der Tatsache, dass wir es marktweit weiterhin mit Gewinnrückgängen zu tun haben.** Allerdings eben nicht so massiv wie zum Ende des ersten Quartals befürchtet. Gingen die Analysten Ende März davon aus, dass die Aktien in S&P 500 einen durchschnittlichen Gewinnrückgang um 6,7% ausweisen werden, liegen die Gewinnrückgänge derzeit nur bei 2,2%.

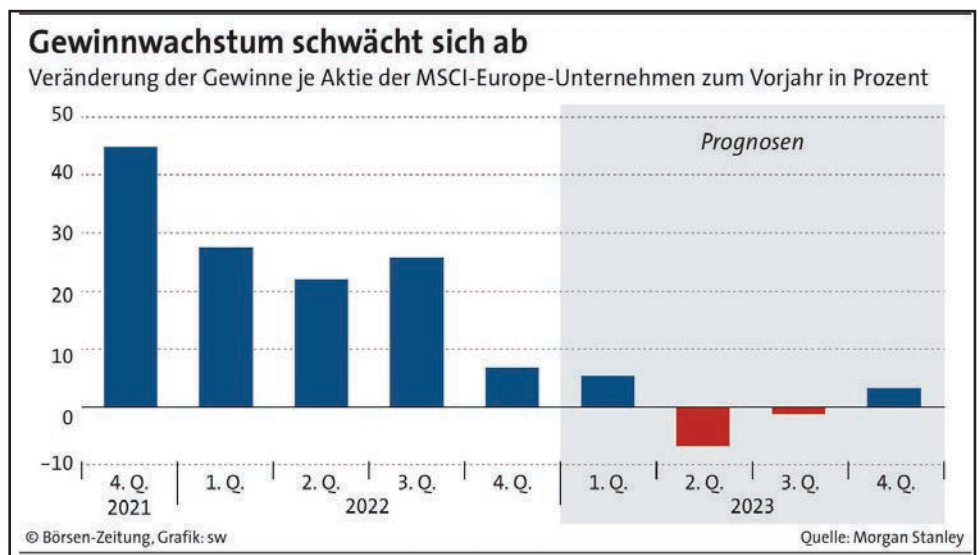
**Interessant dabei vor allem auch die Details.** Denn vor allem die Bereiche Nicht-Basiskonsumgüter, Industrie, Energie und Finanzen zeigten zum Teil doppelt so hohe Wachstumsraten beim Gewinn als erwartet. Dagegen kamen insbesondere die Versorger unter die Räder. Hier hatte der Markt Ende des ersten Quartals nur mit einem durchschnittlichen Gewinnrückgang um 8,5% gerechnet, aktuell sind es durchschnittlich fast 22%.

**Indes:** Das, was marktweit die Wall Street im ersten Quartal bereits vorgegeben hat, dürfte den europäischen Unternehmen erst bevorstehen. So gibt es auch hier die aktuellen Prognosen bzw. Feststellungen, dass die europäischen Unternehmen sich im ersten Quartal besser schlagen konnten als erwartet.

**Auf Basis der MSCI-Europe-Unternehmen, die bereits berichtet haben, konnten 61% der Unternehmen die Konsensschätzungen schlagen, 20% blieben darunter.** So

gehen die Prognosen auch davon aus, dass insgesamt noch ein positives Gewinnwachstum marktweit verzeichnet werden konnte. Allerdings wird für das angelaufene zweite Quartal mit einem deutlichen Rücksetzer gerechnet, der auch im dritten Quartal zumindest teilweise im negativen Terrain bleiben könnte.

**Auf dieser Basis und in direkten Vergleich mit der Wall Street ist damit zu rechnen, dass sich die Kräfteverhältnisse zwischen den Märkten in den kommenden Monaten wohl spürbar verändern könnten.** Dazu auf der folgenden Seite mehr. Jedenfalls wächst die Wahrscheinlichkeit, dass es hier nun zu einer Neugewichtung der Investmentströme kommt.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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



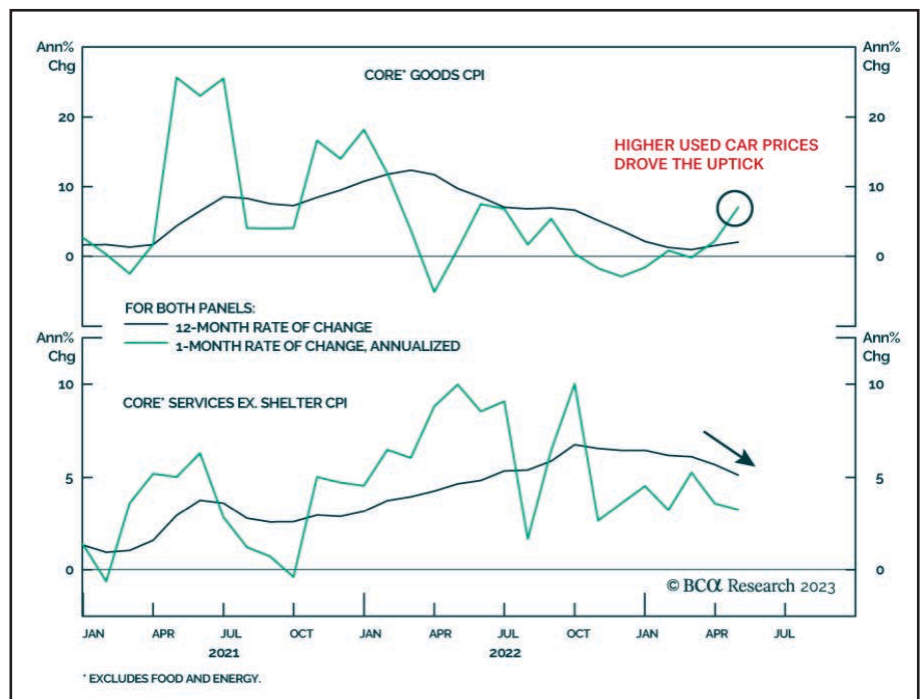
## Aktienmarkt

### Outperformance der Europäer endet

**Gute Nachrichten für die Vereinigten Staaten:** Die Teuerungsrate für Waren und Dienstleistungen legte im April nur noch um 4,9 nach 5,0% im März zu, wie das Arbeitsministerium am Mittwoch in Washington mitteilte. Von der Nachrichtenagentur Reuters befragte Experten hatten mit einem unveränderten Wert gerechnet, nachdem die Inflationsrate im März um einen vollen Punkt gesunken war. Die US-Notenbank Federal Reserve hat die Zinsen seit Anfang 2022 von nahe null auf eine Spanne von 5,00 bis 5,25% erhöht, um die hohe Inflation einzudämmen und den heiß gelaufenen Arbeitsmarkt abzukühlen.

**Nun ist die Inflation bereits unter dem 3-Monatszins gelandet und dürfte den Weg nach unten weiter fortsetzen.** Das gäbe Raum für Zinssenkungen oder zumindest keinen echten Grund mehr für weitere Zinsschritte. Das würde natürlich den Wachstumstiteln am meisten nützen und genau das ist der Grund für die aktuelle Outperformance des Nasdaq-Index, der gestern ein neues Jahreshoch feiern konnte und heute den Trend fortsetzt. Daraus kann sich aber immer noch ein Fehlsignal entwickeln, da der Kollege S&P 500 immer noch unter der Widerstandsmarke von 4.200 Punkten festhängt.

**Nochmal genauer zu den US-Daten:** Wie erwartet verlangsamte sich die jährliche Kerninflation des Verbraucherpreisindex im April von 5,6% auf 5,5% im Jahresvergleich. Im Vergleich zum Vormonat blieb der Wert mit 0,4% gegenüber dem Vormonat weitgehend unverändert. Ein Blick auf die Einzelheiten des Berichts durch die Linse der von der Fed vorgenommenen Unterteilung der Kerninflation in Kerngüter, Unterkunft und Kerndienstleistungen ohne Unterkunft bestätigt, dass der Preisdruck weiter nachlässt. Erstens verlangsamte sich die Komponente Unterkünfte - die den größten Beitrag zum monatlichen Anstieg des Kern-VPI-Indexes leistete - von 0,6% im Vormonat auf 0,4% im Vormonat. Vorlaufende Indikatoren für die Inflation bei Wohnimmobilien (von Zillow gemeldete Mieten bei Neuvermietungen und Ergebnisse des Survey of Apartment Market Conditions) deuten darauf hin, dass sich die Inflation bei Wohnimmobilien weiter abschwächen wird.



**Zweitens beschleunigte sich die Kerngüterkomponente zwar auf 0,6% gegenüber dem Vormonat, doch war dieser Anstieg auf einen Anstieg der Preise für gebrauchte Pkw und Lkw um 4,4% gegenüber dem Vormonat zurückzuführen, der auch den zweitgrößten Beitrag zum monatlichen Kern-VPI leistete.** Drittens hat die Komponente der Kerndienstleistungen ohne Unterbringung - auf die sich der Fed-Vorsitzende Jay Powell als Messgröße für den zugrunde liegenden Preisdruck konzentriert hat - im April stark nachgelassen. In dem Maße, in dem diese Komponente von der Lohninflation angetrieben wird, deuten die Frühindikatoren für das Lohnwachstum auf eine weitere Verlangsamung in der Zukunft hin.

**Abgesehen davon liegt die Inflation natürlich nach wie vor zu weit über dem 2%-Ziel der Fed, als dass ein baldiger Wechsel zu einer Zinssenkung gerechtfertigt wäre.** Darüber hinaus kühlt sich die Beschäftigungslage zwar ab, aber der Arbeitsmarkt bleibt angespannt. Daher wird die Fed die Zinssätze auf ihrer nächsten Sitzung im Juni wahrscheinlich unverändert lassen.



**Die Situation in Euroland sieht noch nicht so gut aus.** Aber auch hier sprechen Gaspreise (35 EUR pro MegaWatt) und der gestiegene Wechselkurs des Euro für einen Rückwärtsgang in der Inflationsrate.

**Viel wichtiger ist für die Europäer, dass der Aufschwung der chinesischen Wirtschaft (mit Ausnahme des Konsumsektors) nicht steckenbleibt.** Ein kürzlich geführtes Gespräch mit einem der bekanntesten und einflussreichsten marktwirtschaftlich orientierten Ökonomen Chinas bestätigt die Ansicht, dass die politischen Entscheidungsträger zögern, die Wirtschaft mit bedeutsameren Impulsen anzukurbeln, insbesondere in traditionellen Sektoren wie Infrastruktur und Wohnungsbau.

**Die chinesische Führung hat lange zwischen der Aufrechterhaltung eines vernünftigen kurzfristigen Wachstumsziels und der Eindämmung langfristiger Risiken abgewogen.** In der gegenwärtigen Situation sehen die politischen Entscheidungsträger das alte Konjunkturprogramm als letztes Mittel an. Da die Wirtschaftspolitik mit einer gewissen Verzögerung wirkt, wird die Zentralregierung wahrscheinlich datenabhängig sein und die bisherigen Lockerungsmaßnahmen auf die Wirtschaft wirken lassen, bevor sie weitere wachstumsfördernde Maßnahmen ergreift.

Da die Wirtschaftspolitik mit einer gewissen Verzögerung wirkt, wird die Zentralregierung wahrscheinlich datenabhängig sein und die bisherigen Lockerungsmaßnahmen auf die Wirtschaft wirken lassen, bevor sie weitere wachstumsfördernde Maßnahmen ergreift.

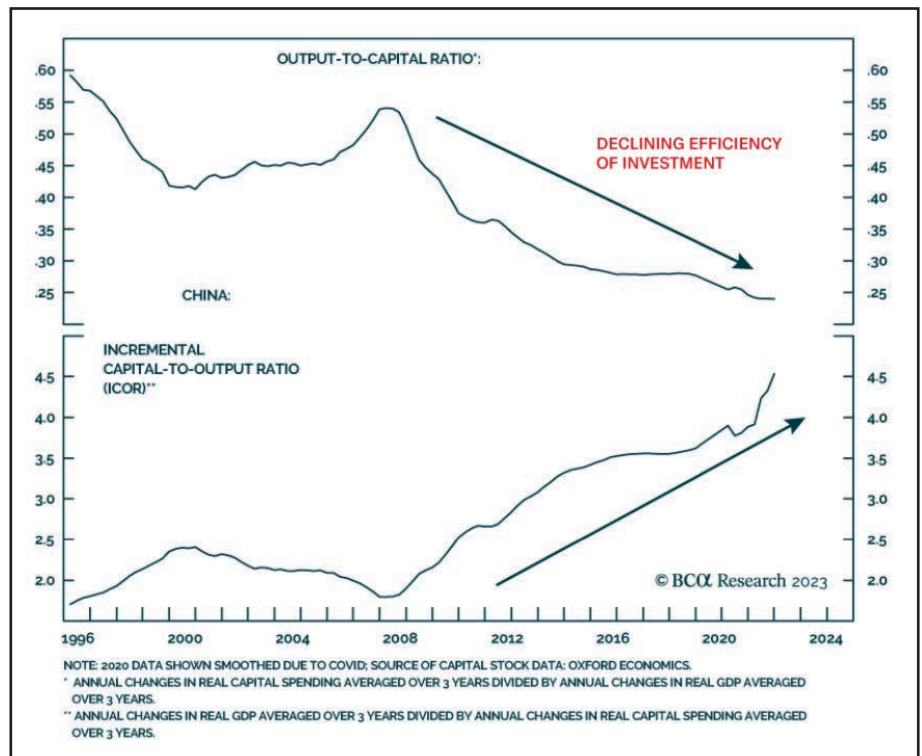
**Ein Hauptgrund für die geringere Bereitschaft der Regierung, zu einem „irrationalen“ Stimulus wie früher zurückzukehren, ist, dass sich das Risiko-Ertrags-Profil des alten Konzepts verschlechtert hat.** Die Ankurbelung durch massive Kreditvergabe und Investitionen in die traditionellen Industrien scheint ihre Wirksamkeit zu verlieren, da die Rendite der Investitionen mit der Zeit abnimmt. Das Ausmaß der Konjunkturmaßnahmen ist maßvoller geworden, die Bilanzen der lokalen Gebietskörperschaften werden genau geprüft, und die oberste Führung hat eine höhere Toleranz für ein geringeres Wirtschaftswachstum.

**Auch wenn die Bemühungen der Führung, die Abwärtsrisiken zu mindern, gut gemeint sind, wurden sie stets durch staatliche Eingriffe und oft durch abrupte Änderungen der Vorschriften umgesetzt.** Dieser Ansatz hat nicht nur zu großen Schwankungen in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten geführt, sondern auch das Vertrauen der Unternehmer und Haushalte geschwächt.

### Zu den Einzelwerten:

**Bei den Einzelwerten waren die Anteilsscheine von Alphabet mit einem Kursaufschlag von mehr als 4% gefragt.** Nach dem jüngsten Hype um den Einsatz Künstlicher Intelligenz (KI) in Form von „ChatGPT“ in der Microsoft-Suchmaschine Bing zieht Platzhirsch Google nach. Google stellte eine neue Version seiner gleichnamigen Suchmaschine vor, die ebenfalls unter Einsatz von generativer KI als Antwort auf offene Fragen längere Texte liefert. „Wir denken alle unsere Kernprodukte neu, einschließlich die Suche“, sagte der Chef des Google-Mutterkonzerns Alphabet, Sundar Pichai, auf der jährlichen Entwicklerkonferenz I/O. KAUFEN.

**Papiere von Airbnb brachen um fast 11% ein.** Das Unternehmen für die Buchung von Ferienunterkünften hat im zweiten Quartal weniger Buchungen und niedrigere durchschnittliche Tagespreise verzeichnet. Eigentlich hatte man vermutet, dass am Ende von COVID-19 wieder mehr am Touristik-Markt los sein würde. Es gibt





allerdings auch noch – zudem u.E. besser aufgestellte – Konkurrenz wie Booking Holdings. Insgesamt bläst der Branche offensichtlich der Wind entgegen.

**Gestern fand die Hauptversammlung des Volkswagen-Konzerns statt.** Oliver Blume, der neue Chef und gleichzeitiger Vorstandsvorsitzender bei Porsche, soll dem Autogiganten wieder mehr Leben einhauchen und operativen Problemen wie der kriselnden Softwareentwicklung und dem schwächelnden Geschäft in der einstigen VW-Bastion China entgegenwirken. Das vergangene Jahr war für den Konzern turbulent. Unter anderem musste der langjährige Chef Herbert Diess an der Konzernspitze dem jüngeren Blume weichen. Nun erwartet man, dass die Aktionäre Deka Investment und Union Investment den Automobilhersteller auffordern, von seinem Joint-Venture-Partner SAIC eine externe, unabhängige Prüfung des Werks in Xinjiang zu verlangen.

**Menschenrechtsgruppen haben Verletzungen der Menschenrechte einschließlich Massenternierungslagern dokumentiert, was China bestreitet.** „Volkswagen muss sicher sein, dass seine Lieferketten sauber sind“, sagte ein Sprecher der Deka. Vorstandschef Oliver Blume wird sich damit auseinandersetzen und die daraus folgende Strategie von Volkswagen skizzieren. Man will die Position als Marktführer behalten, indem die Produkte mehr auf den chinesischen Geschmack angepasst werden müssen. Ausserdem will man weiter lokale Partnerschaften aufbauen.

**Die Aktie von Volkswagen konnte sich in den letzten Wochen von ihren Tiefständen erholen.** Die Support-Zone bei der VW-Aktie zwischen 115,00 EUR und 120,00 EUR hat gehalten. Die Aktie zeigt vorerst Potential bis zur 200-Tage-Linie, die aktuell um 132 EUR verläuft. HALTEN.

**Warum nur Halten?** Das betrifft eigentlich den gesamten Sektor. Das israelische Unternehmen Mobileye, das im Oktober letzten Jahres an die Börse ging, kooperiert bereits mit der Volkswagen-Softwareeinheit Cariad. Volkswagen Nutzfahrzeuge wird jetzt zusammen mit Mobileye bis 2025 versuchen, in seinem ID.Buzz das „Level 4“ autonome Fahren zu realisieren, das als vollständig autonom gilt, obwohl der Mensch noch die Kontrolle übernehmen kann. Porsche hingegen wird das System „SuperVision“ von Mobileye implementieren, das es dem Fahrer erlaubt, die Hände vom Lenkrad zu nehmen. Das Auto wird in die Lage versetzt, selbständig vom Fahrer gewählten Navigationsrouten zu folgen, die Spur zu wechseln und langsamere Fahrzeuge zu überholen.

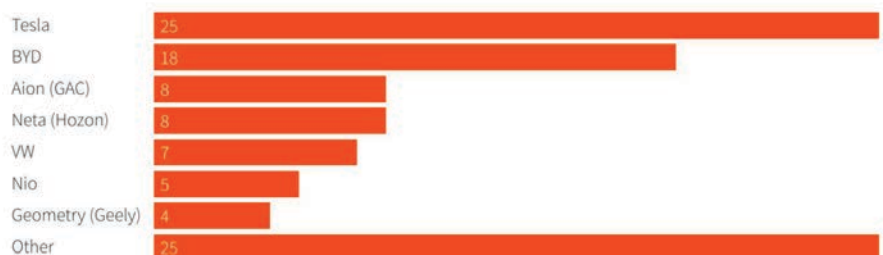
**Die Aufholjagd der chinesischen Autobauer könnte einer Studie zufolge die europäischen Hersteller bis zu 24 Mrd. EUR kosten.** Der Verlust an Wertschöpfung drohe bis 2030, sollten die chinesischen Unternehmen einen Marktanteil von 10% gewinnen. Zulieferer eingeschlossen, wäre der Verlust noch deutlich größer. Noch sei der Marktanteil der Chinesen in Europa gering, „aber er dürfte - analog zu koreanischen und japanischen Herstellern in der Vergangenheit - schnell wachsen“.

**Ein wichtiger Grund für steigende Marktanteile chinesischer Hersteller sei der Ausbau der Elektromobilität.** Bis 2035 dürften batteriebetriebene Elektrofahrzeuge praktisch alle Neuwagen Verkäufe in Europa ausmachen. „Das wird eine teilweise Substitution von in Europa hergestellten Fahrzeugen durch in China hergestellte Fahrzeuge begünstigen - unabhängig davon, ob diese Fahrzeuge von einem chinesischen, amerikanischen oder europäischen Unternehmen hergestellt werden“, hieß es in einer Studie.

**In China haben die heimischen Hersteller inzwischen die europäischen Unternehmen vor allem bei Elektroautos überholt und dürften auch am Gesamtmarkt die Ausländer bis Mitte des Jahrzehnts unter 50% drücken.** Den größten Zuwachs haben z. Zt. Elektrofahrzeuge im SUV-Stil, ein Segment,

### Chasing Tesla

Tesla leads China's market for battery-powered SUVs with its Model Y. But pressure is growing in the segment. The top seven brands represent three-quarters of sales, last year at 1.8 million vehicles.



Note:  
Source: CAAM data, Reuters analysis



dass von Tesla und BYD dominiert wird. Die aggressiven Preissenkungen von Tesla haben zu einem Preiskrieg geführt, der auch den Absatz von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor (ICE) belastet, da sich der Preisunterschied zwischen den beiden Fahrzeugkategorien verringert, so Analysten.

**Der Markt für Geländewagen hat in China in den letzten zehn Jahren einen Boom erlebt und macht heute mit 400 SUV-Modellen aller Kraftstoffarten fast 40% aller verkauften Modelle aus.** Im Jahr 2022 wurden mehr als 11 Millionen SUVs verkauft, damit ist dieses Segment eines der am schnellsten wachsenden im größten Automarkt der Welt. Die traditionsreichen Automobilhersteller Volkswagen, BMW und Toyota springen nun auf den Zug und setzen auf neue Elektro-SUVs, um den Absatz in China zu steigern.

**Zurück zu den Grundstoffindustrien:** BASF könnte das Engagement im Wasserstoffgeschäft ausweiten. Der weltgrößte Chemiekonzern will zusammen mit dem US-Unternehmen Advent Technologies eine vollständige Lieferkette für Brennstoffzellenkomponenten in Europa aufbauen. Darüber hinaus sei eine Ausweitung der Kooperation im Bereich der Wasserelektrolyse denkbar. Für BASF dürfte Wasserstoff in den kommenden Jahren immer wichtiger werden. Der Chemiekonzern wird den Energieträger selbst in vielen Prozessen nutzen, um den hohen CO<sub>2</sub>-Fußabdruck zu verringern und könnte auf der anderen Seite zu einem wichtigen Zulieferer für die aufstrebende Branche werden.

**Einen spürbaren Effekt auf das Konzernergebnis wird das Engagement in diesem Segment aber in den kommenden Jahren noch nicht haben.** Hierfür entscheidend dürfte in erster Linie die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft sein. Auch auf dem Gebiet der biomassenbasierten Kühlerschutzmittel hat sich BASF erfolgreich auf dem europäischen Markt eingeführt. Für die Produkte der GLYSANTIN®ECO BMB-Linie werden die am Anfang der Produktionskette eingesetzten fossilen Rohstoffe nach einem Massenbilanzverfahren durch bio-basierte Rohstoffe ersetzt.

**Durch den Einsatz von biomasse-basierten anstelle von fossilen Rohstoffen werden die CO<sub>2</sub>-Emissionen bei der Herstellung der GLYSANTIN®ECO BMB-Serie deutlich reduziert.** Dies soll BASF helfen kontinuierlich zu einer nachhaltigeren Zukunft beizutragen. Für die Zusammensetzung und Herstellung der Produkte umfasst dies Lösungen mit niedrigen CO<sub>2</sub>-Fußabdrücken und Kreislaufösungen. Ein nachhaltiger Transport und eine nachhaltige Verpackung der Waren spielen eine ebenso wichtige Rolle.

**Die Aktie des Chemieriesen kam Ende April kurzzeitig unter Druck.** Zwar meldete der Konzern vor rund zwei Wochen einen Umsatz- und Gewinnrückgang im ersten Quartal. Dies war jedoch keine große Überraschung, denn Eckdaten wurden bereits einige Wochen zuvor veröffentlicht. Die Ludwigshafener halten zunächst auch an den Jahresprognosen fest.

**Der Kursrücksetzer rührt primär von dem Dividendenabschlag.** Mit

3,40 EUR pro Aktie zahlte BASF für das Geschäftsjahr 2022 trotz hoher Belastungen durch die gestiegenen Energiekosten und Abschreibungen in Milliardenhöhe auf die Geschäfte in Russland eine Dividende auf Vorjahresniveau.

**Außerdem belastete den weltgrößten Chemiekonzern beispielsweise der Bau eines neuen Standorts in der südchinesischen Provinz Guangdong im Umfang von 10 Mrd. EUR.** Die global starke Marktposition und die Erwartung einer konjunkturellen Erholung im Jahresverlauf dürften können die Katalysatoren für eine Kursrholung sein. Hinzu kommen bereits eingeleitete Kostensenkungsmaßnahmen. Daneben ist nicht zu unterschätzen, dass niedrigere Energiepreise gerade der BASF in besonderem Maße nützen.





**Wir setzen darauf, dass BASF im Laufe des Jahres allmählich wieder in Schwung kommt und sichern die Position mit einem Stopp bei 43,00 EUR ab.** Die Aktie hat im Bereich zwischen 44 EUR und 45 EUR eine gute Unterstützung, nächste Kursziele sind bei 51 EUR und 54 EUR. KAUFEN.

**Anders beim Kali-Hersteller K+S, der heute mit Dividendenabschlag gehandelt wird.** Der sieht nun bei fallenden Gaspreisen seine Preissetzungsmacht für Kalidünger durch den nun wieder günstiger herstellbaren Ammoniak-Dünger ernsthaft in Gefahr. Außerdem gibt es Konkurrenz wie die norwegische Yara. Obwohl die Ergebnisse des ersten Quartals 2023 den Erwartungen nahe kommen, korrigiert K+S (SDFGR, BB+ positiv) seine Ziele für 2023 nach unten. Der Umsatz sank zwischen Q1 2022 und Q1 2023 um -2% auf 1,19 Mrd. EUR (vs. 1,21 Mrd. EUR). Dies lag unter den Erwartungen von 1,23 Mrd. EUR. Der Rückgang spiegelt den Volumenrückgang (-6,5%) in einem nach wie vor komplizierten logistischen Umfeld und eine abwartende Haltung der Kunden wider, während der Preiseffekt noch positiv blieb (+1,2%).

**Die Umsatzentwicklung verlief in den beiden Segmenten gegenläufig, da sie im Segment Landwirtschaft um -9% zurückging, während sie im Segment Industrie dank eines positiven Preiseffekts um 23% stieg.** Die Rentabilität ging zwischen den beiden Quartalen deutlich zurück, da das EBITDA um -13,4% sank, was einer Marge von 38,1% entspricht (gegenüber 43,2%). Das EBITDA belief sich im Berichtszeitraum auf 454 Mio. EUR (524 Mio. EUR in Q1 22) und lag damit deutlich über den Erwartungen (Konsens von 430 Mio. EUR). Für uns gibt es hier nur die Entscheidung, sich von der zugegebenermaßen billigen Aktie mit rund 30% Verlust (Dividenden nicht berücksichtigt) zu trennen, denn besser wird das Geschäft wohl nicht mehr. Nach dem Chart hätten wir schon viel früher handeln sollen.



**Auch bei Bayer kam in der Berichterstattung für 1. Quartal 2023 nichts wirklich Positives heraus.**

Der Konzernumsatz sank in Q1 23 um 1,7% (Preis: +4,7%; Volumen: -5,8%; Währung: +0,7%) auf EUR 14.389 Mio. (Q1 22: 14.639 Mio. EUR). Während die Preise im Segment CropScience um 7,1% erhöht werden konnten, ging das Volumen um 8,2% zurück. Bei Pharma gab es sogar mit 0,7% einen kleinen Preisrückgang, aber das Volumen fiel um 2,4%. Lediglich im Bereich Consumer Health konnte die Preiserhöhung um 8 % den Volumenrückgang um 3,9 % ausgleichen. Das EBITDA vor Sondereinflüssen sank in Q1 23 um 14,9% auf 4.471 Mio. EUR (Q1 22: 5.251 Mio. EUR). Die Marge sank auf 31,1% in Q1 23 (Q1 22: 35,9%).

**Die bisherige Prognose für 2023 wurde bestätigt, allerdings am unteren Ende der Spanne aufgrund potenzieller Risiken, die sich vor allem aus den deutlich Marktpreiserwartungen für glyphosatbasierte Produkte bei CropScience.** Während bislang die Preiserhöhungen auf der einen Seite durch Umsatzrückgänge aufgeessen wurden, müsste sich das Blatt in den kommenden Quartalen hinsichtlich der Preissetzungsmacht negativ verändern. Fragt sich, ob es Bayer dann gelingt, die Umsätze dementsprechend zu steigern. Einzig eine finale Lösung im Glyphosat-Prozess und bei den Umweltverschmutzungen durch PCB könnte überraschend positiv wirken. HALTEN.





AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			14,77%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	111,75	USD	8.139,30	-20,14%	Holding	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	110,19	USD	8.025,67	-22,16%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,96	47,09	CAD	10.324,45	2,77%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	80,00	USD	12.090,59	20,41%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,91	EUR	9.206,55	-3,24%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	33,70	USD	9.726,10	-3,01%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	75,50	EUR	9.513,00	-2,76%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,13	EUR	9.593,10	-4,56%	Holding	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	79,50	EUR	10.414,50	3,76%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	18,60	GBP	8.869,47	-12,03%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	30,42	EUR	9.004,32	-10,03%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	200,20	EUR	9.809,80	-2,63%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	9,76	EUR	9.828,32	-1,81%	Rundfunk	Frankreich	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	193,76	CAD	10.422,54	3,22%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	100,90	EUR	9.484,60	-4,27%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					144.452,31				
				Liquidität:	9.673,24				
				Vermögen:	154.125,55				

## Anleihenmarkt

### Ecopetrol: Durchwachsene Ergebnisse

**Ecopetrol hinterließ bei der Vorlage seiner Zahlen zum ersten Quartal ein gemischtes Bild.** Immerhin durchaus mit einem positiven Grundton. So konnte der kolumbianische Energiekonzern beim operativen Gewinn auf Basis des EBITDA die Markterwartungen übertreffen. Das Unternehmen, an dem der kolumbianische Staat zu 88% beteiligt ist, erhöhete gegenüber dem Vorjahr sein EBITDA um 12,2% auf umgerechnet rund 3,9 Mrd. USD.

**Positive Zuwächse zeigten sich auch beim Umsatz.** Dieser kletterte auf Dollar-Basis um 10,2% auf umgerechnet rund 8,53 Mrd. USD. Allerdings verfehlte Ecopetrol damit die Marktschatzungen. Einen deutlichen Rücksetzer musste man beim Nettoergebnis hinnehmen. Dieses fiel um fast 14%, was das Unternehmen insbesondere auf die im Berichtszeitraum weiter rückläufigen Energiepreise zurückführt. Eine durchaus vertraut klingende Begründung, die auch schon andere l- und Gas Produzenten in den vergangenen Wochen anführen.



**Fazit:** Auch wenn es zuletzt in der von uns empfohlenen Anleihe von Ecopetrol etwas schwächer lief, so bleibt sie weiterhin integraler Bestandteil unseres Musterdepots. Dies auch mit Blick auf die überschaubare Restlaufzeit.

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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ECOPETROL SA	A1ZPT2	Sr Unsecured	4,125%	AT MATURITY	16.01.2025	95,99	6,7%	264	1,6	164	BB+	BB+	Baa3	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 11.05.23

### Pactiv Evergreen: Neue EBITDA-Prognose

**Der Verpackungsspezialist Pactiv Evergreen hat ebenfalls Quartalszahlen vorgelegt.** Für das erste Quartal meldete das Unternehmen dabei einen bereinigten Gewinn je Aktie von 0,13 USD. Das war zwar sig-



nifikant weniger als im Vorjahreszeitraum, als man auf vergleichbarer Basis noch 0,24 USD je Aktie verdienen konnte. Allerdings waren die Analysten im Vorfeld noch deutlich negativer aufgestellt. So lag der Konsens der Gewinnschätzungen bei nur 0,07 USD je Aktie.

**Positiv kann man sicherlich auch noch herausstellen, dass auf operativer Ebene mehr verdient werden konnte als erwartet.** Im Durchschnitt hatten die von FactSet befragten Analysten mit einem bereinigten EBITDA von 161,4 Mio. USD gerechnet. Pactiv Evergreen konnte dagegen 189 Mio. USD ausweisen. Allerdings lag der Umsatz mit 1,43 Mrd. USD leicht unter den Schätzungen.

**Ein klarer Pluspunkt aus dem Bericht ist letztlich die Hochstufung der Prognose für das EBITDA im Gesamtjahr.** Nach einer bisherigen Prognosespanne zwischen 755 und 780 Mio. USD erhöht Pactiv Evergreen seine Schätzung auf 775 bis 800 Mio. USD. Der FactSet-Durchschnitt liegt derzeit bei 766,2 Mio. USD. Die Heraufstufung basiert dabei insbesondere auf Verbesserungen des operativen Ergebnisse als Ergebnis der laufenden Restrukturierung in der Getränkepartie.

**Fazit:** Beide von uns empfohlenen Anleihen bewegen sich weiterhin in der Nähe von pari. Wir rechnen hier auch nicht mit größeren Turbulenzen. Deshalb bleiben beide Bonds mit ihren attraktiven Kupons weiterhin im Musterdepot.

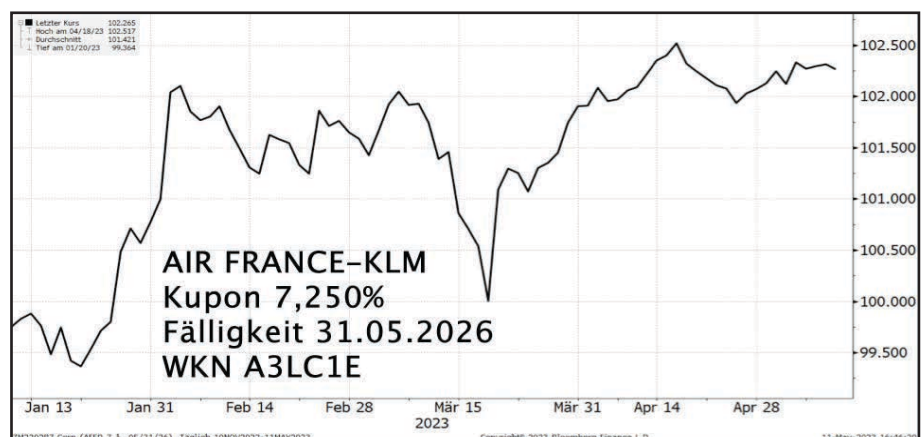
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TENNECO PACKING	A0UA6W	Sr Unsecured	7,950%	AT MATURITY	15.12.2025	100,43	7,8%	423	2,3	183	B-	WR	USD	1(+1)
PACTIV LLC	A0G1TE	Sr Unsecured	8,375%	AT MATURITY	15.04.2027	101,96	7,8%	458	3,4	135	B-	WR	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 11.05.23

## Air France-KLM: Profitabilität steigt

**Air France-KLM (AF-KLM) hat am vergangenen Freitag solide Ergebnisse für Q1/2023 veröffentlicht und eine Telefonkonferenz abgehalten.** Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um 42% (währungsbereinigt +41%) auf 6.329 Mio. EUR, vor allem dank höherer Kapazitäten und einer gestiegenen Auslastung, die wiederum auf die anhaltend starke Marktnachfrage zurückzuführen sind. Die Kapazität (gemessen in angebotenen Sitzkilometern oder ASKs) lag bei ca. 92% des Niveaus von Q1/2019. Alle Segmente (Netzwerk, Transavia und Wartung) verzeichneten ein Umsatzwachstum, angeführt von Transavia (+52%) und Netzwerk (+43%). Das EBITDA stieg dank der höheren Umsätze um 29% auf 286 Mio. EUR. Die EBITDA-Marge sank jedoch um 45 Basispunkte auf 4,5%, da die Stückkosten pro ASK um 17% auf 8,65 EUR-Cent stiegen. Der Anstieg der Stückkosten pro ASK war unter anderem auf die Inflation zurückzuführen.

**Der operative Cashflow verbesserte sich im Jahresvergleich leicht auf 1.550 Mio. EUR (Q1/2022: 1.349 Mio. EUR), dank eines höheren EBITDA und einer höheren Auflösung des Betriebskapitals von 1.470 Mio. EUR.** Die höhere Auflösung des Betriebskapitals wurde durch den starken Verkauf von Sommertickets verursacht. Die Investitionsausgaben stiegen auf 779 Mio. EUR (Q1/2022: 672 Mio. EUR), was zu einem Free Operating Cashflow von 771 Mio. EUR (Q1/2022: 677 Mio. EUR) führte. Die ausgewiesene Nettoverschuldung sank im Quartalsvergleich auf 5,48 Mrd. EUR (Q4/2022: 6,34 Mrd. EUR). Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad sank leicht von 0,3fachen auf 1,5fache. Die Liquidität war solide, mit 5,82 Mrd. EUR an Barmitteln.



Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad sank leicht von 0,3fachen auf 1,5fache. Die Liquidität war solide, mit 5,82 Mrd. EUR an Barmitteln.

**AF-KLM (einschließlich Transavia) geht von einer Kapazität von: (1) 90-95% für Q2/23 (im Vergleich zum entsprechenden Zeitraum in 2019); (2) ca. 95% für Q3; (3) über 95% für Q4; und (4) ca. 95 % für das GJ 2023.** Die Kapazität von Transavia wird für das GJ 2023 auf ca. 135 % geschätzt. Die Stückkosten für das Gesamtjahr werden





als stabil gegenüber dem Vorjahr prognostiziert, während die Nettoinvestitionen auf 3,0 Mrd. EUR geschätzt werden. Das Management sagte, dass die Auswirkungen der französischen Streiks unter 20 Mio. EUR liegen. Es geht davon aus, dass die Streiks in naher Zukunft anhalten werden, mit 1-2 Tagen Streiks pro Woche. Die Senkung der Prognose für das Geschäftsjahr 2023 von 95-100% auf ca. 95% ist auf die Verzögerungen bei der Auslieferung neuer Flugzeuge zurückzuführen. AF-KLM hat 62 % ihres Treibstoffverbrauchs für das Geschäftsjahr 2023 abgesichert (70 % für Q2, 61 % für Q3 und 43 % für Q4), sowie 30 % für Q1/24 und 10 % für Q2.

**Fazit:** AF-KLM wird seine Bilanz weiterhin durch nicht verwässernde Initiativen sanieren, wie z.B. eigenkapitalähnliche Finanzierungsinstrumente, die durch das Loyalitätsprogramm und/oder reine Hybridanleihen unterstützt werden. Das Management bestätigte sein mittelfristiges Ziel (2024-2026) für die Nettoverschuldung/EBITDA von 1,5-2,0fachen. Wir kaufen die im Mai 2026 fällige Anleihe mit einer aktuellen Fälligkeitsrendite von rund 6,5%.

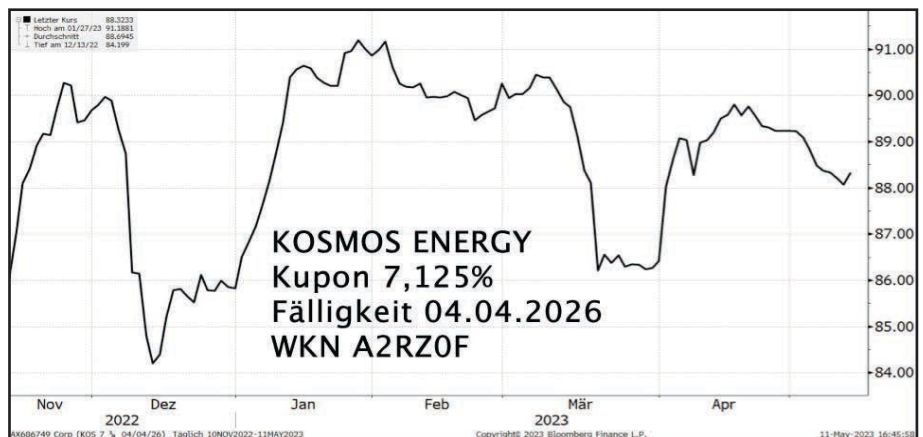
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
AIR FRANCE-KLM	A3LC1E	Sr Unsecured	7,250%	CALLABLE	31.05.2026	102,67	6,3%	30.04.2026	100,00	6,24%	315	2,7	117	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 11.05.23

## Kosmos Energy: Operative Stärkung

Die Gewinne von Kosmos im ersten Quartal entsprachen weitgehend dem Konsens und den Prognosen, angetrieben durch eine solide operative Leistung, die das Vertrauen in den sich nähernden Wendepunkt zur Jahresmitte für Volumenwachstum, Investitionen und freien Cashflow stärken wird. Dennoch hat sich die Formulierung des Managements bezüglich des Zeitplans für das erste Gas aus dem Flaggschiff Tortue Phase 1 von 4Q23 im letzten Quartal auf „bis zum Jahresende angestrebt“ geändert, mit dem Hinweis, dass die Verlegung der Unterwasserpipeline einen „kritischen Pfad zum ersten Gas bis zum Jahresende“ darstellt.

Das Fehlen eines Hinweises auf den Zeitpunkt der ersten Lieferung deutet darauf hin, dass diese nun wahrscheinlich in das 1. Quartal 24 fallen wird. Die Fortschritte bei Jubilee Southeast verlaufen weiterhin planmäßig, so dass Mitte des Jahres das erste Öl gefördert werden kann, das den Hauptwachstumstreiber für das Jahr darstellen wird, und das durch das erste Öl aus Winterfell im Golf von Mexiko bis Ende des ersten Quartals 2024 ergänzt wird.



Die gute operative Leistung im 1.

Quartal, mit einer Produktion am oberen Ende der Prognosen, wurde durch die starke Leistung von Jubilee angeführt und trug dazu bei, bessere Einnahmen durch das erhöhte Rohstoffpreismfeld zu erzielen. Die Phase 1 von Tortue macht solide Fortschritte und ist nun zu über 75% abgeschlossen. Die ersten Gaslieferungen sind weiterhin für das zweite Halbjahr 2023 geplant. Die Investitionsgenehmigung für Phase 2, die eine Verdopplung der Kapazität bedeuten würde, wird für Mitte des Jahres erwartet. 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
KOSMOS ENERGY	A2RZ0F	Sr Unsecured	7,125%	CALLABLE	04.04.2026	88,68	11,9%	12.06.2023	101,78	203,17%	783	2,6	299	B	B+	Caa1u	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 11.05.23

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: <b>5,14%</b>		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	110,19	USD	27.086,65	8,89%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	5,95	USD	3.521,11	-66,42%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	58,29	EUR	8.452,05	-15,70%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,72	EUR	13.942,46	39,46%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	21,25	EUR	31.875,00	25,92%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,10	EUR	17.373,60	16,11%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,41	EUR	21.699,00	8,70%	Banken	Italien
K+S gesellschaft	DE000KSAG888	23,88	17,83	EUR	7.488,60	-25,34%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,59	EUR	15.877,50	6,70%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,11	USD	20.229,89	-0,74%	il/Gas	Brasilien
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	64,39	EUR	16.741,40	-16,79%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603	52,50	50,66	EUR	9.625,40	-3,50%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,98	EUR	9.963,03	-0,39%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,00	USD	4.461,14	-62,18%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,25	GBP	14.360,01	2,12%	il/Gas	Großbritannien
					222.696,83			
					Liquidität:	10.929,95		
					Vermögen:	233.626,78		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

### Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: <b>15,94%</b>	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 05/23	26,04	31,95	USD	-22,76%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 54 05/23 4	7,20	6,87	EUR	4,58%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 05/23 2	5,42	5,74	EUR	-5,90%	Option/Put	Deutschland		
DBK XEUR P 12 05/23 6	2,29	2,51	EUR	-9,61%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 05/23 3	15,24	10,51	EUR	31,04%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 11.05.2023				351.116,85 €		

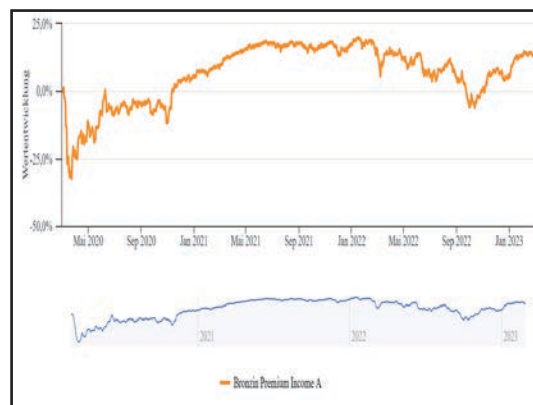
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## Fonds-Strategien

### Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

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

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





## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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

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



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

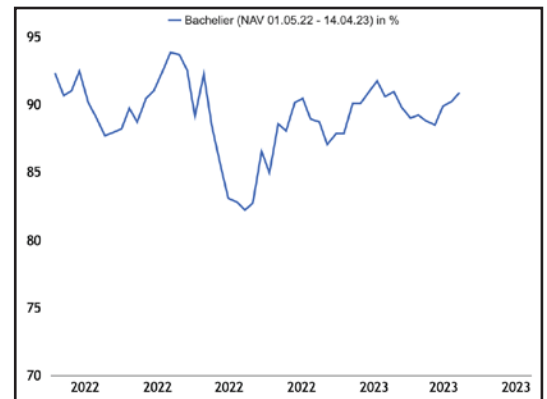
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



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

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

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



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



## Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:		24.06.22	Kapital	200.000	EUR					
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	17,55%	1.606	-78,22%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	69,97%	6.403	1,28%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	06/12/2023	8.996	98,82%	9.043	0,52%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	80,79%	7.718	-2,99%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,03%	8.605	-3,44%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,00%	8.991	0,44%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	06/15/2023	8.245	99,62%	9.116	10,58%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	79,52%	7.277	-12,12%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,00%	9.060	11,82%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,98%	9.498	4,83%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	94,04%	9.404	3,80%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,25%	9.083	6,14%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,10%	9.252	8,20%
							108.366		105.056	
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>		
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>		
							<b>Performance</b>	<b>-3,05%</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.