



alpha

Strategie

Ausgabe 20/23 vom 20.05.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Die von den Notenbanken forcierte Zinswende hat in den vergangenen Quartalen die Bilanzen der Banken um rund um den Globus zum Strahlen gebracht. Auch an dieser Stelle haben wir schon dokumentiert, wie stark amerikanische und europäische Banken bei den Zinserträgen wieder aus der vorangegangenen Talsohle herausgekommen sind.

Mit vorne dabei besonders auch die deutschen Banken, für die das zinsensitive Geschäft im besonderen Maß wichtig ist. So hat die Rating-Agentur Moody's für die sieben größten deutschen Banken (ex Deutsche Bank) im vergangenen Jahr eine Zunahme der Vorsteuergewinn um 14% auf über 10 Mrd. EUR ausgerechnet. Dass man die Deutsche Bank hier außen vorließ, lag an ihrem starken Investmentbanking-Segment, weshalb die größte deutsche Privatbank auch einer anderen Peer Group zugeordnet wird. Aber auch unter Einbeziehung der DB wäre das relative Ergebnis ähnlich ausgefallen.

Allerdings ist das nur die eine Seite der Medaille. Natürlich sind die deutlichen Zuwächse bei den Netto-Zinseinnahmen aktuell ein absoluter Treiber auch für die Aktienkurse. Schließlich machten die Zinserträge im letzten Jahr bei den betrachteten Banken rund 60-70% der Erträge aus. Aber hier stellt sich die strategische Frage, wie es für die Banken nach dem Erreichen eines Zins-Plateaus im Markt weitergehen kann. Und wir kennen die aktuellen Diskussionen, die insbesondere für die USA einen baldigen Stopp der Zinserhöhungen voraussagen, was letztlich mit einiger Verzögerung auch für den Euro-Raum gelten dürfte.

Hinzu kommt, dass die gestiegenen Zinsniveaus für die Banken selber zum Problem werden könnten. Das betrifft insbesondere nötige Refinanzierungen. Zwar gibt es derzeit die Sondersituation, dass der Markt aufgrund der Pleiten im Regionalbanken-Sektor der USA wie auch durch die Turbulenzen rund um die Credit Suisse verunsichert ist, was bereits den Finanzierungskosten-Indikator im Euro-Raum um über 2% hat steigern lassen. Der Index hat damit den höchsten Stand seit zehn Jahren erreicht. Aber auch andere Faktoren dürften in der nächsten Zeit eine stärkere Rolle spielen.

Das gilt insbesondere um die Fragestellungen hinsichtlich der Einlagen. Auch aufgrund höherer Aufwendungen für die Lebenshaltung haben im Prinzip fast alle Banken in irgendeiner Weise Abflüsse aus den Kundeneinlagen hinnehmen müssen. Um dies wieder rückgängig zu machen und aufzufüllen, setzt zunehmend ein Preiswettbewerb ein, der die bislang sehr bequemen Zinsmargen im Einlagengeschäft stärker unter Druck bringt. Daraus lässt sich schon heute ableiten, dass die bisherigen Zuwachsraten bei den Netto-Zinseinnahmen zunehmend abschmelzen werden. Wie weit, wird man abwarten müssen.

Fazit: Aktuell stehen die Banken aufgrund der Zinswende mit einer starken Profitabilität da und das rechtfertigt auch entsprechende Bewertungsaufschläge an den Märkten. Mittel- bis langfristig müssen sich die Finanzinstitute allerdings neue Wachstumsstrategien ausdenken, um die Profitabilität nachhaltiger zu machen. Die amerikanischen Wettbewerber sind hier bekanntlich schon als Folge der Finanzkrise wesentlich weiter, während, auch durch politische und fiskalische Weichenstellungen, die europäischen Banken immer noch daran arbeiten, eine neue Wachstumsstory zu formulieren, auch unter dem Aspekt des anhaltenden Drucks durch neue Fintech-Wettbewerber.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

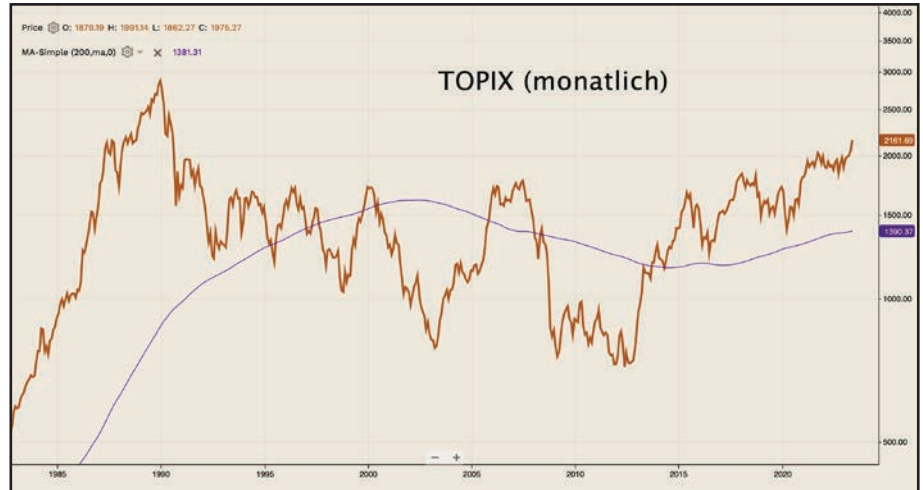
Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Japans TOPIX überwindet das Hoch von 1990!

Das Erfreuliche dieses Mal zuerst: Japans TOPIX steht auf dem höchsten Stand seit rund 33 Jahren. TOPIX, ausgeschrieben „Tōkyō Stock Price Index“, ist neben dem Nikkei 225, der zeitgleich die 30.000er Marke überwinden konnte, ein Kursindex der Tokioter Börse. Wie der Russell 3000 in den USA bildet der TOPIX mit rund 2.200 Aktien den breiten Markt ab. Der TOPIX hat seit Jahresbeginn mehr als 6% zugelegt und sich damit auch auf kurze Sicht besser entwickelt als seine regionalen Konkurrenten im asiatisch-pazifischen Raum.



Der Index setzte seinen Aufwärtstrend im Wochenverlauf fort, angeführt von Versorgern, zyklischen Konsumgütern, Technologie und Finanzwerten. Die Aktien von Tokyo Electron, Oriental Land, Softbank Group, Sony und Nintendo gehörten zu den Top-Gewinnern. Dabei handelt es sich um einen breit angelegten Aufschwung, der auf den Fundamentaldaten, einer robusten Inlandsnachfrage und einer großzügigeren Ausschüttungspolitik (Beschleunigung der Aktienrückkäufe) beruht.

Ausländische Investoren mischten schon im April mit und kauften Aktien im Wert von netto 2,1 Bio. Yen (15,4 Mrd. USD). Der japanische Unternehmenssektor selbst ist mit einem Volumen von 1,1 Bio. Yen seit Jahresbeginn der größte Nettokäufer japanischer Aktien. Vorausgegangen waren auch Käufe durch Berkshire Hathaway, der Holding des US-Investors Warren Buffett, der seine Positionen in den fünf großen japanischen Handelshäusern aufgestockt hatte.

Die Entwicklung hängt mit der im internationalen Vergleich akkomodativsten Notenbankpolitik zusammen. Die Bank of Japan hatte zwar auch die geldpolitischen Zügel angezogen, allerdings in einem kaum spürbaren Ausmaß. In einem Bericht vom 12. Mai erklärte Goldman Sachs, dass die Investmentbank „eine Reihe von Gründen“ sieht, die ihre optimistische Haltung gegenüber japanischen Aktien stützen. „Insbesondere verweisen wir auf die soliden Fundamentaldaten im Vergleich zu Aktien auf den Überseemärkten, und wir glauben auch, dass die Erwartungen auf strukturelle Veränderungen/Reformen die japanischen Aktien noch weiter nach oben treiben könnten“, schrieb der Japan-Aktienstratege Kazunori Tatebe. Er fügte hinzu: „Wir glauben, dass die Hauptrisiken für unsere optimistische Sicht auf japanische Aktien von ausländischen Faktoren wie dem Problem der US-Schuldenobergrenze, dem Rezessionsrisiko und dem geopolitischen Risiko ausgehen.“ Dem schließen wir uns an und werden in den kommenden Ausgaben den einen oder anderen japanischen Titel vorstellen.

Anderswo kamen in diesen Tagen bis auf die Tatsache, dass die Inflation fällt, keine so positiven Nachrichten. Der Stimmungsaufschwung der europäischen Anleger durch die abklingende Energiekrise ist nun im Rückspiegel zu sehen. Die deutschen ZEW-Konjunkturerwartungen fielen im Mai von 4,1 auf -10,7 und damit unter 0. Der negative Wert zeigt an, dass der Anteil der Pessimisten den Anteil der Optimisten überwiegt. In ähnlicher Weise fiel der Index für die Eurozone von 6,4 auf -9,4. Die Indizes der aktuellen Lage sowohl für Deutschland als auch für die Eurozone liegen weiterhin tief im negativen Bereich.

Zusammengenommen deuten diese Ergebnisse darauf hin, dass ein zunehmender Anteil der Anleger nicht mit einer Verbesserung der wirtschaftlichen Bedingungen rechnet. In der Veröffentlichung wird insbesondere hervorgehoben, dass „der Rückgang des Stimmungsindikators teilweise auf die Erwartung

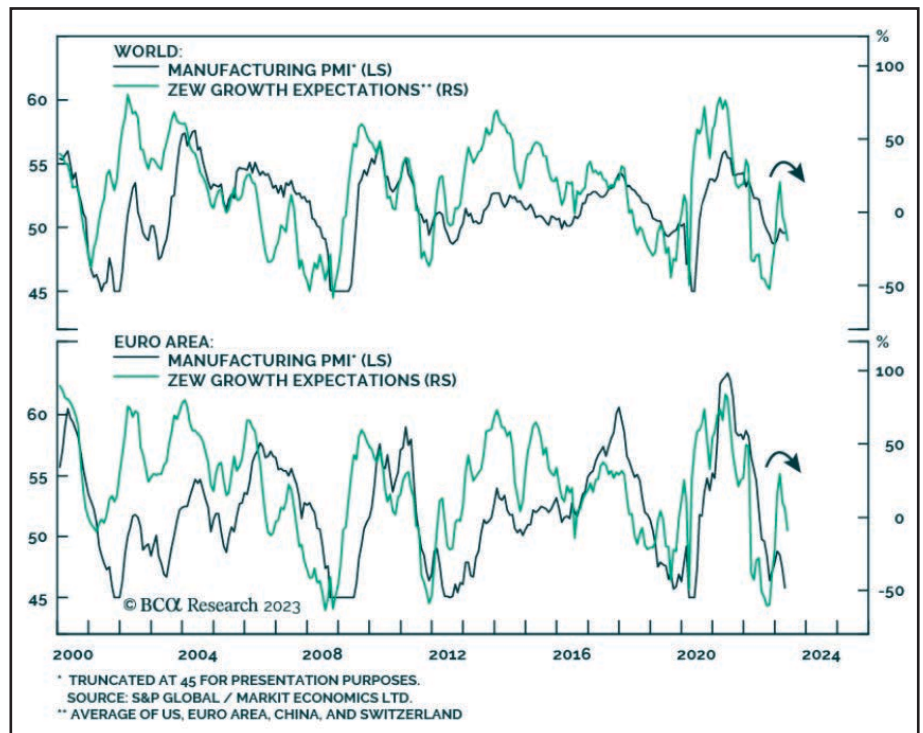


weiterer Zinserhöhungen durch die EZB zurückzuführen ist. Darüber hinaus verunsichert die mögliche Zahlungsunfähigkeit der Vereinigten Staaten in den kommenden Wochen die globalen Wirtschaftsaussichten“.

In Bezug auf die Geldpolitik müssen wir konstatieren, dass die EZB zunehmend Gefahr läuft, einen politischen Fehler zu begehen, sollte sie mit den Zinserhöhungen weitermachen. Die Frühindikatoren zeigen bereits die Auswirkungen der straffen Politik auf die Wirtschaft. Die Geldmenge M1 schrumpft, die Banken verschärfen ihre Kreditstandards und die Kreditnachfrage geht zurück. Dennoch konzentriert sich der EZB-Rat weiterhin auf nachlaufende Indikatoren wie Inflation und Löhne.

Auch das globale Umfeld ist schlecht. Der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist rückläufig, und die unter 50 liegenden Werte der Teilindizes für Auftragseingänge und neue Exportaufträge lassen eine anhaltende Schwäche der weltweiten Industrietätigkeit erwarten. Wie in den Kommentaren zur ZEW-Veröffentlichung hervorgehoben wird, sorgt das Debakel um die US-Schuldenobergrenze für Unsicherheit bei den kurzfristigen Aussichten.

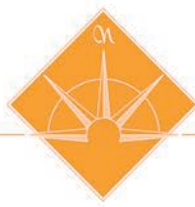
In diesem Zusammenhang könnte der jüngste Optimismus vom Mittwoch hinsichtlich einer raschen Lösung unbegründet sein. Was für ein Zirkus! Was hilft die Fiktion einer politisch verhängten Schuldenobergrenze, wenn man sie in fast jährlichem Rhythmus wieder aufheben muss?



Letztlich stellen diese Bedingungen Risiken für europäische Aktien dar. Anleger sollten daher zyklische Sektoren in europäischen Aktienportfolios eher untergewichten (vgl. unser Verkauf der K+S-Aktie in der vorangehenden Woche). Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet dieses Jahr in Deutschland ohnehin mit einer Stagnation des Wirtschaftswachstums. Von 2024 bis 2026 könnte dann die Wirtschaftsleistung um jeweils 1 bis 2% zulegen. Langfristig dürfte das durchschnittliche Wachstum wieder unter 1% liegen. Als Belastungen wurden unter anderem die hohen Energiepreise (Umstellung auf erneuerbare Energien), die alternde Bevölkerung, fehlende Produktionszuwächse und Engpässe auf dem Arbeitsmarkt genannt. Damit dürfte zukünftig das Inflationsproblem eher durch das aus den 10er-Jahren bekannte Deflationsproblem abgelöst werden und die langfristigen Zinsen keinerlei Perspektive auf einen weiteren signifikanten Anstieg aufzeigen.

Auch China lieferte diese Woche Enttäuschungspotenzial. Die chinesische Wirtschaft erholt sich schleppend von der strikten Corona-Politik des Landes. Im April blieben die Industrieproduktion und die Konsumausgaben hinter den Prognosen zurück, wie aus den aktuell veröffentlichten Konjunkturdaten hervorgeht. Danach legte die Industrie mit ihrer Fertigung zwar um 5,6%, verglichen mit dem Vorjahresmonat, zu, blieb aber unter den erwarteten 11% Zuwachs. Auch der Anstieg der Einzelhandelsumsätze war mit plus 18,4% geringer als von Volkswirten ermittelt. Im April vor einem Jahr waren das Finanzzentrum Shanghai und andere chinesische Großstädte durch die Corona-Pandemie noch im Lockdown, daher ist die Vergleichsbasis extrem niedrig gewesen.

Aus technischer Sicht zeigte die Welt-Leitbörse in den USA selten zuvor ein so divergentes Bild wie dieses Jahr. Während der Dow Jones als preisgewichteter Index seit Jahresbeginn sogar leicht im Minus notiert, kletterte der nach Marktkapitalisierung gewichtete Nasdaq um rund 18%. Grund ist die Rallye bei den Schwergewichten, die sich seit



Jahresbeginn teilweise verdoppelt haben (Nvidia, Meta). Die acht größten Titel (Apple, Microsoft, Nvidia, Meta, Alphabet, Amazon, Tesla und Salesforce) sind nahezu für die gesamten Gewinne beim S&P 500 seit Jahresbeginn verantwortlich. Herausgestellt werden muss nochmals die Tatsache, dass bei weitem nicht der gesamte Tech-Bereich aufwärts tendiert. Rund 60% der Mitglieder im Nasdaq 100 liegen unter ihrem 200-Tage-Schnitt. Die Rückeroberung der fallenden 200-Tage-Linie ist in den vergangenen Monaten unter dem Strich bei den Einzelaktien kaum gelungen, obwohl der Index ein anderes Bild vermuten lässt.



Mit der Flucht in die hochliquiden Schwergewichte haben sich aber nicht nur deren Bewertungsrelationen deutlich erhöht, auch auf markttechnischer Basis weisen Aktien wie Apple und Microsoft allmählich überhitzte Zustände auf und stehen vor potenziellen Verkaufsbereichen. Und der Bruch des nächsten Widerstands bei 13.700 Punkten, den der Nasdaq 100 am Donnerstag überboten hatte, bräuchte noch die Bestätigung vom S&P 500,



dessen Widerstand bei 4.200 Punkten ebenfalls überboten werden müsste. Solange ist das aktuelle Level bei den bekannten US-Indices erst einmal ein möglicher Umkehrpunkt.

Eine Randbemerkung wert ist, dass der breite US-Aktienindex Russell 3000 bereits das 8. Hindenburg-Omen hintereinander produzierte. Das Hindenburg-Omen ist ein bei Crash-Propheten beliebtes technisches Analysemuster, benannt nach der Hindenburg-Katastrophe vom 6. Mai 1937. Es wurde von Jim Miekka geschaffen, der glaubte, dass es Börsencrashes vorhersage. Grundlage für das Hindenburg-Omen sind 52-Wochen-Hochs und -Tiefs, die mit einem Referenzsatz verglichen werden. Die Treffergenauigkeit des Hindenburg-Omens ist allerdings nicht sehr groß und liegt historisch betrachtet nur bei etwa 25%.

Siemens: Wachstum auf breiter Front

Siemens spürt offenbar nichts von einer schwächeren Konjunktur. Der Münchner Technologiekonzern verzeichnete im zweiten Quartal 2022/23 in seinen beiden Kernsparten Rekordgewinne, teilte der Vorstand um Roland Busch in dieser Woche mit. Der Hersteller von Produkten, die von Zügen bis hin zu industrieller Software reichen, zeigte sich auch für den Rest des Jahres optimistisch. Eine weitere Lockerung bei Lieferkettenengpässen und die anhaltend starke Nachfrage verhalf auch den Geschäftsbereichen Fabrikautomatisierung und Smart Buildings zu ihrem bisher höchsten Quartalsgewinn.

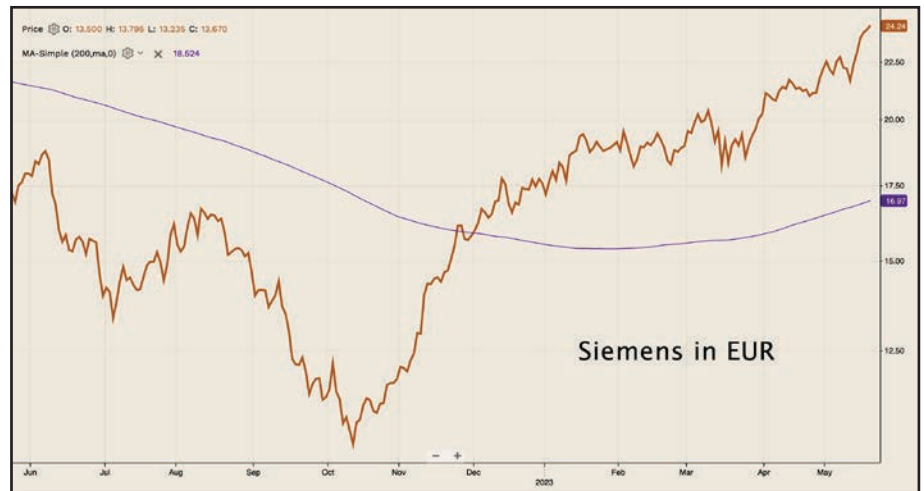
Der Geschäftsbereich Mobilität, der Züge, rollendes Material und Transportsysteme umfasst, machte wieder Gewinn, nachdem er im letzten Jahr durch den Rückzug des Konzerns aus Russland belastet war. „Wir hatten ein sehr erfolgreiches erstes Halbjahr“, sagte Vorstandschef Roland Busch gegenüber Reportern. „Wir wollen nun unseren außergewöhnlichen Auftragsbestand und unsere Umsetzungsstärke nutzen. Das bedeutet auch, dass wir - trotz eines volatilen Umfelds - sehr zuversichtlich für das zweite Halbjahr sind.“



Die Ergebnisse von Siemens, dessen Sensoren, Steuerungen und Software in Fabriken, Transportsystemen und Gebäuden eingesetzt werden, gelten als Indikator für die Wirtschaft. Die Ergebnisse unterstreichen den jüngsten Aufwärtstrend in der globalen Industrie, in der nun Engpässe in der Lieferkette überwunden zu sein scheinen, die sie bis letztes Jahr geplagt haben.

Man erwartet im laufenden Geschäftsjahr (per Ende September) einen Umsatzzuwachs von 9 bis 11% (bisher: 7-10%), der Auftragseingang soll noch höher ausfallen. Das Ergebnis je Aktie soll im laufenden Geschäft auf 9,60 bis 9,90 EUR (bisher 8,90 bis 9,40 EUR) steigen. Das verhalf Siemens im zweiten Quartal zu einem nahezu verdreifachten Nettogewinn von 3,55 Mrd. EUR (2021/22: 1,21 EUR). Das Ergebnis aus dem industriellen Geschäft stieg um 47% auf 2,61 Mrd. EUR, verfehlte damit jedoch die Erwartungen der Analysten knapp. Der Umsatz schnellte auf vergleichbarer Basis um 15% auf 19,4 Mrd. EUR, der Auftragseingang legte nach der Delle im ersten Quartal wieder um 15% auf 23,6 Mrd. EUR zu.

Hinzu kommen 2,01 EUR je Aktie - insgesamt 1,6 Mrd. EUR - aus der Kurserholung der früheren Energietechnik-Tochter Siemens Energy, an der Siemens knapp ein Drittel hält. Siemens wird noch in diesem Jahr entscheiden, wie es seine 31,9%-ige Beteiligung an Siemens Energy veräußern will. „Sehr wahrscheinlich“ werde das auf der Bilanzpressekonferenz mitgeteilt, sagte Finanzvorstand Ralf Thomas. „Aus heutiger Sicht ist es schwierig, sich vorzustellen, wie und wann genau welcher Teil unseres Anteils veräußert wird“. Siemens scheint aber an einem vollständigen Ausstieg zu arbeiten.



Die Aktie von Siemens befindet sich seit dem Q3 2022 in einem stabilen Aufwärtstrend und hat nun die Chance, die alten Höchstkurse aus dem Januar 2022 bei ca. 158,0 EUR anzugreifen. Die Aktie hat ein allgemeines „BUY“ Rating mit einem Kursziel von 172,80 EUR. KAUFEN.

Tesla: Nicht immun gegenüber Wirtschaftslage?

Der CEO von Tesla, Elon Musk warnte am Dienstag, dass der Elektroautohersteller nicht immun gegen die Lage der Weltwirtschaft sei, die seiner Meinung nach in den nächsten 12 Monaten schwierig sein wird. Bei der jährlichen Aktionärsversammlung des Unternehmens in Austin stellte er zwei neue Modelle für den Massenmarkt vor und bekräftigte, dass die Auslieferung des lange verzögerten Cybertruck Pickup noch in diesem Jahr beginnen soll.

Als Zeichen für schwierige Zeiten selbst für Tesla, den Marktführer bei Elektroautos, sagte Musk, das Unternehmen werde jetzt versuchen, für seine Fahrzeuge zu werben, was es bisher nicht getan hat. „Wir werden ein wenig Werbung schalten und sehen, wie es läuft. Tesla ist nicht immun gegen das globale wirtschaftliche Umfeld. Ich erwarte, dass die Dinge auf makroökonomischer Ebene zumindest in den 12 Monaten schwierig sein werden“, sagte der Milliardär. Tesla hat sein Margenziel im ersten Quartal verfehlt, nachdem das Unternehmen angesichts einer sich abschwächenden Wirtschaft und zunehmendem Wettbewerb aggressiv die Fahrzeugpreise gesenkt hat.

Auf der Versammlung widersprach Musk Marktgerüchten über seinen möglichen Rücktritt als CEO von Tesla, nachdem die Aktionäre für die Ernennung des ehemaligen Chief Technology Officer, JB Straubel, in den Vorstand gestimmt haben. Straubel, der als CEO des Batterie-Recycling- und Materialunternehmens Redwood Materials tätig ist, wird als potenzieller Nachfolger von Musk angesehen. Anleger äußerten



ihre Frustration darüber, dass der Vorstand es versäumt hat sicherzustellen, dass Musk sich auf Tesla konzentriert, nachdem er die Social-Media-Plattform Twitter im Oktober für 44 Mrd. USD gekauft hatte. „Es gab eine kurzfristige Ablenkung, denn ich musste eine Operation am offenen Herzen bei Twitter durchführen, um das Überleben des Unternehmens zu sichern“, sagte Musk am Dienstag. Letzte Woche gab er bekannt, dass die ehemalige Werbechefin von NBC Universal, Linda Yaccarino, seine Nachfolgerin als Twitter-CEO wird. Diese Personalie soll dafür sorgen, dass er sich wieder auf Produkte und Technologie von Tesla konzentrieren kann.

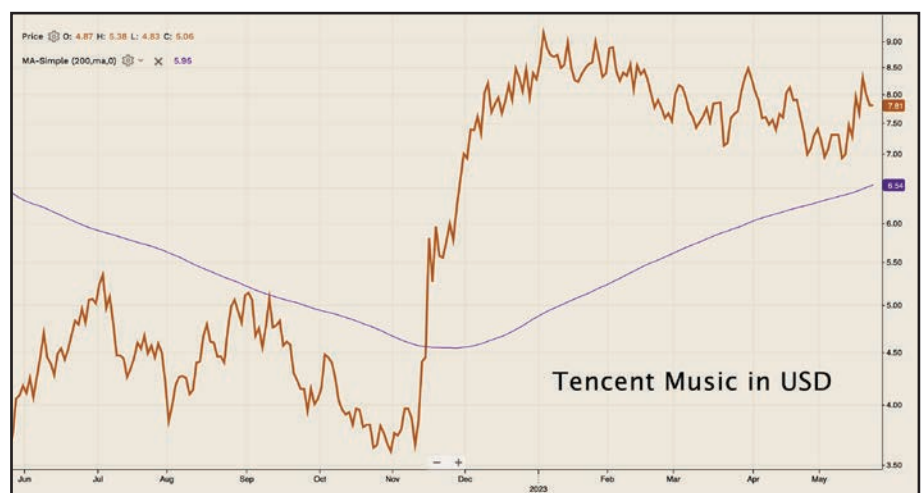


Die Tesla-Aktie hat seit ihrem Höchstkurs im November 2021 bei 414,5 USD immerhin rund 60% verloren und befindet sich weiter in einem Abwärtstrend. Wir sehen kaum mittelfristiges Potential und bleiben bei Tesla auf der Seitenlinie. HALTEN.

Tencent Music über den Erwartungen

Eines unserer chinesischen Sorgenkinder, Tencent Music Entertainment Group, übertraf die Schätzungen der Analysten für den Quartalsumsatz. Das von Tencent Holdings Ltd. kontrollierte Unternehmen sagte, dass der Umsatz im ersten Quartal um 5,4% auf 7 Mrd. Yuan (1,01 Mrd. USD) stieg. Man beendete damit fünf aufeinanderfolgende Quartale mit Umsatzrückgängen und übertraf die Analystenschätzungen von 6,86 Mrd. Yuan. Die Zahl der zahlenden Nutzer des Social-Entertainment-Dienstes fiel allerdings im 1Q23 um 14,5%, die monatlich aktiven Nutzerzahlen (MAU) bei Online-Musik sanken um 6,9% gegenüber dem Vorjahr und die mobilen MAU bei Social Entertainment gingen um 16% im Jahresvergleich zurück.

Die Spotify-ähnliche Musik-Streaming-Plattform profitierte vor allem von der Zunahme der zahlenden Nutzer. Deren Zahl stieg um von 88,5 Mio. auf 94,4 Mio., dieses Wachstum bleibt der strategische Fokus. Der Umsatz aus den Musikabonnements stieg im Jahresvergleich um 30,4%. Der Nettogewinn betrug 1,15 Mrd. Yuan, verglichen mit 609 Mio. Yuan ein Jahr zuvor. Der Chief Strategy Officer des Unternehmens Tony Yip sagte, Tencent entwickle eine Reihe von KI-Anwendungen (künstliche Intelligenz) und man beteilige sich aktiv am Wettlauf um die leistungsfähigsten Technologien, um das Produktangebot aufzupeppen.



Das Unternehmen habe einen Chatbot entwickelt, mit dem Nutzer sich über ihre Lieblingsmusik austauschen und neue Inhalte kennenlernen können. Man arbeite eng mit Tencent Holdings zusammen, um Anwendungen zu entwickeln, die auf der großen KI von Tencent aufbauen. Unter Bezugnahme auf Googles MusicLM, eine KI-Software, die Textbeschreibungen in Musik umwandeln kann, sagte Yip, dass Tencent Music



an einer ähnlichen Software arbeite. „Wir werden versuchen, Tools bereitzustellen, die bei der Erstellung von Songs sowie beim Schreiben von Songtexten helfen“, sagte er.

Nach dem steilen Anstieg im Nov/Dez 2022 tritt TME nun seit Anfang des Jahres auf der Stelle. Die Aktie behält allgemein das „BUY“ Rating mit einem Kursziel bei 9,52 USD. Erste Marke nach oben ist das Hoch aus dem März bei 8,75 USD, die Unterstützungslinie verläuft bei 6,75 USD. KAUFEN.

Bausch Health Companies: Tochter bestätigt Gerichtserfolg

Zuletzt setzte der Pharma-Konzern Bausch Health Companies (BHC) ein Zeichen, indem er veröffentlichte, dass es mit dem Medikament XIFAXAN länger konkurrenzlos weitergeht als bislang erwartet. Die Gastroenterologie-Tochter Salix Pharmaceuticals gab am Mittwoch bekannt, dass das US-Bezirksgericht von Delaware in der Sache Salix Pharmaceuticals, LTD et al. gegen Norwich Pharmaceuticals den Antrag von Norwich Pharmaceuticals abgelehnt hat, das rechtskräftige Urteil des Gerichts zu ändern, das die US-Arzneimittelbehörde FDA daran hindert, den abgekürzten Zulassungsantrag (ANDA) von Norwich für XIFAXAN® (Rifaximin) 550 mg vor dem 2. Oktober 2029 zu genehmigen.

Ohnehin erhebt Salix Vorwürfe wegen Patentverletzungen durch Norwichts Medikament ANDA. Höchstwahrscheinlich wird Norwich in Berufung gehen, allerdings mit nun verschlechterten Aussichten auf Erfolg. Bis heute hat Norwich von der FDA weder eine vorläufige noch eine endgültige Genehmigung für sein ANDA erhalten. Der Aktie, die seit Anfang 2022 vor allem im Rahmen des IPOs der Kontaktlinsen-Tochter Bausch Lomb (BLCO) massiv unter Druck stand, brachte das Urteil erst einmal in den vergangenen zwei Handelstagen 35% Kursplus, allerdings auf Basis eines gefühlt unterirdischen Kursniveaus. KAUFEN.

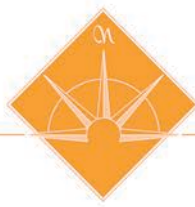
Am Freitag war Optionsauslauf. Wir rollen alle Positionen im Geld auf derselben Basis einen Monat weiter.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			15,77%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	119,51	USD	8.801,66	-13,64%	Holding	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	113,40	USD	8.351,67	-19,00%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,96	47,54	CAD	10.457,68	4,09%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	81,20	USD	12.408,93	23,58%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	45,23	EUR	9.272,15	-2,55%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	33,71	USD	9.837,00	-1,90%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	78,44	EUR	9.883,44	1,03%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T38W64	5,38	4,98	EUR	9.318,21	-7,29%	Holding	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	77,28	EUR	10.123,68	0,86%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00BOLCW083	20,46	18,36	GBP	8.753,91	-13,17%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	31,04	EUR	9.187,84	-8,20%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	201,00	EUR	9.849,00	-2,24%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	9,50	EUR	9.564,49	-4,45%	Rundfunk	Frankreich	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	191,59	CAD	10.339,99	2,40%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	101,00	EUR	9.494,00	-4,17%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					145.643,64				
				Liquidität:	9.790,13				
				Vermögen:	155.433,77				

Anleihenmarkt

Metinvest meldet operative Ergebnisse

Im 1. Quartal 2023 betrug die Rohstahlproduktion 491kt (+96% qoq), was auf eine höhere Betriebszeit beider Hochöfen bei Kamet Steel zurückzuführen ist. Das Unternehmen teilte mit, dass es bei Kamet Steel Ende November zu einer Notabschaltung aufgrund des Strommangels gekommen ist. Der Betrieb wurde im Dezember schrittweise wieder aufgenommen und die Stromversorgung stabilisierte sich ab Ende Januar. Positiv ist zu vermerken, dass auch die Rohstahlproduktion um 92% gegenüber dem 3. Quartal 2022 und um 9% gegenüber dem 2. Quartal 2022 gestiegen ist.



Die Gesamtproduktion von Eisenerzkonzentrat belief sich auf 2.306kt (+129% qoq), was auf die Stabilisierung der Energieversorgung seit Ende Januar zurückzuführen ist. Die Produktion von Pellets stieg um das 2,5-fache des Vorquartals auf 1.214 kt. Im Vergleich zu den vorangegangenen Quartalen stieg die Gesamtproduktion von Eisenerzkonzentrat um 156% gegenüber dem 3. Quartal 2022 und sank um 14% gegenüber dem 2. Quartal 2022, während der Benchmarkpreis für Eisenerz im 1. Quartal 2023 bei 117 USD/Tonne lag (+23% gegenüber dem Vorquartal), was ebenfalls einem Anstieg von 18% gegenüber dem 3. Quartal 2022 und einem Rückgang von 9% gegenüber dem 2. Quartal 2022 entspricht. Bei Kokskohlekonzentrat betrug die Produktion 1.461kt (+15% qoq). Die Produktion von Kokskohlekonzentrat stieg um 16% bzw. 27% gegenüber 3Q2022 bzw. 2Q2022.



Die Zahlen sind positiv ausgefallen, da diese wie erwartet eine Verbesserung gegenüber dem Vorquartal darstellen, und zwar aufgrund besserer Betriebsbedingungen und einer höheren Energieversorgung in den ukrainischen Anlagen. Das 1. Halbjahr 2023 wird sich wahrscheinlich von den niedrigeren Produktionsniveaus des 2. Halbjahres 2022 erholen, was auch durch höhere Rohstoffpreise unterstützt wird. Durchschnittspreis für Eisenerz lag im 2H2022 bei 97 USD/Tonne und für Kokskohle bei 265 USD/Tonne im Vergleich zu einem Jahresdurchschnitt von 115 USD/Tonne bzw. 322 USD/Tonne. Wir bleiben investiert.

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
METINVEST BV	A2R82R	Sr Unsecured	5,625%	AT MATURITY	17.06.2025	67,58	27,0%	2.418	1,7	1.448	NR	CCC	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.05.23

Air Baltic weiter auf Erholungskurs

Air Baltic hat in der vergangenen Woche die Ergebnisse für 1Q2023 veröffentlicht. Die Gesamteinnahmen stiegen im Jahresvergleich um 75% auf 105,1 Mio. EUR (+39% im Vergleich zum GJ 2019), was hauptsächlich auf einen Anstieg der Einnahmen aus der Passagierbeförderung um 73% auf 89,8 Mio. EUR zurückzuführen ist, wobei das Unternehmen im ersten Quartal 770 Tausend Passagiere beförderte (+77%).

Dies ist der höchste jemals verzeichnete Q1-Umsatz in der Geschichte von Air Baltic. Die Kapazität (gemessen in angebotenen Sitzkilometern, ASKs) stieg um 16%, während der Umsatz pro ASK um 31% zunahm. Das ausgewiesene EBITDAR (auf vergleichbarer Basis) war mit 16,7 Mio. EUR positiv (Q1/22: EUR 6,3 Mio. Verlust; Q1/19: EUR 2,0 Mio. Verlust).

Die Cashflow-Generierung wurde positiv. Der operative Cashflow nach Zinsen belief sich auf 25 Mio. EUR





(Q1/22: 13 Mio. EUR Defizit), was auf das höhere Ergebnis und eine Auflösung des Betriebskapitals in Höhe von 18 Mio. EUR zurückzuführen ist. Die Investitionen stiegen von 5 Mio. EUR auf 6 Mio. EUR (hauptsächlich für die Wartung von Flugzeugen), was zu einem Free Operating Cashflow-Überschuss von 19 Mio. EUR führte (Q1/22: 17 Mio. EUR Defizit). Der Free Cashflow nach Leasing lag bei einem Defizit von 2 Mio. EUR (Q1/22: 36 Mio. EUR Defizit).

Die ausgewiesene Nettoverschuldung sank im Quartalsvergleich auf 999 Mio. EUR (Q4/22: 1.021 Mio. EUR). Die Liquidität blieb mit 35 Mio. EUR an Zahlungsmitteln und Zahlungsmitteläquivalenten (Q1/22: 38 Mio. EUR) schwach. Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad sank im Vergleich zum Vorquartal von 8,0fachen auf 6,5fache.

Air Baltic bestätigte seine Umsatzprognose für das Geschäftsjahr 2023 in Höhe von 700 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2022: 494 Mio. EUR), 4,4 Mio. beförderte Passagiere (+33% gegenüber dem Vorjahr) und 10 Mrd. ASKs (+21%). Die Fluggesellschaft plant, ihr Streckennetz auf 108 (+5%) zu erweitern. Während der Telefonkonferenz sagte das Management, dass die monatlich gebuchten Umsätze in Q1/23 stark waren, angetrieben durch den Urlaubsflugverkehr, während es auch eine erhöhte Nachfrage nach der Business Class gab. Der Ausblick für den Sommer war ebenfalls vielversprechend.

Im Laufe des Quartals mussten durchschnittlich 13 Flugzeuge wegen eines Mangels an Ersatztriebwerken am Boden bleiben. Um diese Kapazität zu ersetzen, leaste die Fluggesellschaft im März 5 Flugzeuge. Die Knappheit könnte anhalten und sich in den kommenden Monaten auf die eingesetzten Kapazitäten auswirken. Air Baltic wird im 2. Quartal erhebliche externe Kapazitäten benötigen, um die geplanten Ziele sicherzustellen. Das Unternehmen bekräftigte seine Pläne zur Refinanzierung seiner 2024er Anleihen in der zweiten Jahreshälfte 2023, falls die Marktbedingungen günstig sind. 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	CCY	Stückelung
AIR BALTIC	A2R5T2	Sr Unsecured	6,750%	CALLABLE	30.07.2024	86,58	19,4%	30.07.2023	101,69	100,00%	1.642	1,0	1.610	B	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.05.23

Eurotorg: Zweistelliges Wachstum

Eurotorg hat in der vergangenen Woche die Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2022 gemeldet. Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um 21,6% auf 6,9 Mrd. BYN (17,9% in USD). Das bereinigte EBITDA (IFRS 16) verbesserte sich gegenüber dem Vorjahr um 32% auf 843 Mio. BYN. Im Geschäftsjahr 2022 lag der freie Cashflow bei 437 Mio. BYN, gegenüber 237 Mio. BYN im GJ2021. Dies führte zu einer Nettoverschuldung (IFRS 16) von 1,4 Mrd. BYN (GJ2021: 1,7 Mrd. BYN) und einem Verschuldungsgrad (IFRS 16) von 1,6fachen (GJ2021: 2,7fache). Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
EUROTORG	A28339	Sr Unsecured	9,000%	AT MATURITY	22.10.2025	36,00	50,0%	2.082	2,1	1.001	CCC *-	B-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.05.23

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

palu554

Mit besten Grüßen



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 6,24%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	113,40	USD	28.186,88	13,31%	Handel	USA	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	6,02	USD	3.602,30	-65,64%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	53,65	EUR	7.779,25	-22,42%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,61	EUR	13.786,05	37,89%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	22,01	EUR	33.015,00	30,42%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,02	EUR	17.168,40	14,74%	Versorger	Italien	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,41	EUR	21.658,50	8,50%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,96	EUR	16.440,00	10,48%	Militärtechnik	Italien	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,78	USD	21.689,30	6,42%	il/Gas	Brasilien	
Prosus N.V.	NL0013654783	77,38	67,88	EUR	17.648,80	-12,28%	Internet	Niederlande	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	50,14	EUR	9.526,60	-4,50%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,63	EUR	9.728,95	-2,73%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,67	USD	4.942,69	-58,09%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,23	GBP	12.990,24	-7,62%	il/Gas	Großbritannien	
					218.162,95				
				Liquidität:	17.910,35				
				Vermögen:	236.073,30				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 11,84%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 05/23		26,04	31,95	USD	-24,13%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 05/23 4		7,20	6,90	EUR	4,17%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 05/23 2		5,42	10,35	EUR	-90,96%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 05/23 6		2,29	2,62	EUR	-14,41%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 05/23 3		15,24	13,40	EUR	12,07%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 19.05.2023					338.723,16 €	

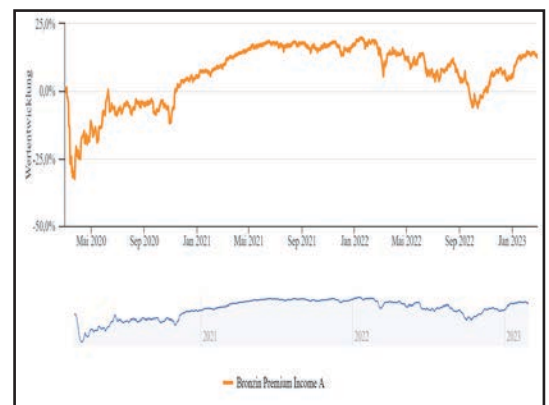
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

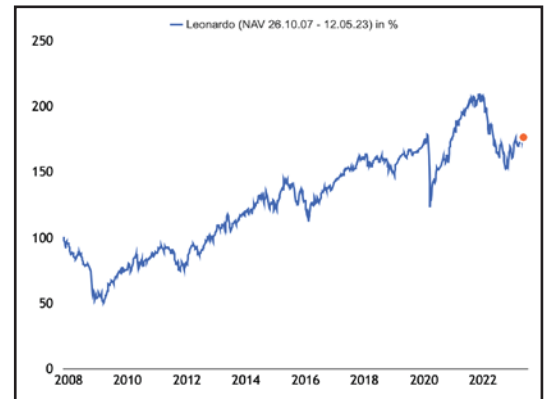




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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)

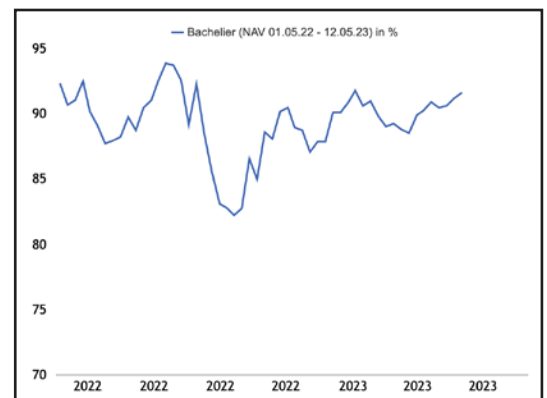
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



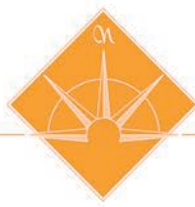
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	19,00%	1.761	-76,11%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	70,42%	6.528	3,26%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	06/19/2023	8.996	100,55%	9.321	3,61%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	82,66%	7.988	0,41%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,39%	8.565	-3,89%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,57%	9.158	2,31%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	09/15/2023	8.245	99,58%	9.231	11,97%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	77,87%	7.219	-12,83%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,00%	9.178	13,27%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,80%	9.480	4,64%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	93,50%	9.350	3,20%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,00%	9.270	8,33%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	100,25%	9.294	8,69%	
							108.366		106.344		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	-1,87%			

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.