



# alpha

# Strategie

Ausgabe 21/23 vom 25.05.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**War das jetzt wirklich so eine große Überraschung?** Nach revidierten Zahlen ist die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2023 offiziell in eine Rezession gerutscht. Börsianer und Ökonomen definieren dies über zwei folgenden Quartalen mit negativen BIP-Zahlen.

**Nachdem die deutsche Wirtschaft schon im vierten Quartal 2022 um 0,5% schrumpfte, ging es revidiert im ersten Quartal 2023 um 0,3% nach unten.** Über-

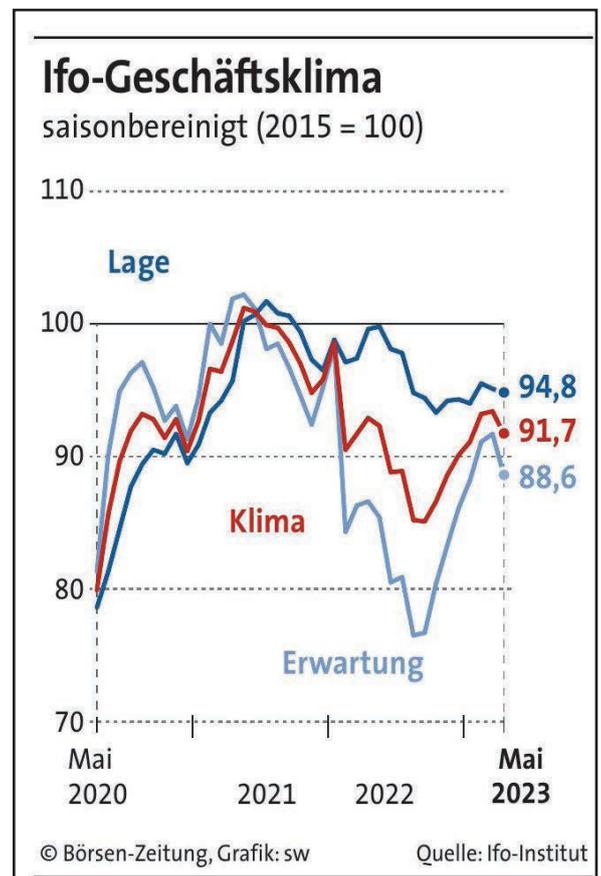
durchschnittlich stark sank dabei der private Verbrauch. Dieser wies ein Minus von 1,2% aus. Auch hier wohl kaum verwunderlich, denn einerseits machen den Verbrauchern nach wie vor die massiv gestiegenen Preise nicht nur für Waren des täglichen Bedarfs, sondern erst recht auch für „Luxusartikel“ zu schaffen. Andererseits sorgt die Bundesregierung an allen Ecken und Enden weiterhin für Verunsicherung mit ihren unsäglichen Klimaschutz- und Heizungsplänen.

**Wie schlecht die Stimmung in der Wirtschaft ist, hat nun auch der jüngste Ifo-Geschäftsklimaindex ausgewiesen.**

Er folgt damit eigentlich nur den ebenfalls negativen Ergebnissen beim ZEW-Index sowie beim Einkaufsmanagerindex. Konkret ist der Gesamtindex um 1,7 Punkte auf 91,7 Punkten wieder zurückgefallen. Damit droht die erhoffte Frühjahrsbelebung komplett auszufallen. Noch deutlicher zeigt sich die schlechte Stimmung in Erwartungs-Index. Denn dieser ist um 3,1 Punkte auf 88,6 Zähler für den Mai gefallen. Erwartet hatten die Marktteilnehmer hier ein unverändertes Ergebnis wie im Vormonat bei 91,7 Punkten.

**Natürlich sind es nicht nur die weiterhin hohe Inflation und die politischen Unsicherheiten, die abbremsten.**

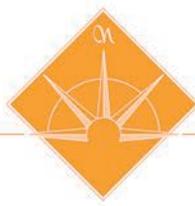
Letztlich wirkt auch das deutlich erhöhte Zinsniveau, das Finanzierungskosten verteuert und mögliche Neufinanzierungen ausbremst. Vor diesem Hintergrund dürfte es sehr spannend werden, ob sich die Rezession nun in Deutschland verfestigt. Aktuell liegen die Marktschätzungen bei einem Minus von 0,3% für das BIP-Wachstum im zweiten Quartal.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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



## Aktienmarkt

### Fehlausbruch von Nasdaq und S&P 500 bestätigt

**Belastet vom weiterhin ungelösten Streit um eine Anhebung der Schuldenobergrenze sind die US-Aktienmärkte von Dienstag an eingeknickt.** Damit bestätigt sich die in der Vorwoche noch mögliche Fortsetzung der Aufwärtstrends bei den beiden US-Indices Nasdaq 100 und S&P 500 vorerst nicht. Im Gegenteil: Eine weitere Schwäche würde sogar zu einem erneuten Abwärtstrend nicht nur in den USA führen. Zwar hat die überraschend positive Berichterstattung des US-Halbleiterherstellers Nvidia das Chartbild für den Technologieindex Nasdaq gestern nach Börsenschluss etwas weicher gezeichnet – der Aufwärtstrend ist noch intakt –, aber die asiatischen und europäischen Indices konnten davon heute nicht profitieren. Generell ist die sich abschwächende Marktbreite ein Hinweis für eine mögliche Trendwende.

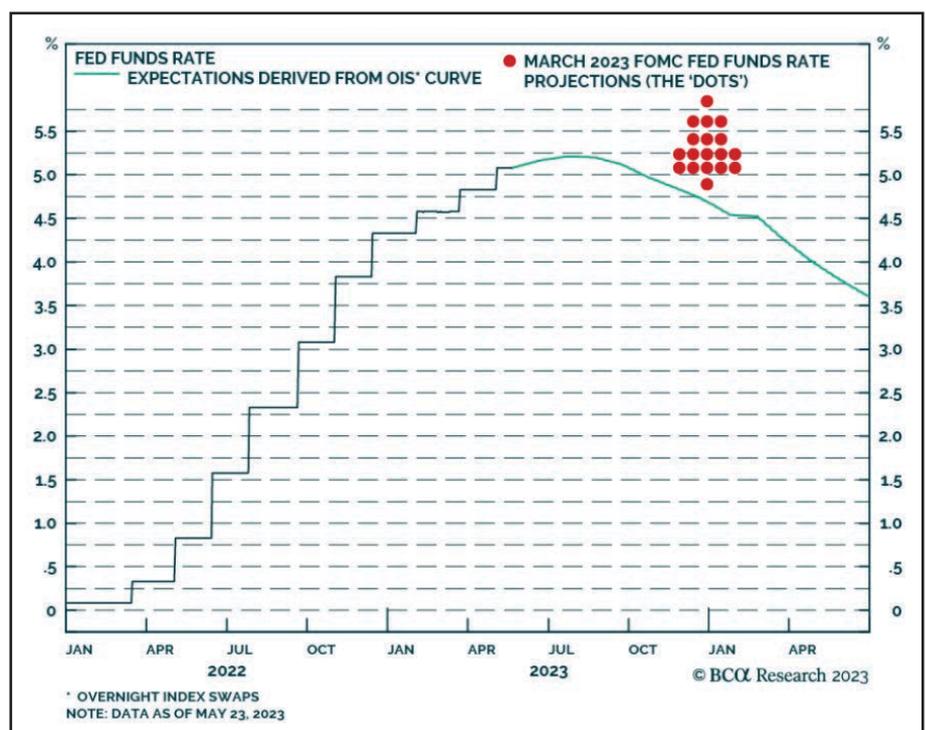
**Es ist außerdem der andauernde Schuldenstreit in den USA, der immer stärker an den Nerven der Anleger zehrt.** Nachdem eine weitere Gesprächsrunde zwischen dem Präsidentialamt und Vertretern der Republikaner über die Anhebung der Schuldenobergrenze keinen Durchbruch gebracht hatte, verlieren Anleger allmählich die Geduld. Je näher die vermeintliche Frist kommt, binnen der den USA das Geld ausgeht, desto nervöser werden die Märkte, wenn die Pattsituation anhält. US-Finanzministerin Janet Yellen hatte gewarnt, dass die USA die Rechnungen des Bundes ohne eine Anhebung der Schuldenobergrenze nur noch bis zum 1. Juni bezahlen können.

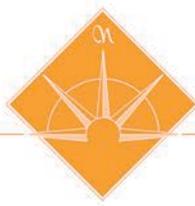
**Hier zeigt sich die Schizophrenie des Prozesses.** Denn es ergibt eigentlich keinen Sinn, in gewisser Regelmäßigkeit die gesetzliche Regelung der Schuldenobergrenze, wieder auszuhebeln. Kurz: Das Gesetz ist Nonsense, denn der Druck des Faktischen ist stärker als die bloße gesetzgeberische Willenserklärung. Dass am Ende eine Erhöhung stehen wird, ist eigentlich Common Sense.

**Daneben steht in Kürze wieder eine Sitzung der US-Notenbank an.** Obwohl sich einige Entscheidungsträger der US-Notenbank in letzter Zeit für eine Anhebung des Leitzinses ausgesprochen haben, deutet ein breiter Überblick über alle jüngsten Fed-Kommentare und das Protokoll der FOMC-Sitzung vom Mai darauf hin, dass die Fed die Zinsen auf ihrer Sitzung im nächsten Monat eher beibehalten wird.

**In der vergangenen Woche sprachen sich Fed-Gouverneur Waller und die Regionalpräsidenten Messter, Bullard und Logan für eine weitere Straffung aus.** Der Fed-Vorsitzende Powell, Gouverneur Jefferson und die regionalen Präsidenten Bostic, Kashkari, Barkin, Goolsbee und Daly äußerten sich dagegen zurückhaltender. Diese Verteilung deckt sich weitgehend mit dem Punktdiagramm der FOMC-Sitzung vom März, in dem sieben Teilnehmer eine Zinserhöhung über das derzeitige Zielband von 5,00% bis 5,25% hinaus befürworteten und zehn es vorzogen, die Zinsen stabil zu halten.

**Die Lektüre des Sitzungsprotokolls des FOMC vom Mai lässt vermuten, dass sich das Punktdiagramm mit den einzelnen Stimmen (the dots) seit März wahrscheinlich nicht wesentlich verändert hat.** Aus dem Protokoll





geht hervor, dass sich viele Teilnehmer auf die Beibehaltung eines optionalen geldpolitischen Kurses konzentrierten, während nur einige der Meinung waren, dass eine zusätzliche Straffung der Geldpolitik auf künftigen Sitzungen wahrscheinlich gerechtfertigt wäre. Unterm Strich scheint es mehr Unterstützung für eine Pause auf der FOMC-Sitzung im Juni zu geben als für eine weitere Zinserhöhung. Weitere Zinserhöhungen sind in diesem Jahr zwar möglich, aber nur, wenn die Kerninflation wieder ansteigt. Genau das dürfte nicht der Fall sein. Insofern halten wir nichts von Befürchtungen, es käme doch noch eine weitere Zinserhöhung um 0,25% im Juni hinzu.

**Frust kam auch aus China, denn das Wachstum ist schon wieder im Abflauen begriffen.** Wir stehen – gemessen am HangSeng-Index – heute fast wieder am Jahresanfang. Der Index hat das Märzertief heute unterschritten.

**Die Regierung ist allerdings entschlossen, den Onshore-Aktienmarkt im Allgemeinen und die Aktienkurse staatlicher Unternehmen (SOEs) im Besonderen anzukurbeln.** Ein „Bewertungssystem mit chinesischen Merkmalen“ wurde von den Regulierungsbehörden im November letzten Jahres vorgeschlagen.

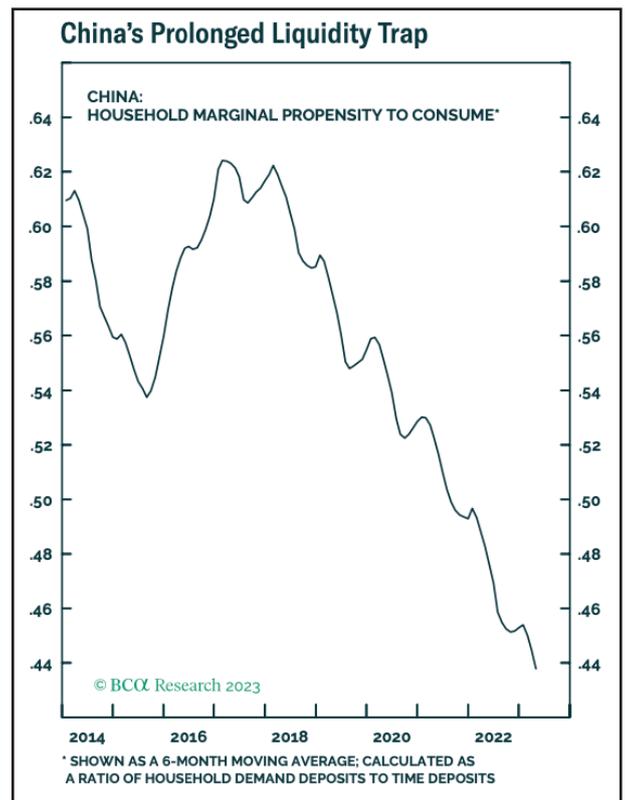
Ziel ist es, die Bewertungen der Staatsunternehmen, die seit langem niedrig sind, zu erhöhen. Diese Maßnahme könnte eher den Onshore-Aktien helfen als den Offshore-Aktien, da ausländische Anleger Zweifel an der Einmischung der Regierung in die Finanzmärkte und der Beeinflussung der Bewertungen haben.

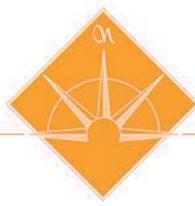
**Die Anleger erwarten, dass Pekings günstige Politik gegenüber staatlichen Unternehmen den Banken und anderen staatlichen Unternehmen zugutekommen wird.** Diese Maßnahmen sollten den staatlichen Unternehmen helfen, ihre Marktanteile zu vergrößern und ihre Gewinne zu steigern. Das kann aber u.E. bezweifelt werden, denn Shareholder Value ist für diese Unternehmen ein Fremdwort. Aufgrund der sehr schlechten strukturellen Aussichten für Chinas Plattformunternehmen und Banken in Verbindung mit der enttäuschenden Erholung in den Industriesegmente des Landes muss nun sogar mit einer weiteren Konsolidierung gerechnet werden.

**Fazit:** Wir verkaufen daher heute aus taktischen Gründen die Prosus-Aktie mit rund 17% Verlust und warten mit den restlichen Positionen in China erst einmal ab.

**Denn die chinesische Zentralregierung scheint an einem Scheideweg zu stehen.** Sie legt mit ihrer aktuellen „Untersuchungs- und Forschungskampagne“, die von Xi Jinpings KP ins Leben gerufen wurde, den Grundstein für einen Politikwechsel, der unseres Erachtens die Art und Weise, wie das BIP-Wachstum gesteuert wird, erheblich verändern könnte. Unserer Ansicht nach würde dies in erster Linie fiskalische Anreize aus dem Zentrum begünstigen und die Bedeutung der Kreditexpansion für das Wachstum verringern, da diese auf Provinzebene nach der großen Finanzkrise nicht mehr signifikant war und ist.

**Indes:** Das ist wahrscheinlich möglich, ohne das Wachstum auf Provinzebene zu verringern, da der Kreditschöpfungsmultiplikator für solche Anreize seit der Finanzkrise schon gegen Null geht. Soll heißen: Expansion via günstiger Kredite funktioniert nicht mehr (Liquiditätsfalle).





**Aber:** Der Parteitag Anfang des Jahres hat Xi in überwältigendem Umfang die politische Unterstützung bestätigt. Dennoch hat er dieses politische Kapital nicht sofort auf den beiden Tagungen genutzt, um die „Morning in China“-Reformen und Öffnung nach außen, neoliberale Strukturreformen oder sogar ein massives neues Konjunkturprogramm anzukündigen und umzusetzen. Stattdessen setzte Xi seine bisherige Politik der Machtkonsolidierung und der moderaten Stimulierung fort. Dies ist ein deutliches Signal, dass der lang erwartete Schwenk von Xi erst dann kommen wird, wenn größere Wachstumsenttäuschungen Notmaßnahmen erzwingen. Ein proaktiver fiskalischer Stimulus dürfte zum Schlusspunkt für Chinas Liquiditätsfalle werden. Die Frage ist nur der Zeitpunkt.

**Da wir der Meinung sind, dass ein politischer Schwenk bevorsteht, der sich positiv auf die Rohstoffe auswirken wird, dürfte das zuerst in den Rohstoffpreisen und den entsprechenden Aktien sichtbar werden.** Die Preise für die Metalle an den Terminmärkten befinden sich noch im Abwärtstrend.

**Aus Branchensicht standen zuletzt wieder Energiewerte ganz oben in der Gunst der Anleger.** Grund dafür sind deutlich steigende Ölpreise. Eine erneute Warnung des führenden Ölförderlandes Saudi-Arabien vor der Spekulation auf weiter fallende Ölpreise zeigte am Markt entsprechende Wirkung.

**Auch Russland ist inzwischen nicht mehr in der Lage, die Märkte indirekt mit Rohöl zu fluten, da die zur Verfügung stehende Tankerflotte bereits ausgelastet ist.** Wohl oder übel muss Putin die Ölförderung in den kommenden Monaten mangels Transportkapazität drosseln. Unser Partner BCA Research geht davon aus, dass auch weiterhin das Angebot von der Nachfrage nach Rohöl überboten werden dürfte und der Ausgleich nur durch einen Lagerabbau möglich bleibt. Das machen die Amerikaner schon einige Monate und wollen ihre strategischen Reserven bei 70 USD oder tiefer wieder auffüllen. Ergo dürfte dieses Niveau den Kursboden darstellen. Bleiben Sie in den zuletzt vernachlässigten Ölititeln daher engagiert.

#### BCA Global Oil Supply - Demand Balances (MMb/d, Base Case Balances) To Dec24

MMB/D	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24
<b>BRENT PRICES (USD/BBL)</b>	<b>82.24</b>	<b>80.75</b>	<b>92.84</b>	<b>105.28</b>	<b>110.15</b>	<b>118.10</b>	<b>117.15</b>	<b>113.08</b>
<b>WORLD DEMAND</b>	<b>99.93</b>	<b>101.11</b>	<b>102.05</b>	<b>101.91</b>	<b>103.84</b>	<b>102.89</b>	<b>102.87</b>	<b>102.72</b>
<b>OECD DEMAND</b>	<b>45.48</b>	<b>46.08</b>	<b>46.81</b>	<b>46.32</b>	<b>48.48</b>	<b>47.00</b>	<b>46.87</b>	<b>46.37</b>
<b>NOECD DEMAND</b>	<b>54.45</b>	<b>55.03</b>	<b>55.24</b>	<b>55.59</b>	<b>55.36</b>	<b>55.89</b>	<b>56.00</b>	<b>56.35</b>
<b>INDIA</b>	<b>5.27</b>	<b>5.41</b>	<b>5.05</b>	<b>5.38</b>	<b>5.63</b>	<b>5.70</b>	<b>5.33</b>	<b>5.66</b>
<b>CHINA</b>	<b>15.88</b>	<b>16.07</b>	<b>15.75</b>	<b>15.96</b>	<b>16.22</b>	<b>16.42</b>	<b>16.09</b>	<b>16.31</b>
<b>WORLD SUPPLY</b>	<b>100.28</b>	<b>100.20</b>	<b>100.32</b>	<b>100.66</b>	<b>102.57</b>	<b>103.28</b>	<b>103.47</b>	<b>103.83</b>
<b>OPEC 2.0 CRUDE</b>	<b>44.29</b>	<b>42.84</b>	<b>42.16</b>	<b>42.21</b>	<b>44.21</b>	<b>44.65</b>	<b>44.24</b>	<b>44.24</b>
<b>RUSSIA (CRUDE ONLY)</b>	<b>9.88</b>	<b>9.57</b>	<b>9.59</b>	<b>9.67</b>	<b>9.69</b>	<b>9.60</b>	<b>9.60</b>	<b>9.60</b>
<b>KSA (CRUDE ONLY)</b>	<b>10.46</b>	<b>10.06</b>	<b>9.73</b>	<b>9.73</b>	<b>10.79</b>	<b>11.20</b>	<b>10.88</b>	<b>10.88</b>
<b>UAE (CRUDE ONLY)</b>	<b>3.04</b>	<b>2.84</b>	<b>2.63</b>	<b>2.63</b>	<b>3.22</b>	<b>3.34</b>	<b>3.25</b>	<b>3.25</b>
<b>KUWAIT (CRUDE ONLY)</b>	<b>2.68</b>	<b>2.52</b>	<b>2.35</b>	<b>2.35</b>	<b>2.68</b>	<b>2.68</b>	<b>2.68</b>	<b>2.68</b>
<b>IRAQ (CRUDE ONLY)</b>	<b>4.37</b>	<b>4.13</b>	<b>4.02</b>	<b>4.02</b>	<b>4.43</b>	<b>4.43</b>	<b>4.43</b>	<b>4.43</b>
<b>OPEC 2.0 SUPPLY</b>	<b>50.81</b>	<b>49.83</b>	<b>49.47</b>	<b>49.52</b>	<b>51.63</b>	<b>52.05</b>	<b>51.65</b>	<b>51.64</b>
<b>NON-OPEC 2.0 SUPPLY</b>	<b>49.47</b>	<b>50.37</b>	<b>50.85</b>	<b>51.14</b>	<b>50.94</b>	<b>51.23</b>	<b>51.82</b>	<b>52.19</b>
<b>US</b>	<b>12.41</b>	<b>12.55</b>	<b>12.47</b>	<b>12.48</b>	<b>12.56</b>	<b>12.54</b>	<b>12.58</b>	<b>12.77</b>
<b>OECD INVENTORIES</b>	<b>2802.21</b>	<b>2766.88</b>	<b>2694.91</b>	<b>2638.03</b>	<b>2571.28</b>	<b>2553.57</b>	<b>2586.99</b>	<b>2628.68</b>
<b>INVENTORY CHANGE</b>		<b>-35.33</b>	<b>-71.97</b>	<b>-56.88</b>	<b>-66.74</b>	<b>-17.71</b>	<b>33.42</b>	<b>41.70</b>

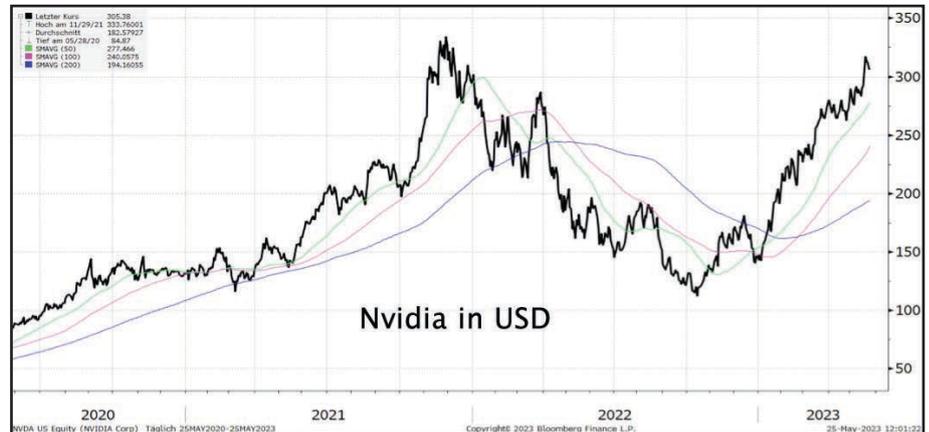
**Zu den Aktien:** Die Nvidia Corp. hat am Mittwoch eine Umsatzprognose für das zweite Quartal veröffentlicht, die mehr als 50% über den Analystenschätzungen lag, und brachte damit die Wall Street ins Wanken. Man versuche das Angebot zu erhöhen, um die steigende Nachfrage nach seinen Chips für künstliche Intelligenz zu befriedigen, die zum Betrieb von ChatGPT und vielen ähnlichen Diensten notwendig sind.



**Die Aktien von Nvidia, dem weltweit wertvollsten börsennotierten Halbleiterunternehmen, stiegen nachbörslich um bis zu 28% auf 391,50 USD und damit auf ein Rekordhoch.** Durch den Anstieg erhöhte sich der Börsenwert von Nvidia um etwa 200 Mrd. USD auf über 950 Mrd. USD. Damit baute das Unternehmen aus dem Silicon Valley seine Führung als weltweit wertvollster Chiphersteller und das fünftwertvollste Unternehmen an der New Yorker Börse aus.

**Nvidia prognostizierte für das laufende Quartal einen Umsatz von 11 Mrd. USD, plus oder minus 2%. Der Markt hatte nur 7,15 Mrd. USD erwartet.** „Angesichts des generativen KI-Goldrauschs, der gerade stattfindet, sollte dies die Nachfrage nach Nvidias Chips für den Rest des Jahres weiter ankurbeln“, sagte ein Analyst. Der bereinigte Umsatz für das am 30. April beendete Quartal betrug 7,19 Mrd. USD, erwartet waren 6,52 Mrd. USD. Der Umsatz mit Chips für Rechenzentren erreichte 4,28 Mrd.

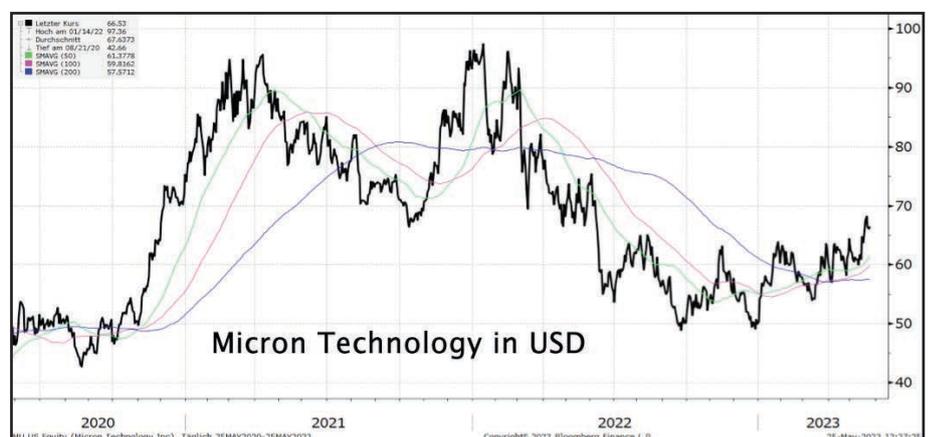
USD und übertraf damit ebenfalls die Analystenschätzungen von 3,89 Mrd. USD. Der Umsatz mit Gaming-Chips war 2,24 Mrd. USD gegenüber den Schätzungen von 1,97 Mrd. USD. Der Nettogewinn stieg auf 2,04 Mrd. USD oder 82 Cents pro Aktie, von 1,62 Mrd. USD oder 64 Cents pro Aktie im Jahr zuvor.



**Elon Musk, der Gerüchten zufolge gerade ein Startup im Bereich der künstlichen Intelligenz aufbaut, sagte Anfang dieser Woche, dass Grafikprozessoren (GPUs) „wesentlich schwieriger zu bekommen sind als Drogen“.** Jensen Huang, CEO von Nvidia, ließ daraufhin verlauten, dass das Unternehmen im August 2022 mit der vollen Produktion seiner neuesten KI-Chips begonnen hat. Dies habe für einen Puffer für den Nachschub gesorgt, bevor Chatbot-Apps in der Beliebtheit explodierten und damit die Nachfrage nach KI-Chips in die Höhe trieben. „Im Januar war die neue Nachfrage unglaublich groß“, sagte Huang.

**Allerdings steht Nvidia bei den KI-Chips im Wettbewerb mit traditionellen Konkurrenten wie Advanced Micron Devices, Intel und den internen KI-Chip-Bemühungen von Unternehmen wie Alphabet/Google und Amazon.com.** Darum will das Unternehmen sich nun auf den Verkauf ganzer KI-Systeme statt nur Chips konzentrieren, was die Margen weiter nach oben treiben könnte. „Kein großes Unternehmen kann ein hochmodernes KI-Rechenzentrum bauen ohne die Technologie und die gesamte Software eines Cloud-Computing-Anbieters, aber wir haben all diese Fähigkeiten“, sagte Huang.

**Unter den Einzelwerten sorgen Apple und Broadcom für Gesprächsstoff.** Der iPhone-Konzern wird im Rahmen eines milliarden-schweren Deals mit dem Halbleiterhersteller Teile für Kommunikationschips in den USA entwickeln und herstellen lassen. Die mehrjährige Vereinbarung umfasst unter anderem Bauteile für 5G-Funktechnik. Die Apple-Papiere verloren, während die Broadcom-Titel zulegten. Ein Verkaufsverbot für Halbleiter des US-Herstellers Micron Technology in China setzte der Aktie zu. Die Produkte stellten massive Sicherheitsrisiken dar, teilte die chinesische Cybersicherheits-Behörde (CAC) am Sonntagabend mit.





AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			15,34%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	120,90	USD	8.997,46	-11,72%	Holding	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	116,75	USD	8.688,61	-15,73%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,96	45,93	CAD	10.121,40	0,74%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	86,46	USD	13.351,41	32,97%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,63	EUR	9.149,15	-3,84%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	34,68	USD	10.226,85	1,99%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	77,52	EUR	9.767,52	-0,15%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	4,79	EUR	8.959,17	-10,87%	Holding	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	74,82	EUR	9.801,42	-2,35%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	18,48	GBP	8.819,94	-12,52%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	30,36	EUR	8.986,56	-10,21%	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	8,80	EUR	8.861,60	-11,47%	Rundfunk	Frankreich	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	186,51	CAD	10.083,65	-0,14%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	100,40	EUR	9.437,60	-4,74%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					145.062,14				
					Liquidität:	9.790,13			
					Vermögen:	154.852,27			

## Anleihenmarkt

### USA: Der Schuldenstreit hinterlässt weitere Spuren

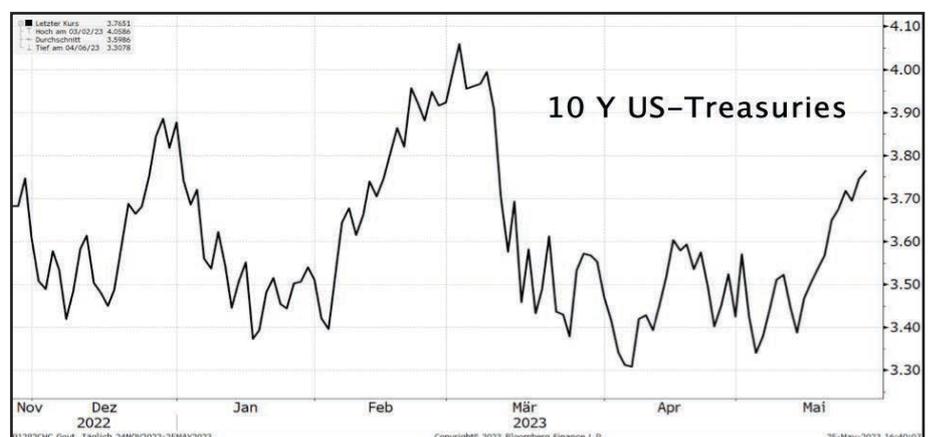
Am Mittwochabend setzte die Ratingagentur Fitch das langfristige AAA-Rating der Vereinigten Staaten auf „Negative Watch“. Grund hierfür ist der immer noch nicht gelöste Konflikt zur Anhebung der Schuldenobergrenze. Die Verantwortlichen in Washington haben bis zum so genannten X-Datum, welches laut Finanzministerin Janet Yellen bereits am 1. Juni eintreten könnte, Zeit eine Lösung zu finden.

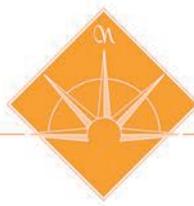
**Fitch geht zwar davon aus, dass ein Kompromiss in irgendeiner Art gefunden wird.** Die Ratingagentur sieht jedoch auch das Risiko, dass die Schuldengrenze nicht rechtzeitig angehoben oder ausgesetzt wird und Zahlungen für Verpflichtungen verpasst werden könnten. Die Verhandlungen über die Schuldenobergrenze zwischen den Teams von Präsident Joe Biden und dem Sprecher des Repräsentantenhauses Kevin McCarthy blieben ohne Einigung. Kurzzeitig fielen die Futures, die an den Dow Jones Industrial Average gekoppelt sind, um etwa 100 Punkte, nachdem Fitch den Vermerk veröffentlicht hatte.

Am Mittwoch meldete McCarthy, dass man bezüglich der Anhebung der Schuldengrenze Fortschritte erzielt habe. Jedoch sind beide Parteien noch immer uneins in Bezug auf die Ausgaben. Trotzdem gibt es die Hoffnung, dass eine Einigung vor Ablauf der Frist erreicht werden kann.

**Indes:** Das Repräsentantenhaus wurde jedoch darüber informiert, dass die einwöchige Sitzungspause planmäßig am heutigen Donnerstag beginnen würde, obwohl die Abgeordneten darauf hingewiesen wurden, dass sie jederzeit zur Abstimmung zurückgerufen werden könnten.

**Das Gezerre um die Schuldenobergrenze hatte zuletzt zu massiven Renditeaufschlägen geführt.** Die Rendite der 10-jährigen Treasuries notiert aktuell bei rund 3,76%, so hoch wie zuletzt Anfang März. Sollten die Verhandlungen zur Hängepartie werden, dürfte die 4%-Marke in greifbare Nähe rücken.





## Wienerberger gut gestartet

**Der Dachziegel-Gigant Wienerberger ist mit soliden Zahlen ins neue Geschäftsjahr gestartet.** Trotz eines Umsatzrückgangs konnte das Unternehmen im ersten Quartal den Druck auf das Ergebnis in Schach halten. Der Ausblick für das Jahr wurde bestätigt.

**Im ersten Quartal fiel der Umsatz um 9% auf 1,05 Mrd. EUR, was den Erwartungen des Marktes weitestgehend entsprach.** Wienerberger betonte jedoch, dass dies im Vergleich zur Entwicklung der Endkundenmärkte eine deutliche Outperformance darstellt. Die Neubautätigkeit ging um 28%, die Marktnachfrage in den Bereichen Renovierung und Infrastruktur um 11% bzw. 20% zurück.

**Trotz eines Rückgangs des EBITDA um 10% auf 206 Mio. EUR konnte Wienerberger die Erwartungen übertreffen.** Der Gewinn pro Aktie lag mit 0,95 EUR deutlich über den Erwartungen der von FactSet befragten Analysten, die nur mit durchschnittlich 0,66 EUR gerechnet hatten. Das lag auch an einer niedrigeren Steuerquote als erwartet.

**Für das Gesamtjahr gibt Wienerberger beim EBITDA eine Zielvorgabe von über 800 Mio. EUR.** Der FactSet-Durchschnitt liegt derzeit bei knapp 808 Mio. EUR. Analysten gehen davon aus, dass die Neubautätigkeit in Europa und Nordamerika voraussichtlich um 15% bzw. 20% schrumpfen wird. Auf beiden Seiten des Atlantiks könnten die Renovierungsmärkte einen geringfügigen Rückgang von -3% verzeichnen, während die Infrastrukturmärkte um -5% zurückgehen könnten. Wienerberger schafft es allerdings offensichtlich, die Kostenzunahme weiter einzudämmen.



**Fazit:** Die bis 2024 laufende Anleihe hat sich zuletzt wieder etwas mehr nach oben orientieren können, die um ein Jahr länger laufende Anleihe schwächelt gerade wieder ein bisschen. Beide bleiben aber eine Halten-Empfehlung.

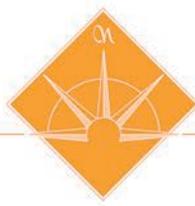
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	Moody's Rating	CCY	Stückelung
WIENERBERGER AG	A19Z04	Sr Unsecured	2,000%	AT MATURITY	02.05.2024	98,62	3,5%	-	-	-	-32	0,9	-35	Baa3	EUR	1(+1)
WIENERBERGER AG	A28XZ9	Sr Unsecured	2,750%	CALLABLE	04.06.2025	97,72	4,0%	04.03.2025	100,00	4,12%	28	1,9	14	Baa3	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 25.05.23

## Stellantis mit wichtiger Investition

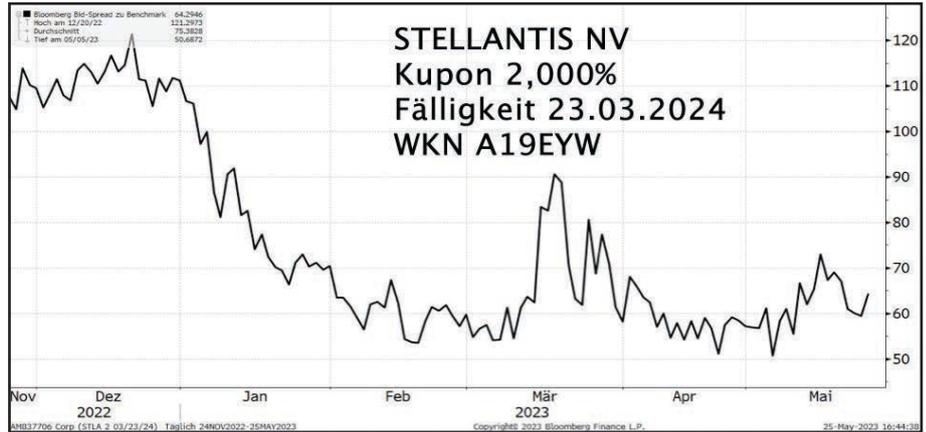
**Stellantis, der italienisch-französisch-amerikanische Automobilhersteller, hat angekündigt, eine Investition in Lyten zu tätigen, ein Unternehmen mit Sitz im Silicon Valley, welches Lithium-Schwefel-EV-Batterien herstellt.** Im Vergleich zu herkömmlichen Lithium-Ionen-Batterien enthält die Technologie von Lyten kein Nickel, Kobalt oder Mangan. Die Batterien werden als umweltfreundlicher und kostengünstiger beschrieben und reduzieren das Risiko von Lieferkettenunterbrechungen. Die Investition wird über den Risikokapitalarm von Stellantis, Stellantis Ventures, getätigt.

**Stellantis CEO Carlos Tavares kommentierte die Investition und betonte das Potenzial der Technologie von Lyten, um saubere, sichere und erschwingliche Mobilität voranzutreiben.** Die Materialplattform von Lyten sei eine Schlüsselinvestition für Stellantis Ventures und unterstützt das Ziel von „Dare Forward 2030“, innovative Technologien zu beschleunigen. Insbesondere hat die Lithium-Schwefel-Batterie von Lyten das Potenzial, eine Schlüsselrolle bei der Einführung von Elektrofahrzeugen auf dem Massenmarkt weltweit zu spielen. Die Materi-



altechnologie von Lyten trägt auch zur Reduzierung des Fahrzeuggewichts bei, was notwendig ist, um die Kohlenstoff-Null-Ziele der Branche zu erreichen.

Die **Finanzierungsbeteiligung trägt dazu bei, dass Lyten seine Initiativen zur Förderung von „3D-Graphen-Anwendungen für die Mobilitätsbranche, die Entwicklung von Leichtbau-Verbundwerkstoffen und die Einführung innovativer On-Board-Sensorik“ vorantreiben kann.** Der genaue Betrag der Investition in das Unternehmen aus Kalifornien bleibt derzeit unklar. Wir bleiben bei Stellantis 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
STELLANTIS NV	A19EYW	Sr Unsecured	2,000%	AT MATURITY	23.03.2024	98,89	3,4%	-30	0,8	-36	BBB	BBB	Baa2	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.05.23

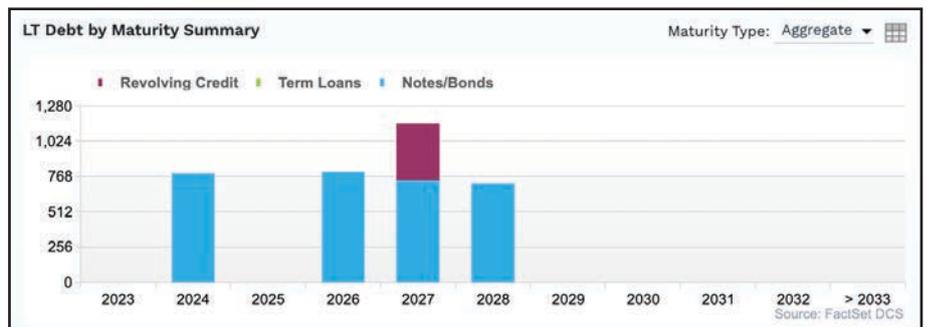
## Dufry: Robuste Zahlen, kostengünstige Übernahme

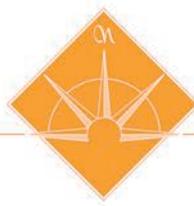
**Dufrys Pflichtangebot für Autogrill-Aktien hat sich als erfolgreich erwiesen, wie das Unternehmen am 19. Mai 2023 bekannt gab.** Lediglich 1,36% der angebotenen Aktien wurden für die Barabfindung gewählt, was den Bedarf an zusätzlicher Fremdfinanzierung begrenzt. Der Schweizer Betreiber von Duty-Free-Shops auf der ganzen Welt besitzt nun 87,13% des Aktienkapitals des italienischen Rasthof-Betreibers, nachdem Dufry bereits im Februar eine 50,3%-ige Beteiligung erworben hatte.

**Die maximalen Barkosten für den Erwerb der verbleibenden 13% der Aktien belaufen sich auf etwa 350 Mio. CHF, was den gesamten Baraufwand für alle Schritte der Autogrill-Transaktion auf 370 Mio. CHF begrenzt.** Das kommt auch gut bei den Ratingagenturen an. So rechnet Moody's vor, dass selbst bei Finanzierung durch neue Schulden der bereinigte Bruttoverschuldungsgrad Ende 2023 voraussichtlich beim 4-fachen liegen dürfte, was unter der Prognose von 4,2x liegt, als das Unternehmen im April von B1 auf Ba3 hochgestuft wurde und der Ausblick von stabil auf positiv geändert wurde.

**Im Zuge des Übernahmeangebots ergaben sich auch erfreuliche Ergebnisse für Dufry.** Insbesondere das erste Quartal präsentierte solide Zahlen, die auch den Beitrag von Autogrill beinhalteten. Der kombinierte Umsatz konnte auf organischer Basis um rund 50% gesteigert werden, wobei jedoch große regionale Unterschiede zu verzeichnen waren, die die unterschiedlichen Stadien der Pandemieerholung widerspiegeln.

**Das organische Kern-EBITDA konnte sich auf 134 Mio. CHF verdoppeln, was ein positives Signal für das laufende Jahr darstellt.** Jedoch ist zu beachten, dass diese Zahlen auch den Basiseffekt der Omicron-Variante widerspiegeln, der im ersten Quartal 2022 zu einem schwachen Geschäft führte. Zudem ist zu erwarten, dass die kombinierte Marge von Dufry aufgrund von Investitionen, beispielsweise in Personal, und Integrationskosten sinken wird. Durch das geringere Risiko einer Verschuldung sowie durch das gute Liquiditätsprofil des Unternehmens hat Dufry mehr Spielraum, um sich der Refinanzierung der Fälligkeiten von Autogrill im Juni

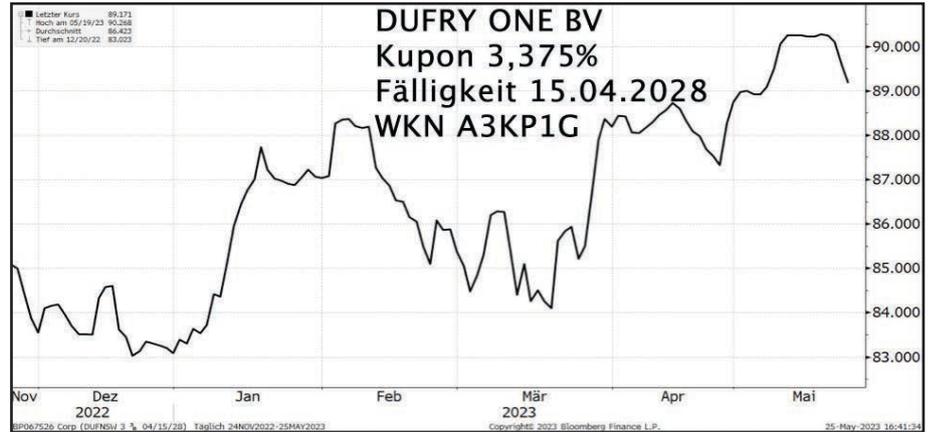




2023 und der eigenen Anleihen im Oktober 2024 zu widmen. Diese Faktoren stärken die Position des Unternehmens in seiner Ratingkategorie.

**Vor diesem Hintergrund schließt Moody's auch eine weitere Aufwertung der Bonität nicht aus.**

Die Bedingen dafür waren u.a.: Erneuerung der Konzessionsverträge, ein organisches Umsatzwachstum und zumindest eine stabile EBITDA-Marge. Eine solche Hochstufung würde auch voraussetzen, dass die bereinigte Bruttoverschuldung/EBITDA von nicht über 4,0x hinausgeht und dass Dufry einen erheblichen freien Cashflow (FCF, nach Zinsen und Dividenden) erwirtschaftet, während es gleichzeitig eine solide Liquidität aufrechterhält und seine Schulden fristgerecht bedient.



**Fazit:** Dufry liefert mit diesen Aspekten genügend Gründe, um den noch ausstehenden Bonds weitere Erholungsimpulse zu geben. Wir würden deshalb ein Engagement im folgenden Bond empfehlen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
DUFRY ONE BV	A3KP1G	Sr Unsecured	3,375%	CALLABLE	15.04.2028	89,61	5,9%	15.04.2024	101,69	18,58%	246	4,5	55	BB- *+	Ba3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.05.23

**Bayer mit neuen Emissionen - Ein Kauf?**

**Der Pharma- und Agrarchemie-Konzern Bayer hat sich wieder an den Anleihenmarkt gewagt.** Insgesamt hat er eine Emission über 3 Mrd. EUR platziert. Die Emission war dabei vierfach überzeichnet. Insgesamt gibt es drei Tranchen. Die erste Tranche mit einem Volumen von 750 Mio. EUR hat eine Laufzeit bis 2026 und wird mit 4% verzinst. Die zweite Tranche hat ebenfalls ein Volumen von 750 Mio. EUR, wird mit 4,25% verzinst und läuft bis 2029, während die mit Laufzeit bis 2033 längste Anleihe mit 4,625% verzinst wird und ein Volumen von 1,5 Mrd. EUR hat.

**Kleines Novum:** Während in den vergangenen Jahren bekanntlich viele Unternehmens-Emittenten dazu übergegangen waren, wegen der dann deutlich eingeschränkteren Prospektspflicht Stückelungen ab 100.000 EUR aufwärts zu platzieren, scheint nun mit der veränderten Marktlage ein Umdenken stattzufinden. Jedenfalls sind alle drei Bonds mit einer auch für Kleinanleger freundlichen Mindeststückelung von 1.000 EUR zu haben. Wir hoffen. Dass das wieder Schule macht.

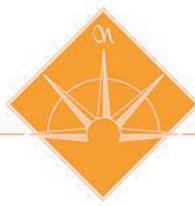
**Fazit:** Angesichts des inzwischen erreichten Zinsniveaus in der Eurozone halten wir das nun vorgelegte Angebot durchaus für interessant. Wir würden dabei erst einmal unseren Fokus auf die bis 2029 laufende Anleihe legen. Der Vollständigkeit halber alle drei Tranchen im Überblick:

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	Moody's Rating	CCY	Stückelung
BAYER AG	A351UZ	Sr Unsecured	4,000%	CALLABLE	26.08.2026	100,31	3,9%	26.07.2026	100,00	3,90%	51	3,0	17	Baa2	EUR	1(+1)
BAYER AG	A351U0	Sr Unsecured	4,250%	CALLABLE	26.08.2029	100,94	4,1%	26.05.2029	100,00	4,08%	91	5,4	17	Baa2	EUR	1(+1)
BAYER AG	A351U1	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	26.05.2033	101,06	4,5%	26.02.2033	100,00	4,49%	134	8,1	17	Baa2	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 25.05.23

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: <b>6,60%</b>		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	116,75	USD	29.324,07	17,88%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,28	USD	5.006,65	-52,25%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	53,96	EUR	7.824,20	-21,97%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,74	EUR	13.971,16	39,74%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	21,74	EUR	32.610,00	28,82%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,96	EUR	16.991,70	13,56%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,27	EUR	20.394,00	2,16%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,47	EUR	15.697,50	5,49%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,97	USD	22.270,39	9,27%	il/Gas	Brasilien
PUMASE	DE0006969603	52,50	45,56	EUR	8.656,40	-13,22%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,62	EUR	9.719,64	-2,82%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,50	USD	4.883,86	-58,59%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,25	GBP	14.614,22	3,93%	il/Gas	Großbritannien
					201.963,79			
					Liquidität:	34.909,15		
					Vermögen:	236.872,94		
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>11,70%</b>	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 06/23		24,66	33,80	USD	-37,78%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 06/23 4		6,40	7,58	EUR	-18,44%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 06/23 2		9,41	10,04	EUR	-6,70%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 06/23 6		2,22	2,26	EUR	-1,80%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 06/23 3		9,99	10,86	EUR	-8,71%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 25.05.2023			338.271,73 €	

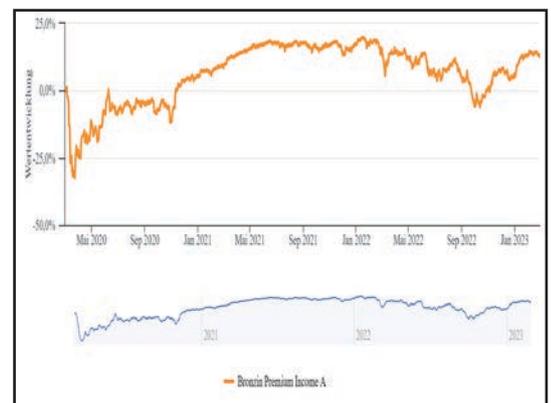
**Hinweis:** Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de) anfordern

## 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.

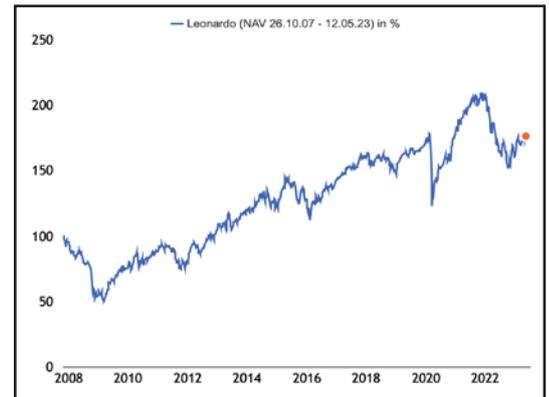




## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

**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)

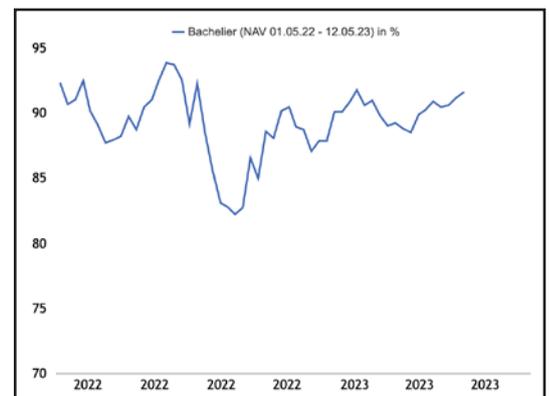
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



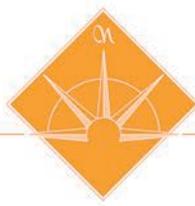
**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte 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	16,95%	1.579	-78,58%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	67,93%	6.330	0,12%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	06/26/2023	8.996	100,35%	9.351	3,95%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	81,09%	7.881	-0,94%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,32%	8.603	-3,46%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	95,63%	9.117	1,85%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	09/15/2023	8.245	99,66%	9.287	12,64%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	78,39%	7.305	-11,78%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	98,65%	9.193	13,46%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,10%	9.510	4,97%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	06/30/2023	9.060	93,60%	9.360	3,31%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,67%	9.288	8,54%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,00%	9.412	10,07%
							108.366		106.216	
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>		
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>		
							<b>Performance</b>	<b>-1,98%</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.