

α

alpha

Strategie

Ausgabe 22/23 vom 01.06.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

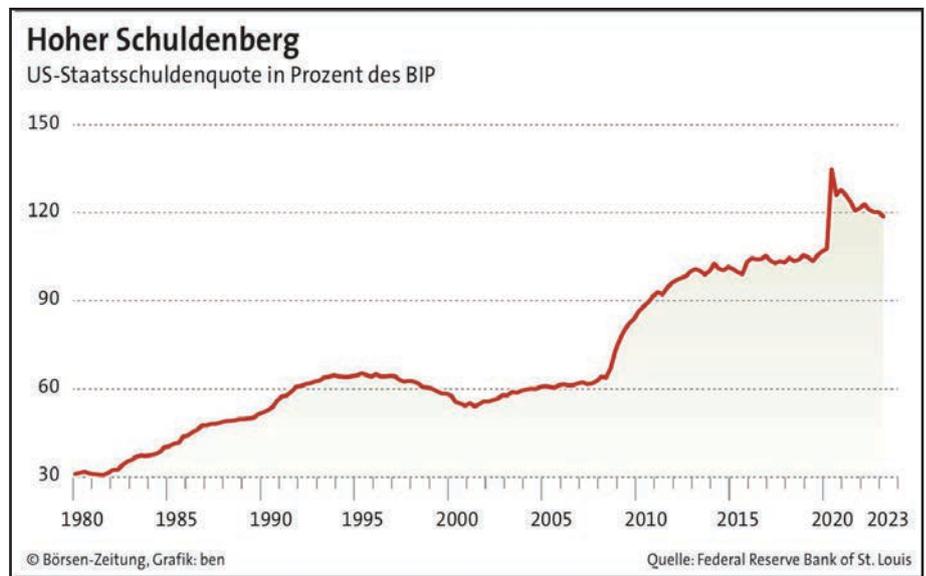
Und wieder einmal machen die Amerikaner vor, wie man in der Sache hart, im Ergebnis pragmatisch verhandelt. Der seit Wochen schwelende Streit um eine Anhebung oder Aussetzung der Schuldengrenze wurde über das vergangene Wochenende grundsätzlich geklärt. Der republikanische Mehrheitsführer im Repräsentantenhaus, Kevin McCarthy, und der demokratische Präsident Joe Biden einigten sich auf den Kompromiss, die Schuldengrenze, die aktuell bei 31,4 Bio. USD liegt, bis Januar 2025 auszusetzen.

Eine erste Hürde, um diese Einigung in Gesetzeskraft zu gießen, wurde auch schon genommen. Denn am Mittwoch stimmte das republikanisch dominierte Repräsentantenhaus mehrheitlich für den Kompromiss. Jetzt ist noch der Senat dran, aber es ist trotz einiger Widerstände höchst wahrscheinlich, dass auch hier letztlich die Zustimmung kommt. Denn obwohl Joe Biden insbesondere bei demokratischen Lieblingsprojekten im Sozialstaat Zugeständnisse machen musste, dürften wohl die wenigsten demokratischen Senatoren Lust haben, mit Blick auf das kommende Jahr ihren Präsidenten hängen zu lassen.

Denn dass die Aussetzung der Schuldengrenze bis Anfang 2025 so gesetzt wird, hängt natürlich direkt damit zusammen, dass im kommenden Jahr wieder gewählt wird. Vor diesem Hintergrund will keine der beiden politisch bestimmenden Lager einen Shutdown und erst recht keinen Staatsbankrott riskieren. Denn das könnte schnell zum politischen Bumerang werden. Indes:

Aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Die amerikanische Politik mit ihren zum Teil doch sehr unterschiedlichen und auch diametralen Entwürfen sollte langsam zur Einsicht kommen, dass dieses regelmäßige Gezerr um die Schulden, wenngleich in immer wieder anderer Konstellation, nicht zielführend ist.

Wobei klar ist, dass es eigentlich nur darum gehen kann, ernsthafte und nachhaltige Sparmaßnahmen zu implementieren. Denn nicht nur der nominelle Schuldenberg stößt immer wieder an seine gesetzlich verankerten Grenzen. Weitaus wichtiger dürfte es sein, dass die USA auch strukturell auf einer hohen Verschuldung sitzen, die dauerhaft nicht tragfähig sein kann.



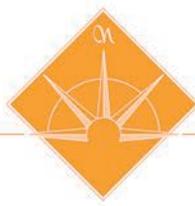
Vor diesem Hintergrund wird es im kommenden Jahr interessant werden, ob dies auch zum Wahlkampfthema werden könnte. Zu befürchten ist allerdings, dass beide politischen Lager genau diese nötige Diskussion scheuen werden wie der Teufel das Weihwasser. Denn sparen, erst recht in Amerika, ist unpopulär und taugt nicht als Argument für den Einzug ins Weiße Haus. Gut möglich, dass die politischen Lager in der



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



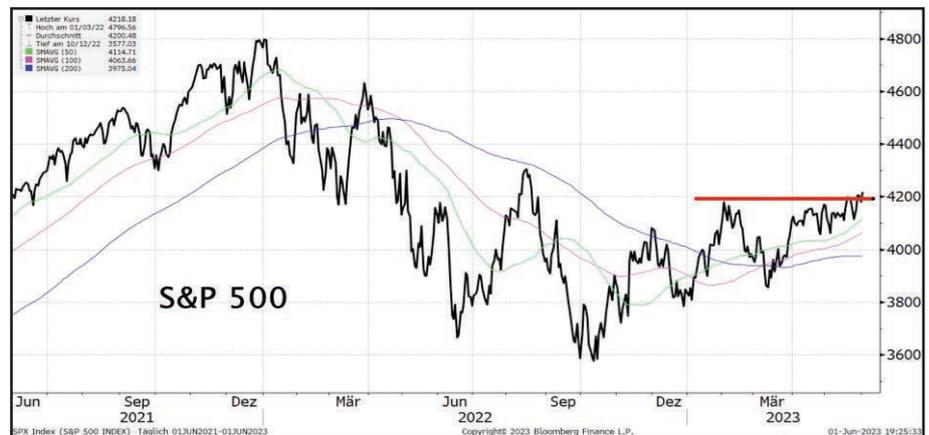
dann vorhandenen Konstellation erst nach den nächsten Präsidentschaftswahlen wieder darüber sprechen, was allerdings keine positiven Vorzeichen wären.

Insofern gilt: Aktuell mag ein wesentlicher Unruheherd an den Märkten verschwunden sein, doch das nur in seiner Sichtbarkeit, nicht in seiner Wirkung. Vorsicht bleibt also geboten.

Aktienmarkt

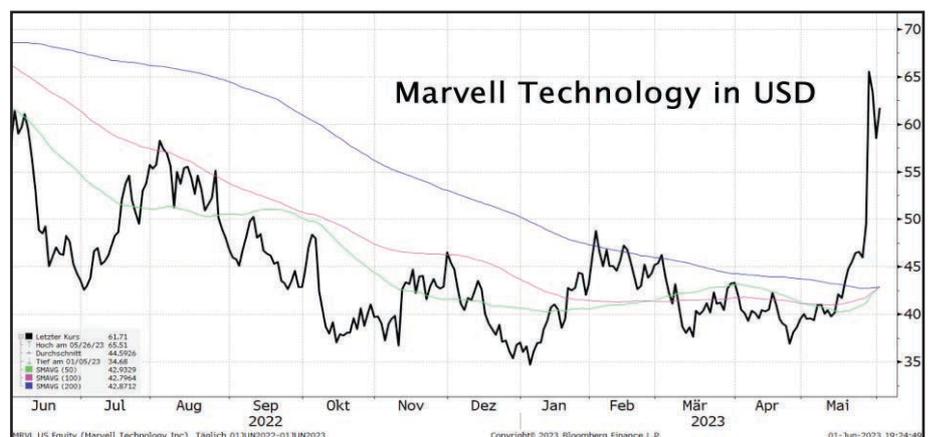
Aktienmärkte weiter in Lauerstellung

Die technische Ausgangslage an den Märkten hat sich in den letzten Tagen nicht wesentlich verändert. Allerdings kam es hier zeitweise zu einem deutlichen Wechsel in den Vorzeichen. So war vor allem zur Mitte der vergangenen Woche das Bild von deutlicheren Abschlügen geprägt in Reaktion der Veröffentlichung des Fed-Sitzungsprotokolls zur Mai-Zusammenkunft. Demgegenüber konnten die Märkte in der zweiten Wochenhälfte wie auch in der bisherigen Woche teilweise deutliche Zugewinne verzeichnen als Reaktion auf den neu entfachten KI-Hype.

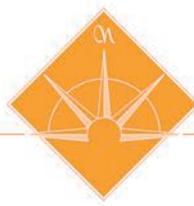


Eine Schlüsselrolle spielte und spielt dabei nach wie vor der Halbleiterhersteller NVIDIA, den wir schon letzte Woche besprochen hatten. Dieser hält nach wie vor das Niveau nach seinem Sprung und beflügelt inzwischen auch andere KI-Aktien. Dazu zählte insbesondere Marvell Technology. So wird geschätzt, dass der Halbleiterhersteller in diesem Jahr einen Umsatz aus KI-Technologie von 200 Mio. USD erreichen kann mit jeweils der Perspektive einer weiteren Verdopplung im nächsten und auch im übernächsten Jahr.

Marvell selbst hatte für das erste Quartal mit 0,31 USD je Aktie und 1,32 Mrd. USD Umsatz die Markterwartungen übertreffen können und liegt für das zweite Quartal mit einer Schätzung von 0,32 USD je Aktie +/-0,05 USD sowie einem Umsatz von 1,33 Mrd. USD +/-5% ebenfalls über den derzeitigen Marktschätzungen. Aus technischer Sicht ist davon auszugehen, dass das Gap aus der letzten Woche eigentlich geschlossen werden müsste, um die Charttechnik wieder sauber zu machen. Wann dies allerdings geschieht, bleibt abzuwarten. Wir würden den Kursen jetzt auch nicht hinterherrennen, aber es bleibt natürlich sichtbar, dass das ganze KI-Thema die Börse nicht nur jetzt, sondern auch über die nächsten Monate und Jahre begleiten wird.

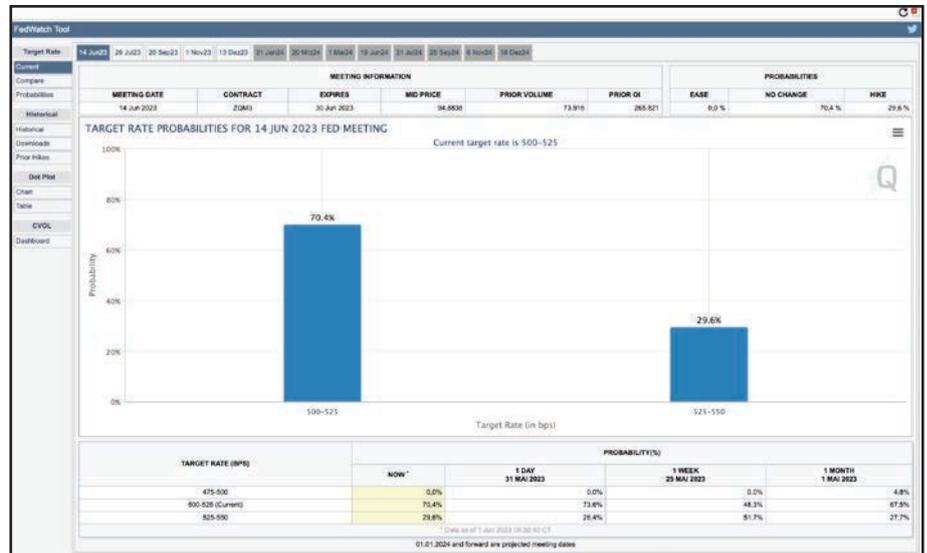


Für Unruhe im Markt sorgten die schon angesprochenen Fed-Minutes. Denn binnen weniger Tage drehte hier gleich mehrfach das Stimmungsbild. Wir hatten in der letzten Ausgabe schon darauf hingewiesen, dass die Stimmungslage innerhalb der Fed relativ unentschieden aussieht zwischen Befürwortern einer weiteren



Zinserhöhung und denen, die pausieren wollen. Daraus leitete der Markt erst einmal die Erwartungshaltung ab, dass es tatsächlich zu einer Beibehaltung des aktuellen Zinsniveaus bekommen dürfte auf der nächsten Sitzung, die am 14. Juni stattfinden wird.

Zum Wochenbeginn allerdings die Kehrtwende. So rechneten per Dienstag rund zwei Drittel der Marktteilnehmer damit, dass doch die Zinsen nochmal um 25 Basispunkte angehoben werden. Doch nur einen Tag später schon wieder der komplette Schwenk mit dem Ergebnis, dass jetzt wieder über 70% mit einer Beibehaltung rechnen. Das könnte die nächsten Tage noch recht interessant werden, wobei wir angesichts der jüngsten Inflationsentwicklungen bei unserer Ansicht bleiben, dass die Fed erst einmal eine Pause einlegen wird.



Diesbezüglich werden auch die nächsten Schritte der EZB interessant.

Denn nachdem schon für Deutschland eine deutliche Abnahme der Teuerungsrate im Mai berichtet wurde, zog auch der entsprechende Wert aus der Eurozone nach. Für Deutschland ging es von 7,6% auf 6,3% zurück, für die Eurozone wurde ein Rückgang von 7% im Vormonat auf 6,1% im Jahresvergleich veröffentlicht. Im Monatsvergleich stagnierten die Verbraucherpreise. Insgesamt hatten Marktteilnehmer mit einem Preisanstieg um 0,2% bzw. auf Jahresbasis um 6,4% gerechnet.

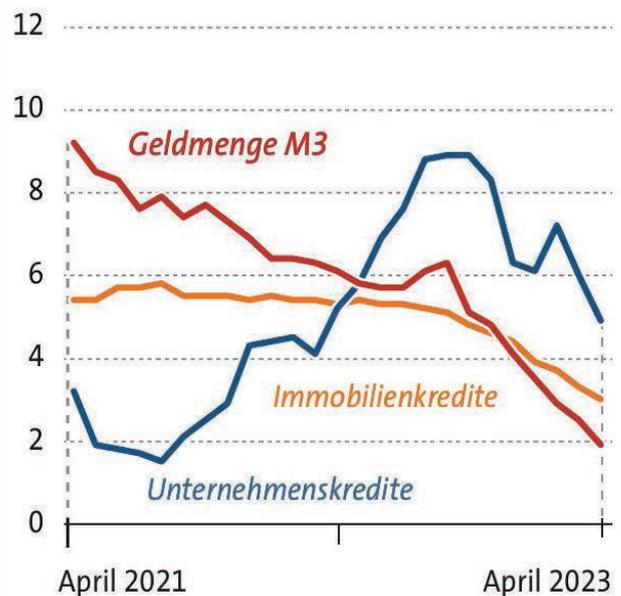
Obwohl die Richtung stimmt, könnte es dazu kommen, dass die EZB weiterhin auf dem Zins-Gaspedal bleibt. Denn die rückläufige Teuerung ist nach den bisherigen Projektionen zu langsam und dürfte erst Mitte 2025 das immer noch bestehende Ziel von 2% erreichen. Deshalb gehen die Volkswirte und Analysten auch davon aus, dass die EZB sowohl im Juni als auch im August um je 25 Basispunkte nochmals anheben wird.

Das Problem dabei: Die Bremsspuren in der Wirtschaft werden immer sichtbarer. Wobei selbst die EZB warnt, dass es in der Eurozone zu einer angespannten Liquiditätslage kommen könnte, auch aufgrund der weiteren Normalisierung der Geldpolitik und strafferen finanziellen Bedingungen. Das sieht man auch in den jüngsten Statistiken zur Wirtschaftsstimmung und zur Kreditversorgung.

So hat sich der Abwärtstrend bei den Immobilenkrediten deutlich dynamisiert und der Bereich Unternehmenskredite ist zuletzt regelrecht eingebrochen. Dazu passt dann auch das Ergebnis des Economic Sentiment Indicator (ESI). Dieser ist im Mai um 2,5 Punkte auf 96,5 Punkte gefallen und liegt damit wieder unter seinem langjährigen Durchschnitt von 100 Zählern. Erwartet worden war ein leichter Rückgang auf 98,8 Punkte.

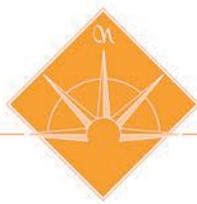
Geldmenge und Kreditvergabe

Euroraum, Kredite an den privaten Sektor, Veränderungen zum Vorjahr in Prozent



© Börsen-Zeitung, Grafik: ha

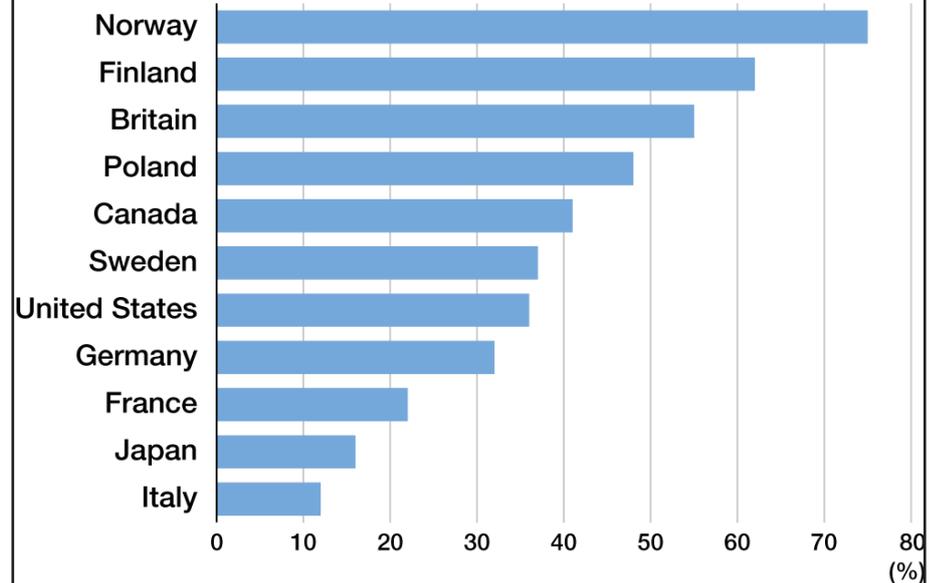
Quelle: EZB



Unternehmen verkaufen ihre Geschäfte in Russland

Einige westliche Unternehmen haben mittlerweile ihr Russlandgeschäft verkauft oder an lokale Manager übergeben, um Sanktionen wegen des Ukraine-Krieges nachzukommen. Ebenso versucht man Drohungen des Kremls, dass Vermögenswerte in ausländischem Besitz beschlagnahmt werden könnten, entgegenzuwirken. Diese Schritte sind Teil einer breiteren Abwanderung von Unternehmen aus Russland und haben Bedenken ausgelöst, dass russische Unternehmen und Institutionen westliche Vermögenswerte zu Schnäppchenpreisen aufkaufen. Während die Folgen für die westlichen Firmen relativ klar nachvollziehbar sind, kann man die langfristigen Auswirkungen auf die russische Volkswirtschaft schwer vorhersagen. Nachstehend sind einige der Firmen aufgeführt, die sich zum Verkauf ihrer Unternehmen in Russland entschlossen haben.

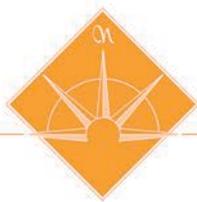
Percentage of Companies Withdrawing from Russia by Country



Created by Nippon.com based on data compiled by the Yale School of Management (as of February 19 Japan time).

nippon.com

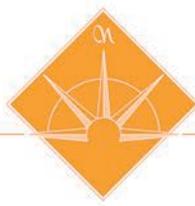
- **CONTINENTAL AG:** Der Autoteilehersteller gab am 22. Mai bekannt, dass er sein russisches Reifenwerk an die russische Holdinggesellschaft S8 Capital verkauft.
- **MICHELIN:** Der französische Reifenhersteller sagte am 26. Mai, er verkaufe seine Russia Tyre Manufacturing Company und Camso CIS in Russland an Power International Tires, einen Reifenhändler in Russland.
- **RENAULT:** Der französische Automobilhersteller verkaufte seine Mehrheitsbeteiligung an AvtoVAZ im Jahr 2022 an den russischen Staat, angeblich für nur einen Rubel, aber mit einer sechsjährigen Rückkaufoption.
- **VOLKSWAGEN:** Der deutsche Automobilhersteller teilte am 19. Mai mit, er habe den Verkauf seiner Produktionsstätte in Kaluga und seiner lokalen Tochtergesellschaften an Art-Finance LLC, unterstützt von der Autohandelsgruppe Avilon, abgeschlossen.
- **SOCIETE GENERALE:** Die französische Bank verkaufte ihr Russland-Geschäft Rosbank im Mai des letzten Jahres an die russische Interros Capital und bekam dafür 3,1 Mrd. EUR.
- **BASF:** Der deutsche Chemiekonzern sagte im Januar, er werde 7,3 Mrd. EUR abschreiben, da sich die Tochter Wintershall Dea mit Ihrem Energiegeschäft aus Russland zurückzieht.
- **SHELL:** Das britische Energie- und Petrochemieunternehmen hat im vergangenen Jahr den Verkauf seines russischen Einzelhandels- und Schmierstoffgeschäfts an die russische Lukoil abgeschlossen. Die russische Regierung hat im April den Verkauf von Shells früherem 27,5%-igen Anteils am Energieprojekt Sachalin-2 an das russische Energieunternehmen Novatek für 94,8 Mrd. RUB genehmigt.
- **AB INBEV:** Der Bierbrauer wird seine Minderheitsbeteiligung an seinem russischen Joint Venture AB InBev Efes verkaufen und dafür eine Wertminderung in Höhe von 1,1 Mrd. USD vornehmen.
- **CARLSBERG:** Der in Russland am stärksten exponierte westliche Bierbrauer rechnete letztes Jahr mit einer



Abschreibung von etwa 9,9 Mrd. DKK, nachdem er den Verkauf ihres Geschäfts in dem Land angekündigt hatte. Carlsberg rechnet damit, bis Juni einen Käufer gefunden und eine Vereinbarung unterzeichnet zu haben.

- **KINROSS:** Das in Toronto ansässige Bergbauunternehmen verkaufte im Juni letzten Jahres alle seine russischen Vermögenswerte an die Highland Gold Mining Group für 340 Mio. USD in bar, die Hälfte des zuvor angekündigten Preises.
- **AMREST:** Der Restaurantbetreiber sagte am 15. Mai, er habe den Verkauf seines KFC-Restaurantgeschäfts in Russland an Smart Service für 100 Mio. EUR abgeschlossen.
- **AUTHENTIC BRANDS GROUP:** Das russische Geschäft von Reebok wurde von der türkischen FLO Retailing übernommen, wie die Tageszeitung Kommersant berichtete.
- **INDITEX:** Die russische Regierung hatte den Verkauf seines russischen Geschäfts an einen Käufer aus den Vereinigten Arabischen Emiraten genehmigt. Inditex hatte so mehr als 500 Geschäfte im letzten Oktober zu verkaufen.
- **MCDONALD'S CORP:** Die US-amerikanische Restaurantkette verkaufte letztes Jahr ihr russisches Geschäft nach mehr als 30 Jahren und nahm dafür eine Abschreibung von 1,28 Mrd. USD in Kauf.
- **HENKEL:** Das Konsumgüterunternehmen teilte im April mit, es habe sein Geschäft in Russland für rund 600 Mio. EUR an ein Konsortium von lokalen Finanzinvestoren verkauft.
- **HUHTAMAKI** Der finnische Hersteller von Verpackungen für Lebensmittel und Getränke verkaufte seine Aktivitäten in Russland im September für 151 Mio. EUR an Espetina Ltd, ein Unternehmen, das dem Eigentümer von McDonald's Restaurants in Russland gehört.
- **IMPERIAL BRANDS:** Der britische Tabakkonzern kündigte im April 2022 die Übertragung seines Russlandgeschäftes an Investoren mit Sitz in Russland an.
- **MAERSK:** Der Schifffahrts- und Logistikkonzern hat den Verkauf seiner beiden Logistikstandorte in Russland an IG Finance Development Limited abgeschlossen. Im August letzten Jahres verkaufte Maersk einen Anteil von 30,75% am russischen Hafensbetreiber Global Ports Investments an Russlands größten Containerbetreiber Delo Group.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			15,21%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class Ao.N.	US02079K3059	144,85	122,98	USD	9.204,11	-9,69%	Holding	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	120,65	USD	9.030,10	-12,42%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,96	45,56	CAD	10.113,20	0,66%	Versorger	Kanada	
Copart Inc.	US2172041061	66,48	87,59	USD	13.603,09	35,47%	Dienstleistungen	USA	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,10	EUR	9.040,50	-4,99%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	35,92	USD	10.651,49	6,22%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	78,60	EUR	9.903,60	1,24%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	4,81	EUR	8.994,70	-10,51%	Holding	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,52	EUR	9.500,12	-5,35%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	17,92	GBP	8.652,67	-14,18%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	29,26	EUR	8.660,96	-13,46%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	199,60	EUR	9.780,40	-2,92%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,26	EUR	8.317,82	-16,90%	Rundfunk	Frankreich	
Waste Connections Inc.	CA94106B1013	187,15	185,52	CAD	10.103,38	0,06%	Entsorgung	Kanada	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	99,30	EUR	9.334,20	-5,79%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					144.890,34				
				Liquidität:	9.790,13				
				Vermögen:	154.680,47				



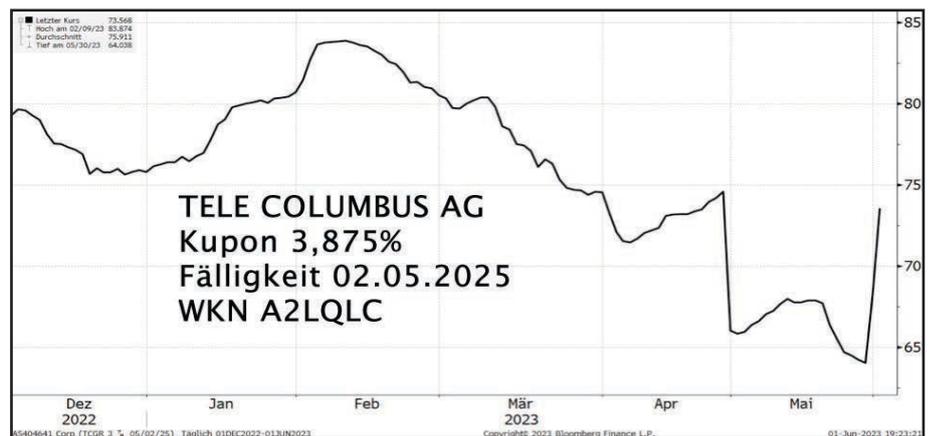
Anleihenmarkt

Tele Columbus: Liquidität bleibt ein Thema

Tele Columbus (TC) hat in dieser Woche eine Telefonkonferenz über die 1Q2023 Ergebnisse abgehalten. Das Management war mit den Ergebnissen des ersten Quartals zufrieden, die auch den Erwartungen entsprachen. Die Dynamik bei den Breitbandanschlüssen blieb stark, wobei TC das höchste Kundenwachstum in Deutschland verzeichnete und damit die größeren Wettbewerber übertraf. Gleichzeitig stabilisierte sich der Trend beim Pay-TV weiter. Die Umsatzerlöse wurden durch den Verkauf von ANTEC beeinträchtigt, ohne den sie im Jahresvergleich um 0,5% höher ausgefallen wären.

Während die EBITDA-Margen im Jahresvergleich niedriger ausfielen, wies das Management auf die sequenzielle Verbesserung hin und erläuterte, dass dies durch eine Rechnungslegungsänderung seit dem vierten Quartal 2022 beeinflusst wurden. Das Unternehmen lieferte auch weitere Informationen über die Migration von Massenverträgen. Diese machen ca. 42% des gesamten Kundenstamms aus, wobei TC hofft, 55-60% auf individuelle Verträge umstellen zu können, obwohl die Erfolgsquote höher sein könnte. Darüber hinaus ziehen es einige Kunden (ca. 20-30%) vor, bei Massenverträgen zu bleiben und es gibt auch keine rechtlichen Verpflichtungen für diese Kunden, zu individuellen Verträgen zu wechseln.

Die Kommentare des Managements zur Liquidität waren schwer zu entziffern. Derzeit gibt es keine Liquiditätsprobleme, auch wenn es in Q4/23 eine Lücke geben wird. Das Unternehmen wird im Juni Gespräche mit Fremdkapitalgebern aufnehmen und hat bereits mit einigen großen Privatinvestoren Einzelgespräche geführt, die ermutigend sind. Obwohl nur wenige Details zu den (Re-)Finanzierungsplänen bekannt gegeben wurden, erwägt TC zwei Optionen. Es wird erwartet, dass die Aktionäre eine solche Transaktion unterstützen werden, aber es ist unklar, ob sie sich finanziell an der Kapitalbeschaffung beteiligen werden.



Das Management schätzt, dass ein Barguthaben von 10-15 Mio. EUR für das Tagesgeschäft ausreichen würde, vorbehaltlich eines spezifischen Bedarfs für den Zeitraum. Das Unternehmen hat die Investitionen im Laufe des Quartals aufgrund des Liquiditätsbedarfs nicht reduziert, die Ausgaben entsprachen den Plänen. TC hält zwar derzeit seine Kreditvereinbarungen ein, wollte aber nicht verraten, wie viel Spielraum es hat. Weiter halten.

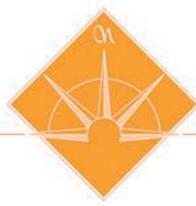
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELE COLUMBUS AG	A2LQLC	1st lien	3,875%	CALLABLE	02.05.2025	74,77	20,5%	03.07.2023	100,00	436,93%	1.397	1,8	759	B	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.06.23

Stena AB: Kräftiges Wachstum

Stena AB hat starke Zahlen für 1Q2023 veröffentlicht, die im Großen und Ganzen den Erwartungen entsprachen. Das Wachstum wurde angeführt von Drilling and Shipping, das aufgrund der höheren Tagessätze eine starke Erholung verzeichnete, während die Zahlen von Stena Line eine gewisse Schwäche im Frachtbereich widerspiegeln.

Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um ca. 20% auf 12,3 Mrd. SEK, während das konsolidierte operative EBITDA um ca. 58% stieg. Der Umsatz von Stena Line stieg im Jahresvergleich um ca. 20% auf



4 Mrd. SEK, da das Wachstum im Passagier- (+14%) und im Pkw-Verkehr (+12%) durch einen Rückgang des Frachtvolumens (-3%) ausgeglichen wurde. Das operative EBITDA sank im Quartal um ca. 18% auf 547 Mio. SEK.

Stena Drilling verzeichnete einen Umsatz von 1,3 Mrd. SEK, was einem Anstieg von ca. 76% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Das operative EBITDA war mit 362 Mio. SEK robust, während es im letzten Jahr fast kein EBITDA gab. Dies ist auf mehr Betriebstage und höhere Charterraten zurückzuführen.

Der Umsatz in der Tankschiffahrt stieg im Jahresvergleich um ca. 53% auf 2,3 Mrd. SEK, während das operative EBITDA dank höherer Raten in den Segmenten Medium Range und Suezmax im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um fast das Doppelte auf 1 Mrd. SEK anstieg. Die RoRo-Umsätze stiegen im Jahresvergleich um ca. 45% auf 249 Mio. SEK. Das operative EBITDA betrug ca. 204 Mio. SEK, was einer Marge von ca. 82% entspricht. Das Ergebnis wurde vor allem durch die Ablieferung der Santana im Dezember 2022 unterstützt, aber durch den Verkauf von Schiffen im Jahr 2022 ausgeglichen. Die Umsatzerlöse im Bereich Sonstige Schifffahrt stiegen im Jahresvergleich um ca. 14% auf 1,7 Mrd. SEK, während das operative EBITDA mit 90 Mio. SEK um das 1,6-fache höher lag.

Während die Immobilienträge im Vergleich zum Vorjahr leicht auf 784 Mio. SEK zurückgingen, stieg das operative EBITDA geringfügig auf 449 Mio. SEK. Dies spiegelt die hohe Vermietungsquote (ca. 98%) und die gestiegenen Mieteinnahmen, insbesondere in Polen, wider. Adactum blieb leicht hinter den Erwartungen zurück. Umsatz und operatives EBITDA lagen unter dem Vorjahresniveau.



Die Cashflow-Entwicklung wurde durch die saisonalen Schwankungen des Betriebskapitals beeinflusst, aber dank höherer Kreditaufnahmen war die Gesamtliquidität im Vergleich zum Vorquartal höher. Nach Analystenschätzung liegt der Nettoleverage ca. beim 5,9fachen. Die Ergebnisse waren insgesamt recht stark. Stena musste jedoch auch Investitionen und Betriebskapital finanzieren, was zu einer höheren Verschuldung in den Büchern führte, was wiederum einen höheren Verschuldungsgrad zur Folge hatte. Wir bleiben investiert.

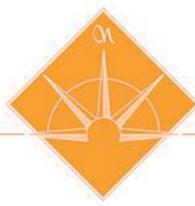
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
STENA AB	A1ZCP6	Sr Unsecured	7,000%	AT MATURITY	01.02.2024	100,27	6,6%	133	0,6	209	BB-	B2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.06.23

Cheplapharm mit neuen Zahlen und neuem Zukauf

Der Greifswalder Arzneimittel-Vertrieb Cheplapharm hat seine Q1-Zahlen vorgelegt, die ansprechend ausgefallen sind. So konnte das Unternehmen seinen Umsatz um 27% gegenüber dem Vorjahreszeitraum auf 365 Mio. EUR steigern. Bis auf Nordamerika, wo die Umsätze um 2% rückläufig waren, konnten alle anderen Regionen zulegen, am stärksten dabei die Regionen in Asien, Süd- und Zentralamerika, aber auch in Europa wurden entsprechende Zuwächse verzeichnet.

Auf operativer Ebene konnte Cheplapharm das EBITDA um 20% auf 202 Mio. EUR steigern. Allerdings ging die Marge um 300 Basispunkte auf 55,3% zurück aufgrund höherer Personal- und operativer Kosten. Insgesamt meldete Cheplapharm Finanzabgänge in Höhe von 452 Mio. EUR für Kapitalinvestitionen und Akquisitionen. Dies wurde über eine Wandelanleihe finanziert. Insgesamt lag die Nettoverschuldung zum Ende des Quartals bei 2,9 Mrd. EUR, rund 100 Mio. EUR mehr als zum Ende des letzten Geschäftsjahres.



Nach dem Quartalsabschluss wartete Cheplapharm allerdings mit zwei weiteren richtungsweisen den Meldungen auf. Zum einen hat das Unternehmen für mehr als 1,2 Mrd. EUR die weltweiten Vermarktungsrechte an Zyprexa von Eli Lilly gekauft. Zyprexa ist Bestandteil eines Sortiments auf Basis des Wirkstoffes Olanzapin, mit dem Schizophrenie und bipolare Störungen behandelt werden.

Zur Finanzierung hat man zwei neue Anleihen am Markt platziert. Einmal eine Tranche mit 7,5% Festzins und ein Volumen von 425 Mio. EUR. Die zweite Anleihe hat ein Volumen von 325 Mio. EUR und wird mit einem variablen Zinssatz von 4,75% plus dem 3-Monats-EURIBOR verzinst. Beide Anleihen haben eine Laufzeit bis 15. Mai 2030. Trotz dieser Neuemissionen will Cheplapharm dabei an seinem Ziel festhalten, ein Netto-Leverage in Höhe des 4-fachen zu halten. Das muss man sich dann sicherlich noch mal im Detail anschauen.



Ein großes Fragezeichen steht nach wie vor hinter den Plan, an die Börse zu gehen. Nach Aussagen des Unternehmens besteht der Plan zwar weiterhin, aber nicht in dem derzeitigen Umfeld. So dürfte wohl das Ganze mindestens in 2024 verschoben werden. Aktuell raten wir zum weiteren Halten der empfohlenen Anleihe.

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
CHEPLAPHARM ARZN	A254SJ	Secured	3,500%	CALLABLE	11.02.2027	91,97	6,0%	03.07.2023	101,75	138,94%	270	3,4	79	B+	BB-	B2	EUR	100(+1)
CHEPLAPHARM ARZN	A351TE	Secured	7,500%	CALLABLE	15.05.2030	100,47	7,4%	15.05.2026	103,75	8,46%	437	4,2	104	B+	BB-	B2	EUR	100(+1)
CHEPLAPHARM ARZN	A351TF	Secured	8,062%	CALLABLE	15.05.2030	100,49	8,1%	15.05.2024	101,00	8,67%	450	0,2	2.283	B+	BB-	B2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.06.23

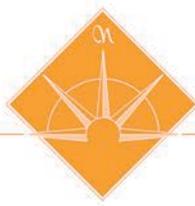
Tereos mit starken Ergebnissen

Der französische Zuckerproduzent Tereos konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023, das im März endete, eine deutliche Umsatzsteigerung erreichen. Insgesamt verbesserte sich der Erlös um 29% auf 6,56 Mrd. EUR, was vor allem darauf zurückzuführen war, dass Tereos in allen operativen Segmenten Preissteigerungen durchsetzen konnte.

Der geschäftliche Erfolg zeigte sich noch mehr in der Profitabilität. Denn auf operativer Ebene verdiente das Unternehmen beim EBITDA 1,11 Mrd. EUR, ein Zuwachs um fast zwei Drittel gegenüber dem Vorjahr. Damit übertraf man auch die eigenen Prognosen, die zuletzt zwischen 0,9 und 1,0 Mrd. EUR gelegen hatten.

In den einzelnen Sparten ergaben sich zum Teil deutliche zweistellige Zuwachsraten. So konnte man im Bereich Zucker und erneuerbare Energien Europa ein Umsatzplus um 32% zum Vorjahr und eine Verbesserung beim EBITDA um 34% im Jahresvergleich erreichen. Hier wirken sich die gestiegenen Zuckerpreise positiv aus, ebenso höhere Preise für Ethanol und Alkohol. Abgedeckt werden konnten die Ergebnisse dabei auch durch eine erfolgreiche Absicherungsstrategie. Das Unternehmen erreichte ein Umsatzplus um 28% im Bereich Zucker und erneuerbare Energien International und ein Wachstum beim EBITDA um 52%.

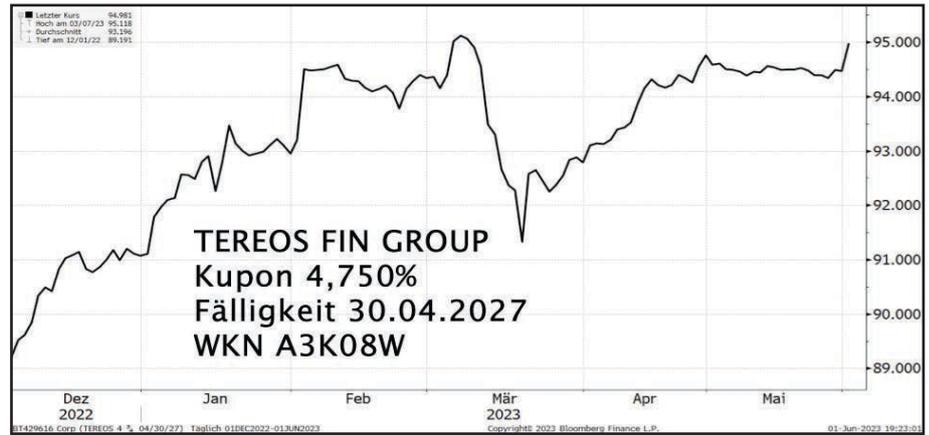
Im Bereich Stärke, Süßstoffe und erneuerbare Energien erreichte Tereos einen Umsatz von 2,5 Mrd. EUR, ein Plus von 28% zum Vorjahreszeitraum. Der operative Gewinn auf Basis EBITDA schnellte sogar um 165% auf 405 Mio. EUR hoch. Dabei profitierte das Unternehmen nach eigenen Aussagen von einer neuen Geschäftsstrategie inklusive Optimierung der Produktion, wodurch trotz höherer Produktionskosten und niedrigerer Mengen sich die Margen positiv entwickeln konnten.



Beim wiederkehrenden EBIT erreichte das Unternehmen eine mehr als Verdoppelung auf 664 Mio. EUR. Und das, obwohl es Belastung von rund 250 Mio. EUR aus Abschreibungen gegeben hatte. Das Netto-EBIT konnte mit 412 Mio. EUR den Netto-Zinsaufwand mit 213 Mio. EUR und Steuerzahlungen über 55 Mio. EUR locker decken.

Auf der Verschuldungsebene wies Tereos trotz einer gestiegenen Nettoverschuldung auf 2,7 Mrd. EUR

ein besseres Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA aus. Dieses lag beim 2,4-fachen, verglichen mit dem 3,5-fachen im März 2022. Unter dem Strich zeigt auch die von uns empfohlene Anleihe weitere Verbesserungen, wengleich jetzt nicht über-dynamisch. Aber es geht in die richtige Richtung und 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	CCY	Stückelung
TEREOS FIN GROUP	A3K08W	Sr Unsecured	4,750%	CALLABLE	30.04.2027	95,48	6,1%	30.04.2024	102,38	12,76%	288	3,6	80	BB-	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.06.23

Loxam: Cash-Burn im Fokus

Auch Loxam hat die Ergebnisse für 1Q2023 veröffentlicht. Diese waren solide und entsprachen im Großen und Ganzen unseren Erwartungen. Frankreich und der Rest der Welt lieferten eine gute Leistung, obwohl die Erträge in den nordischen Ländern nachließen. Der Cashflow war aufgrund der hohen Investitionen negativ. Die Liquidität war angemessen. Man kann davon ausgehen, dass ein großer Teil der Darlehen und Leasingverträge von Loxam zu gegebener Zeit verlängert werden wird.

Die Aussichten sind nach wie vor im Großen und Ganzen robust. Für das Geschäftsjahr 2023 rechnet man angesichts der guten Aussichten, der höheren Preise und der größeren Flotte mit einem weiteren Umsatzwachstum. Die Margen dürften leicht steigen, was auf eine bessere Preisgestaltung und höhere Gewinne aus Flottenveräußerungen zurückzuführen ist, die jedoch teilweise durch die Kosteninflation ausgeglichen werden.

Es ist nicht auszuschließen, dass der Cash-Burn in diesem Jahr aufgrund eines höheren EBITDA, geringerer Investitionen und vermehrter Flottenveräußerungen zurückgehen wird, was jedoch teilweise durch einen Anstieg der M&A-Cash-Outs ausgeglichen wird. Das Unternehmen wird den Verschuldungsgrad im Laufe des Jahres wahrscheinlich leicht senken, wenn keine wesentlichen Fusionen und Übernahmen stattfinden. Wir bleiben investiert.

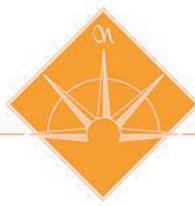
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	CCY	Stückelung
LOXAMS SAS	A2R5N7	1st lien	3,750%	CALLABLE	15.07.2026	95,75	5,3%	12.06.2023	101,88	327,02%	200	2,9	69	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 01.06.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
Juni 2023
loll321

Mit besten Grüßen

Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 4,65%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	116,75	USD	30.476,58	22,51%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,28	USD	4.992,66	-52,38%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	53,96	EUR	7.560,30	-24,60%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,74	EUR	13.598,06	36,01%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	21,74	EUR	31.117,50	22,93%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,96	EUR	16.689,60	11,54%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,27	EUR	19.534,50	-2,14%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,47	EUR	15.150,00	1,81%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	11,97	USD	21.592,90	5,95%	il/Gas	Brasilien
PUMASE	DE0006969603	52,50	45,56	EUR	8.458,80	-15,20%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	14,62	EUR	9.448,32	-5,53%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,50	USD	4.544,99	-61,47%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,25	GBP	14.459,24	2,83%	il/Gas	Großbritannien
					197.623,44			
				Liquidität:	34.909,15			
				Vermögen:	232.532,59			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 7,53%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen							
BABA OPRA P 115 06/23	24,66	35,50	USD	-45,54%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 06/23 4	6,40	9,59	EUR	-49,84%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 06/23 2	9,41	11,86	EUR	-26,04%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 06/23 6	2,22	2,52	EUR	-13,51%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 06/23 3	9,99	13,44	EUR	-34,53%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 01.06.2023			325.654,82 €		

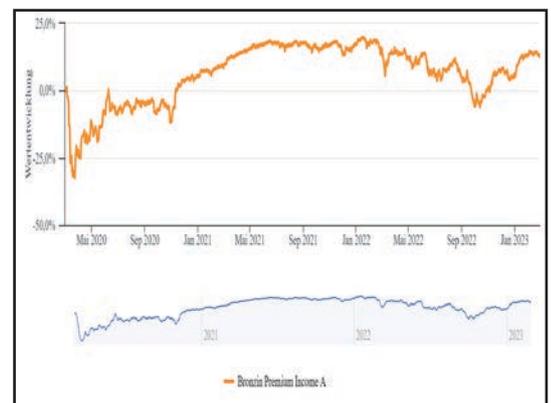
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

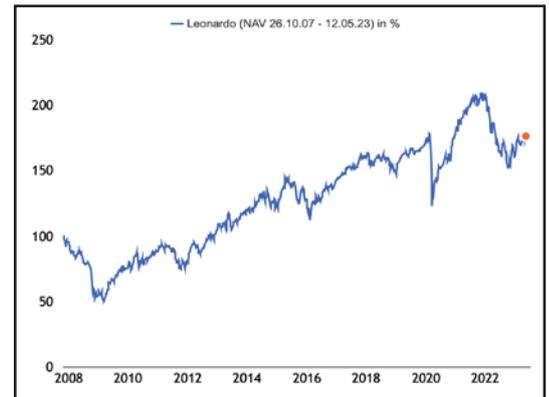




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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.



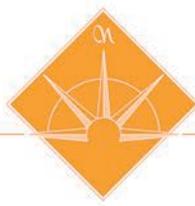
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	17,13%	1.596	-78,36%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	71,45%	6.658	5,31%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	07/04/2023	8.996	100,25%	9.342	3,84%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	81,04%	7.877	-0,99%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,73%	8.641	-3,04%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,63%	9.210	2,89%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	09/15/2023	8.245	99,89%	9.308	12,90%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	79,02%	7.363	-11,08%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,00%	9.225	13,86%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,90%	9.590	5,85%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	09/29/2023	9.060	93,56%	9.356	3,26%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,15%	9.333	9,06%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,25%	9.435	10,34%
							108.366		106.933	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,32%		

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.