



alpha

Strategie

Ausgabe 23/23 vom 08.06.2023

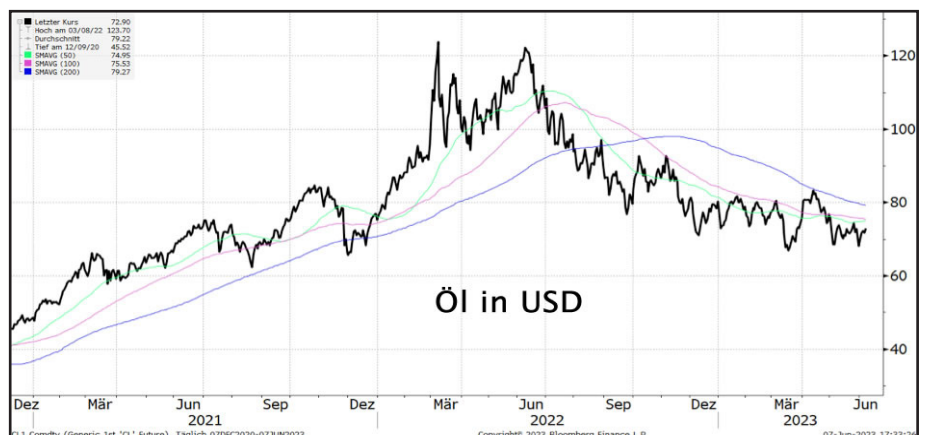
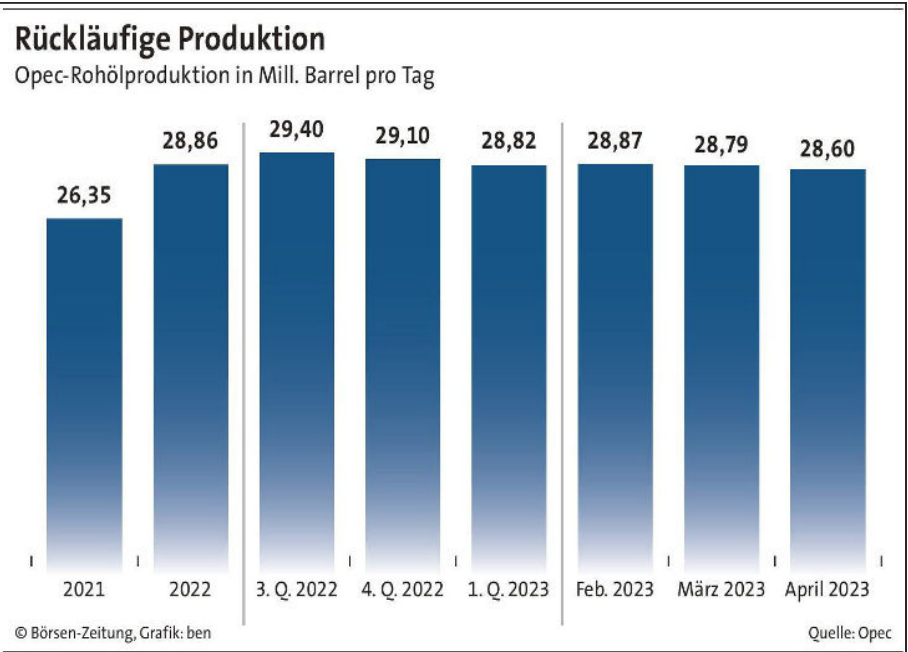
Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Und wieder eine Breitseite des Öl-Kartells OPEC+ in Richtung Westen. Denn die OPEC+ unter Federführung von Saudi-Arabien hat erneut eine Kürzung der Ölförderung beschlossen. Daraufhin schießen die Erwartungen ins Kraut, wie teuer der Barrel Rohöl in den nächsten Monaten werden könnte. Durchschnittliche Schätzung dabei 90 USD je Fass, ein Niveau, das zuletzt im November letzten Jahres gesehen wurde.

Konkret hat die OPEC+ beschlossen, im kommenden Jahr nur insgesamt bis zu 40,46 Mio. Barrel pro Tag produzieren zu wollen. Das entspricht einer zusätzlichen Produktionskürzung um 1,4 Mio. Barrel pro Tag. Allerdings bleibt tatsächlich abzuwarten, wie stark das Angebot eingeschränkt wird. Denn einige Förderstaaten wie Russland, Nigeria und Angola produzieren derzeit unter ihren offiziellen Höchstgrenzen.

Hinzu kam die weitere Ankündigung speziell von Saudi-Arabien, seine Ölförderung im Juli um zusätzliche 1 Mio. Barrel pro Tag zu reduzieren. Dabei verweist man auf die Option, diesen Entschluss auch noch zu verlängern. Begründet wird dies alles mit dem Bemühen, den Ölpreis deutlicher zu stützen, nachdem dieser seit zwölf Monaten wieder erheblich unter Druck geraten ist und derzeit im Bereich von 73 USD je Fass notiert. Darüber hinaus sollten sich allerdings die westlichen Industrienationen noch weitere Sorgen machen. Denn die neue Entscheidung zeigt auf, dass die von Saudi-Arabien und Russland angeführte OPEC+ trotz der vielfältigen Bemühungen insbesondere Europas, Russland wegen des Ukraine-Krieges zu isolieren, weiterhin arbeits- und kompromissfähig bleibt.

Und natürlich sind die erneuten Kürzungen ein weiterer Affront in Richtung USA. Denn ein wieder steigender Ölpreis ist natürlich eine Belastung bei den Bemühungen, die Inflationsrate weiter nach unten zu drücken. Auch wenn in der Kernrate Energie herausgenommen ist, kann man sich schon ausrechnen, dass ein deutlich steigender Ölpreis auch hier Sekundär-Effekte auslösen dürfte.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Apple: "One more thing"

Am vergangenen Montag war Apple-Tag. Die regelmäßige Entwicklerkonferenz des Tech-Giganten war diesmal mit besonderer Spannung erwartet worden. Denn im Vorfeld kursierten mannigfaltige Spekulationen, dass Apple endlich ein wirklich neues Produkt und nicht nur Verbesserungen der bestehenden ankündigen würde. Und tatsächlich: CEO Tim Cook präsentierte etwas gänzlich Neues und richtigerweise nahm er dabei eine Anleihe beim legendären Steve Jobs – „One more thing.“

Und dieses neue Ding hat es in sich. Denn Apple präsentierte das lang erwartete Augmented-Reality-Headset namens Vision Pro. Doch es ist mehr als nur eine VR- oder ähnliche Brille. Vielmehr verbirgt sich darin das neue Denken eines bekannten Konzeptes. Das Apple-Gerät scheint eine bahnbrechende Weiterentwicklung des Konzepts zu sein, einen Computer direkt an das Gesicht des Benutzers heranzubringen. Im Vergleich zu den Quest Virtual-Reality-Headsets von Meta und den frühen Fähigkeiten von Google Glass vor einem Jahrzehnt stellt das Vision Pro-Headset einen erheblichen Fortschritt dar.

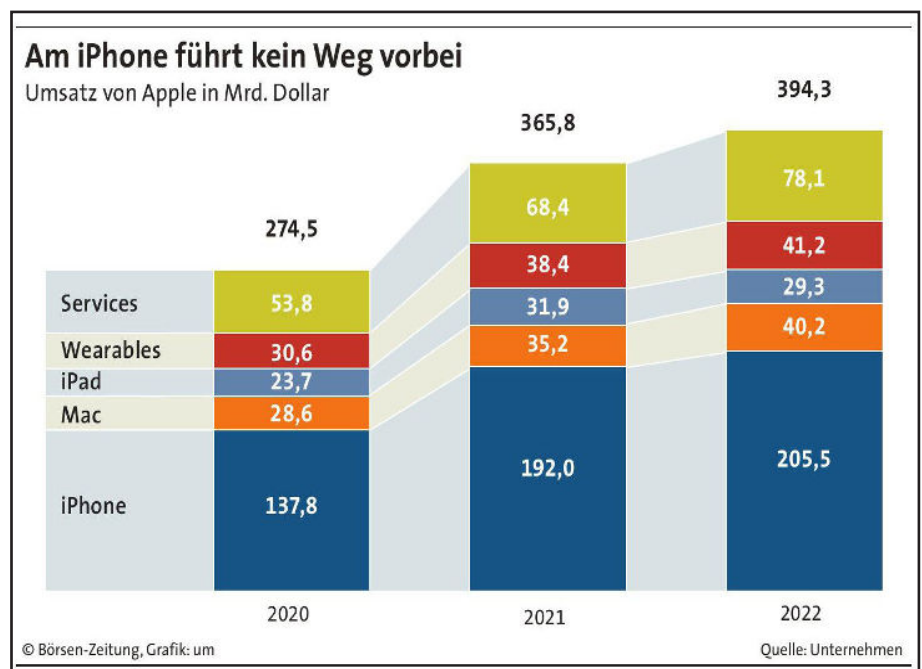
Die Anwendungsmöglichkeiten sind vielfältig und reichen von der Nutzung in Büroumgebungen für 3-D-Rendering und Modellierung von Strukturen bis hin zur privaten Nutzung für meditative Räume und Unterhaltung. Das Gerät ermöglicht sogar eine erweiterte Version von FaceTime, mit der man mit Freunden interagieren kann. Der Vision Pro selbst ist beeindruckend, wie Mike Rockwell, Apples Vizepräsident für Augmented und Virtual Reality, während einer Keynote auf der WWDC betonte. Während der mehrjährigen Entwicklung wurden über 5.000 Patentanträge eingereicht, was zeigt, dass Apple darauf setzt, dass der Vision Pro einen iPhone-Moment für Mixed-Reality-Geräte und eine neue Generation von Computern darstellt.

Die Anwendungsmöglichkeiten sind groß, von Architekten und Ingenieuren bis hin zu Produktherstellern und Flugpassagieren, die ihre Umgebung ausblenden wollen.

Die Nutzung von Vision Pro für die Arbeit ist ein vielversprechendes Konzept, das wertvolle Bilder liefert. Apples Preis von 3.500 USD lässt vermuten, dass das Gerät für Profis und nicht für Hobbyisten oder Gamer gedacht ist. Die gezeigten Fähigkeiten erinnern an professionelle Anwender, die bereit sind, für eine solche Erfahrung zu zahlen - oder noch wahrscheinlicher: Arbeitgeber, die die Kosten übernehmen. Andere Unternehmen wie Microsoft haben sich ebenfalls mit Mixed Reality beschäftigt und ihre Geräte für den Verbrauchermarkt entwickelt. Letztendlich jedoch fanden sie größere Akzeptanz im Unternehmensbereich.

Apple hat diese Lektion anscheinend schon vor der Markteinführung gelernt und wird Vision Pro nicht als Spielzeug, sondern als Ersatz für teure Computer vermarkten. Dabei bietet das Gerät zahlreiche neue Erfahrungen, von virtuellen Bildschirmen bis hin zu hochauflösenden 3D-Filmen und räumlichem Klang.

Im Gegensatz zu Mark Zuckerbergs kindlichen Bildern eines „Metaverse“ zeigte die Apple-De-





monstration am Montag keine Cartoon-Avatare oder virtuellen Tastaturen und Controller. Stattdessen wurden die Bewegungen der Hände des Benutzers genutzt, um virtuelle Objekte zu manipulieren und zu steuern. Die gezeigten Bilder waren professionell und boten eine realistische Erfahrung, die in der Arbeitswelt eingesetzt werden kann. Allerdings muss beachtet werden, dass die präsentierte Demonstration lediglich aufgezeichnet war und somit keine Gewähr dafür bietet, dass die gezeigten Erfahrungen tatsächlich so einfach und unterhaltsam sind, wie es versprochen wurde. Zudem wird es noch einige Zeit dauern, bis wir erfahren werden, wie nah das tatsächliche Erlebnis für die meisten von uns an dem Marketingversprechen liegt. Denn Apple hat angekündigt, den Vision Pro erst im Jahr 2024 auf den Markt zu bringen, was bedeutet, dass das diesjährige Weihnachtsgeschäft verpasst wird.

Diese Verzögerung hat wahrscheinlich zu der gedämpften Reaktion der Wall Street auf die Veranstaltung beigetragen, sodass die Aktien im Verlauf des Tages von ihren Allzeithochs fielen. Doch nicht nur das Warten auf das erste Gerät wird uns noch eine Weile beschäftigen, auch mit langsamen Verkaufszahlen ist zu rechnen. Denn der anfängliche Preis von 3.499 USD macht das Gerät für die meisten unerschwinglich und Entwickler werden Jahre brauchen, um Anwendungen zu entwickeln, die die Vorteile des neuen Headsets und seiner erweiterten Welt nutzen können.



Fazit: Es steht außer Frage, dass Apples Eintritt in den VR-Markt einen Wendepunkt in der Branche darstellt und eine große Bestätigung für die harte Arbeit der Unternehmen in diesem Bereich ist. Dies wird zweifellos das Vertrauen in den globalen Markt für VR stärken. Allerdings wird es einige Zeit dauern, um festzustellen, ob Apples kostenintensives Vision Pro den bisher größten Erfolg von CEO Tim Cook darstellt, der seit fast 12 Jahren an der Spitze von Apple steht, aber bisher kein neues Produkt auf den Markt gebracht hat, das mit den Erfolgen seines Vorgängers, des legendären Apple-Mitbegründers Steve Jobs, konkurrieren kann. Das am Montag präsentierte Gerät hat das Potenzial, genauso bahnbrechend wie das iPhone zu sein, aber es wird eine Herausforderung sein, dieses Konzept zu beweisen. Diese Entwicklungen sind sicherlich erfreulich, aber es wird vermutlich nicht ausreichen, um den Aktienkurs von Apple deutlich nach oben zu treiben oder einen ähnlichen Effekt wie bei Nvidia auszulösen. Somit bleibt Apple vorerst eine solide Halteposition, bis ein Durchbruch erfolgt und von oben bestätigt wird. Es ist auch zu beachten, dass die Marktlage derzeit überkaufte ist, was störend sein kann.

Bayer: Der neue Chef ist da

In der vergangenen Woche wurde die Zeitenwende bei Bayer zumindest personell vollzogen. Denn der bisherige Vorstandschef Werner Baumann gab seinen Posten wie verabredet an Bill Anderson ab. Natürlich lobte dieser vollmundig seinen neuen Arbeitgeber mit seinen Produkten und der Unternehmenskultur. Aber er zeigte auch schon zwischen den Zeilen, dass es hier erhebliche Herausforderungen geben wird. So erklärte er auf seiner Einführungsrede, dass das Potenzial des Unternehmens riesig wäre, aber dass das nicht ausreichte.

Denn Tatsache bleibt, dass Bayer vor großen Aufgaben steht. Zum einen natürlich die Zukunft der Agrarsparte, die sich zwar im letzten Jahr sehr stark entwickeln konnte. Dies vor allem dank neuer Produkte wie kurzwüchsigem und dadurch wetterfesterem Mais. Allerdings ist die Sparte auch bekannt für ihre recht schwankungsanfälligen Ergebnisse. Und natürlich ist das ganze Kapitel Monsanto hier noch nicht abgeschlossen.

Hinzu kommt, dass auf der einen Seite zwar das Geschäft mit rezeptfreien Arzneien wieder in die Spur gekommen ist, dafür allerdings die größere Pharmasparte jüngst schwächelte. Das gilt insbesondere für die Umsatzlücken, die sich durch die zunehmend auslaufenden Patente auf die beiden Blockbuster Xarelto (Blutgerinnung) und Eylea (Augen-Medikament) ergeben. Zwar konnte die Pharmasparte in den letzten Jahren mit



neuen Medikamenten punkten und zuletzt auch einen externen Kauf im Bereich Krebs-Therapie abschließen. Aber darin steckt noch sehr viel Zukunftsmusik, die der Aktie zumindest kurzfristig nicht wirklich helfen kann.

Als wäre das nicht genug, wird sich Anderson in den kommenden Monaten und vielleicht sogar Jahren noch verstärkt mit seinen Aktionären auseinandersetzen müssen. Zuletzt hatten ja einige aktivistische Investoren Front gemacht und gefordert, dass sich Bayer in Pharma und Agrar aufspalten solle. Bislang hat das Unternehmen dieser Forderung nicht nachgegeben und es wird kolportiert, dass auch Anderson letztlich auf Unternehmenslinie bleiben wird. Doch das dürfte wohl kaum die Investoren abschrecken, sondern ihre Bemühungen wohl eher noch verstärken.



Fazit: Der Wechsel auf dem Chefsessel ist also vollzogen, die Probleme und Herausforderungen bleiben. Entsprechend gespannt darf man darauf sein, welche Wachstumsstrategie Anderson denn aus seiner Sicht präsentieren wird. Marktteilnehmer erwarten hier eine entsprechende ausführliche Stellungnahme zum Ende des Geschäftsjahres, es könnte allerdings auch erst 2024 werden. Vor diesem Hintergrund ist die Aktie derzeit nur eine Halten-Empfehlung.

Inditex Gewinn übertrifft Prognosen

Der Zara-Eigentümer Inditex sagte am Mittwoch, dass die Verkäufe seiner Frühjahr-Sommer-Kollektion im vergangenen Monat um 16% gestiegen sind, ein Zeichen dafür, dass der Fast-Fashion-Einzelhändler seinen starken Lauf trotz höherer Lohnkosten und des Verlustes seines russischen Geschäfts fortsetzt. Das weltgrößte Fast Fashion Unternehmen meldete einen unerwartet hohen Gewinnanstieg von 54% im 1. Quartal 2023, da der Umsatz nach einem starken Jahr 2022 weiter hoch geblieben ist. Der Nettogewinn belief sich auf 1,2 Mrd. EUR und übertraf damit die durchschnittlichen Erwartungen von 980 Mio. EUR. Inditex meldete solide Umsätze von 7,56 Mrd. EUR, auch nach dem Verkauf der profitablen russischen Sparte im Jahr 2022 und der Belastung durch höhere Lohnkosten. Der Umsatz in Geschäften und online stieg im ersten Quartal um 13% auf 7,6 Mrd. EUR.

Teil der Strategie von Inditex, zu dem auch Pull&Bear und Massimo Dutti gehören, ist es, die höheren Preise außerhalb der Eurozone aufrecht zu erhalten. In Ländern wie den USA, Mexiko oder Saudi-Arabien sind einige Kleidungsstücke bis zu 91% teurer als auf dem Heimatmarkt. Die Bruttomarge erreichte einen Rekordwert von 60,5%, was zeigt, dass das Unternehmen die höheren Preise an die Kunden weitergeben konnte. Und das, obwohl die allgemeinen Lebenshaltungskosten stiegen, die massiv die Marge der meisten anderen Modeeinzelhändler drückte. Außerdem begann Inditex Online-Rücksendungen in mehr Ländern zu berechnen, ohne dass dies Auswirkungen auf den Umsatz gehabt hat. Um die Expansion im außereuropäischen Ausland fortzusetzen, plant man die Eröffnung von 30 weiteren Geschäften in den USA innerhalb der nächsten zwei Jahre.





Die beeindruckenden Ergebnisse deuten darauf hin, dass Inditex, dessen Marktkapitalisierung letzte Woche zum ersten Mal 100 Mrd. EUR überschritt, erfolgreich die Herausforderungen nach Covid19 bewältigen konnte. Man konnte wettbewerbsfähige Preise bieten, und dies trotz des Kostendrucks, der durch den 20%-igen Anstieg der Durchschnittslöhne für die Beschäftigten in den spanischen Geschäften entstanden ist. Inditex hat außerdem beschlossen, mehr in das Kundenerlebnis in den Geschäften zu investieren, um sich weiter vom Billigimage zu entfernen. Dazu zählen neue Self-Scanning-Kassen und das Ersetzen von Diebstahlsicherungsetiketten durch Chips, die in die Kleidungsstücke eingnäht sind, um lange Warteschlangen an den Kassen zu vermeiden.

Analysten glauben, dass nur die stärksten globalen Modeunternehmen Marktanteile in einem Umfeld gewinnen werden, in dem die Verbraucher immer anspruchsvoller werden. Dazu gehört ohne Zweifel auch Inditex. Die Aktie befindet sich seit Oktober 2022 in einem soliden Aufwärtstrend und hat seit Anfang des Jahres schon gut 30% gewonnen. Mit dem Erreichen eines neuen Höchstkurses bekommt Inditex neues Momentum und kann weiter steigen. Daher geben wir eine Kaufempfehlung ab.

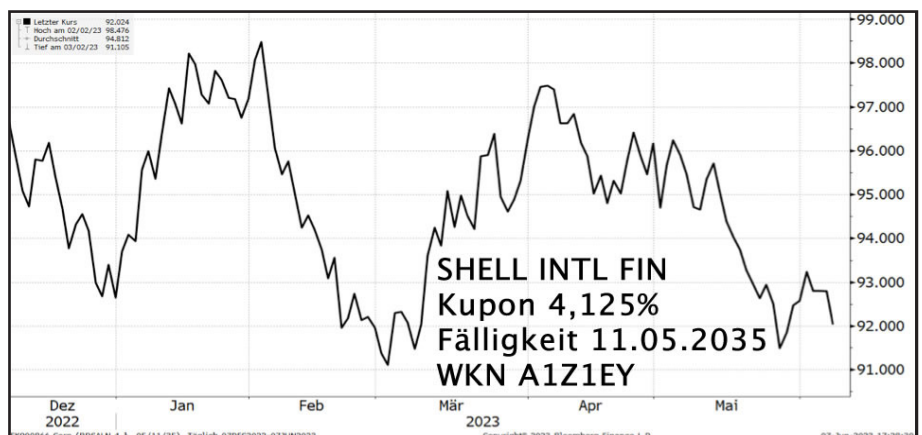
AST		15er ESG Portfolio		Performance 2023 in Euro-basiert:				18,32%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	127,31	USD	9.524,74	-6,55%	EDV Software	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	126,61	USD	9.472,37	-8,13%	Handel	USA
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,71	47,10	CAD	10.584,20	5,35%	Versorger	Kanada
CRH PLC	IE0001827041	46,41	44,59	EUR	9.140,95	-3,93%	Bau/Baustoffe	Irland
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	37,41	USD	11.090,40	10,60%	Luftfahrt	USA
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	80,90	EUR	10.193,40	4,20%	Finanzdienstleister	Niederlande
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,02	EUR	9.389,27	-6,59%	Eisen/Stahl	Jersey Insel
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,48	EUR	9.494,88	-5,40%	Finanzdienstleister	Belgien
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	18,15	GBP	8.747,45	-13,24%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	163,03	USD	10.062,61	-0,04%	Elektrogeräte/Elektronik	USA
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	30,45	EUR	9.013,20	-9,94%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	34,31	EUR	9.949,90	-1,01%	Verpackungen	Irland
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	204,00	EUR	9.996,00	-0,78%	Finanzdienstleister	Belgien
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,35	EUR	8.406,44	-16,02%	Rundfunk	Frankreich
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	101,30	EUR	9.522,20	-3,89%	Finanzdienstleister	Frankreich
					144.588,00			
					Liquidität: 14.093,33			
					Vermögen: 158.681,33			

Anleihenmarkt

Shell trennt sich von weiteren fossilen Aktivitäten

Shell hat bekanntgegeben, dass es sich aus dem Privatkunden-Geschäft in Großbritannien, Deutschland und den Niederlanden zurückziehen wird. Dies betrifft rund 1,4 Millionen Abnehmer im britischen Markt und zusätzlich etwa 125.000 Haushalte in den anderen Märkten, die mit Strom und Gas versorgt werden. Shell hat in den letzten Jahren aktiv daran gearbeitet, sich aus Bereichen mit fossilen Brennstoffen zurückzuziehen und stattdessen erneuerbare Energien auszubauen.

Das Retail-Geschäft, das jetzt zur Debatte steht, soll hauptsächlich aufgrund niedriger Renditen verkauft werden. Der Verkaufsprozess wurde bereits eingeleitet, was aus Bond-Sicht interessant ist, da die daraus erzielten Erlöse sowohl für operative Belange als auch zur weiteren





Schuldenreduzierung genutzt werden können. Shell hat derzeit rund 78 Mio. EUR Schulden, aber eine hohe Profitabilität, was zu einem Nettoschulden-EBITDA-Verhältnis von nur 0,6 führt.

Fazit: Am Bondmarkt herrscht momentan wieder deutlicherer Druck auf den Notierungen. Aber das dürfte wieder einmal nur eine Momentaufnahme sein. Aktuell sehen wir Shell jedenfalls weiterhin als einen aussichtsreichen Player im Spagat zwischen fossilen Energieträgern als „noch“ Kerngeschäft und der Fokussierung auf erneuerbare Energien. Die Anleihen bleiben ein Kauf.

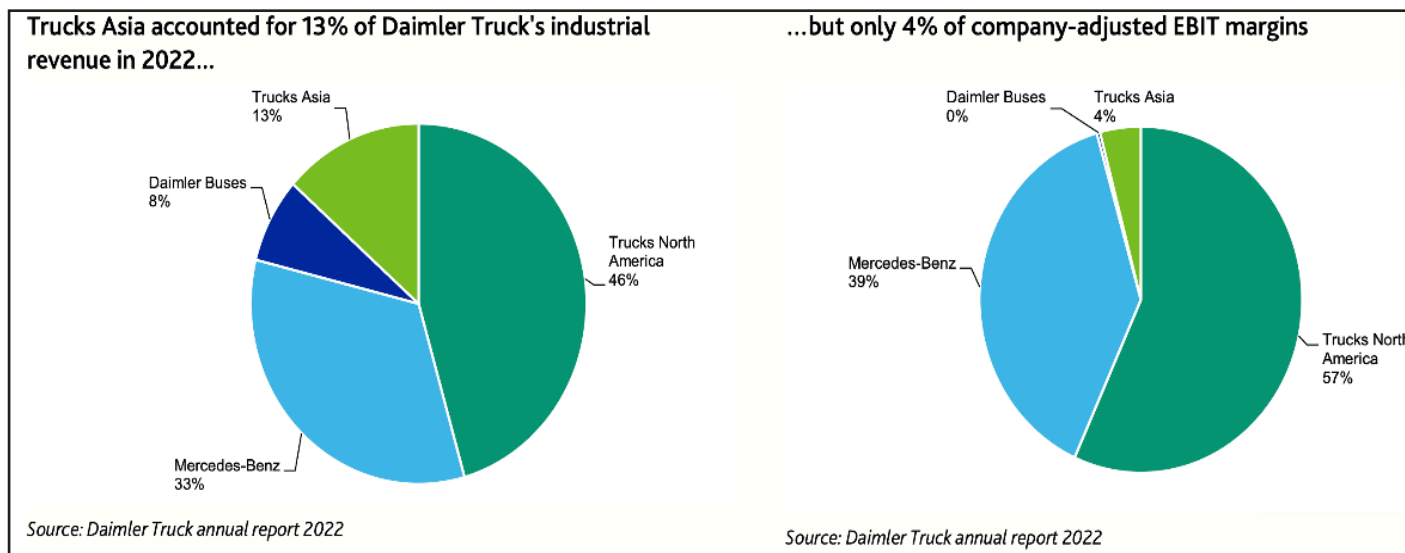
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SHELL INTL FIN	A1Z1EX	Sr Unsecured	3,250%	AT MATURITY	11.05.2025	97,27	4,8%	21	1,9	11	A+	AA-u	Aa2	USD	1(+1)
SHELL INTL FIN	A1Z1EY	Sr Unsecured	4,125%	AT MATURITY	11.05.2035	92,27	5,0%	141	9,4	15	A+	AA-u	Aa2	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.06.23

Daimler Truck fusioniert seine Asien-Sparte

Vergangene Woche gab Daimler Truck AG eine unverbindliche Absichtserklärung über den Zusammenschluss ihrer japanischen Tochtergesellschaft Mitsubishi Fuso Truck and Bus, kurz Fuso, und Hino Motors, einer Tochter von Toyota Motor, bekannt. Ziel der Fusion ist es, die Entwicklung fortschrittlicher Technologien zu beschleunigen und einen weltweit wettbewerbsfähigen japanischen Nutzfahrzeughersteller zu schaffen.

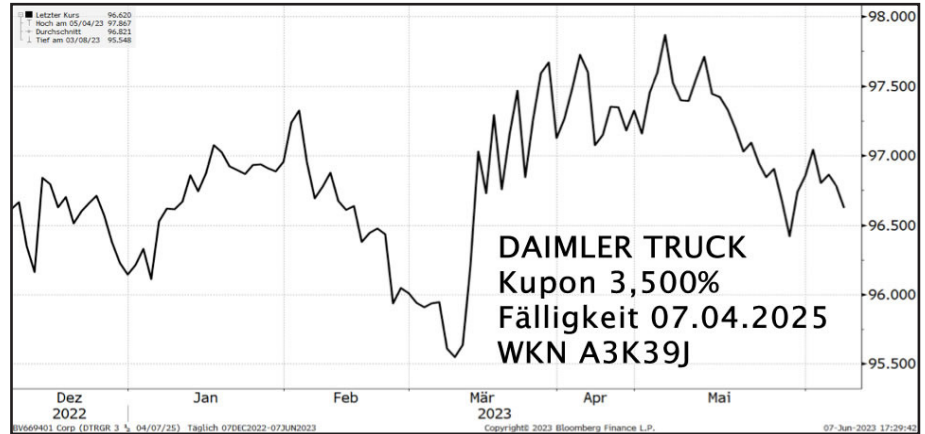
Die Transaktion könnte sich positiv auf die Kreditwürdigkeit von Daimler Truck auswirken, da Kostensynergien und Skaleneffekte die Rentabilität des Unternehmens in Asien verbessern dürften. Darüber hinaus könnte die Entkonsolidierung von Fuso, an der Daimler Truck einen Anteil von 89% hält, die Margen des Konzerns aufgrund des höheren Anteils des profitableren europäischen und nordamerikanischen Lkw-Geschäfts erhöhen. Daimler Truck geht nicht davon aus, dass das neu gebildete Unternehmen nach dem Zusammenschluss voll konsolidiert wird.



Das Segment Trucks Asia von Daimler Truck, dessen Hauptgeschäft Fuso ist, machte im Jahr 2022 knapp 156.000 Einheiten (30% des Konzerns) aus, aber nur 13% des industriellen Umsatzes und etwa 4% des unternehmensbereinigten industriellen EBIT. Die Umsatzrendite (RoS) lag mit nur 2,6% deutlich unter der Konzern-RoS von 7,7%. Die relativ niedrige Umsatzrendite und die potenzielle Realisierung von Synergie- und Skaleneffekten in den wettbewerbsintensiven asiatischen Lkw-Märkten sind wesentliche Gründe für Daimler Truck, ein Joint Venture mit Toyota einzugehen. Die übrigen Aktivitäten von Daimler Truck in Asien liegen hauptsächlich in Indien und China und wären von der Transaktion nicht betroffen. Das schwache Geschäft in China war auch ein Grund für die niedrigen Margen des Trucks-Segments in Asien im Jahr 2022.



Das neu gegründete Unternehmen hätte vollen Zugriff auf die Technologie für schwere Lkw von Daimler Truck und würde weiter an der Kohlenstoffneutralität und der Entwicklung von vernetzten/autonomen und automatisierten/gemeinsamen/elektrischen Technologien arbeiten. Daimler Truck geht davon aus, dass das fusionierte Unternehmen an der Tokioter Börse notiert wird, wobei ein erheblicher Teil der Aktien im Streubesitz verbleibt und die bestehenden Eigentümer zu gleichen Teilen beteiligt sind, wobei die Höhe der Beteiligung noch festzulegen ist. Daimler Truck erwartet, dass der gesamte Prozess bis Ende 2024 abgeschlossen sein wird, vorbehaltlich der Zustimmung der relevanten Interessengruppen.



Während die Entkonsolidierung von Fuso den Industrieumsatz von Daimler Truck etwas reduzieren wird, erwarten wir, dass die Entkonsolidierung des weniger profitablen Trucks Asia-Geschäfts die unternehmensbereinigte RoS-Marge auf Pro-forma-Basis um etwa 30-40 Basispunkte verbessern würde. Eine solche Rentabilitätsverbesserung würde auch die Position von Daimler Truck in seiner derzeitigen Ratingkategorie A3 festigen. Vor diesem Hintergrund nehmen wir eine USD-Anleihe von Daimler Truck in unsere Dispositionsliste als Kauf auf.

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
DAIMLER TRUCK	A3K39J	Sr Unsecured	3,500%	AT MATURITY	07.04.2025	96,74	5,4%	79	1,8	44	BBB+	A3	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.06.23

Klöckner Pentaplast: Nicht überzeugend

Klöckner Pentaplast meldete schwache Ergebnisse für das erste Quartal 2023 mit einem Rückgang des EBITDA (vor Bereinigung) um 23% gegenüber dem Vorjahr und einem hohen Free Cashflow-Verlust. Das Unternehmen prognostizierte für 2023 ein bereinigtes EBITDA von 265 Mio. EUR (262 Mio. EUR im Jahr 2022) und kündigte eine Eigenkapitalzuführung von 150 Mio. EUR durch seinen Hauptaktionär Strategic Value Partners (SVP) an, die dazu beitragen soll, die Liquidität zu stärken und den Nettoverschuldungsgrad um mehr als das 0,5-fache zu senken sowie einen strategischen Plan mit dem Ziel, 2026 ein EBITDA von 400 Mio. EUR zu erreichen.



Das Unternehmen meldete für das 1. Quartal 2023 ein bereinigtes EBITDA von 63 Mio. EUR (+1% vs. Q1 2022), dieses beinhaltet jedoch eine Anpassung von 18 Mio. EUR. Davon sind rund 9 Mio. EUR im Zusammenhang mit außergewöhnlichen Energiekosten angefallen. Die restlichen Anpassungen sind hauptsächlich auf Restrukturierungskosten zurückzuführen.



Die Nettoverschuldung verringerte sich auf rund 2,0 Mrd. EUR im März 2023, von knapp 2,1 Mrd. EUR im Dezember 2022, hauptsächlich aufgrund von Wechselkursen. Der Nettoverschuldungsgrad sank im März 2023 auf 7,7fache, verglichen mit 7,8fachen im 4. Quartal 2022 und 8,9fachen vor einem Jahr. Per März 2023 konnte das Unternehmen auf eine Liquidität von rund 170 Mio. EUR zurückgreifen. 142 Mio. EUR davon waren Brutto-Barmittel und 28 Mio. EUR nicht in Anspruch genommenen Fazilitäten. Die angekündigte Eigenkapitalzuführung durch den Hauptaktionär SVP in Höhe von 150 Mio. EUR dürfte bis Ende Juni in der Bilanz erscheinen und den Verschuldungsgrad senken. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
KLEOPATRA HLDING	A3KLN8	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	01.09.2026	70,96	18,9%	07.07.2023	103,25	579,74%	1.255	2,8	443	CCC	Caa2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.06.23

Atento führt Gespräche mit Stakeholdern

Atento hat bekannt gegeben, dass das Unternehmen Gespräche mit Interessengruppen über finanzielle Alternativen zur Optimierung der Bilanz führt, die möglicherweise Folgendes beinhalten: [1] Schuldenrestrukturierung; [2] Rekapitalisierung und [3] Abwicklung der Schuldenabsicherungsderivate. Der Ankündigung zufolge würde eine potenzielle Transaktion mit einer Gruppe von Investoren (70-75% der gesicherten Schuldverschreibungen mit Fälligkeit 2025 und 2026) frisches Kapital für den Betrieb und Initiativen im Zusammenhang mit Wachstum und Effizienzsteigerung bringen und gleichzeitig die Bilanz erheblich entlasten.

Parallel zu diesen Gesprächen hat Atento beschlossen, die Cross-Currency-Swaps zur Absicherung der 2026 fälligen Anleihen aufzulösen, was ca. 120 Mio. USD kosten wird. Das Unternehmen wird bei den Gesprächen mit der Investorengruppe, die von Rothschild & Co als Finanzberater und Hogan Lovells als Rechtsberater vertreten wird, von den Finanzberatern Houliank Lokey und FTI Consulting sowie dem Rechtsberater Sidley Austin vertreten. Atento hat seinen geprüften Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2022 noch immer nicht vorgelegt, nachdem das Unternehmen im vergangenen Monat angekündigt hatte, dass es den 20-F-Bericht nicht rechtzeitig einreichen würde, dies aber so bald wie möglich nachholen wolle.



Fazit: Wir beobachten die Entwicklung weiter und bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ATENTO LUXCO 1 S	A3KLVN	1st Lien	8,000%	CALLABLE	10.02.2026	18,01	101,4%	10.02.2024	104,00	559,10%	3.663	1,8	1.989	CC	Caa1	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.06.23

Tele Columbus: Herabstufung

Die Ratingagentur S&P hat das Rating von Tele Columbus (TC) von B- auf CCC herabgestuft und dabei einen negativen Ausblick beibehalten. TC hat ein kurzfristiges Liquiditätsrisiko. Im Jahr 2021 setzte TC seine Glasfaser-Champion-Strategie um, um seine Abdeckung von weniger als 10% auf mehr als 65% der Haushalte auszuweiten, was Investitionen in Höhe von 2 Mrd. EUR über einen Zeitraum von 10 Jahren erfordert.

TC öffnet sein Netz auch für andere inländische Telekommunikationsanbieter wie Telefonica und

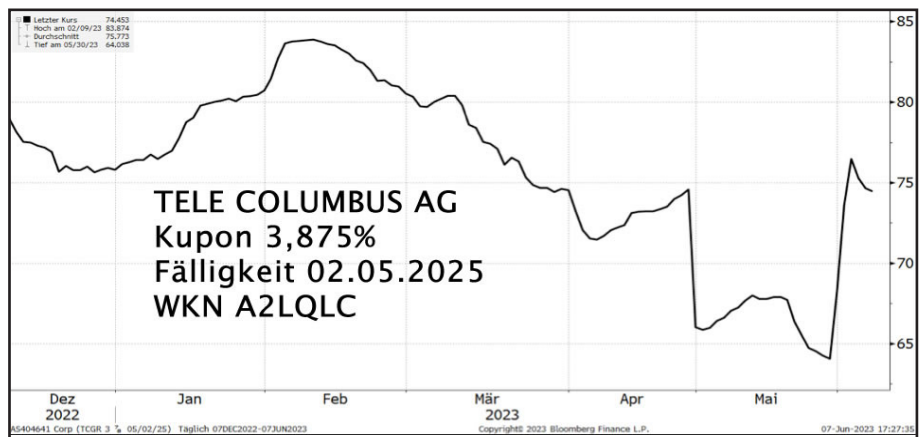


1&1. Das Tempo der Investitionsausgaben für den Glasfaserausbau wird von den zusätzlichen Finanzmitteln abhängen, die das Unternehmen in den kommenden Monaten erhält. TC verfügt derzeit über einen Kassenbestand von 52 Mio. EUR und erwirtschaftet einen negativen monatlichen Cashflow. Daher ist es nicht auszuschließen, dass das Unternehmen ohne zusätzliche Mittel in den nächsten sechs bis neun Monaten einen Liquiditätseingpass haben könnte.

Nach der zuletzt gedämpften Performance wird erwartet, dass TC in den kommenden Jahren mit erheblichen regulatorischen und wettbewerblichen Herausforderungen konfrontiert sein wird. Das Unternehmen verzeichnete im Jahr 2022 schwache Ergebnisse mit einem Umsatzrückgang von 3,5%. Dies ist darauf zurückzuführen, dass das Wachstum von 4,3% im Geschäftssegment Internet und Telefonie (etwa 40% der Einnahmen von TC) nicht ausreichte, um den Rückgang von 8,1% im Segment Kabelfernsehen (etwa 50%) auszugleichen. Die bereinigte EBITDA-Marge sank von 42,8% im Jahr 2021 auf 36,2% im Jahr 2022, was vor allem auf die gestiegenen Kosten für Mitarbeiter, Marketing und Informationstechnologie (IT) zurückzuführen ist.

Nach einem weitgehend stagnierenden Umsatz im ersten Quartal 2023 wird für das Gesamtjahr ein Wachstum von 0% bis 2% erwartet, unterstützt durch eine stetige Expansion des Internetprotokollgeschäfts (IP) und einem sich verlangsamenen Rückgang der TV-Umsätze. Zur Umsetzung der Glasfaserstrategie kann man davon ausgehen, dass TC weiterhin hohe Marketing-, Mitarbeiter- und IT-Kosten haben wird, die auch durch die Inflation erhöht werden, obwohl dies teilweise durch die Kostensenkungsmaßnahmen des neuen Managementteams ausgeglichen wird. Die EBITDA-Marge für das Jahr 2023 dürfte bei 38% - 39% liegen.

Trotz einer für 2023 erwarteten teilweisen Erholung der Umsatzerlöse ist es nicht auszuschließen, dass TC in den kommenden Jahren vor großen Herausforderungen stehen könnte. Die Änderung der Regulierung im Zusammenhang mit dem deutschen Telekommunikationsgesetz (TKG) wird im Juli 2024 in Kraft treten. Danach müssen die Mieter ihre TV-Verträge individuell auswählen, anstatt von den Wohnungsbaugesellschaften abgerechnet zu werden, die derzeit Massenverträge haben.



Dies bedeutet für TC ein erhebliches Risiko von Kundenverlusten. Darüber hinaus könnte die Erholung des Einzelhandelsgeschäfts von TC durch den Eintritt in den direkten Wettbewerb mit größeren nationalen Anbietern, die einen höheren Bekanntheitsgrad genießen, verlangsamt werden.

Fazit: Wir beobachten die Entwicklung weiter und bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELE COLUMBUS AG	A2LQLC	1st lien	3,875%	CALLABLE	02.05.2025	75,34	20,1%	07.07.2023	100,00	423,81%	1.361	1,8	744	B	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.06.23

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

Mit besten Grüßen



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert:	6,75%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	126,61	USD	31.969,23	28,51%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,25	USD	4.407,09	-57,97%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	52,28	EUR	7.580,60	-24,40%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,78	EUR	14.040,04	40,43%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,25	EUR	28.881,00	14,09%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,05	EUR	17.236,80	15,20%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,30	EUR	20.700,00	3,70%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,16	EUR	15.240,00	2,42%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	12,65	USD	23.660,34	16,09%	il/Gas	Brasilien
PUMA SE	DE0006969603	52,50	46,94	EUR	8.918,60	-10,59%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL00150001Q9	15,04	14,75	EUR	9.811,41	-1,90%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,68	USD	5.027,59	-57,37%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,26	GBP	14.827,43	5,45%	il/Gas	Großbritannien
					202.300,13			
					Liquidität:	34.909,15		
					Vermögen:	237.209,28		

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert:	14,31%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 06/23		24,66	27,95	USD	-14,54%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 06/23 4		6,40	7,24	EUR	-13,13%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 06/23 2		9,41	11,72	EUR	-24,55%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 06/23 6		2,22	2,22	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 06/23 3		9,99	6,04	EUR	39,54%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 07.06.2023				346.185,87 €		

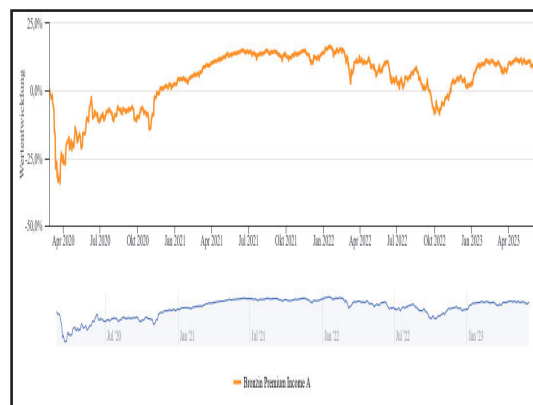
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem ublick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

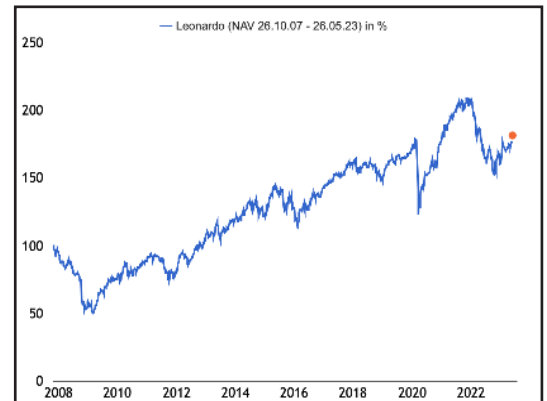




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

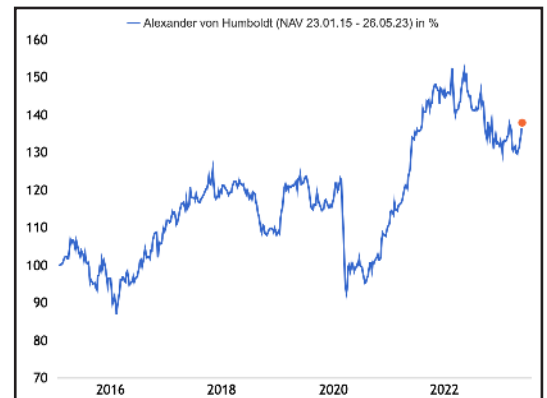
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio 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.

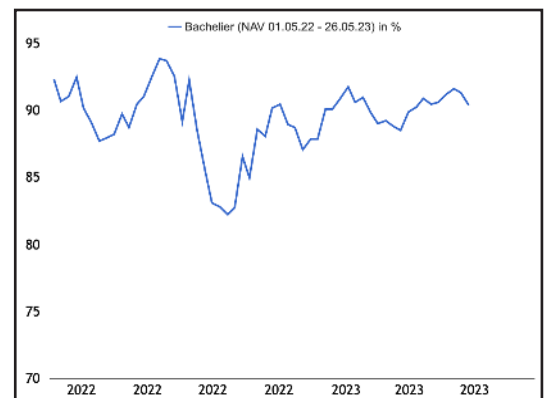


Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	17,05%	1.592	-78,41%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	69,12%	6.456	2,11%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	07/10/2023	8.996	99,45%	9.288	3,24%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	84,76%	8.241	3,59%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,39%	8.629	-3,18%
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,60%	9.228	3,09%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,196	-	09/15/2023	8.245	100,01%	9.340	13,29%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	79,02%	7.380	-10,88%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,99%	9.338	15,25%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,45%	9.545	5,35%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	09/29/2023	9.060	94,14%	9.414	3,90%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,90%	9.423	10,12%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,20%	9.451	10,53%
							108.366		107.323	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-0,96%		

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.