



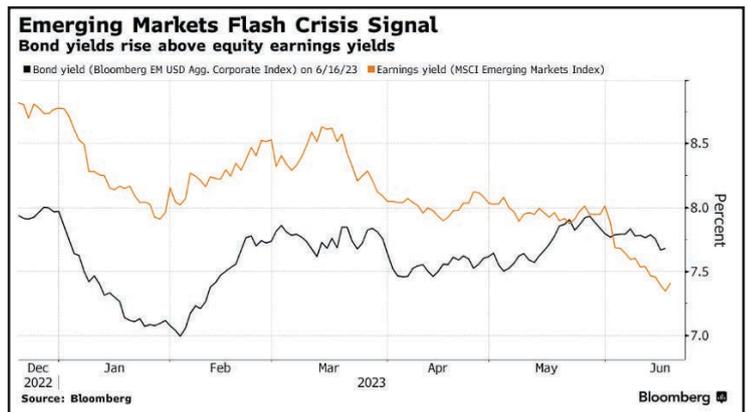
alpha

Strategie

Ausgabe 25/23 vom 22.06.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Dollar-Anleihen von Unternehmen aus Schwellenländern bieten derzeit eine höhere Rendite als entsprechende EM-Aktien. Ein seltenes Muster, das zuletzt nach der globalen Finanzkrise zu beobachten war. Der MSCI Emerging Markets Index für Aktien ist in diesem Monat auf dem Weg, fast 6 % zuzulegen und steigt damit sechsmal so schnell wie der Bloomberg EM USD Aggregate Corporate Index für Anleihen. Das hat die Gewinnrendite- und Gewinn-schätzungen als Prozentsatz der Aktienkurse auf 7,3% gesenkt, was nun unter der durchschnittlichen Rendite von 7,7% des Anleihenindex liegt.



Dieses ungewöhnliche Verhältnis zwischen Aktien und Anleihen ist das Ergebnis einer Kombination von verschiedenen Faktoren: Gewinnwachstums-Erwartungen in den Schwellenländern, eine Aktienrallye, die von einer Handvoll Aktien angetrieben wurde, und der Anstieg der Anleiherenditen aufgrund von Inflationssorgen und der Straffung der Geldpolitik der US-Federal Reserve.

Dies signalisiert, dass Unternehmensanleihen im Vergleich zu Aktien zu billig geworden sind. Für einige Anleger ist dies ein Zeichen dafür, dass die Schuldtitel beginnen könnten, überdurchschnittlich gut abzuschneiden, vor allem, weil die Zentralbanken sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus nähern.

Eine Stimme aus dem Markt, die womöglich exemplarisch ist: „Tech-Aktien haben den Markt mit einer überdurchschnittlichen Performance überrascht, Dennoch bevorzugen wir im aktuellen Umfeld Anleihen aufgrund der Tatsache, dass die Fed die meiste Arbeit bereits erledigt hat“, sagte Anders Anders Faergemann, Senior Money Manager bei Pinebridge Investments in London. „Kredite scheinen in der Lage zu sein, starke risikobereinigte Renditen zu liefern.“

Die Geschichte gibt Anlegern Recht, die darauf wetten, dass Anleihen die Aktien von nun an schlagen werden. Die Renditen von Unternehmensanleihen waren in der Krise 2008 und bis April 2010 höher als die Aktienrenditen in den Schwellenländern bis April 2010. Darauf folgte ein Jahrzehnt lang eine Outperformance von Anleihen. In den 10 Jahren bis März 2020 stieg der Bloomberg Index für Unternehmensanleihen um 59%, während der MSCI-Aktienindex um 16% fiel. Anleihen gewannen dank ihrer positiven Renditen in einer Zinssituation nahe Null. Die Aktien hingegen wurden von der Schuldenkrise im Euroraum, die Wachstumsverlangsamung in China, Ölpreisschocks, ein von den USA initiiertes Handelskrieg und die Covid-Pandemie ausgebremst.

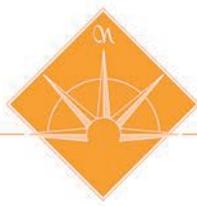
Die durchschnittliche Rendite von Dollar-Unternehmensanleihen ist in diesem Jahr um 69 Basispunkte gestiegen, da sich die Erholung in China langsamer als erwartet zeigt und die Probleme von Regionalbanken in den USA die Anleger dazu trieben, sich von risikoreicheren Anlagen zu trennen. Unternehmensanleihen blieben in den letzten Wochen ohne ersichtlichen Grund hinter der Rallye in den letzten Wochen zurück. Die Fundamentaldaten sind dabei nach wie vor sehr günstig mit starken Bilanzen und der Verschuldungsgrad der Unternehmen zeigt sich auf dem niedrigsten Stand seit zehn Jahren.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

War's das?

Nachdem am vergangenen Freitag der große Options- und Futures-Auslauf vom zweiten Quartal ohne besondere Ausrutscher über die Bühne ging, brachte US-Notenbankchef Jerome Powell neuen Sand ins Getriebe, als er am Mittwoch für weitere Zinserhöhungen plädierte. Klar, dass man unter den Anlegern erst einmal Kasse machte. Das vor allem bei den zinsreagiblen Technologiewerten, die seit Jahresanfang quasi durch die Decke gegangen waren, wo Anleger vermehrt Kasse machten.

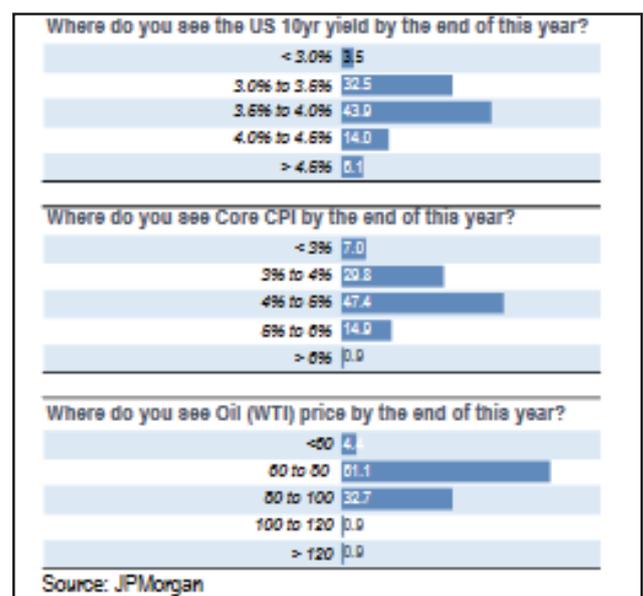
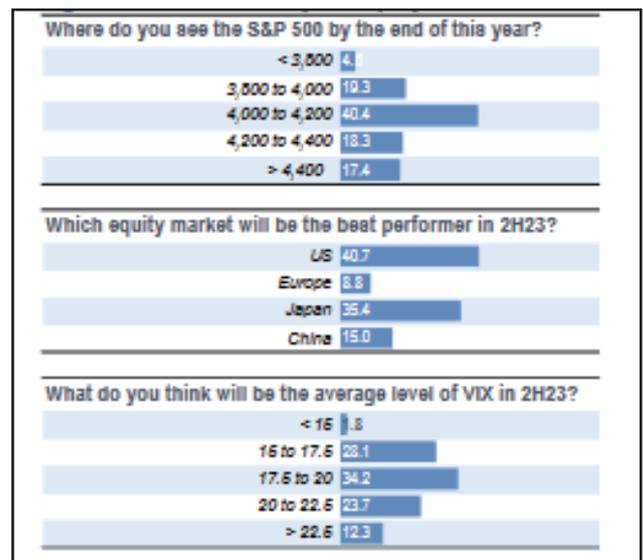
Es sei noch „ein langer Weg“, bis das Ziel einer Inflationsrate von 2,0% erreicht werde, erklärte der Fed-Chef bei einer halbjährlichen Anhörung im US-Kongress. Fast alle Mitglieder in dem für die Zinspolitik zuständigen Gremium rechneten Powell zufolge damit, dass bis zum Jahresende weitere Anhebungen angemessen sein dürften. In den vergangenen Tagen hatten einige führende US-Notenbanker wegen der nur langsam zurückgehenden Inflation weitere Zinserhöhungen angedeutet. Zusätzlich genährt wurden die Zinserhöhungsspekulationen vom stärksten Anstieg der US-Hausbaubeginne seit rund drei Jahrzehnten. Die Konjunktur ist allen Rezessionswarnungen zum Trotz robuster als gedacht. So weit, so schlecht.

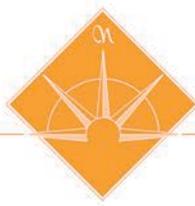
JP Morgan hatte Anfang Juni in ihrer New Yorker Hauptniederlassung 500 internationale institutionelle Investoren zur „Macro, Quantitative and Derivates Conference“ eingeladen. Dort nutzte man die Gelegenheit für eine Umfrage, wohin einzelne Referenzindices, Inflation und Rohstoffe am Jahresende tendieren würden.

Für den S&P 500 waren 40% der Befragten für ein im Vergleich zu heute 5 bis 10% tieferes Niveau. Aber interessanterweise war es dieselbe Anzahl, die den US-Markt als Favoriten für das zweite Halbjahr kürte. Man muss sich argumentativ schon ganz schön verbiegen, um das unter einen Hut zu bringen. In Sachen Volatilität erwartete der Großteil der Investoren einen höheren VIX-Index als den heutigen Stand von 14. Das sehen wir übrigens auch so.

Bei der Entwicklung der Rendite zehnjähriger US-Treasuries war die knappe Mehrheit sich einig, dass es eher nicht bei den 3,7% von heute bleiben würde. Bei der Inflationsrate lag der Konsens bei plus/minus 4%-Punkten. Interessanterweise tippte ein bedeutender Anteil der Investoren auf einen eher schwächeren Ölpreis. Nur knapp 33% meinten, dass Öl die Marke von 80 USD pro Barrel WTI wieder nimmt. Dennoch verdienen unseres Erachtens gerade Ölwerte wieder Aufmerksamkeit. Gerade die US-Vertreter der Branche im S&P 500 hatten seit Jahresanfang immerhin 10,4% verloren.

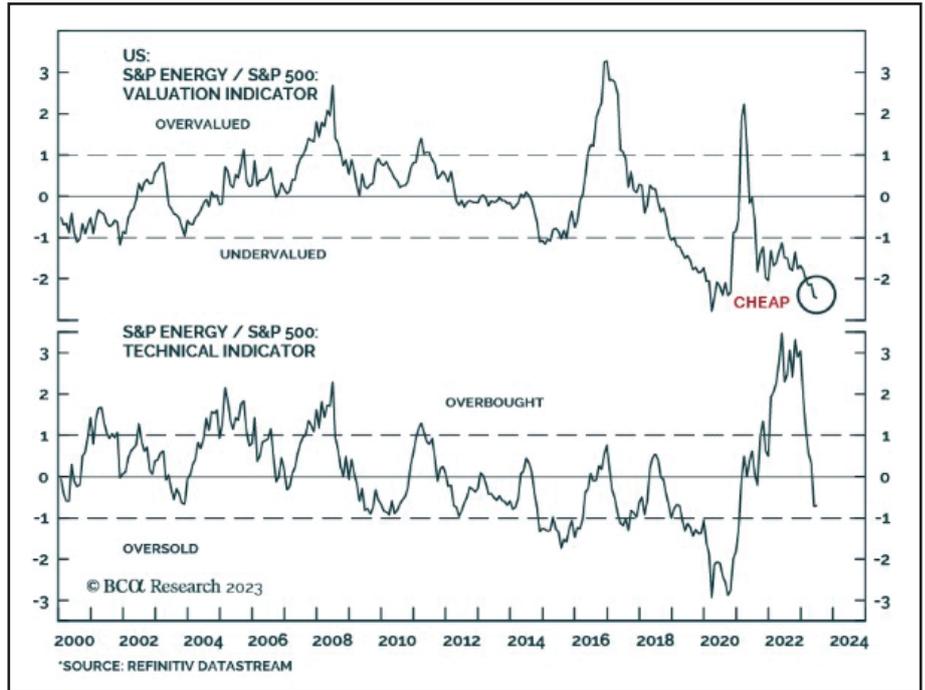
Die schwache Performance des Energiesektors spiegelt letztlich die schwachen Ölpreise wider. Immerhin sind die WTI-Preise im bisherigen Jahresverlauf um 10,3% gefallen - trotz Produktionskürzungen der großen Ölproduzenten weltweit. Dennoch sehen die Aussichten für den Ölpreis nicht so übel aus. So dürfte am Ende die OPEC+-Produktionssteuerung zu höheren Ölpreisen im weiteren Jahresverlauf beitragen.





Die Analysten des kanadischen Analysehauses BCA Research sehen sogar einen Jahresdurchschnitt von 92 USD/Barrel. Die Bewertungen und in geringerem Maße auch die technischen Daten könnten den Energieaktien ebenfalls Rückenwind verleihen. Der Ausverkauf im bisherigen Jahresverlauf - und die ausgeprägte relative Underperformance - haben den Energiesektor im Vergleich zum breiten Markt noch tiefer in billiges Terrain abrutschen lassen.

Auch die technische Lage zeigt, dass sich der Sektor auf überverkaufte Bedingungen zubewegt. Diese Dynamik deutet darauf hin, dass eine Rotation des Aktiensektors in den kommenden Monaten den Energiesektor begünstigen könnte.



Aber kommen wir nochmals zurück auf die JP-Morgan-Umfrage für die Entwicklung von S&P 500 und zehnjährigen US-Treasuries im zweiten Halbjahr: Im Kern gibt es eine signifikant positive Korrelation zwischen Aktien- und Anleihen-Performance im aktuellen, nicht rezessiven Umfeld mit über 1,5% liegender Inflationsrate, die sich auf Basis von drei Jahren fast überall gleich verhält.

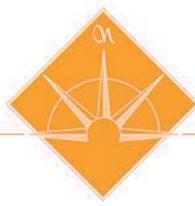
Die Logik bringt es mit sich, dass die Renditen schon steigen müssten, damit die Aktienkurse fallen. Insofern passt die überwiegende Einschätzung eines 5%-igen Rückgangs des S&P 500 bis zum Jahresende gut mit einer leicht steigenden Rendite zehnjähriger Treasuries zusammen. Mit Rezession hat das allerdings in dieser Dimension nichts zu tun.

	STOCK* -BOND** RETURN CORRELATION COEFFICIENTS ***			
	3-YEAR	5-YEAR	10-YEAR	FULL PERIOD
EMERGING MARKETS	0.85	0.82	0.82	0.80
INDONESIA	0.25	0.47	0.52	0.57
TURKEY	0.44	0.47	0.51	0.46
HUNGARY	0.37	0.35	0.24	0.45
BRASIL	0.44	0.46	0.47	0.39
MEXICO	0.33	0.40	0.31	0.33
SOUTH AFRICA	0.60	0.56	0.45	0.28
UK	0.27	0.03	0.09	0.27
ITALY	0.34	0.37	0.36	0.26
SPAIN	0.11	0.17	0.21	0.24
AUSTRALIA	0.25	0.17	0.12	0.24
POLAND	0.25	0.16	0.14	0.22
FRANCE	0.41	0.31	0.26	0.20
CANADA	0.41	0.14	0.08	0.20
MALAYSIA	0.30	0.32	0.35	0.11
US	0.53	0.11	0.03	0.11
GERMANY	0.37	0.20	0.15	0.09
JAPAN	0.24	-0.05	-0.25	0.09
INDIA	0.29	0.01	0.07	0.07
CHINA	-0.55	-0.34	-0.20	-0.12

* SOURCE: MSCI TOTAL RETURN (SEE COPYRIGHT DECLARATION). BLOOMBERG TREASURY INDEX TOTAL RETURN FOR DM COUNTRIES.
** SOURCE: J.P. MORGAN GBI-EM GLOBAL DIVERSIFIED INDEX TOTAL RETURN FOR EM COUNTRIES.
*** AS OF JUNE 6, 2023.

Zu den Aktien: Bei den Unternehmen rückten die Brief- und Paketzusteller ins Rampenlicht, nachdem FedEx enttäuschende Zahlen vorgelegt hatte. Der US-Konzern habe zwar seine Margen gesteigert, der Umsatz sei aber stärker geschrumpft als befürchtet, kommentierte Analyst Matthew Young vom Research-Haus Morningstar. FedEx bekommt den Nachfrage-Rückgang beim Online-Handel zu spüren. Der Deutsche-Post-Rivale erzielte im vierten Geschäftsquartal einen Umsatz von 21,9 Mrd. USD, von Refinitiv befragte Experten hatten allerdings 22,7 Mrd. USD erwartet.

Der Gewinn je Aktie auf bereinigter Basis betrug 4,94 USD und übertraf zwar die Prognose von 4,89 USD. Im Vorjahreszeitraum hatte er aber noch 6,87 USD betragen. Die Aktie hatte sich seit letztem Herbst immerhin um 50% erholen können. Dass das weitergeht, bräuchte Fedex eine bessere Perspektive. Verkaufen.



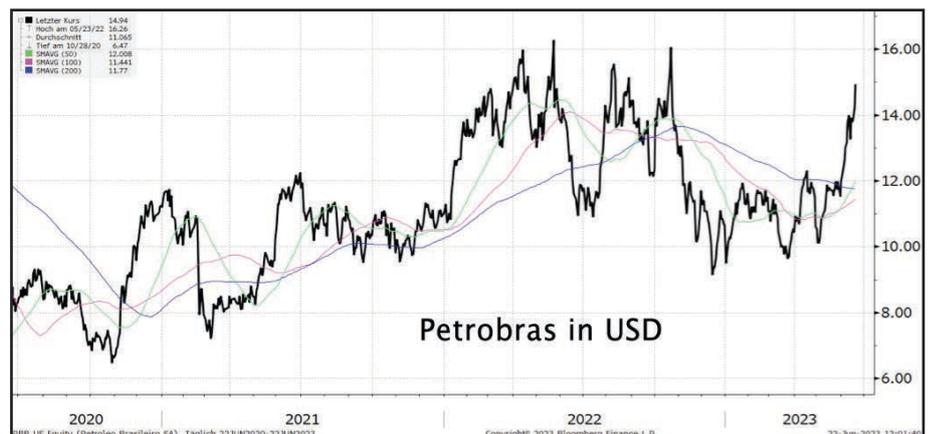
Petrobras: Was wird mit der Dividende?

Die Analysten der großen Investmentbanken haben ihre Aktienkurerwartungen für Brasiliens staatlichen Ölkonzern Petrobras erhöht, da die Politik der neuen linksgerichteten Regierung nicht so investorenfeindlich ist wie einige befürchtet hatten. Die Aktie des Unternehmens sind in diesem Jahr bisher um mehr als 50% gestiegen und erreichte einen Jahreshöchstkurs, einschließlich eines Sprungs von 4,7% am Mittwoch, aber die Rallye hat noch etwas Luft nach oben.

Allgemein werden die Kaufempfehlungen mit einer attraktiven Bewertung und begrenzten Auswirkungen der jüngsten Änderungen in der Unternehmenspolitik begründet. JPMorgan hat Petrobras auf „Übergewichten“ hochgestuft mit dem Hinweis auf weniger störende politische Einflussnahme. Dies führe zu geringeren „Tail Risks“ und einer attraktiven Bewertung, selbst nach der jüngsten Rallye.

Die Politik in Bezug auf Dividenden, Treibstoffpreisen und der Kapitalallokation sei nun klarer geworden. Letzten Monat gab Petrobras eine marktbasierende Preispolitik für Benzin und Diesel in Brasilien zugunsten einer größeren Flexibilität, um Preisschwankungen auszugleichen, aber die Führungskräfte versprachen Kraftstoff nicht unter dem rentablen Niveau zu verkaufen. „Es ist nicht einfach, aber es deutet darauf hin, dass Petrobras immer noch internationalen Preistrends folgt“, sagte ein Analyst.

Der staatliche Riese hat auch einen Teil seines strategischen Plans überarbeitet, um die Investitionen in kohlenstoffarme Märkte zu erhöhen. Das überrascht nicht, da die Regierung von Präsident Luiz Inacio Lula da Silva zuvor erklärt hatte, dass sie den Übergang zu erneuerbaren Energien vorantreiben und gleichzeitig die Ölproduktion aufrechtzuerhalten will. Die Analysten erwarten nun im Juli eine Ankündigung über die Dividendenpolitik des Unternehmens, man sieht aber keine große Veränderung voraus. Die Aktie behält ein allgemeines „BUY/Outperform“ Rating mit einem Kursziel von 16,30 USD. HALTEN.

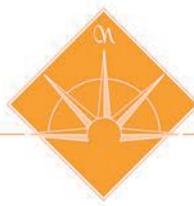


Volkswagen: Neue Ziele

Der Chef des deutschen Autobauers Oliver Blume hat kühne neue Margenziele und effizientere Investitionspläne versprochen. Beides ist begrüßenswert, wird aber möglicherweise nicht ausreichen, um die niedrige Bewertung des 73-Mrd.-EUR-Konzerns zu verbessern. Volkswagen bleibt ein Rätsel. Trotz der enormen Größe, die Europas größter Autohersteller mit Marken von Skoda bis Porsche vorzeigen kann, ist das Unternehmen einer der am wenigsten effizienten Hersteller Europas.

Die aktuelle Marktkapitalisierung von VW ist weniger wert als die 75%-ige Beteiligung am Sportwagenhersteller Porsche, der letztes Jahr ausgegliedert wurde. Der Abschlag ist zum Teil auf die Unternehmensführung zurückzuführen, bei der Arbeitnehmervertreter und Lokalpolitiker den Aufsichtsrat von Volkswagen dominieren und Arbeitsplätze über Effizienz stellen. In einer Pressekonferenz im Vorfeld des Kapitalmarkttagess am Mittwoch betonten die Führungskräfte, dass die geplanten Maßnahmen keine reinen Kostensenkungsprogramme seien, sondern vielmehr Möglichkeiten, den Autobauer effizienter arbeiten zu lassen.

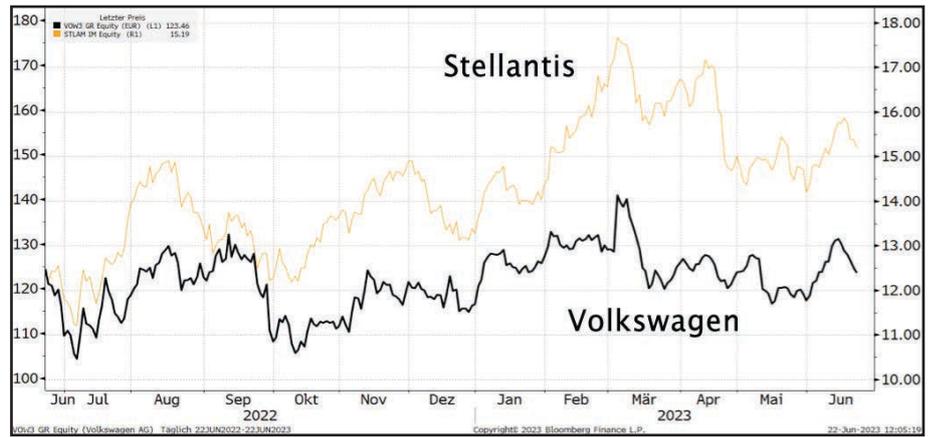
Volkswagen, das in den letzten beiden Jahren ein jährliches Umsatzwachstum von 1,1-1,2% verzeichnete, strebt nun ein jährliches Wachstum von 5-7% bis 2027 und eine Rendite von 9-11% bis



2030 an – nach 8,1% im letzten Jahr. „Kostensenkungen sind ein Teil davon, aber es geht um viel mehr als das. Wir sprechen über Leistungsprogramme, mit denen wir unsere Effizienz verbessern... wir beginnen bei allen Marken mit der gleichen Methode, aber mit einem spezifischen Ansatz für jede Marke“, sagte Blume.

Der führende deutsche Automobilhersteller steht unter dem Druck der Investoren und muss Klarheit darüber schaffen, wie er seinen Marktanteil angesichts einer wachsenden Zahl Wettbewerber verteidigen und ausbauen will. „Wir müssen uns massiv verändern, um langfristig wettbewerbsfähig zu bleiben“, räumte Blume im Gespräch mit Analysten ein.

Im Rahmen der neuen Leistungsprogramme wird jede Marke Zielvorgaben für Betriebsergebnis, Rendite, Netto-Cashflow, Cash Conversion Rate und die Investitionsquote erhalten. Der Automobilhersteller plant für die kommenden Monate separate Kapitalmarkttag für jede Marke, um diese Ziele vorzustellen. Die VW-Pkw-Marke kündigte letzte Woche ein Ziel von 10 Mrd. EUR für Effizienzsteigerungen bis 2026 an, ohne nähere Angaben dazu zu machen, wie dieses Ziel erreicht werden soll.



Es gibt sicherlich einiges an Fett zu reduzieren. Der Bereich Volumenmarken gibt beispielsweise mehr als ein Viertel seines Umsatzes für Personal aus, und damit mehr als doppelt so viel wie Stellantis, schätzt ein Analyst. Auch wir halten das Potenzial beim italienisch-französisch-amerikanischen Autohersteller Stellantis für größer (vgl. Portfolio). HALTEN.

Zu den Optionen:

Letzte Woche hatten wir es bei einer Position wirklich drauf ankommen lassen – allerdings ohne Erfolg. Gerade die Volkswagen-Option war am Geld. Wir mussten sie dann dennoch rollen. Alle Putoptionen wurden zurückgekauft und mit Fälligkeit Juli neu verkauft.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			17,12%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	120,55	USD	8.778,21	-13,87%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	124,83	USD	9.089,87	-11,84%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,71	42,49	CAD	9.459,55	-5,84%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	48,75	EUR	9.993,75	5,03%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	42,47	USD	12.254,34	22,20%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	79,76	EUR	10.049,76	2,73%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,25	EUR	9.821,24	-2,29%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,10	EUR	9.445,10	-5,90%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00BOLCW083	20,46	18,51	GBP	8.928,22	-11,44%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	163,54	USD	9.824,71	-2,41%	Elektrogeräte/Elektronik	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	30,67	EUR	9.078,32	-9,29%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	32,76	EUR	9.500,40	-5,48%	Verpackungen	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	193,30	EUR	9.471,70	-5,98%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,31	EUR	8.366,16	-16,42%	Rundfunk	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	94,75	EUR	8.906,50	-10,10%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					142.967,82				
				Liquidität:	14.093,33				
				Vermögen:	157.061,15				



Anleihenmarkt

Lanxess warnt

Düstere Aussichten bei Lanxess. Der Spezialchemie-Anbieter erschreckte die Börse mit einer deftigen Gewinnwarnung, in deren Folge auch andere Chemieunternehmen erheblich unter Druck gerieten.

Lanxess erwartet für das laufende zweite Quartal einen EBITDA-Gewinn vor Sondereinflüssen von etwa 100 Mio. EUR, was fast die Hälfte unter den durchschnittlichen Markterwartungen liegt. Analysten, die von der Nachrichtenagentur Bloomberg befragt wurden, hatten bisher einen bereinigten EBITDA von 198,9 Mio. EUR prognostiziert. Die allgemeine Nachfrageschwäche und ein anhaltender Lagerabbau bei den Kunden haben sich laut Unternehmen fortgesetzt, insbesondere in der Bau-, Elektro- und Elektronikindustrie.

Selbst bei sonst stabilen „konsumentennahen Produkten“ sind die Anlagen nicht voll ausgelastet, was sich auf das Ergebnis auswirkt, so das Unternehmen. Es gibt auch keine Anzeichen für eine Erholung im Monat Juni. Aufgrund dieser Situation senkt der Konzern die Prognose für das gesamte Geschäftsjahr. Wenn es zu keiner Nachfragesteigerung kommt, erwartet Lanxess nun ein EBITDA vor Sondereinflüssen von nur noch 600 bis 650 Mio. EUR anstelle der bisher erwarteten 850 bis 950 Mio. EUR.

Das sorgte für einen veritablen Ausverkauf in der Aktie. Und bei den Bondes? Da gibt es Licht und Schatten. Zum einen: Die von uns bislang empfohlene Anleihe mit Laufzeit bis 2076 wurde inzwischen gekündigt und ist ausgelaufen. Angesichts der fiskalischen Solidität des Emittenten würden wir hier allerdings dafür plädieren, eine Ersatz-Investition zu tätigen, auch wenn aktuell die Kupons nicht so sonderlich attraktiv erscheinen. Wir würden hier vor dem Hintergrund, dass wir weiterhin eher kurz- bis mittelfristige Laufzeiten bevorzugen, als Ersatzinvestition die bis Mai 2025 laufenden Anleihe mit einem Kupon von 1,125% empfehlen. Diese hat auch eine Kleinanleger-freundliche Stückelung von 1.000 EUR. Aktuell rentiert sie bei knapp 4%.

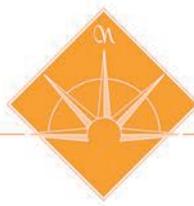


NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	net debt / EBITDA	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
LANXESS	A2LQ5D	Sr Unsecured	1,125%	CALLABLE	16.05.2025	94,92	4,0%	16.02.2025	100,00	4,40%	11	1,9	6	5,27	NR	Baa2	EUR	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 22.06.23

Telecom Italia: KKR exklusiv

Medienberichten zufolge plant Telecom Italia, dem Private-Equity-Unternehmen KKR eine exklusive Frist von mindestens acht Wochen einzuräumen, um die Bedingungen für ein verbindliches Angebot seiner Infrastrukturnetzseinheit Netco auszuarbeiten. Die Entscheidung sei einstimmig von den Beratern von Telecom Italia sowie unabhängigen Vorstandsmitgliedern getroffen worden, da KKR das wirtschaftlich und kartellrechtlich beste Angebot gegenüber dem Konsortium von CDP-Macquarie abgegeben habe. Um sicherzustellen, dass KKR seine Meinung nicht ändert, soll die Exklusivität mit einer erheblichen Vertragsstrafe verbunden sein.



Sobald KKR sein verbindliches Angebot vorgelegt hat, wird erwartet, dass Telecom Italia eine außerordentliche Hauptversammlung einberuft. Die Versammlung könnte laut verschiedenen Rechtsgutachten auch ordentlich sein, wenn sie mit der Mehrheit der Anwesenden beschlossen wird, und nicht außerordentlich, wie von Hauptaktionär Vivendi gefordert. Vivendi hat ein Vetorecht, wenn er mit einer Zweidrittelmehrheit der Anwesenden abstimmt und 23,75% der Anteile hält. KKR hatte seine Angebotsbedingungen um 300-400 Mio. EUR auf über 21 Mrd. EUR verbessert, liegt jedoch immer noch weit unter der Forderung von Vivendi nach 30 Mrd. EUR. 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	net debt / EBITDA	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELECOM ITALIA	A19QKQ	Sr Unsecured	2,375%	CALLABLE	12.10.2027	85,98	6,2%	12.07.2027	100,00	6,42%	254	4,0	63	5,37	B+	BB-	B1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 22.06.23

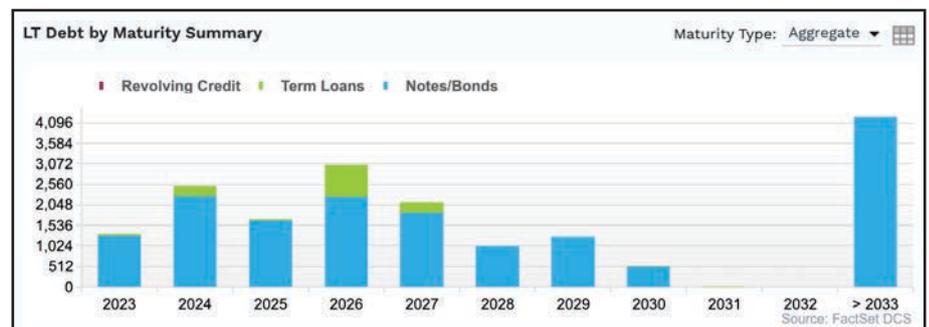
EDP: Neuzugang im Eurobond-Markt

Energias de Portugal, kurz EDP, hat sich an den Eurobond-Markt gewagt. Das Angebot umfasst eine Anleihe mit einer Laufzeit bis Juni 2028 und einer Mindeststückelung von 100.000 EUR. Der Kupon beläuft sich auf 3,875%. Die Emission ist eine „grüne Anleihe“, die darauf abzielt, Erlöse in neue Projekte im Bereich erneuerbarer Energien und ähnliches zu investieren. Dies bietet potenziellen Investoren, insbesondere ESG-fokussierten Anlegern, eine Gelegenheit. Die Performancechancen bleiben davon unberührt.

Natürlich ist bei einer Investmententscheidung ein Blick auf die Fundamentaldaten und Kreditdaten von Bedeutung. EDP konnte zuletzt durchaus positiv abschneiden, obwohl der Umsatz im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr um 19% auf 4,48 Mrd. EUR zurückgegangen ist. Trotzdem konnte das Unternehmen einen Nettogewinn von 303 Mio. EUR erzielen und den Verlust des Vorjahreszeitraums von 76 Mio. EUR umkehren. Mit diesem Ergebnis hat EDP die Markterwartungen übertroffen, da Analysten im Durchschnitt nur einen Gewinn von 279 Mio. EUR prognostiziert hatten, wie von FactSet befragt.

EDP konnte auf operativer Ebene sein EBITDA fast verdoppeln und hat damit nicht nur die Markterwartungen übertroffen, sondern auch eine überzeugende Leistung abgeliefert. Zusätzlich zur operativen Performance hat EDP eine wichtige Weichenstellung erreicht. Die Übernahme ihrer Tochtergesellschaft EDP Energias do Brasil in Brasilien wurde genehmigt und wird durch eine Kapitalerhöhung von rund 1 Mrd. EUR refinanziert. Dabei hat EDP prominente Partner wie China Three Gorges, GIC und die Abu Dhabi Investment Authority gewinnen können, die zusammen bis zu 0,6 Mrd. EUR beisteuern werden.

Das Kreditprofil von EDP hat sich in letzter Zeit verbessert, auch wenn es mit einem Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA mit dem 3,5-fachen immer noch eine Herausforderung darstellt. Ende letzten Jah-





res lag diese Ratio noch beim 4,3-fachen und das Verhältnis von EBITDA zu Zinskosten hat sich auf das 4-fache verbessert (per Ende März 2023). Der Schuldendienst in den kommenden Jahren wird zwar herausfordernd, aber machbar sein, insbesondere ab 2028, wenn die Belastung deutlich sinken wird. Die aktuelle Emission nutzt diesen Spielraum geschickt aus.

Fazit: Im Eurobond-Markt liefert EDP eine konkurrenzfähige Emission, die wir aktuell zum Kauf empfehlen.



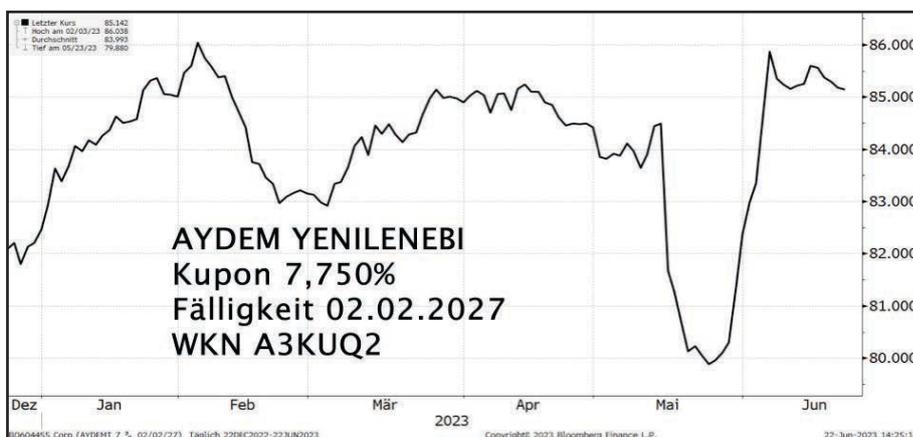
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	net debt / EBITDA	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung	
EDP SA	A3LKGK	Sr Unsecured	3,875%	CALLABLE	26.06.2028	99,98	3,9%	26.03.2028	100,00	3,88%	59	4,6	13	3,26	BBB	Baa2	EUR	100(+100)	
Quelle: Bloomberg.		22.06.23																	

Aydem Renewables bleibt optimistisch

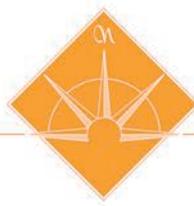
Aydem Renewables hatte ein Webinar zur aktuellen Lage in dieser Woche abgehalten. Die Bedingungen für die Hydroparte waren zu Beginn des Jahres schwach, was sich auch in den Ergebnissen des 1Q23 widerspiegelte. Das Management erwartet eine Verbesserung der Stromerzeugung für den Rest des Jahres aufgrund einer Erholung der hydrologischen Bedingungen und dem Beitrag der kürzlich in Betrieb genommenen Hybrid-Solar- (82MW) und Windkraft- (54MW) Anlagen. Diese neuen Projekte erhöhten die installierte Kapazität auf 1.156 MW von zuvor 1.020 MW, wobei der Anteil der Windenergie bei 19% liegt und die Wasserkraft derzeit 74% der Gesamtkapazität ausmacht.

Aydem verkauft weiterhin 100% seiner Produktion über seine verbundenen Unternehmen/Schwes-tergesellschaften zu marktüblichen Bedingungen, wobei die Verträge in USD fakturiert werden. Der Forderungseinzug läuft wie geplant. Wir stellen fest, dass die Spotpreise seit Jahresbeginn rückläufig sind, wobei der Durchschnittspreis im Mai bei 97 USD/MWh und im Juni bei 74 USD/MWh lag. Da die Preisobergrenze für erneuerbare Energien (YTD-Durchschnitt bei ca. 87 USD/MWh) bis Ende September 2023 gilt und derzeit über dem Spotpreis liegt, besteht die Möglichkeit, dass diese Obergrenze vor ihrem natürlichen Auslaufen aufgehoben oder nicht über September hinaus verlängert wird. Unter der Annahme, dass die Spotpreise auf dem aktuellen Niveau bleiben oder weiter nach unten tendieren, hat das Unternehmen die Möglichkeit, 2024 für einige seiner Anlagen wieder auf das Einspeisetarifsystem umzustellen.

Das Management bekräftigte seinen Investitionsplan für den Zeitraum 2023-2025. Das Unternehmen rechnet mit einer neu installierten Gesamtleistung von 449 MW, davon 289 MW für Hybrid-Solaranlagen und 160 MW für Windkraftanlagen, mit der Option, bis zu 500 MW Batteriespeicherkapazität hinzuzufügen. Von den zusätzlichen 449 MW hat Aydem im Jahr 2023 bereits 136 MW in Betrieb genommen (82 MW hybride Solar-energie und 54 MW Windkraft) und erwartet, dass im dritten Quartal 2023 weitere 60 MW hinzukommen werden.



Die intern finanziert Investitionsausgaben würden sich auf 66 Mio. USD im Jahr 2023, 108 Mio. USD im Jahr 2024 und 71 Mio. USD im Jahr 2025 belaufen. Das Management rechnet mit Gesamtkosten von ca. 1 Mio. USD/MW für zusätzliche Kapazitäten und Batteriespeicheranlagen.



Das Unternehmen plant weiterhin einen Rückkauf von Anleihen in Höhe von 50 Mio. USD im Jahr 2023, was jedoch aufgrund der geringen Anleihe liquidität bisher nicht möglich war. Außer das Reservekonto im Ausland für die Anleihezinsen, das monatlich aufgefüllt wird, behält das Unternehmen seine Barmittel in der Türkei und plant, mindestens 10 Mio. USD an Barmitteln für Betriebskapitalzwecke in der Bilanz zu halten. Das Management plant, den Verschuldungsgrad vom 3,2fachen in 1Q2023, in naher Zukunft auf weniger als das 3fache zu senken. Wir bleiben investiert.

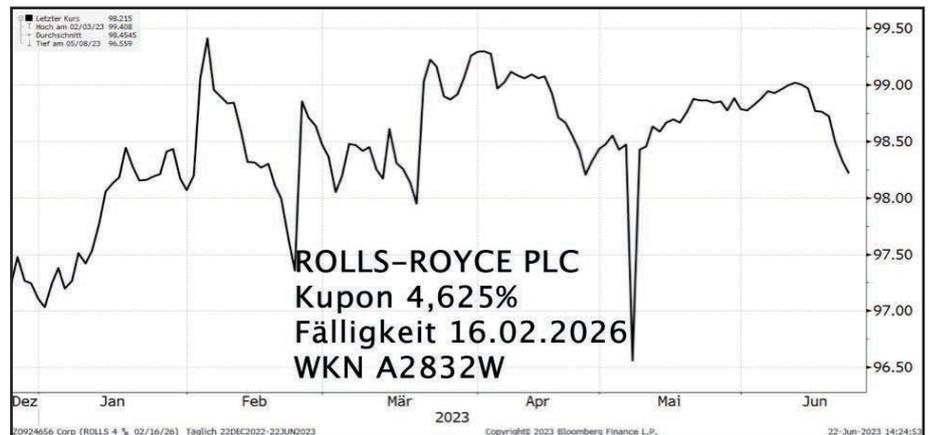
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
AYDEM YENILENEBI	A3KUQ2	Secured	7,750%	CALL/SINK	02.02.2027	85,57	12,9%	02.02.2024	103,88	43,82%	893	2,6	337	B	B	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 22.06.23

Neuvorstellung – Rolls Royce

Rolls-Royce (RR) ist ein im Vereinigten Königreich ansässiges Maschinenbauunternehmen, das in den Bereichen zivile Luft- und Raumfahrt, Energiesysteme und Verteidigung tätig ist. Es ist nach General Electric der weltweit zweitgrößte Anbieter von Flugzeugtriebwerken. Das Unternehmen beschäftigt weltweit rund 41.800 Mitarbeiter, und seine Produkte werden in über 150 Ländern verkauft. Das Unternehmen ist an der Londoner Börse notiert und hat keinen strategischen Großaktionär. Das Vereinigte Königreich hält jedoch aufgrund der strategischen Bedeutung von RR für das Land eine „goldene Aktie“. Die goldene Aktie begrenzt den Anteil eines einzelnen ausländischen Unternehmens auf maximal 15%.

Bei der Paris Air Show sagte der CEO (Tufan Erginbilgic) des Unternehmens, dass sich die Nachfrage nach großen Langstreckenflugzeugen stark erholt. Dabei soll die Erholung in China stärker ausfallen, als vom Unternehmen erwartet. Auf die Frage, ob RR einen Wiedereinstieg in den Markt für Schmalrumpfflugzeuge vorbereite, sagte Erginbilgic, eine Rückkehr sei „im Moment ein strittiger Punkt“, da weder Boeing noch Airbus bis 2035 ein weiteres solches Flugzeug entwickeln würden.



Die Kommentare, dass sich der Markt für Großraumflugzeuge stark erholt, sind positiv. Im Handelsupdate von RR für 4M/2023 (zum 30. April) im Mai erklärte das Unternehmen, dass die Flugstunden für Großraumflugzeuge in 4M/2023 rund 83% des Niveaus für das Geschäftsjahr 2019 erreichten und auf dem besten Weg sind, für das Geschäftsjahr 2023 im Bereich von 80-90% zu liegen, wie dies im Februar prognostiziert wurde. RR wird seine H1-Ergebnisse am 3. August veröffentlichen. Dabei geht man davon aus, dass RR Einzelheiten zu seiner strategischen Überprüfung und den mittelfristigen Zielen des Unternehmens bekannt geben wird. Wir bauen eine kleine Position auf.

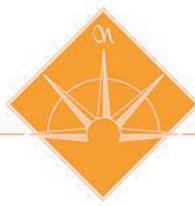
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
ROLLS-ROYCE PLC	A2832W	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	16.02.2026	98,54	5,2%	16.11.2025	100,00	5,28%	156	2,5	63	BB	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 22.06.23

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

Mit besten Grüßen

Carsten Jüttler



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 9,18%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	124,83	USD	30.678,30	23,32%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,37	USD	4.360,43	-58,41%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,87	EUR	7.376,15	-26,44%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,44	EUR	13.540,66	35,44%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,24	EUR	28.854,00	13,98%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,04	EUR	17.219,70	15,09%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,41	EUR	21.663,00	8,52%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,60	EUR	15.900,00	6,85%	Militärtechnik	Italien
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	14,94	USD	27.197,51	33,45%	Öl/Gas	Brasilien
PUMA SE	DE0006969603	52,50	47,56	EUR	9.036,40	-9,41%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	15,39	EUR	10.231,69	2,30%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,68	USD	4.893,37	-58,51%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,29	GBP	16.742,18	19,06%	Öl/Gas	Großbritannien
					207.693,39			
				Liquidität:	34.909,15			
				Vermögen:	242.602,54			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 12,72%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen							
BABA OPRA P 115 07/23	23,58	26,45	USD	-11,65%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 54 07/23 4	8,30	11,38	EUR	-37,11%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 07/23 2	11,67	13,13	EUR	-12,51%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 07/23 6	2,49	2,56	EUR	-2,81%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 07/23 3	3,78	6,12	EUR	-61,90%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 22.06.2023		341.385,26 €			

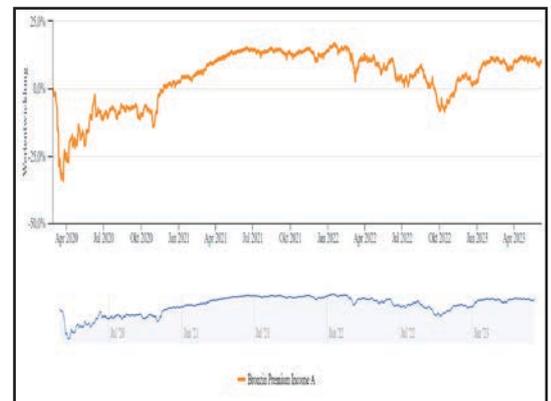
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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 Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.

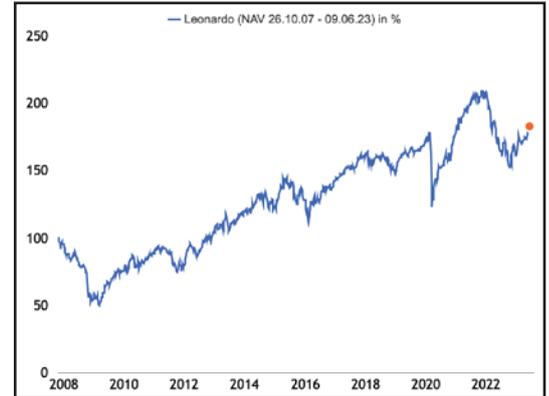




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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)

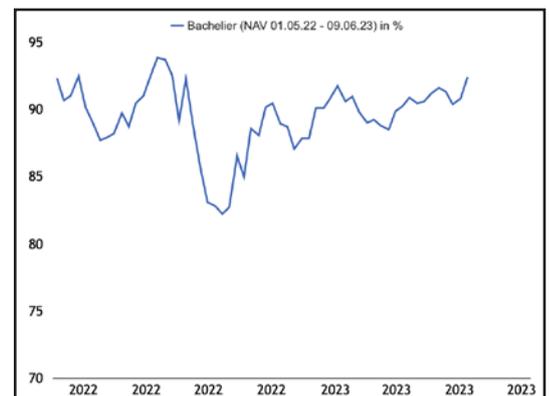
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	16,35%	1.486	-79,85%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	70,14%	6.375	0,84%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	07/24/2023	8.996	100,56%	9.140	1,60%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	86,39%	8.177	2,78%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,27%	8.478	-4,87%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,61%	8.988	0,40%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	09/15/2023	8.245	100,08%	9.096	10,33%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,32%	7.391	-10,75%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	100,38%	9.124	12,61%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,30%	9.530	5,19%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	09/29/2023	9.060	94,90%	9.490	4,75%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	101,21%	9.199	7,50%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	100,77%	9.159	7,11%
							108.366		105.632	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-2,52%		

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.