



alpha

Strategie

Ausgabe 26/23 vom 29.06.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Noch ein Handelstag, dann ist das erste Halbjahr des Börsenjahres 2023 vorbei. Eine gute Gelegenheit, schon einmal ein erstes Fazit zu ziehen, das insgesamt durchaus positiv ausfällt. Wobei viele Anleger in den vergangenen Monaten der ganzen Sache nicht so richtig über dem Weg trauten. Wir hatten an dieser Stelle des Öfteren auf die weiterhin äußerst negative Stimmungslage bei den Anlegern verwiesen.

Und natürlich war unverkennbar, dass der Markt bei seinen Erholungsansätzen durchaus in einer Schiefelage war. So wurde die Rallye, insbesondere an der Wall Street, von den großen Mega-Caps angetrieben, also Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, NVIDIA, Tesla und Meta Platforms. Das sorgte beim S&P 500 in der Spitze für einen Zuwachs im ersten Halbjahr von fast 17%.

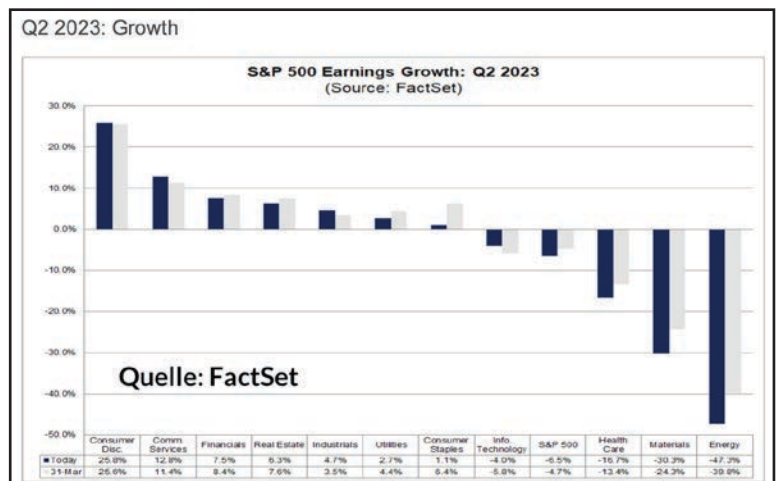
Zum Vergleich: Der sehr breit aufgestellte Russell 2000 bringt es aktuell auf einen Gewinn im ersten Halbjahr von knapp 9 %. Heißt, dass in der Breite noch nicht der große Aufschwung angekommen ist. Die große Fragestellung dahinter lautet dann aber, ob es jetzt zu einer größeren Korrektur in den Schwergewichten kommt, was den Markt wieder ausbremsen würde oder ob diese ihre Bewertungsaufschläge halten können und im Gegenzug nun die Werte aus der zweiten, dritten oder vierten Reihe nachziehen.

Ein entscheidender Fakt dabei wird sicherlich die in Kürze beginnende Berichtsaison zum zweiten Quartal sein. Natürlich sind solche Quartalsberichte immer rückwärtsgewandt. Schaut man auf die derzeitigen Konsensschätzungen, ist dabei nicht viel zu erwarten. So liegt die aktuelle Prognose für das Gewinnwachstum im S&P 500 im zweiten Quartal bei gerade mal -6,5%, bei den Umsätzen bei -0,4%.

Ob die Berichtsaison am Ende eine gute wird oder vielleicht tatsächlich eine neue Korrekturphase anstößt, wird sich letztlich vor allem aus den Ausblicken ergeben. Wir haben es noch in den Ohren in den letzten Monaten, dass viele Unternehmen hier insbesondere auf eine Belebung im zweiten Halbjahr, insbesondere im vierten Quartal verwiesen haben.

Jetzt ist die Zeit, diese erste Einschätzung zu bestätigen oder in die eine oder andere Richtung zu korrigieren.

Ebenfalls ein spannender Fakt dabei: Die Berichtsaison zum Q2 fällt jetzt quasi in die Sommerpause. Die Diskussionen hatte man schon in den letzten Wochen deutlich stärker gesehen, ob es nach den doch kräftigen Kursgewinnen der vergangenen Monate sowas wie einen Sommer-Blues geben könnte, also Märkte, die mindestens auf der Stelle treten, wenn nicht sogar nochmals absacken. Aktuell bleibt es vorerst dabei, dass hier eher Konsolidierungsphasen auf dem erreichten Niveau stattfinden. Das gilt exemplarisch für den S&P 500 genauso wie auch beim deutschen Vertreter DAX. Aber wir würden hier durchaus daraus einen positiven Aspekt ziehen. Denn es könnte auch die Phase sein, in der sich die Märkte nun mit Blick auf die Zeit nach dem Sommer schon neu sortieren und letztlich in der Tendenz auch positionieren.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Kontrastprogramm

Das amerikanische Handelsministerium gab heute bekannt, dass die US-Wirtschaft im ersten Quartal deutlich stärker gewachsen ist als erwartet. Auf Jahresbasis stieg das Bruttoinlandsprodukt von Januar bis März um 2%, was über der vorherigen Schätzung von 1,3% und der Dow Jones-Konsensprognose von 1,4% lag. Diese Aufwärtskorrektur überraschte viele Beobachter, die befürchteten, dass die USA in eine Rezession abrutschen würden.

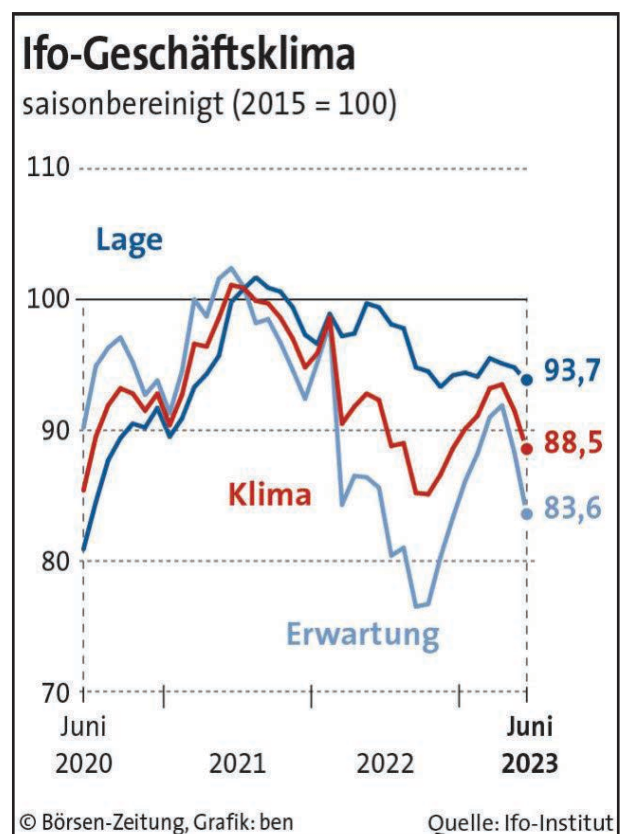
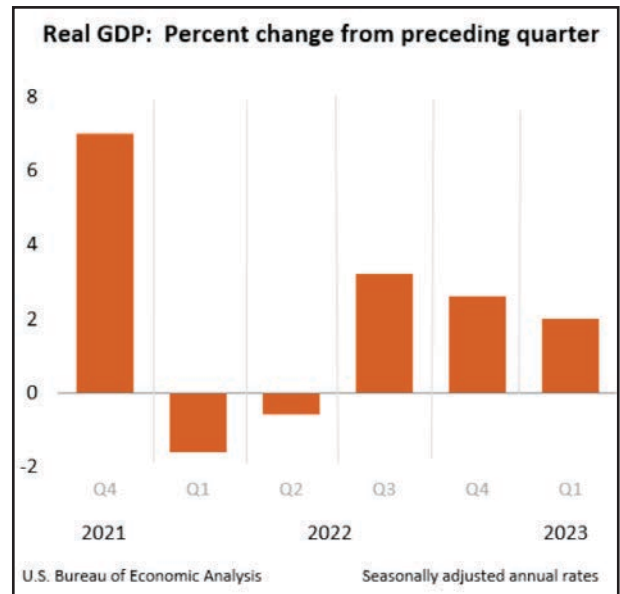
Das Bureau of Economic Analysis führte die Änderung auf die gestiegenen Verbraucherausgaben und Exporte zurück. Die Verbraucherausgaben stiegen um 4,2%, was den höchsten vierteljährlichen Anstieg seit dem zweiten Quartal 2021 darstellte. Gleichzeitig stiegen die Exporte um 7,8%, nachdem sie im vierten Quartal 2022 um 3,7% gefallen waren.

Es gab auch positive Entwicklungen in Bezug auf die Inflation. Der Berichtszeitraum zeigte einen Rückgang der PCE-Kernpreise um 0,1 Prozentpunkte auf 4,9%, wenn man Nahrungsmittel und Energie ausschließt. Der Gesamtpreisindex blieb bei der letzten Schätzung unverändert und stieg um 3,8%. Die Fed beobachtet den Kern-PCE-Index genau als Indikator für die Inflation.

Die Fed hat auch ein besonderes Augenmerk auf den Arbeitsmarkt gerichtet, wo es derzeit etwa 1,7 offene Stellen pro verfügbarem Arbeitnehmer gibt. Diese angespannte Lage hat zu einem Anstieg der Löhne geführt, die im Allgemeinen nicht mit der Inflation Schritt gehalten haben. Die Befunde aus einem kürzlich veröffentlichten Bericht des Arbeitsministeriums sind jedoch ermutigend, da er zeigt, dass die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in der Woche zum 24. Juni auf 239.000 gesunken ist. Im Vergleich zur Vorwoche waren dies 26.000 weniger und lag deutlich unter der Schätzung von 264.000.

Das negative Kontrastprogramm zur Amerika lieferte in dieser Woche Deutschland. Dies anfänglich vor allem mit dem Rückgang im Ifo-Geschäftsklimaindex. Dieser ging um drei Punkte im Juni auf 88,5 Punkte zurück. Das war ein stärkerer Rückschlag als die erwarteten 90,7 Punkte. Auch bei den beiden Sub-Indices für die Beurteilung der aktuellen Lage und erst recht für die Erwartung zeigten sich zum Teil deutliche Rückgänge.

Über die Gründe braucht man eigentlich nicht diskutieren. Steigende Zinsen, eine nur langsam sinkende Inflation bzw. sogar eine wieder anziehende Teuerung wie auch die massiven politischen Unsicherheiten in Deutschland, z.B. hinsichtlich der weiteren Energieversorgung, lassen immer mehr Unternehmen ratlos zurück mit dem Ergebnis, dass im Zweifel Produktionen eingeschränkt werden oder, wie gerade von Volkswagen verkündet, sogar auch wieder Kurzarbeit auf dem Programm steht.





Ganz abgesehen davon, dass es auch nach den neuesten Statistiken massive Kapitalabflüsse aus dem deutschen Markt gibt. Wer investieren will, und das haben wir auch für die letzten Monate gezeigt, sucht wesentlich attraktivere Standorte, geht nicht selten gleich in die USA.

Noch kurz ein Wort zur Inflationsthematik. Hier gab es am heutigen Donnerstag einen weiteren Nackenschlag. Denn nach vorläufigen Zahlen kletterte die Teuerungsrate im Juni auf EU-harmonisierter Basis um 6,8%. Im Vormonat waren es nur 6,3%. Die Marktteilnehmer hatten schon mit einer höheren Teuerungsrate gerechnet, allerdings nur bei 6,7%. Was letztlich auch die Spekulationen weiter anheizen, wie es bei der EZB mit den Zinserhöhungen weitergehen wird. Die amerikanische Notenbank hatte trotz ihrer Pause inzwischen mehrfach erklären lassen, dass man für das weitere Jahr durchaus auch noch Zinserhöhungen für möglich hält. Die EZB hatte diesbezüglich zuletzt keine Pause eingelegt und dürfte angesichts der aktuellen Trendumkehr bei der Teuerungsrate wohl noch schärfer vorgehen.

Das wird allerdings noch weitreichendere Folgen für die Wirtschaft in der Euro-Zone haben. Schon jetzt sieht man deutliche Abschwächungen bei der Kreditvergabe an Unternehmen. Das hat letztlich auch Implikationen für deren Investitionen, Arbeitsplätze, Gewinne und letztlich generell das Wirtschaftswachstum.

Zu den Aktien:

Die Aktien von Micron Technology stiegen gestern im nachbörslichen Handel um mehr als 4%, nachdem der Speicherchiphersteller einen Verlust für das dritte Quartal meldete, der nicht so schlimm war wie befürchtet. Für den am 1. Juni endenden Zeitraum verlor Micron bereinigt 1,43 USD pro Aktie bei einem Umsatz von 3,75 Mrd. USD. Der Konsens der Analysten hatte erwartet, dass das Unternehmen 1,57 USD pro Aktie bei 3,68 Mrd. USD Umsatz verlieren würde.

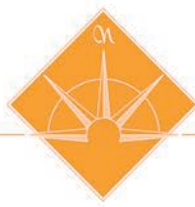
Aufgeschlüsselt nach Segmenten erzielte Micron nach eigenen Angaben 1,389 Mrd. USD mit seiner Compute- und Networking-Einheit, während auf Embedded 912 Mio. USD an Umsatz entfielen. Auf die Bereiche Mobile und Storage entfielen 819 Mio. bzw. 627 Mio. USD. Darüber hinaus gab das Unternehmen bekannt, dass die bereinigte Bruttomarge im Berichtszeitraum 16,1% betrug und damit deutlich über den negativen 21,1% lag, die die Anleger erwartet hatten.

Micron erwartet nun für das vierte Geschäftsquartal auf bereinigter Basis einen Verlust zwischen 1,12 und 1,26 Dollar pro Aktie bei einem erwarteten Umsatz zwischen 3,7 und 4,1 Milliarden Dollar. Außerdem erwartet das Unternehmen eine bereinigte Bruttomarge zwischen -8% und -13%. Analysten erwarteten, dass Micron auf bereinigter Basis 1,10 USD pro Aktie verlieren würde, bei einem Umsatz von 3,87 Mrd. USD. Micron wies dabei darauf hin, dass die jüngste Entscheidung der Cyberspace Administration of China ein „signifikanter Gegenwind“ ist, der die Aussichten des Unternehmens beeinträchtigt und seine Erholung verlangsamen könnte.



Das dürfte wohl auch der Grund gewesen sein, warum die Aktie am Donnerstag im regulären Handel wieder unter Druck geriet. Längerfristig betrachtet zeigt sich aber weiterhin ein positiver Erholungskurs, der die jüngste Schlappe aushalten könnte. Halten.

Ebenfalls in dieser Woche im Fokus standen die neuen Zahlen der Kreuzfahrt-Reederei Carnival. Dabei musste das Unternehmen zwar erneut einen Quartalsverlust, diesmal Höhe von 0,31 USD je Aktie, hinnehmen. Doch damit lag man einerseits um drei Cent besser als erwartet. Gleichzeitig war dieses Ergebnis eine we-



sentliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahreszeitraum, als man noch 1,64 USD je Aktie verloren hatte. Und nicht zu vergessen, dass das Ergebnis auch sequenziell im Vergleich zum ersten Quartal eine deutliche Verbesserung bedeutet. Das setzt sich auch in den Erwartungen für das nächste Quartal bzw. das Gesamtjahr fort.

Carnival verzeichnet eine anhaltende Beschleunigung der Nachfrage, wobei die Gesamtbuchungen während des zweiten Quartals ein neues Allzeithoch für alle zukünftigen Abfahrten erreichten. Das Buchungsvolumen für das zweite Quartal übertraf das Buchungsvolumen des ersten Quartals, das den bisherigen Höchststand darstellte. Auf dieser Basis erwartet die Reederei für Q3 ein bereinigtes EBITDA von 2,05 bis 2,15 Mrd. USD, eine deutliche Verbesserung gegenüber dem zweiten Quartal 2023, und einen bereinigten Nettogewinn von 0,95 bis 1,05 Mrd. USD. Die Auslastung soll bei 107% oder mehr liegen.

Zum Ausblick 2023: Carnival peilt ein bereinigtes EBITDA von 4,10 bis 4,25 Mrd. USD an, das liegt über der Spanne der März-Prognose, mit einem Anstieg von 175 Mio. USD in der Mitte. Das Unternehmen erwartet eine fortgesetzte sequenzielle Verbesserung in jedem Quartal beim bereinigten EBITDA pro ALBD im Vergleich zu 2019, angetrieben durch die Beibehaltung von Nettotagesätzen über dem Niveau von 2019 bei gleichzeitiger Schließung der Lücke bei der Belegung auf das Niveau von 2019, außerdem eine Belegung von 100% oder höher.

Nachdem die Aktie direkt nach der Bekanntgabe der Zahlen in die Knie ging, ist das längst wieder aufgeholt und auch überkompensiert worden. Dass es erst einmal eine negative Reaktion gab, lag sicherlich daran, dass die Prognosen von Carnival in einigen Teilen unter den Markterwartungen blieben. Die Analysten erhoffen sich hier noch ein wesentlich schnelleres Erholungstempo, als es Carnival tatsächlich leisten kann. Aber es zählt unter dem Strich, dass die Aktie im Vergleich zum Kursniveau vor der Zahlen-Bekanntgabe inzwischen knapp 10% höher notiert.

Der Blick auf den Langfrist-Chart zeigt allerdings, dass hier noch reichlich Luft nach oben ist. Entscheidend dabei ist nach wie vor, dass Carnival das Turnaround-Versprechen halten kann, spätestens im nächsten Jahr wieder auf Gesamtjahres-Basis deutlich in die Gewinnzone zu kommen. Natürlich bleibt Carnival generell noch ein spekulatives Investment. Wir würden allerdings technische Rücksetzer als Kaufgelegenheit sehen.



Seit Anfang der Woche ist es möglich, die Wasserstoff-Sparte von ThyssenKrupp zu zeichnen. Angeboten werden bis zu 30,3 Mio. Aktien, wobei die Preisspanne im Bookbuilding-Verfahren zwischen 19 und 21,50 EUR liegt. Die Erstnotiz ist für den 7. Juli geplant. Auf Basis der IPO-Spanne würde sich eine Bewertung von 2,4 bis 2,7 Mrd. EUR ergeben. Allerdings musste der Mutterkonzern im Vorfeld eine deutliche Abwärtskorrektur vornehmen. So war anfänglich eine Bewertung von 4 bis 5 Mrd. EUR diskutiert worden.

Das wirft Fragen auf, da es den Anschein hat, als ob ThyssenKrupp Nucera unbedingt noch vor der Sommerpause an die Börse bringen möchte. Über die Absichten des Konzerns kann man nur spekulieren. Eine Erklärung könnte darin liegen, dass ThyssenKrupp nach dem Abgang der Vorstandsvorsitzenden Martina Merz Handlungsfähigkeit demonstrieren will.

Da Wasserstoff ein Trendthema ist, scheint die Nachfrage groß zu sein. Es ist schon von einer doppelt so hohen Nachfrage die Rede. Im außerbörslichen Handle werden für Nucera derzeit Kurse um die 20,40 EUR aufgerufen (Lang & Schwarz). Aber auch die Fundamentaldaten spielen eine Rolle. Denn im Gegensatz zu vielen Konkurrenten ist Nucera bereits profitabel. Im vergangenen Jahr machte das Unternehmen bei rund 383 Mio.



EUR Umsatz einen Gewinn von gut 6 Mio. EUR. Allerdings war das fast schon eine Drittelung zum Vorjahr, besonders wegen wesentlich höherer Entwicklungskosten und allgemeinerer Kosten.

Nucera selbst hat schon gewarnt, dass im zweiten Halbjahr des aktuellen Geschäftsjahres höhere Anlaufkosten anfallen werden. Dies könnte bedeuten, dass die Ergebnisse des Geschäftsjahres 22/23 nochmals deutlich unter denen des Vorjahres liegen werden. Daher ist zu befürchten, dass nach der anfänglichen Euphorie die Aktie erhebliche Gewinnmitnahmen verzeichnen wird. Fazit: Wer auf Zeichnungsgewinne spekuliert, kann sein Glück versuchen. Für ein längerfristig ausgelegtes Investment würden wir erst noch an der Seitenlinie bleiben und zusehen, wo sich der Kurs tatsächlich einpendelt.

Wesentlich interessanter ist dann sicherlich vorerst ThyssenKrupp selbst. Zwar bekommt man kaum Geld aus der Emission, aber es könnte den positiven Nebeneffekt geben, dass hier der Buchwert auf die bisherige Beteiligung aufgewertet wird. Hinzu kommt, dass inzwischen die Spekulation an Fahrt gewinnt, dass als nächstes Thyssen Steel einer Lösung zugeführt werden kann. Dabei wird beispielsweise dem tschechische Milliardär Daniel Kretinsky ein Interesse nachgesagt. Dieser ist auch Lesern des Alpha Strategie sicherlich noch von seinem Engagement bei Metro bekannt. Wir halten allerdings hier eine industrielle Lösung, beispielsweise aus Richtung Indien, immer noch für wahrscheinlicher. Gut möglich, dass das kolportierte Interesse von Kretinsky die anderen Akteure etwas unter Zugzwang bringt. Kaufen.



AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			16,90%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	120,18	USD	8.811,13	-13,55%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	129,09	USD	9.464,38	-8,20%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,71	41,08	CAD	9.146,03	-8,96%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	49,97	EUR	10.243,85	7,66%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	46,46	USD	13.497,77	34,60%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	79,02	EUR	9.956,52	1,78%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,05	EUR	9.443,50	-6,05%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	71,42	EUR	9.356,02	-6,79%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	18,23	GBP	8.760,34	-13,11%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	160,20	USD	9.689,83	-3,75%	Elektrogeräte/Elektronik	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	30,27	EUR	8.959,92	-10,47%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	30,49	EUR	8.842,10	-12,03%	Verpackungen	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	187,70	EUR	9.197,30	-8,71%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,45	EUR	8.511,16	-14,97%	Rundfunk	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	93,50	EUR	8.789,00	-11,29%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					142.668,85				
					Liquidität:	14.093,33			
					Vermögen:	156.762,18			

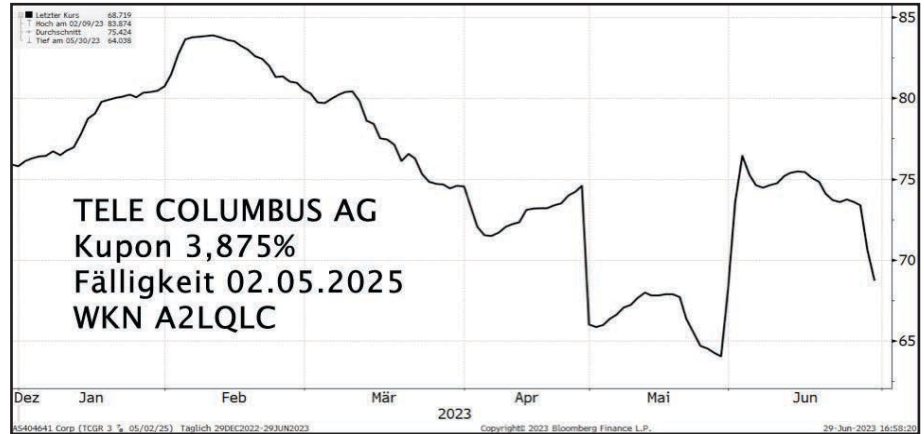
Anleihenmarkt

Tele Columbus: Refinanzierung?

Eine Gruppe von Tele Columbus-Kreditgebern und -Anleihegläubigern arbeitet Berichten zufolge mit der Anwaltskanzlei Milbank zusammen, um die Schulden des Betreibers zu refinanzieren. Der Plan zur Aufrüstung des Netzes mit Glasfaserleitungen hat die Kosten von Tele Columbus in die Höhe getrieben, was das Management Ende Mai zu der Warnung veranlasste, dass dem Unternehmen im letzten Quartal des Jahres ein Liquiditätsengpass drohen würde.



Die Aktionäre - Morgan Stanley Infrastructure Partners und United Internet - haben das Wachstum des Unternehmens zuletzt mit einer Kapitalerhöhung von 75 Mio. EUR im November 2022 unterstützt. Tele Columbus hat Parella Weinberg Partners mit der Beratung zur Schuldenstruktur des Unternehmens beauftragt. Tele Columbus hat Anleihen im Wert von 650 Mio. EUR, die im Mai 2025 fällig werden, und Laufzeitdarlehen im Wert von 462 Mio. EUR, die im Oktober 2024 fällig werden. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. 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	69,98	25,4%	10.07.2023	100,00	2190,74%	1.689	1,8	960	B	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 29.06.23

UzAuto: Gute Ergebnisse

UzAuto Motors hat solide Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2022 gemeldet, obwohl die Volatilität des Betriebskapitals weiterhin bestehen bleibt. Im 2. Halbjahr 2022 lag der Umsatz bei rund 1,5 Mrd. USD (+32% im Jahresvergleich) und das EBITDA bei 126 Mio. USD (+11% im Jahresvergleich). Für das gesamte Geschäftsjahr 2022 beliefen sich die Einnahmen auf rund 3,3 Mrd. USD (+51% im Jahresvergleich) und das EBITDA auf 286 Mio. USD (+26% im Jahresvergleich). Man kann davon ausgehen, dass der Gewinnanstieg auf eine höhere Automobilproduktion zurückzuführen ist (UzAuto produzierte im Jahr 2022 rund 327.000 Autos, +39% im Jahresvergleich), trotz leicht niedrigerer Margen (8,8% im Jahr 2022 vs. 10,5% in 2021) aufgrund eines Anstiegs der Rohstoffkosten und der Vertriebs-, Verwaltungs- und Gemeinkosten. Es liegen jedoch keine Details zur operativen Leistung vor.

Der Free Cashflow belief sich auf beachtliche 590 Mio. USD, wurde aber in erster Linie durch einen Zufluss von 430 Mio. USD an Betriebskapital angekurbelt, der auf einen Zufluss von 950 Mio. USD aus Vertragsverbindlichkeiten zurückzuführen ist und teilweise durch einen Abfluss von 610 Mio. USD für an Lieferanten gezahlte Vorschüsse und Lagerbestände ausgeglichen wurde. Die Schwankungen des Betriebskapitals sind ein Hauptmerkmal von UzAuto und waren



der Hauptgrund für die Volatilität des Free Cashflow in der Vergangenheit, da die Kunden Vorauszahlungen für Fahrzeuge leisten und/oder die Lagerbestände aufgrund von Kapazitätserweiterungen/Produktion neuer Modelle aufgebaut werden. Tatsächlich stiegen die Vertragsverbindlichkeiten, die die Barmittel darstellen, welches das Unternehmen erhält, bevor die tatsächlichen Fahrzeuglieferungen stattfinden, um 910 Mio. USD und beliefen sich auf 1,8 Mrd. USD zum Geschäftsjahresende 2022, während die Inventare zum Geschäftsjahresende rund 1,2 Mrd. USD betragen, gegenüber 770 Mio. USD im Jahr 2021. Ohne Berücksichtigung des Betriebskapitals lag der Free Cashflow jedoch immer noch bei gesunden 160 Mio. USD (gegenüber einem Cash-Burn von 42 Mio. USD im Jahr 2021), was auch durch geringere Investitionsausgaben (120 Mio. USD im Jahr 2022 gegenüber 242 Mio. USD im Jahr 2021) gestützt wurde.



Die liquiden Mittel beliefen sich zum Geschäftsjahresende 2022 auf ca. 96 Mio. USD, wobei bei einer Berücksichtigung der kurzfristigen Bankeinlagen in Höhe von ca. 430 Mio. USD, sich die Summe auf rund 530 Mio. USD erhöht, gegenüber einem Gesamtbetrag von 260 Mio. USD zum Geschäftsjahresende 2021. Der Nettoverschuldungsgrad, einschließlich der 133 Mio. USD an Garantien für das Schwesterunternehmen UzAuto Powertrain und Schulden lokaler Zulieferer, lag beim 1,2fachen (0,8fache ohne Garantien, gegenüber dem 0,9fachen im Geschäftsjahr 2021). UzAuto zahlte 62 Mio. USD an Dividenden im Jahr 2022 und möchte weitere 84 Mio. USD nach Geschäftsjahresende ausschütten.

Laut Management strebt das Unternehmen in den nächsten Jahren (bis 2025) eine Kapazitätserweiterung auf 500.000 Fahrzeuge an und rechnet mit Gesamtausgaben von 150 Mio. USD in den Jahren 2023-2024, zuzüglich weiterer 50 Mio. USD pro Jahr für Wartungsarbeiten. Die Markteinführung von neuen Modellen dürfte dabei die Gewinnspanne etwas erhöhen. 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	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
UZAUTO MOTORS	A3KQKY	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	04.05.2026	87,48	10,0%	04.02.2026	100,00	10,50%	520	2,6	B+	BB-	USD	200(+1)

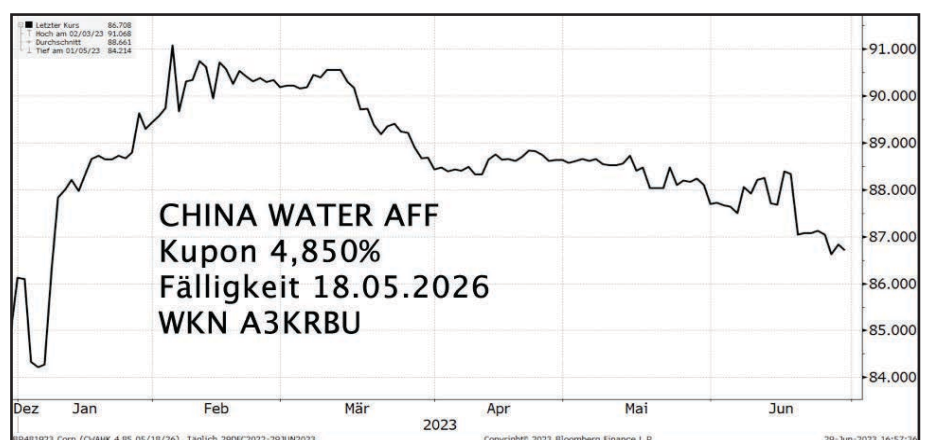
Quelle: Bloomberg, 29.06.23

China Water Affairs: Stabile Schulden-Kennzahlen

Im Geschäftsjahr 2022-2023 stieg der Umsatz von China Water Affairs im Jahresvergleich um 10% auf 14,2 Mrd. HKD. Die Einnahmen aus dem Kerngeschäft der städtischen Wasserversorgung blieben mit 10,2 Mrd. HKD in etwa konstant, während die Einnahmen aus dem Umweltschutz und dem Bauwesen um 17% bzw. 34% auf 1,4 Mrd. HKD bzw. 3,0 Mrd. HKD stiegen. Der Bruttogewinn stieg um 8% auf 5,3 Mrd. HKD, wobei die Bruttomarge mit 38 % stabil blieb. Das ausgewiesene EBITDA stieg um 8% auf 5,7 Mrd. HKD, bei einer EBITDA-Marge von 40% (GJ 2021-2022: 41%).

Ende März 2023 stiegen die Schulden von China Water Affairs im Jahresvergleich um 8% auf 24,0 Mrd. HKD, während der Kassenbestand um 16% auf 7,0 Mrd. HKD anstieg. Die Nettoverschuldung stieg um 5% auf 17,0 Mrd. HKD. Die Verschuldungskennzahlen blieben im Großen und Ganzen stabil, da der Anstieg der Verschuldung durch höhere Gewinne ausgeglichen wurde. Das Verhältnis Schulden/EBITDA lag beim 4,5fachen (GJ 2021-22: 4,6fache), die Nettoverschuldung/EBITDA beim 3,2fachen (GJ 2021-22: 3,3fache). Die Zinsaufwendungen stiegen im Jahresvergleich um 30 % auf 1,2 Mrd. HKD. Dennoch blieb das Verhältnis EBITDA/Zinsen mit 4,6fachen (GJ 2021-22: 5,5fache) solide. Nach Angaben des Unternehmens waren 72,5% der Kredite variabel verzinst.

Ende März 2023 war das Verhältnis von Barmitteln zu kurzfristigen Schulden mit 0,9fachen (März 2022: 0,8fache) unzureichend für das Unternehmen. Darüber hinaus verfügt China Water Affairs über ungenutzte Bankfazilitäten in Höhe von 7,6 Mrd. HKD (März 2022: 1,7 Mrd. HKD). Das Unternehmen hat seine Dividende für das Gesamtjahr unverändert bei 294 Mio. HKD belassen. Einschließlich der Zwischendividende betrug die Gesamtdividende für das Jahr unverändert 555 Mio. HKD.



Im November 2022 erhielt China Water Affairs eine fünfjährige Konsortialfazilität in Höhe von 250 Mio. USD mit einer Mehrzuteilungsoption von weiteren 250 Mio. USD. Das Unternehmen hat bis Ende März 2023 300 Mio. USD der Fazilität in Anspruch genommen. Darüber wurden 12,5 Mio. USD der im Mai 2026 fälligen 350-Mio.-USD-Anleihen zurückgekauft. 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	S&P Rating	CCY	Stückelung
CHINA WATER AFF	A3KRBU	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	18.05.2026	87,23	10,1%	18.05.2024	102,43	24,57%	524	2,7	BB+	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 29.06.23

Alain Afflelou: Spanien liefert besonderen Boost

Alain Afflelou hat gute Ergebnisse für Q3/2022-2023 veröffentlicht, mit einem Umsatzanstieg von 10,5% auf 98 Mio. EUR im Jahresvergleich und einem bereinigten EBITDA (nach IFRS-16) von 10,2% auf 27 Mio. EUR. Der Netzwerkumsatz stieg um 4,2% auf 220 Mio. EUR, mit Wachstum in allen Regionen. In Frankreich stieg der Umsatz auf vergleichbarer Basis um 4,5%, in Spanien um 12,2% und in den übrigen Ländern um 0,3%. Die Verkäufe wurden durch höheres Absatzvolumen angetrieben. In Frankreich setzte sich die überdurchschnittliche Outperformance von Alain Afflelou, wobei das Tele-Ophthalmologie-Angebot einen weiteren Umsatzschub brachte. Das Unternehmen kommentierte, dass sich die Kaufkraft der Verbraucher nicht verschlechtert zu haben scheint. Alle geografischen Regionen meldeten eine Verbesserung des bereinigten EBITDA und der EBITDA-Marge im Jahresvergleich.

Der operative Cashflow belief sich auf 29 Mio. EUR und spiegelt damit die Ergebnisverbesserung gegenüber dem Vorjahr wider. Im Quartal flossen 8 Mio. EUR an Betriebskapital zu. Die Investitionen beliefen sich auf 2 Mio. EUR, wonach das Unternehmen einen Free Cashflow-Überschuss von ca. 27 Mio. EUR erzielte. Die ausgewiesene Nettoverschuldung belief sich auf 555 Mio. EUR, wobei die in der Bilanz ausgewiesenen Barmittel auf 81 Mio. EUR anstiegen. Der Nettoverschuldungsgrad lag bei 4,8fachen und somit um 0,5fache niedriger als im GJ 2021-22.

Das Unternehmen hatte 1.425 Filialen, weniger als die 1.461 Filialen, die zum GJ 2021-22 gemeldet wurden, was auf eine geplante Reduzierung des Filialnetzes für die Discountmarke zurückzuführen ist. Andererseits stieg die Zahl der Hörgeräte-Verkaufsstellen von 431 im Vorjahr auf 480. Die Integration von Hörgeräte- und Optikgeschäften wird fortgesetzt, wobei das Unternehmen den Anteil der Optikgeschäfte, die auch Hörgeräte anbieten, erhöhen will (ca. 29% per Q3/2022-2023).



Alain Afflelou hat erneut robuste Ergebnisse vorgelegt und bleibt erwartungsgemäß von der schwachen Verbraucherstimmung unbeeindruckt. In den vollen 9 Monaten des Geschäftsjahres 2022-2023 stiegen die Umsätze im Jahresvergleich um 9,3% und das bereinigte EBITDA um 8%, so dass das Unternehmen den Verschuldungsgrad senken konnte. Das Unternehmen hat Potenzial für weiteren Schuldenabbau, wobei auch eine Dividendenausschüttung in Betracht gezogen werden könnte. Diese dürfte jedoch keine wesentlichen Auswirkungen auf das Kreditprofil haben. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
AFFLELOU SAS	A3KRA2	Secured	4,250%	CALLABLE	19.05.2026	96,59	5,5%	31.07.2023	102,13	80,43%	190	2,7	70	B	B+	B2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 29.06.23

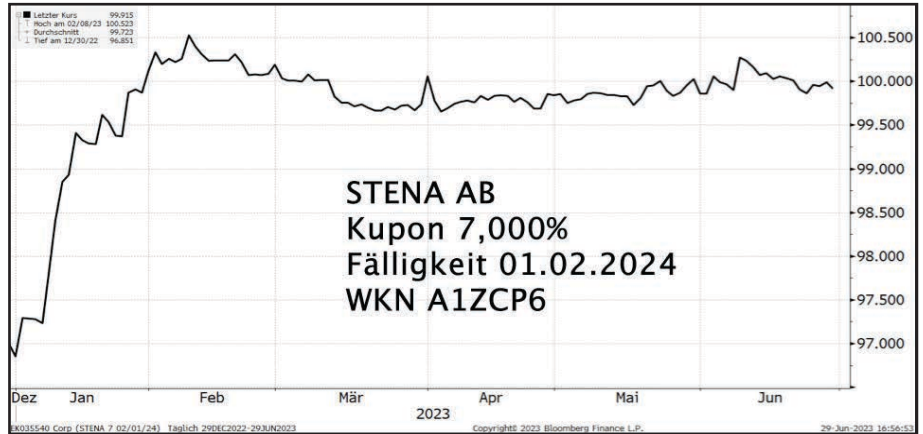
Stena AB: Nächste Umrüstung

Stena hat Wartsila erneut damit beauftragt, einige seiner Fähren unter dem Banner der Stena Line auf Methanolbetrieb umzurüsten, wobei die Initiative bis 2025 abgeschlossen sein soll. Es wurde jedoch nicht bekannt gegeben, wie viele Schiffe umgerüstet werden sollen. Die Stena Germanica war 2015 die erste



Fähre der Welt, die von Wartsila umgerüstet wurde.

Man kann davon ausgehen, dass dies Stenas Ziel, die CO2-Emissionen bis 2030 um 30% (im Vergleich zu 2018) zu reduzieren, erheblich unterstützen wird. Der finanzielle Aufwand wird wahrscheinlich hoch sein, wenn man bedenkt, dass Stena 2015 allein für den Umbau der Germanica ca. 22 Mio. EUR ausgegeben hat. Wir bleiben investiert.

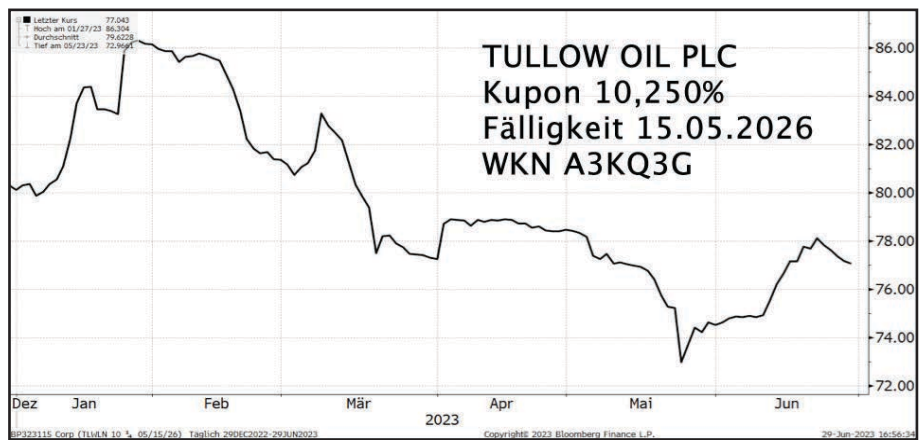


NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
STENA AB	A1ZCP6	Sr Unsecured	7,000%	AT MATURITY	01.02.2024	100,15	6,7%	126	0,6	225	BB-	B2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg, 29.06.23

Tullow Oil mit neuer Personalie

Tullow Oil hat bekannt gegeben, dass Rebecca Wiles als unabhängige und nicht geschäftsführende Direktorin in den Vorstand berufen wurde. Sie wird Mike Daly ersetzen, der kürzlich in den Ruhestand getreten ist. Frau Wiles wird nach einer 33-jährigen Karriere bei BP fundierte technische und geowissenschaftliche Kenntnisse in den Vorstand einbringen. Durch ihre Tätigkeit als Vizepräsidentin für Exploration und Appraisal bei BP Angola verfügt sie auch über Erfahrungen in Schwellenländern, sowie über kaufmännische und betriebliche Erfahrungen aus ihrer Tätigkeit als Managing Director von BP Norwegen. Im Laufe ihrer Karriere war Frau Wiles ein integrales Mitglied vieler funktionaler Führungsteams bei BP, die sich auf die Optimierung der Leistung und die rigorose Überprüfung von Untergrunddaten konzentrierten.



Der Vorstandsvorsitzende Phuthuma Nhleko lobte den Beitrag von Herrn Daly für das Unternehmen und stellte fest, dass Frau Wiles aufgrund ihrer Erfahrung und ihres Fachwissens ein gleichwertiger Ersatz ist. Diese Ernennung kann als positiv eingestuft werden, insbesondere zu einer Zeit, in der Tullow versucht, seine Untergrundarbeiten in den ghanaischen Jubilee East-Feldern auszuweiten. 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
TULLOW OIL PLC	A3KQ3G	1st lien	10,250%	CALL/SINK	15.05.2026	77,16	21,3%	10.07.2023	105,13	1844,62%	1.557	2,3	681	CCC+	Caa1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg, 29.06.23

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: 9,59%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	129,09 USD	31.942,28	28,40%	Handel	USA	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,62 USD	4.539,19	-56,71%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,30 EUR	7.293,50	-27,26%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,38 EUR	13.460,30	34,63%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,03 EUR	30.045,00	18,69%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,15 EUR	17.527,50	17,14%	Versorger	Italien	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,37 EUR	21.289,50	6,65%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	10,07 EUR	15.112,50	1,56%	Militärtechnik	Italien	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	14,18 USD	25.990,57	27,53%	Öl/Gas	Brasilien	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	53,60 EUR	10.184,00	2,10%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	15,51 EUR	10.312,82	3,11%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,55 USD	4.843,45	-58,93%	Rundfunk	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,28 GBP	16.070,17	14,28%	Öl/Gas	Großbritannien	
				208.610,78				
				Liquidität:	34.909,15			
				Vermögen:	243.519,93			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

								Performance 2023 in Euro-basiert: 11,02%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land			
AST Optionen									
BABA OP RAP 115 07/23	23,58	30,04	USD	-27,67%	Option/Put	USA			
BAS XEUR P 54 07/23 4	8,30	9,92	EUR	-19,52%	Option/Put	Deutschland			
BAY XEUR P 64 07/23 2	11,67	13,70	EUR	-17,40%	Option/Put	Deutschland			
DBK XEUR P 12 07/23 6	2,49	2,62	EUR	-5,22%	Option/Put	Deutschland			
VO3 XEUR P 130 07/23 3	3,78	8,52	EUR	-125,40%	Option/Put	Deutschland			
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 29.06.2023				336.238,49 €			

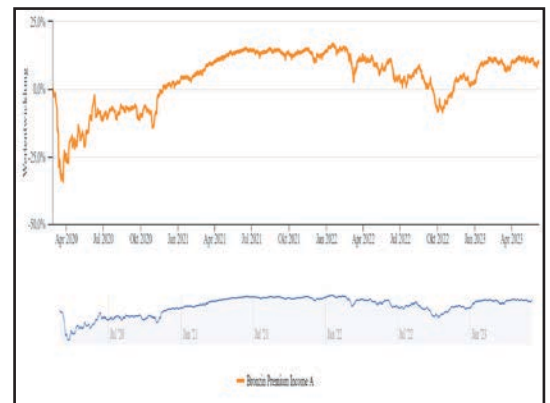
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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)

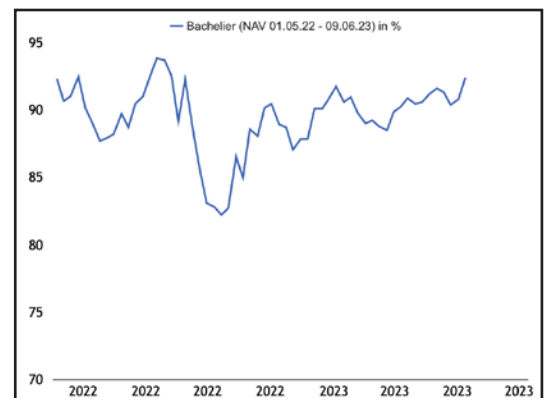
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



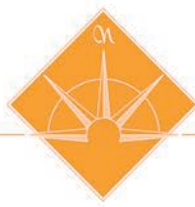
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	17,70%	1.626	-77,95%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	69,94%	6.423	1,60%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	07/31/2023	8.996	100,02%	9.186	2,11%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	90,50%	8.637	8,56%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,73%	8.516	-4,44%	
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,13%	9.035	0,93%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	09/15/2023	8.245	99,86%	9.171	11,24%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,59%	7.494	-9,50%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,76%	9.162	13,08%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,01%	9.501	4,87%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,115	-	09/29/2023	9.060	95,11%	9.511	4,98%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	102,30%	9.395	9,79%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,53%	9.325	9,05%	
							108.366		106.981		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	91.634			
							Performance	-1,28%			

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.