



alpha

Strategie

Ausgabe 28/23 vom 13.07.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

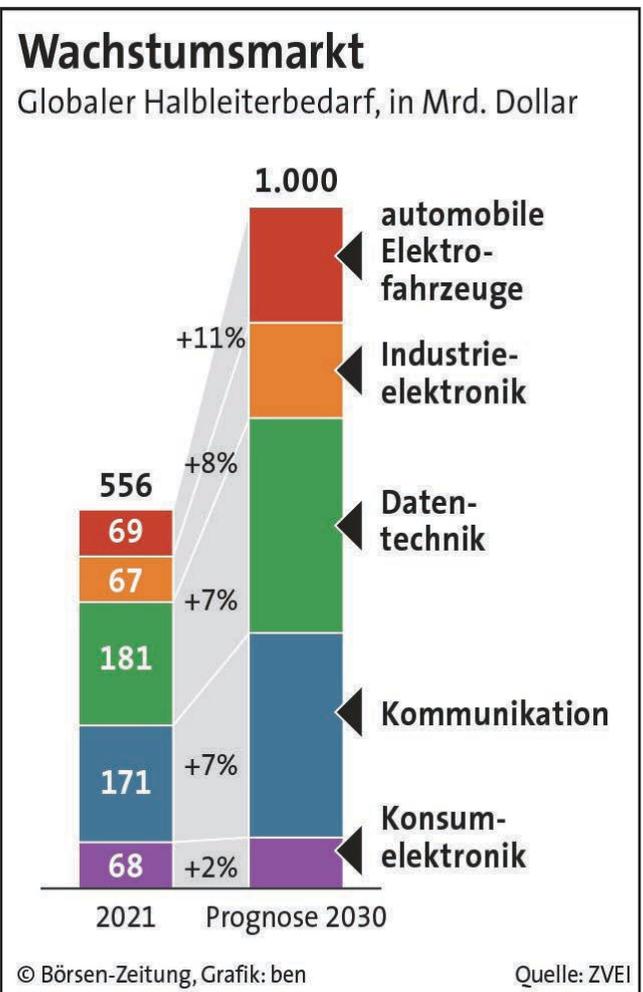
Das europäische Chip-Gesetz ist da. Bereits seit letztem Jahr wird daran gefeilt, die europäische Halbleiterindustrie massiv zu fördern. Das derzeit umrissene Volumen beträgt dabei 43 Mrd. EUR. Damit liegt man zwar gut 10 Mrd. EUR unter dem ähnlichen Förder-Gesetz Chips and Science Act, der in Amerika bereits letztes Jahr in Kraft gesetzt wurde. Aber die ersten Skizzen für das EU-Gesetz hatten hier noch wesentlich niedrigere Summen genannt, die dann ganz schnell in der Schublade verschwanden, weil man sehen konnte, dass man mit kleinen Brötchen kaum das angestrebte Ziel des Gesetzes erreichen könnte.

Und dieses Ziel ist klar umrissen: Denn bis 2030 soll die europäische Halbleiterbranche auf einen Weltmarktanteil von 20% kommen. Das ist allerdings ein äußerst ambitioniertes Ziel, da der derzeitige Marktanteil europäischer Hersteller nicht mal 10% beträgt. Nach Schätzungen von Marktexperten müssten, um dieses Ziel erreichen zu können, die Produktionskapazitäten in dem immer noch stark wachsenden Markt verfünffacht werden.

Dass Halbleiter nach wie vor ein absolutes Trend- und Wachstumsthema sind, zeigen auch die entsprechenden Schätzungen, beispielsweise vom ZVEI Verband der Elektro- und Digitalindustrie. Dieser rechnet damit, dass sich der globale Halbleiterbedarf bis 2030 auf rund 1 Bio. USD fast verdoppeln wird.

Eingespannt zwischen den beiden Technologie-Konkurrenten Amerika und China steht die europäische Chipbranche dabei vor besonderen Herausforderungen, da es bislang kaum nennenswerte Player im globalen Maßstab gibt. Hinzu kommt, dass nicht wenige Kommentatoren das neue Chip-Gesetz eher als Mogelpackung sehen. Denn nur ein Bruchteil der versprochenen Fördersumme soll als frisches Geld in den Markt kommen, der Rest nur aus bestehenden Programmen umgeschichtet werden.

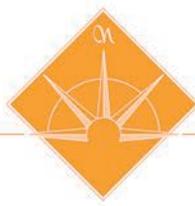
Außerdem muss die Subventionspolitik in einzelnen EU-Ländern zum Teil als sehr zweifelhaft angesehen werden. Exemplarisch dafür der Subventionspoker um die neue Chipfabrik von Intel in Magdeburg. Hier hat der US-Konzern mit knapp 10 Mrd. EUR mehr rausschlagen können als ursprünglich angedacht. Die Frage ist natürlich dann in diesem Umfeld, ob im Rahmen des neuen Chip-Gesetzes tatsächlich nur europäische Firmen profitieren oder eben auch amerikanische und vielleicht sogar chinesische Unternehmen, die bekanntlich gern mal Subventionen mitnehmen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Marktbreite bleibt hoch

Zuerst die schlechte Nachricht: Exportweltmeister China bekommt die Konjunkturflaute bei wichtigen Handelspartnern weltweit zu spüren. Die Ausfuhren der Volksrepublik fielen im Juni im Jahresvergleich um 12,4%, wie aus Daten der Zollbehörde hervorging. Das ist der größte Rückgang seit dem Beginn der Corona-Pandemie vor mehr als drei Jahren. Chinas Einfuhren schrumpften um 6,8%.

Beide Zahlen fielen schwächer aus, als von Analysten erwartet. So hatten die Experten im Schnitt einen Rückgang der Ausfuhren um 9,5% und der Einfuhren um 4,0% erwartet. Kein gutes Licht auf die nächsten Monate werfen auch die chinesischen Importe aus Südkorea, die im Juni um 19% zurückgingen. Also trifft der Rückgang der chinesischen Nachfrage auch bei Halbleitern und anderen elektronischen Bauteilen zu. Die würde die chinesische Industrie für die Herstellung elektronischer Endgeräte benötigen.

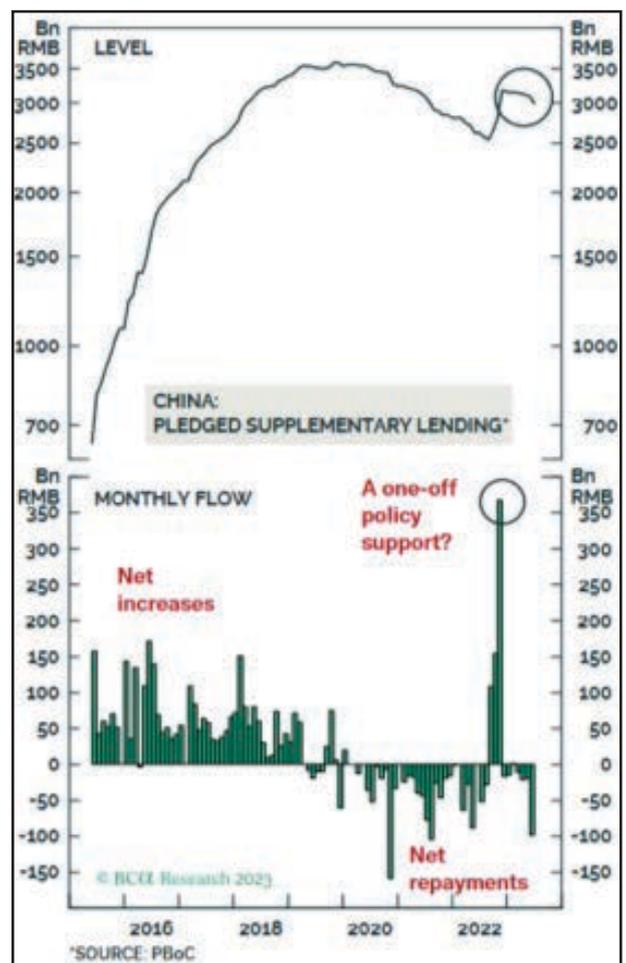
Die entscheidende Sitzung des Politbüros zur Jahresmitte Ende Juli wird die Weichen für die Wirtschaftspolitik in der zweiten Jahreshälfte stellen. Wir glauben, dass China nur dann auf schnelle Stimulierungsmaßnahmen zurückgreifen wird, wenn in der Wirtschaft und/oder auf den Finanzmärkten etwas zusammenbricht. Aber ohne neue und massive Anreize hat Chinas Kreditimpuls wahrscheinlich seinen Höhepunkt erreicht, was die Aufwärtsentwicklung in den Sektoren der alten Wirtschaft für den Rest des Jahres begrenzt.

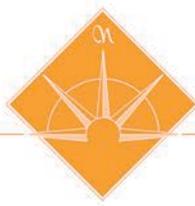
Niedrigere Zinssätze allein werden die Kreditnachfrage nur in geringem Maße ankurbeln, da der chinesische Privatsektor wahrscheinlich mit seinem säkularen Schuldenabbauzyklus begonnen hat. Die Neuauflage des Immobilienkreditprogramms (Pledged Supplementary Lending - siehe Chart) Ende letzten Jahres ist weniger, als es den Anschein hat. Die grundlegenden Unterschiede zwischen dem aktuellen und dem vorherigen Programm für den Zeitraum 2015-2019 lassen vermuten, dass das laufende Programm die Bautätigkeit in China in weitaus geringerem Maße unterstützen wird als in der Vergangenheit. China wird sich auf die Staatsausgaben verlassen, um das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr aufrechtzuerhalten, aber fiskalische Anreize haben sowohl aus politischer als auch aus wirtschaftlicher Sicht viele Grenzen.

Die Kapitalmärkte gehen derzeit jedenfalls davon aus, dass China eingreifen wird. Sonst würden die Zahlen eher Druck auf die Aktienkurse bringen. Auf jeden Fall ist die Situation nicht einfach lösbar. Bestehende Positionen werden aber gehalten.

Die am Mittwoch publizierten US-Inflationszahlen verhalfen den US-Aktienmärkten zu einer neuen Chance auf einen Ausbruch. Der Nasdaq-Index stieg auf ein neues Jahreshoch, auch der S&P 500 krabbelte auf neue Jahreshöchststände. Nur der Dow Jones Industrials trat auf der Stelle. War noch in der Vorwoche ein Überschreiten der 4%-Hürde bei den 10-jährigen Treasuries befürchtet worden, so hat gerade die überraschend tief ausgefallene Inflation ein weiteres Mal bestätigt, dass die US-Notenbank den Fuß vom Gas nehmen kann. Fallende Zinsen sind regelmäßig Katalysatoren für steigende Aktienkurse.

Die Mehrheit der Anleger geht zwar von noch einer weiteren Zinserhöhung bei der nächsten Fed-Sitzung am 25. und 26. Juli aus. Zum Glück rechnet der Markt mit dieser Erhöhung. Der ebenfalls gestern





publizierte Konjunkturbericht „Beige Book“ der US-Notenbank Fed spielte am Markt kaum eine Rolle. Die Wirtschaftstätigkeit in den USA hat laut der US-Notenbank seit dem späten Mai leicht zugenommen. Fünf von zwölf Notenbank-Bezirken meldeten etwas Wachstum, fünf weitere keine Veränderung und zwei verzeichneten einen leichten Rückgang. In Erwartung für die kommenden Monate wird im Allgemeinen weiter von einem langsamen Wachstum ausgegangen.

Die am Freitag startende US-Berichtssaison für das zweite Quartal dürfte daher zum entscheidenden Faktor für die Kurse werden. Die allgemeinen Schätzungen liegen bei einem Gewinnrückgang von immerhin 6,4% auf zwölf Monate und damit dem dritten Rückgang in Folge. Beim Umsatz sollte es mit minus 0,3% nur leicht ins Negative driften.

Im Hinblick auf die Zukunftsaussichten dreht sich das Geschehen allerdings mehrheitlich ins Positive. Die Zahl der Unternehmen, die die nächsten zwei Quartale eine Verbesserung in den Gewinnen und Umsätzen sehen, erhöht sich stetig. Viele Einschätzungen sind allerdings bereits in den Kursen eskomptiert.

In Japan werden laut dem letzten Tankan-Bericht der Bank of Japan Gewinne und Umsätze in den Branchen Autos und Maschinenbau ebenso steigen wie beim Transportsektor und im Tourismus. Auch für den Stahlsektor sind die Einschätzungen der Analysten durchweg positiv. Hier heißen die japanischen Branchenvertreter Nippon Steel, Kobe Steel und JFE Holdings.

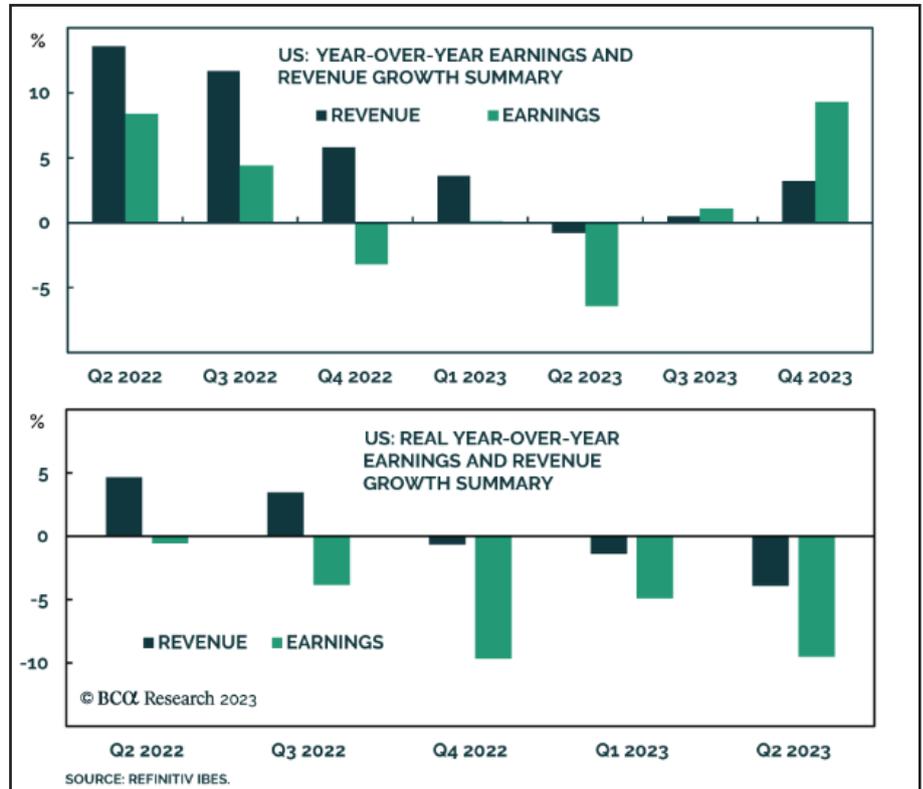
Auch für den Stahlsektor sind die Einschätzungen der Analysten durchweg positiv. Hier heißen die japanischen Branchenvertreter Nippon Steel, Kobe Steel und JFE Holdings.

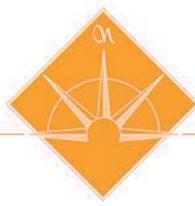
Zu den Aktien:

Eine schwache Nachfrage durchkreuzt die Jahresziele von BASF. Nach den Spezialchemieunternehmen Lanxess, Evonik und Clariant muss auch Branchenprimus BASF nach einem schwachen zweiten Quartal wegen konjunkturellen Gegenwindes und einer schwachen Nachfrage Abstriche bei seinen Jahreszielen machen. Für 2023 rechnet der weltgrößte Chemiekonzern nur noch mit einem Umsatz zwischen 73 und 76 Mrd. EUR sowie einem bereinigten operativen Gewinn (EBIT) zwischen 4,0 und 4,4 Mrd. EUR, wie BASF am Mittwoch mitteilte. Bislang hatte das Ludwigshafener Unternehmen mit einem Rückgang des bereinigten operativen Gewinns auf 4,8 bis 5,4 (2022: 6,9) Mrd. EUR gerechnet, bei einem Umsatz von 84 bis 87 (87,3) Mrd. EUR.

Die Unternehmen der Branche haben vor allem mit einer mangelnden Nachfrage und der Konjunktur zu kämpfen. Die von vielen Konzernen erwartete Erholung im zweiten Halbjahr scheint auszubleiben, vor allem in China. Zahlreiche Analysten hatten darum schon erwartet, dass auch BASF seine Prognosen senken muss. Dem Unternehmen hatten sie für dieses Jahr zuletzt einen Umsatz von im Schnitt 79,8 Mrd. EUR sowie einen bereinigten operativen Gewinn von 4,88 Milliarden zugetraut.

Auch der Verband der chemischen Industrie VCI hatte sich zuletzt wenig optimistisch für die wirtschaftliche Entwicklung gezeigt. Die Produktion liege auf sehr niedrigem Niveau, der Branchenumsatz sei seit Monaten rückläufig, und der Auftragsmangel mache den Unternehmen zu schaffen.





BASF erklärte, für das zweite Halbjahr weltweit zwar keine weitere Abschwächung der Nachfrage zu erwarten. Die Lagerbestände an Chemierohstoffen bei den Kunden seien bereits stark abgebaut worden. Da die Nachfrage nach Konsumgütern aber schwächer ausfallen werde als bislang gedacht, dürfte die Erholung nur zaghaft ausfallen. „Damit werden auch die Margen unter Druck bleiben.“ Im zweiten Quartal brach der bereinigte operative Gewinn von BASF nach vorläufigen Zahlen auf 1,0 (Vorjahreszeitraum: 2,3) Mrd. EUR ein. Der Umsatz schrumpfte wegen deutlich niedrigerer Preise und Mengen um ein Viertel auf 17,3 Mrd. EUR und lag damit um fast 2 Mrd. EUR unter den Analystenschätzungen.



Die Aktien des Chemieriesen fielen vorbörslich um ca. 4%, konnten sich dann aber im Laufe des Morgens deutlich erholen, da der Markt die schlechten Zahlen von BASF bereits vorweggenommen hat. Angesichts der aktuellen Shortbestände bei Chemieaktien und des bereits erfolgten Abbaus von Lagerbeständen in der chemischen Wertschöpfungskette sehen wir die Wahrscheinlichkeit einer ausgeprägten und besser als erwarteten zyklischen Ertragerholung in den kommenden Quartalen. Charttechnisch kann man jedenfalls von einem tragfähigen Boden ausgehen. KAUFEN.

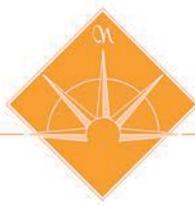
Bislang wurde die Bayer AG, das deutsche multinationales Pharma- und Life-Sciences-Unternehmen, als Konglomerat betrachtet. Nun könnte es zu einer Spaltung kommen. Die Aktien des 49 Mrd. EUR schweren Saatgut- und Arzneimittelherstellers stiegen am Montag um 3%, nachdem Gerüchte aufkamen, dass der Konzern seine angeschlagene Pflanzenschutzsparte ausgliedern könnte. Für den neuen Chef Bill Anderson könnte das durchaus funktionieren. Die einzelnen Teile von Bayer, separat bewertet, hätten nach Analystenschätzungen einen Gesamtwert von 96 Mrd. EUR, also fast das Doppelte der aktuellen Marktkapitalisierung des Unternehmens (53,8 Mrd. EUR).

Die CropScience-Sparte entstand aus der katastrophalen Übernahme von Monsanto durch Bayer im Jahr 2018. Der deutsche Mischkonzern hat immer noch mit Klagen zu kämpfen, die besagen, dass sein Unkrautvernichtungsmittel Glyphosat Krebs verursachen könnte. Das sollte eine Abspaltung aber nicht verhindern. Wenn man die CropScience-Sparte veräußert, könnte Bayer die neuen Eigentümer bei künftigen Rechtsstreitigkeiten bis zu einem bestimmten Punkt entschädigen. Derzeit wirft die CropScience-Sparte einen großen Teil der Gewinne des kombinierten Unternehmens ab.



Die Aufspaltung von Konzernen kann in bestimmten Situationen sinnvoll sein. Es gibt verschiedene Gründe, warum Unternehmen sich für eine Aufspaltung entscheiden könnten:

- **Fokussierung auf Kernkompetenzen:** Durch die Aufspaltung kann ein Unternehmen sich auf seine Kernkompetenzen konzentrieren und diese gezielt ausbauen. Indem verschiedene Geschäftsbereiche getrennt werden, können sie unabhängig voneinander agieren und ihre jeweiligen Stärken besser nutzen.



- **Steigerung der Effizienz:** Wenn ein Konzern aus verschiedenen Geschäftsbereichen besteht, kann es zu einer ineffizienten Ressourcenallokation kommen. Durch die Aufspaltung können die einzelnen Teile des Konzerns ihre Ressourcen gezielter einsetzen und ihre Geschäftsprozesse optimieren.
- **Schaffung von Mehrwert für Aktionäre:** Eine Aufspaltung kann den Wert für die Aktionäre steigern, indem die einzelnen Geschäftsbereiche eigenständig bewertet werden können. Dadurch haben die Investoren die Möglichkeit, gezielt in die Geschäftsbereiche zu investieren, die ihren Anlagezielen entsprechen.
- **Anpassung an Marktveränderungen:** Märkte und Branchen sind einem ständigen Wandel unterworfen. Eine Aufspaltung kann es einem Unternehmen ermöglichen, sich flexibler an neue Marktbedingungen anzupassen und auf spezifische Herausforderungen in einzelnen Bereichen gezielter zu reagieren.

Für die Anleger hieße das, auf keinen Fall die Aktie zu verkaufen.

Ein US-Richter hat am Dienstag entschieden, dass Microsoft mit der Übernahme des „Call of Duty“-Herstellers Activision Blizzard für 69 Mrd. USD doch fortfahren darf. Die US-Bezirksrichterin Jacqueline Scott Corley in San Francisco wies die Behauptung der Regierung Biden zurück, dass das Geschäft den Verbrauchern schaden würde, da der Xbox-Konsolenhersteller Microsoft sich exklusiven Zugang zu Spielen wie dem Verkaufsschlager „Call of Duty“ sichern könnte. Die U.S. Federal Trade Commission (FTC) hatte argumentiert, dass Microsoft die Spiele von Activision nutzen könnte, um konkurrierende Konsolenhersteller wie Nintendo und den Marktführer Sony Group im Regen stehen zu lassen.

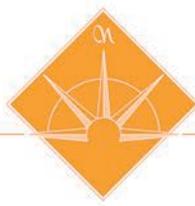
Das Gericht gab der FTC bis Freitag Zeit, gegen die Entscheidung Berufung einzulegen. Kurz nach der Anordnung des US-Richters erklärte die britische Wettbewerbs and Markets Authority (CMA), dass sie bereit sei, die Vorschläge von Microsoft zu prüfen, um kartellrechtliche Bedenken im Vereinigten Königreich auszuräumen. Dies deutet darauf hin, dass die beiden Parteien zu einer Lösung kommen könnten. Der Umsatz des Gaming-Marktes soll einer PwC-Schätzung zufolge in den nächsten vier Jahren um 36% auf 321 Mrd. USD steigen. Microsoft-Präsident Brad Smith sagte, das Unternehmen sei dankbar für die „schnelle und gründliche“ Entscheidung des Gerichts.

Einer der offensichtlichen Vorteile dieser Übernahme ist die Kombination von Ressourcen und Fachwissen beider Unternehmen. Activision Blizzard bringt eine beeindruckende Palette beliebter Franchises wie „Call of Duty“ und „World of Warcraft“ mit, während Microsoft als größter Software-Hersteller der Welt über Expertise in bestimmten Bereichen verfügt, sei es Technologie, Vertrieb oder internationale Expansion. Diese Zusammenarbeit könnte zu innovativeren Spielen und größerer internationaler Präsenz des neuen Unternehmens führen.

Allerdings kann eine solche Übernahme zu einer Konzentration von Macht und Ressourcen führen, was kleinere Entwicklerstudios und Indie-Entwickler möglicherweise benachteiligt. Die Vielfalt und Innovation in der Gaming-Branche könnten darunter leiden, wenn große Unternehmen den Markt dominieren und kleinere Akteure weniger Chancen haben, sich zu entfalten.

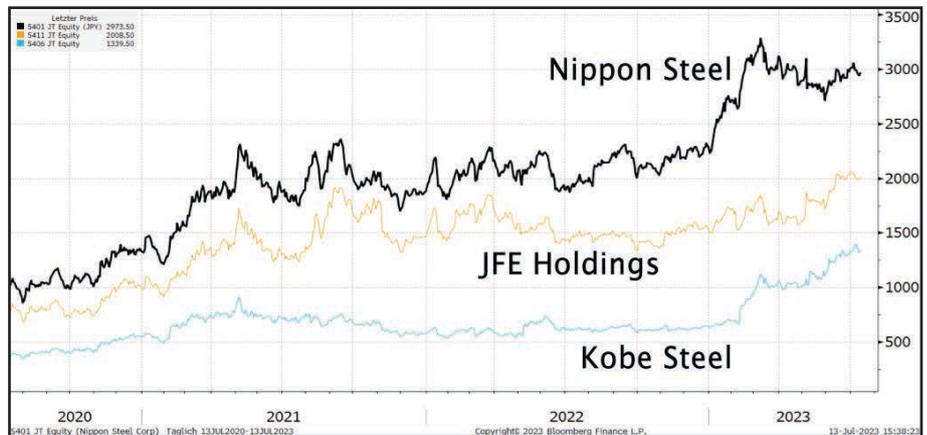
Ein weiterer kritischer Aspekt ist die Frage der Unternehmenskultur. Activision Blizzard stand in der Vergangenheit wegen Vorwürfen bezüglich sexueller Belästigung und Diskriminierung in den Schlagzeilen. Es ist von entscheidender Bedeutung, dass Microsoft als neuer Eigentümer klare Schritte unternimmt, um diese Probleme anzugehen. Es liegt nun an beiden Parteien sicherzustellen, dass die Vielfalt und Integrität der Gaming-Branche gewahrt bleibt. Es wird sich





zeigen, wie sich die Situation entwickelt und welchen Einfluss sie auf die Zukunft des Gaming hat. Der Aktie jetzt noch hinterherzulaufen, halten wir momentan für nicht sinnvoll.

Den japanischen Stahlsektor hatten wir bereits erwähnt. Hier ist die Bewertung rund 30% unter dem langfristigen Durchschnitt. Sollte also Chinas Regierung den Weg zur Carbon-Neutralität weiter beschreiten, müsste dadurch auch der Stahlpreis wieder anziehen können. Nippon Steel (5401.T) ist mit einer Marktkapitalisierung von 20 Mrd. EUR der Marktführer und kostet derzeit 60% des eigenen Buchwerts bei einem KGV von rund 7,2. Billiger sind noch die wesentlich kleineren Kobe Steel (5406.T) und die JFE Holdings (5411.T) mit 50% des Buchwerts und einem KGV von 5 bis 6. Kaufenswert sind alle drei. Wir nehmen heute Nippon Steel im Portfolio auf.



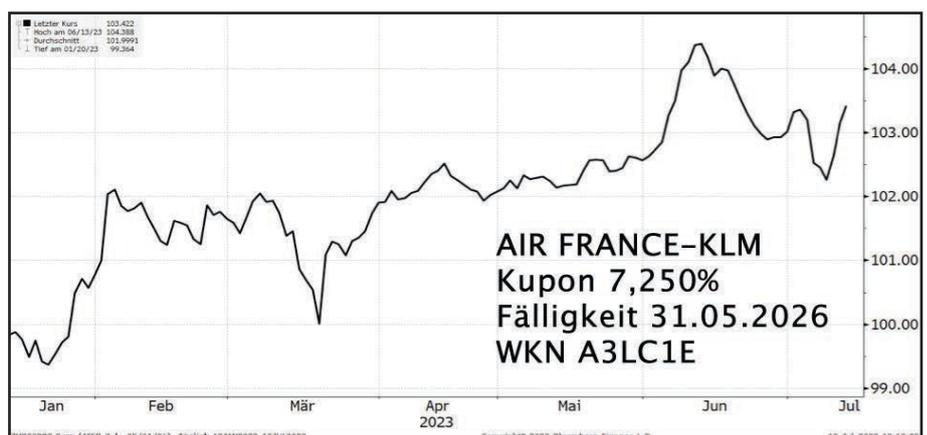
AST		15er ESG Portfolio			Performance 2023 in Euro-basiert:				17,39%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	118,98	USD	8.550,87	-16,10%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	130,80	USD	9.400,35	-8,82%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,71	42,05	CAD	9.224,41	-8,18%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	50,72	EUR	10.397,60	9,28%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	48,34	USD	13.766,14	37,28%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	81,82	EUR	10.309,32	5,38%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,33	EUR	9.970,84	-0,80%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	70,72	EUR	9.264,32	-7,70%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	18,15	GBP	8.788,57	-12,83%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	149,90	USD	8.887,66	-11,71%	Elektrogeräte/Elektronik	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	29,99	EUR	8.877,04	-11,30%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	32,32	EUR	9.372,80	-6,75%	Verpackungen	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	190,00	EUR	9.310,00	-7,59%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,52	EUR	8.581,65	-14,27%	Rundfunk	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	91,75	EUR	8.624,50	-12,95%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					143.326,07				
					Liquidität: 14.093,33				
					Vermögen: 157.419,40				

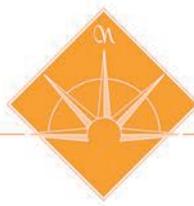
Anleihenmarkt

Air France-KLM: Negativer Gerichtsentscheid

Air France-KLM hat mitgeteilt, dass das Unternehmen gezwungen sein könnte, den Betrieb anzupassen, nachdem die niederländische Regierung am vergangenen Freitag eine Berufung gewonnen hat, die Flüge am Amsterdamer Flughafen Schiphol von November 2023 bis Oktober 2024 zu begrenzen. Damit wurde eine frühere Entscheidung eines niederländischen Gerichts aufgehoben.

Die niederländische Regierung hatte geplant, die jährliche Flugkapazität des Flughafens Schiphol bis November 2024 um 12% auf 440.000 Flüge zu senken, um die Kohlendioxidemissionen und





die Lärmbelastung rund um den Flughafen zu verringern. In einem ersten Schritt schlug sie vor, die Zahl der Flüge ab November 2023 für ein Jahr auf 460.000 zu begrenzen, statt wie bisher auf 500.000.

Dieser Entwicklung ist für France-KLM als negativ einzustufen. Wir erwarten von der niederländischen Regierung weitere Klarheit darüber, wann die Kapazitätskürzungen am Flughafen Schiphol umgesetzt werden 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	CCY	Stückelung
AIR FRANCE-KLM	A3LC1E	Sr Unsecured	7,250%	CALLABLE	31.05.2026	103,82	5,8%	30.04.2026	100,00	5,72%	215	2,6	82	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 13.07.23

Jaguar Land Rover: Deutliche Besserungen

Jaguar Land Rover (JLR) meldete am vergangenen Freitag starke Absatzzahlen für Q1/23-24, die auf die Lockerung von Chip- und anderen Lieferengpässen zurückzuführen sind. Das Großhandelsvolumen, ohne das Joint Venture in China, stieg im Jahresvergleich um 30% (-1% im Quartalsvergleich) auf 93.253 Einheiten. Der Rückgang im Quartalsvergleich war auf den Auslieferungsplan zurückzuführen, während die Produktion zunahm. Die Einzelhandelsverkäufe, einschließlich des Joint Ventures in China, stiegen im Jahresvergleich um 29% (-1% im Quartalsvergleich) auf 101.994 Einheiten.

Die Verbesserung nach Regionen stellt sich wie folgt dar: Übersee 83%, Nordamerika 42%, China 40%, Großbritannien 6% und Europa 0%. Aufgeschlüsselt nach Modellen legten die Einzelhandelsverkäufe der drei beliebtesten Modelle deutlich zu: der Range Rover verzeichnete einen Anstieg um 199%, der Range Rover Sport um 42% und der Defender um 90%.

Der Auftragsbestand blieb mit über 185.000 Aufträgen stark, obwohl dieser von 200.000 Einheiten im GJ 2022-23 zurückging. Dies entspricht den Prognosen. Auf die drei beliebtesten Modelle entfielen 76% des Auftragsbestandes. JLR erwartet für Q1/23-24 einen Free Cashflow von über 400 Mio. GBP. Die Zahlen werden im Laufe dieses Monats veröffentlicht. Die Entwicklung ist eindeutig positiv. Die Verknappung des Halbleiterangebots hat sich weiter entspannt.



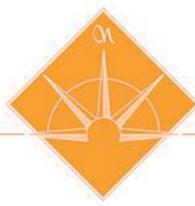
Das Unternehmen hat gezeigt, dass die Nachfrage nach den Produkten stark geblieben ist, so dass die Produktionssteigerung vom Markt gut aufgenommen wurde. Der in Aussicht gestellte Free Cashflow von über 400 Mio. GBP ist sehr ermutigend. In Anbetracht der sich verbessernden Fundamentaldaten bleibt die Anleihen nach wie vor attraktiv bewertet. Es ist schwierig, im asiatischen HY-Bereich BB-Anleihen mit ähnlichen Renditen zu finden.

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
JAGUAR LAND ROVR	A283SD	Sr Unsecured	7,750%	CALLABLE	15.10.2025	101,05	7,2%	24.07.2023	103,88	148,74%	179	1,2	150	BB-	WD	B1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.07.23

Tele Columbus: Daumen gesenkt

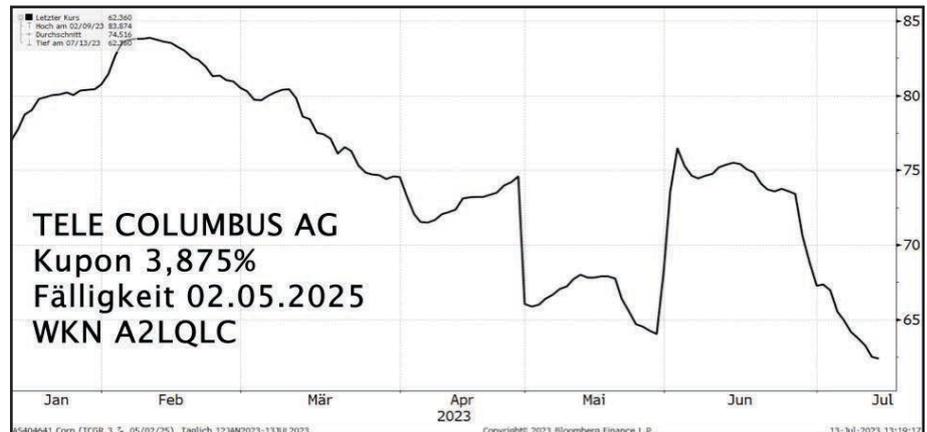
Die Ratingagentur Moody's hat das Corporate Family Rating und das Rating der vorrangig besicherten Schulden von B3 auf Caal herabgestuft, mit weiterhin negativem Ausblick. Die Herabstufung



spiegelt die zunehmenden Refinanzierungsrisiken und die sehr schwache Liquidität wider. Die Agentur stellte fest, dass Tele Columbus aufgrund der hohen Zinsaufwendungen und des Investitionsbedarfs bis zum Ende des Geschäftsjahres 2023 zusätzliche Mittel aufnehmen muss.

Im März verfügte das Unternehmen über 52 Mio. EUR an Barmitteln. Moody's erwartet, dass das Unternehmen in den Geschäftsjahren 2023 und 2024 einen negativen Free Cashflow von jährlich ca. EUR 200 Mio. erwirtschaften wird. Darüber hinaus wird das vorrangig besicherte Darlehen A in Höhe von 462 Mio. EUR im Oktober 2024 fällig, während die vorrangig besicherten Anleihen in Höhe von 650 Mio. EUR im Mai 2025 fällig werden.

Moody's wies auf die zunehmend unhaltbare Kapitalstruktur von Tele Columbus hin und erklärte, dass für die Refinanzierung wahrscheinlich ein erheblicher Eigenkapitalbeitrag der Aktionäre erforderlich sein wird. Der negative Ausblick spiegelt die Ansicht von Moody's wider, dass die Refinanzierung der fälligen Schulden angesichts des hohen Verschuldungsgrades des Unternehmens, des hohen Zinsniveaus und der Volatilität an den Finanzmärkten schwierig sein wird. Das Rating könnte herabgesetzt werden, wenn es Tele Columbus nicht gelingt, seine 2024 und 2025 fälligen Schulden zu refinanzieren, wenn sich die Liquidität nicht verbessert oder wenn das Unternehmen eine Umschuldung vornimmt, die zu höheren Verlusten für die Gläubiger führt als derzeit beim Caa1-Rating angenommen.



Wir teilen die Bedenken von Moody's hinsichtlich der Liquiditätssituation und der Kapitalstruktur und glauben, dass die Unterstützung der Aktionäre notwendig sein wird, um die finanzielle Situation des Unternehmens zu verbessern. Enttäuschend ist, dass es keine Nachrichten über eine potenzielle Refinanzierungstransaktion auf den Kapitalmärkten gibt, obwohl die Geschäftsleitung während der Telefonkonferenz zum Quartalsabschluss Q1/2023 erklärte, dass die Gespräche mit den Banken im Juni stattfinden würden. Es ist wahrscheinlich, dass diese Gespräche länger dauern als ursprünglich angenommen, oder dass die Gegenparteien sich nicht auf angemessene Bedingungen einigen konnten. Wir sind nach wie vor sehr besorgt über die Liquiditätssituation von TC und betrachten die Anleihen als eine riskante Investition. Wir bleiben investiert.

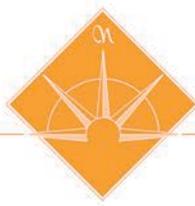
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELE COLUMBUS AG	A2LQLC	1st lien	3,875%	CALLABLE	02.05.2025	63,74	32,0%	24.07.2023	100,00	2894,67%	2.086	1,7	1.216	B	Caa1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 13.07.23

Energo-Pro: Starkes Rating

Die Rating-Agentur Moody's hat die von Energo-Pro geplante vorrangig unbesicherte, jedoch garantierte Anleihen mit Aa1 und stabilem Ausblick bewertet. Die Anleihe hat ein Volumen von bis zu 310 Mio. EUR und wird voraussichtlich im Jahr 2035 fällig, wobei das Kapital nach den ersten vier Jahren in jährlichen Zahlungen vollständig getilgt sein wird. Nach Angaben der Rating-Agentur wird die vorgeschlagene Anleihe von der US International Development Finance Corporation (DFC), einer Agentur der US-Regierung, garantiert werden. Der Erlös wird voraussichtlich für die Rückzahlung der im Mai 2024 fälligen Anleihen in Höhe von 250 Mio. EUR, Transaktionsgebühren/-kosten und für allgemeine Unternehmenszwecke verwendet werden.

Es sei daran erinnert, dass Moody's das Unternehmen Energo-Pro nicht bewertet und das Aa1-Rating nur auf der unbedingten und unwiderruflichen Garantie von DFC beruht. Die Rückzahlung der Anleihe ist auch nicht direkt an die Leistung von Energo-Pro geknüpft. Sollte also Energo-Pro nicht in der Lage



sein, eine planmäßige Zins- oder Tilgungszahlung zu leisten, wird die Zahlung unter der DFC-Garantie ausgelöst. Die geplante Anleihe lautet zwar auf EUR, die Garantie ist jedoch auf USD lautend und deckt bis zu einer Obergrenze von 545 Mio. USD. Das Wechselkursrisiko wird durch die Tatsache gemindert, dass der derzeitige USD-Gegenwert der Anleihen bei 340 Mio. USD liegt, so dass ein Puffer von 205 Mio. USD besteht. Im Zusammenhang mit der DFC-Bürgschaft verpflichtete sich das Unternehmen, in den nächsten Jahren 300 Mio. EUR in die Sanierung von Wasserkraftwerken und die Stromübertragungsinfrastruktur in Bulgarien und Georgien zu investieren.



Die geplante Emission ist positiv für die Bilanzstruktur des Unternehmens, da die Refinanzierung der 24er-Anleihe in den letzten Monaten die Hauptsorge der Investoren war, auch aufgrund der aktuell nicht einfachen Marktbedingungen für neue Eurobond-Emissionen. Die DFC-Garantie und das damit verbundene Aa1-Rating könnten auch zu einer gewissen Zinsersparnis im Vergleich zu einer normalen Euroanleihe führen. Es sollte auch erwähnt werden, dass die Ratingagentur S&P das Unternehmen mit B+/Positiv einstuft, wobei eine erfolgreiche Refinanzierung der 24er Anleihe als ein Auslöser für eine mögliche Heraufstufung betrachtet wird. Mit einem EBITDA-Anteil von 55-60% aus regulierten Aktivitäten, halten wir beide Emissionen für attraktiv bewertet.

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
ENERGO PRO AS	A190F1	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	04.05.2024	100,17	4,2%	14.08.2023	100,00	2,29%	-104	0,8	-129	B+	BB-	EUR	100(+1)
ENERGO PRO AS	A3K1ZT	Sr Unsecured	8,500%	CALLABLE	04.02.2027	96,88	9,6%	04.02.2024	104,25	22,57%	539	3,0	179	B+	BB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.07.23

Pemex – Explosion auf einer Bohrinself im Golf von Mexiko

Der Unfall auf der Pemex-Plattform Nohoch Alfa am vergangenen Freitag dürfte bis Anfang August überschaubare Auswirkungen auf die Ölproduktion des Unternehmens haben. Unter Berufung auf eine hochrangige Quelle des Unternehmens berichtete Reuters am Dienstag, dass Pemex bis zur vollständigen Wiederherstellung der Produktion, die für Anfang August erwartet wird, täglich ca. 100 Barrel Öl verlieren wird. Die Quelle bestätigte auch die von Reuters geschätzten Produktionsausfälle von insgesamt 2.000 Barrel. Dies würde einem Verlust von ca. 132 Mio. USD bei einem durchschnittlichen mexikanischen Rohölpreis von 66,2 USD/Barrel im ersten Quartal 2023 entsprechen. Der Unfall von Nohoch könnte auch die Gasproduktion von Pemex erheblich beeinträchtigt. Den Marktquellen zufolge könnte dies auf die Ethanproduktion des Unternehmens in nahen gelegenen Anlagen auswirken. Wir bleiben investiert.

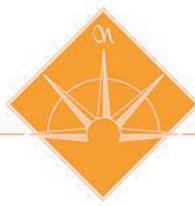
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
PETROLEOS MEXICA	A19071	Sr Unsecured	5,812%	AT MATURITY	24.08.2023	100,09	4,9%	203	0,1	1.924	BBB	BB-u	B1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 13.07.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
Juli 2023
gere441

Mit besten Grüßen

Carsten Jütte



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 10,85%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	130,80	USD	31.726,18	27,54%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,51	USD	4.969,23	-52,61%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	49,95	EUR	7.242,03	-27,77%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,44	EUR	13.550,71	35,54%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,63	EUR	29.445,00	16,32%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,23	EUR	17.746,95	18,61%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,41	EUR	21.676,50	8,59%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	11,22	EUR	16.822,50	13,05%	Militärtechnik	Italien
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	2944,50	JPY	19.108,90	0,00%	Metallverarbeitung	Japan
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	13,61	USD	24.453,13	19,98%	Öl/Gas	Brasilien
PUMA SE	DE0006969603	52,50	55,96	EUR	10.632,40	6,59%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,74	EUR	11.134,76	11,33%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,79	USD	4.898,71	-58,47%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,29	GBP	17.098,98	21,60%	Öl/Gas	Großbritannien
					230.505,97			
				Liquidität:	15.800,25			
				Vermögen:	246.306,22			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 12,73%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 07/23	23,58	31,30	USD	-30,40%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 54 07/23 4	8,30	7,26	EUR	12,53%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 07/23 2	11,67	14,06	EUR	-20,48%	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	6,57	EUR	-73,81%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 13.07.2023			341.398,30 €			

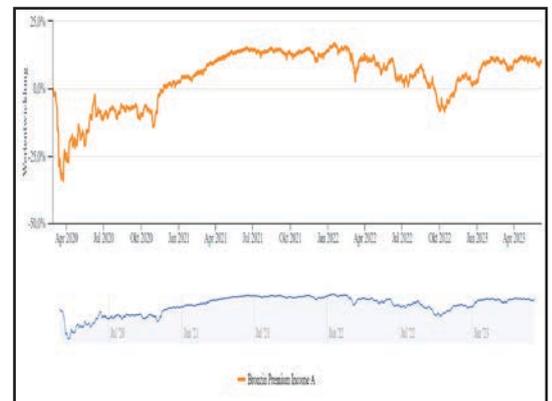
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

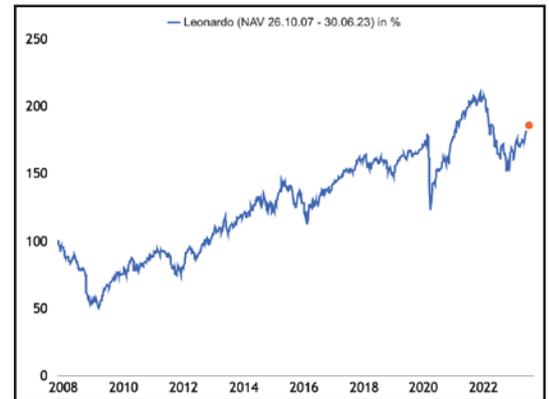




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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.

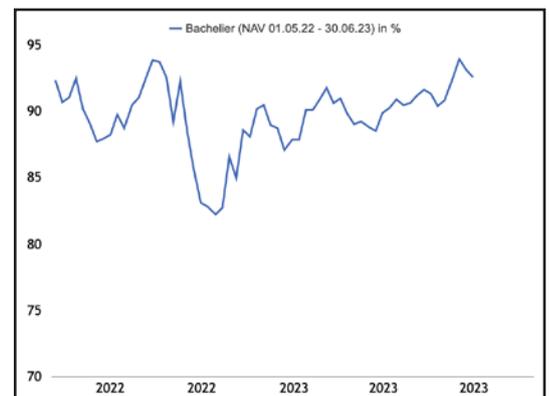


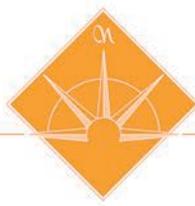
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem 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	9,90%	890	-87,93%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,12%	6.125	-3,12%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	08/14/2023	8.996	100,30%	9.019	0,25%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	93,35%	8.719	9,60%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,69%	8.425	-5,46%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,25%	8.861	-1,01%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	09/15/2023	8.245	100,08%	8.999	9,15%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	79,49%	7.147	-13,69%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	101,28%	9.107	12,39%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,04%	9.504	4,90%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,698	-	09/29/2023	9.060	94,44%	9.444	4,24%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,75%	9.059	5,87%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,04%	9.085	6,25%
							108.366		104.385	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-3,67%		

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.