



alpha

Strategie

Ausgabe 29/23 vom 20.07.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

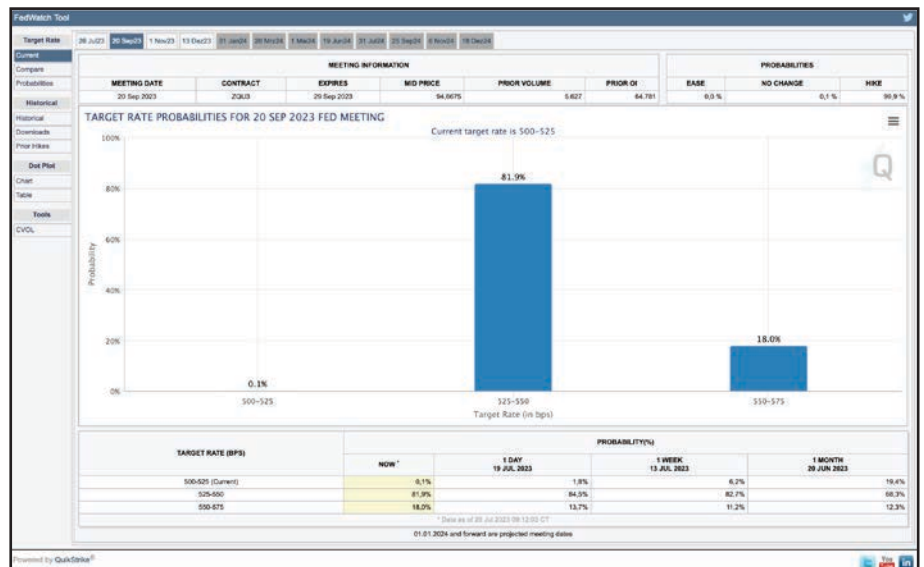
Die nächste Woche wirft schon ihre Schatten voraus. Denn dann stehen sowohl die US-Notenbank als auch die EZB wieder auf dem Terminkalender mit ihrer nächsten Zinsentscheidung. Schaut man nach Amerika, gibt es dabei fast schon so etwas wie ein kleines Novum. Denn für die Sitzung nächste Woche gehen laut des FedWatch Tools von CME 99,8% der befragten Marktteilnehmer davon aus, dass die Fed vor ihrer Sommerpause (im August gibt es keine Sitzung) noch einmal das Zinsband um 25 Basispunkte auf dann 5,25-5,50% anheben wird.

Das ist insofern interessant, da vor genau einem Monat die Umfrageverhältnisse noch etwas anders ausschauten. Denn vor einem Monat lag die Erwartung einer Zinserhöhung nur bei 77%. Dieser Furor bei den Zinsanhebungen ist umso erstaunlicher, da nach den neuesten Daten die annualisierte Inflationsrate in den USA im Juni auf nur noch 3% gesunken ist.

Allerdings: Auf monatlicher Basis ergab sich wieder ein leichter Aufschlag auf 0,2% (Mai 0,1%). Aber offenbar will hier die Notenbank noch einmal vor der Sommerpause ein Zeichen setzen. Wobei für die übernächste Sitzung im September dann wiederum die aktuelle Markterwartung davon ausgeht, dass die Fed das dann erreichte Zinsniveau erst einmal beibehalten wird. Die Wahrscheinlichkeit wird hier derzeit mit knapp 82% angegeben.

Etwas anders das Bild in der Euro-Zone. Der EZB-Rat wird ebenfalls in der nächsten Woche die nächste Zinsentscheidung treffen und auch hier gibt es erst einmal einhellig die Meinung, dass es eine weitere Erhöhung geben wird. Doch im Gegensatz zur US-Notenbank, wo man im Markt langsam darüber diskutiert, dass der Zinsgipfel erreicht ist bzw. nahe bevorsteht, könnte die EZB hier noch eine ganze Reihe von Zinserhöhungen in Betracht ziehen.

Denn die Inflation im Euro Raum ist trotz deutlicher Fortschritte weiterhin in gefährlichen Höhen. Zwar ist die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr inzwischen auf 5,5% gesunken. Allerdings gibt es eine sich zunehmend verfestigende Kernrate bei ebenfalls 5,5%. Und das ist letzten Endes die große Gefahr, dass sich hier ein neues hartnäckiges Inflationsniveau etabliert, das weit über dem Ziel der EZB liegt. Insofern ist die Vermutung naheliegend, dass es in der Eurozone erste dann eine erste Zinspause geben dürfte, wenn die Kernrate tatsächlich signifikante Rückgänge verzeichnet. Man darf gespannt sein, ob das überhaupt in den nächsten Monaten gelingen kann.



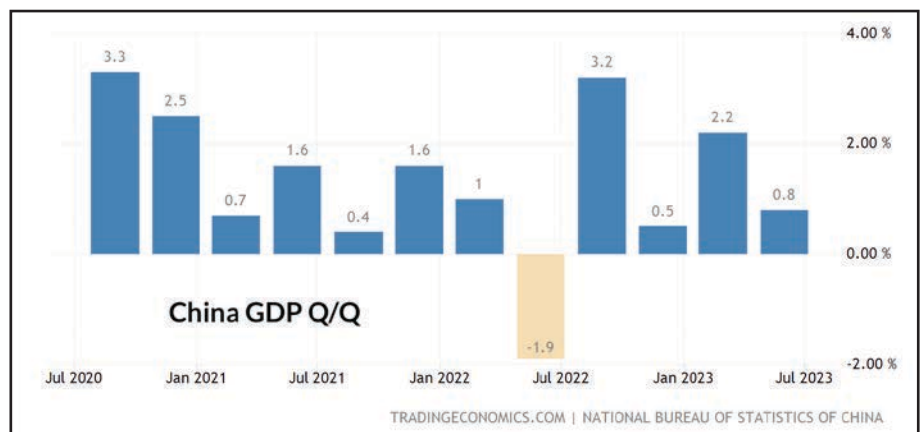


Aktienmarkt

Berichtssaison bislang ohne große Enttäuschungen

Inmitten einer Flut aus Firmenbilanzen haben sich die US-Börsen in den vergangenen Tagen weiterhin eher von der freundlichen Seite gezeigt. Ende der vergangenen Woche brachten die großen US-Banken JP Morgan Chase, Wells Fargo und Citigroup relativ gute Zahlen. Nur Goldman Sachs musste zugeben, dass es mit den Deals im Investmentbanking nicht so viel zu verdienen gab als von Analysten bislang angenommen worden war. Außerdem drückten Abschreibungen bei Immobilienkrediten auf das Quartalsergebnis. Interessant auch die Regionalbanken Citizens Financial und M&T Bank, die die Schätzungen der Wall Street beim Gewinn übertrafen. Die Krisensituation vom März haben alle Protagonisten gut überwunden.

Im Vorfeld der Sitzung des Politbüros am 25. und 26. Juli bleibt aber China das wichtigste Thema. Die chinesische Zentralbank hat am Donnerstag ihre Schlüsselsätze wie erwartet unverändert belassen. Der Leitzins für den einjährigen Schlüsselsatz LPR (Loan Prime Rate) liegt weiterhin bei 3,55%. Der fünfjährige LPR, mit dem die Hypothekenkosten gesteuert werden, verbleibt bei 4,20%. Nach einer Reihe enttäuschender Konjunkturdaten wurden zwar Rufe nach Maßnahmen zur Ankurbelung der schwächelnden Wirtschaft lauter. Experten hatten jedoch erwartet, dass die Währungshüter diesmal nicht an diesen Zinssätzen rütteln werden.

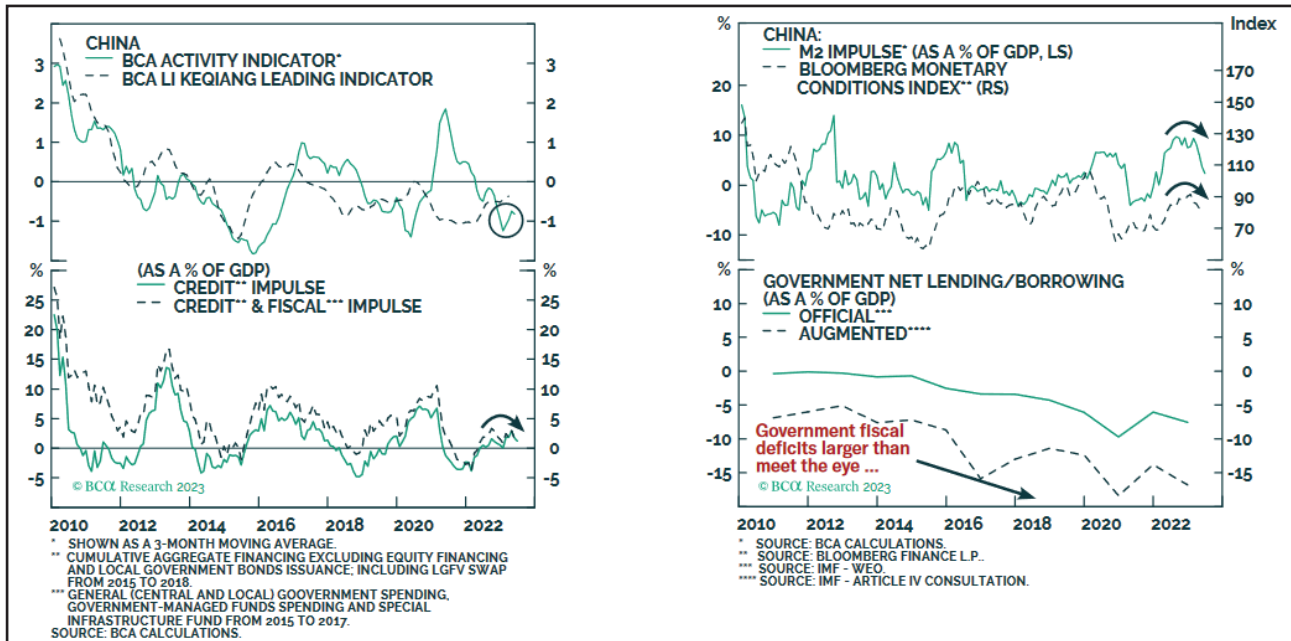


Die chinesischen Behörden erwägen hingegen eine Lockerung der Beschränkungen für den Hauskauf in den größten Städten des Landes. Damit könnte eine Hürde beseitigt werden, die die Nachfrage in Peking und Shanghai seit Jahren bremst. Jahrelang hat China versucht, die Immobiliennachfrage in den größten Städten zu unterdrücken, indem sie Käufer mit früheren Hypotheken als Zweitkäufer behandelten, die Schwellenwerte für die Anzahlung erheblich anhoben und die Kreditkosten verteuerten. In der Hauptstadt Peking muss ein Zweitkäufer eine Anzahlung von bis zu 80% des Immobilienwertes aufbringen. Für Erstkäufer beträgt die Anzahlung nur 40%.

Wenn die Änderung genehmigt wird, können auch Käufer, die ihre Immobilie verkauft haben, trotz dessen die niedrigere Anzahlung leisten. Ob dies jedoch zu einer raschen Belebung der Transaktionen führen kann, hängt vom Umfang der Umsetzung ab. Während viele Lokalregierungen in kleineren Städten im vergangenen Jahr die Beschränkungen für den Erwerb von Wohneigentum gelockert oder sogar aufgehoben haben, ist die offizielle Haltung gegenüber den Megastädten unverändert geblieben.

Die Regierung unternahm auch einen Schritt zur Unterstützung des kränkelnden Immobilienmarktes, indem sie in diesem Monat die Krediterleichterungen für Bauträger ausweitete. Damit ergänzte sie eine Reihe von Maßnahmen aus einem umfassenden 16-Punkte-Rettungspaket vom letzten Jahr. Einige staatliche Banken haben den Aufsichtsbehörden in den vergangenen Monaten einschlägige Hypothekendaten und Rückmeldungen übermittelt. Die Pläne werden derzeit diskutiert und müssen noch genehmigt werden.

Chinas bisherige Politik hat es nicht geschafft, einen Aufschwung auf dem Immobilienmarkt zu unterstützen, da sich der Preisverfall über das ganze Land erstreckt und das von der Regierung angestrebte Wirtschaftswachstum von 5% in Frage stellt. Die am Montag veröffentlichten Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt zeigen, dass die Dynamik im zweiten Quartal nachließ und den Ruf nach weiteren Kon-



junkturmaßnahmen verstärkt. Wie in den obenstehenden Grafiken zu sehen ist, dreht der Umfang der Geschäftsaktivitäten in China eher wieder nach unten ab.

Die Anleger erhoffen sich von der Sitzung des Politbüros der Kommunistischen Partei in diesem Monat Aufschluss über neue Maßnahmen, nachdem die jüngsten Äußerungen der Zentralbank die Hoffnung aufkommen ließen. Zou Lan, Leiter der geldpolitischen Abteilung der People's Bank of China, sagte am Freitag, dass die Immobilienpolitik auf die Städte „zugeschnitten“ sein wird und die Maßnahmen, die in der Zeit der Überhitzung des Marktes eingeführt wurden, „geringfügig optimiert“ werden können. Das chinesische Wohnungsbauministerium rief diese Woche zu mehr Sanierungsprojekten auf und erklärte, der Schwerpunkt liege auf dem Bau von Aufzügen in heruntergekommenen Wohnblöcken.

Weiter zu den Aktien:

Mangelnde Investitionsbereitschaft der Kunden brockte IBM einen Quartalsumsatz unter Markterwartungen ein. Die Erlöse gingen um 0,4% auf 15,48 Mrd. USD zurück. Analysten hatten mit 15,58 Mrd. USD gerechnet. Allerdings fiel der Reingewinn mit 1,58 Mrd. USD höher aus als erwartet. Im vorangegangenen Quartal hatte IBM ebenfalls einen überraschend hohen Überschuss bekanntgegeben.

Der Kampf gegen das Teilen von Zugangsdaten und ein günstigeres werbefinanziertes Abonnement haben Netflix einen überraschend hohen Quartalsgewinn beschert. In den vergangenen Monaten seien 5,9 Mio. Kunden hinzugekommen, teilte der Streaming-Dienst am Mittwochabend mit. Das ist gut drei Mal so viel wie erwartet. Der Netto-Überschuss lag mit 3,29 USD je Aktie einen knappen halben USD über der durchschnittlichen Analystenprognose. Der Gewinn überraschte dagegen mit 1,5 Mrd. USD positiv. Für das laufende Quartal stellte Netflix Erlöse von 8,5 Mrd. USD in Aussicht, 200 Mio. USD weniger als von Experten prognostiziert.

Tullow Oil: Inbetriebnahme erfolgt

Unser Portfoliomitglied Tullow Oil Plc. hat gemeinsam mit seinen Joint-Venture-Partnern Kosmos Energy, Ghana National Petroleum Corporation, Petro SA und Jubilee Oil Holdings die erfolgreiche Inbetriebnahme des Jubilee South East (JSE) Projekts vor der Küste Ghanas bekannt gegeben. Tullow und seine Partner planen, das hohe Produktionsniveau in Jubilee in den nächsten Jahren durch ein laufendes Infill-Bohrprogramm aufrechtzuerhalten. Die Partnerschaft hat mehrere zukünftige Bohrstandorte identifiziert und konzentriert sich darauf, diese Gelegenheiten zu bewerten, um das Plateau weiter auszubauen und das volle Potenzial der bedeutenden Jubilee-Ressourcenbasis auszuschöpfen. Die erste JSE-Produktionsbohrung wurde in Betrieb genommen, und es wird erwartet, dass noch in diesem Jahr zwei weitere



Produzenten und ein Wasserinjektor in Betrieb genommen werden, um die Jubilee-Bruttoproduktion auf über 100.000 bopd zu halten.

In den letzten drei Jahren wurden von den Partnern etwa 1 Mrd. USD in das JSE-Projekt investiert, um Bohrungen durchzuführen und die Infrastruktur zu installieren, die erforderlich ist, um die bisher unerschlossenen Reserven in Produktion zu bringen. Das Projekt hat den Einsatz lokaler Zulieferer vorangetrieben und der Großteil der komplexen Offshore-Infrastruktur wurde von lokalen Unternehmen in Ghana hergestellt, wobei mehr als 90% der Arbeitskräfte vor Ort beschäftigt wurden. Dies zeigt die Entwicklung der ghanaischen Zuliefererbasis, die nun in der Lage ist, wesentliche Elemente der ghanaischen Öl- und Gasindustrie zu unterstützen, und ist ein Beweis für das Engagement von Tullow und seinen Partnern bei der Entwicklung lokaler Kapazitäten.

Der Konzern hält Beteiligungen an über 30 Lizenzen in acht Ländern. Rahul Dhir, Tullow CEO, sagte: „Die erfolgreiche Inbetriebnahme von Jubilee South East und das Erreichen einer Produktion von über 100.000 bopd ist ein bedeutender Meilenstein für Tullow und für Ghana. Wir sind für künftiges Wachstum gut aufgestellt, da die Produktion in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 anlaufen und einen erheblichen freien Cashflow generieren wird. Dies markiert den Beginn eines wesentlichen Schuldenabbaus, da wir unseren Übergang zu geringerer Verschuldung fortsetzen wollen, um über die finanzielle Flexibilität zu verfügen, wertsteigernde Chancen zu nutzen“. Man habe sich verpflichtet, zwischen 2023 und 2025 über 800 Mio. USD freien Cashflow zu erzielen.

Aus Sicht des Charts erging es der Aktie so wie den meisten Vertretern der in diesem Jahr ungeliebten Branche – und das, obwohl sich der Ölpreis relativ konstant zwischen 70 und 80 USD halten konnte. Nach einem Minus von rund 50% zum Jahresanfang in der Spitze könnte nun eine ausgeprägte Trendwende folgen. Der Kurs konsolidiert aktuell am noch fallenden 200-Tage-Durchschnitt. Sollte dieser überwunden werden können, wären noch wesentlich höhere Kurse drin. Dazu könnte auch die steigende Ölnachfrage aus den Schwellenländern beitragen.



Tesla will Preiskampf fortsetzen

Tesla will den von ihm selbst angezettelten Preiskrieg in diesen wirtschaftlich turbulenten Zeiten fortsetzen, um den Druck auf die Konkurrenz hoch zu halten. „Ich denke, es macht Sinn, Margen zu opfern, um mehr Autos zu bauen“, sagte Konzernchef Elon Musk am Mittwoch bei der Präsentation der Quartalszahlen. Das Unternehmen hat die Preise in den Vereinigten Staaten, China und anderen Märkten seit Ende letzten Jahres mehrfach gesenkt und Rabatte und andere Anreize zum Abbau von Lagerbeständen erhöht.

Die starken Preissenkungen haben die Bruttomarge von Tesla unter Druck gesetzt, ein in der Branche viel beachteter Indikator. Sie fiel auf 18,2% nach 19,3% im Vorquartal. Das ist der niedrigste Wert in 4 Jahren. Allerdings übertraf das Unternehmen mit 24,9 Mrd. USD die Umsatzerwartungen leicht. Der bereinigte Gewinn von 91 Cent je Aktie lag deutlich über den Vorhersagen von 82 Cent. Der Nettogewinn legte binnen Jahresfrist um ein Fünftel auf 2,7 Mrd. USD zu.

Inzwischen hat Tesla das Tempo bei den Preissenkungen verringert und gewährt stattdessen Rabatte auf Fahrzeuge, die auf Lager produziert wurden. Im zweiten Quartal fuhr der Autobauer mit rund 466.000 Fahrzeugen einen Auslieferungsrekord ein und übertraf damit die Marktschätzungen. In den USA trugen dazu auch staatliche Subventionen bei, durch die E-Autos erschwinglicher wurden. Teslas Gewinnspannen waren



lange die höchsten der Auto-Industrie. Auch nach den zahlreichen Preissenkungen liegt der US-Konzern weit vor der Konkurrenz.

Er nutzt nun seine hohe Ertragskraft, um sich gegen die Konkurrenz von etablierten Autobauern zu wehren, die immer mehr E-Autos auf den Markt bringen. In China kommt der Aufstieg von Firmen wie BYD hinzu, inzwischen die Nummer eins auf dem weltgrößten Automarkt. Durch die Rabattschlacht droht vielen Elektro-Startups in der Volksrepublik finanziell die Luft auszugehen, aber auch große Autobauer wie Volkswagen und Mercedes-Benz ächzen. Das spielt Tesla in die Karten.

Elon Musk erwartet einen leichten Produktionsrückgang im laufenden dritten Quartal. Beim Cybertruck, dessen Produktionsstart sich lange verzögert hatte, sieht sich Tesla dagegen auf Kurs. Die Auslieferung erster Modelle soll in diesem Jahr beginnen. Musk kündigte zudem höhere Ausgaben für Künstliche Intelligenz (KI) und die Entwicklung neuer Produkte an. Tesla habe bislang zehn der geplanten Roboter „Optimus“ gebaut, sagte er. Im Laufe des kommenden Jahres dürften sie in

der Lage sein, in den Fabriken etwas Nützliches zu tun. Musk hatte zuletzt die Gründung eines KI-Startups mit dem Namen xAI bekanntgegeben. Ziel sei es, „die wahre Natur des Universums zu verstehen“.

Die Tesla-Aktie verlor nach Musks Aussagen zu neuen Preisreduzierungen im nachbörslichen Handel fast 5%. Aber der Wert erhielt in diesem Jahr einen großen Auftrieb, nachdem Ford Motor, General Motors und eine ganze Reihe anderer Autohersteller und EV-Ladefirmen erklärten, sie würden Teslas Ladetechnologie zu übernehmen. Die Aktien des Unternehmens sind seit dem ersten derartigen Deal am 25. Mai um 6 % gestiegen. In diesem Jahr konnte sie bisher ganze 138% zulegen. Uns ist die Aktie im derzeitigen Umfeld jedenfalls zu teuer.

Fokus Chemie

Zugegeben – die konjunkturellen Risiken sind aktuell nicht zu vernachlässigen. Aber angesichts der Kursdynamik, die beispielsweise die BASF-Aktie entwickelte, nachdem sie einen massiven Umsatz- und Ertragsrückgang in Q2 konstatieren musste und das geplante Ergebnis 2023 kassierte, lässt darauf schließen, dass im Chemiesektor die schlechte Entwicklung bereits eingepreist ist. Ins selbe Horn stößt die Übernahmeofferte für Covestro, die den Titel trotz enttäuschender Zahlen regelrecht nach oben katapultiert hatte.

In diesem Kontext stellen wir Ihnen heute einen belgischen Vertreter der Branche vor: den Spezialchemie-Produzenten Solvay. Das Unternehmen ist ein typischer Vertreter der Grundstoffindustrien und wird mit einem 24er KGV von knapp 8 bewertet. Die Eigenkapitalrentabilität liegt bei knapp 12% und entspricht der des Branchenvertreters BASF. Für die Aktie wird nur der 0,9-fache Buchwert bezahlt. Eigentlich müsste Spezialchemie eher mit einer Prämie zur Basischemie gehandelt werden, da sie höhere Ertragsmargen aufweist. JP Morgan schätzt daher das Kurspotenzial des Werts auf rund 40% ein. Kaufen.





Am Freitag ist Optionsauslauf. Wie zuletzt rollen wir die Positionen, die allesamt sich im Geld befinden, auf derselben Basis einen Monat weiter.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			17,58%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	122,03	USD	8.715,07	-14,49%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	135,36	USD	9.667,06	-6,24%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,71	42,43	CAD	9.265,42	-7,78%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	51,78	EUR	10.614,90	11,56%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	48,14	USD	13.623,78	35,86%	Luftfahrt	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	82,28	EUR	10.367,28	5,98%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,23	EUR	9.774,49	-2,75%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,66	EUR	9.518,46	-5,17%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	19,52	GBP	9.354,73	-7,21%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	114,66	USD	6.755,57	-32,89%	Elektrogeräte/Elektronik	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	29,75	EUR	8.806,00	-12,01%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	34,36	EUR	9.964,40	-0,87%	Verpackungen	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	194,80	EUR	9.545,20	-5,25%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,40	EUR	8.456,79	-15,51%	Rundfunk	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	92,95	EUR	8.737,30	-11,81%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					143.166,45				
				Liquidität:	14.397,97				
				Vermögen:	157.564,42				

Anleihenmarkt

PepsiCo: Starker Auftritt

Der US-Getränkehersteller PepsiCo konnte überzeugende Zahlen für sein abgelaufenes zweites Quartal 2023 vorlegen. Dabei übertraf man sowohl beim Umsatz als auch beim Gewinn die Markterwartungen, obwohl bei letzterem letztlich ein Gewinnrückgang zum Vorjahreszeitraum zu Buche schlug.

Der organische Umsatz stieg im 2. Quartal um 13%, angeführt von einem Anstieg um 19% in Lateinamerika und 18% in der Region Afrika, Naher Osten und Südasiens. Der organische Umsatz von PepsiCo Beverages North America stieg um 10% und der von Frito-Lay North America um 14%. Das Segment Quaker Foods Nordamerika blieb mit einem organischen Umsatzwachstum von nur 2% zurück. Das organische Umsatzwachstum von 13% übertraf die Konsensschätzung von 10%.

Das Volumen des Convenience-Food-Geschäfts ging im Quartal um 3% zurück, während es bei den Getränken um 1% sank. Die Preisgestaltung half dem Unternehmen, die höheren Inputkosten auszugleichen. Der Kerngewinn je Aktie sank im Jahresvergleich um 17% auf 2,09 USD je Aktie, lag aber deutlich über der Konsensschätzung von 1,97 USD.

PepsiCo erwartet nun für das Gesamtjahr ein organisches Umsatzwachstum von 10% gegenüber einer vorherigen Schätzung von 8% und ein währungsbereinigtes EPS-Wachstum von 12% gegenüber 9%. Der Kerngewinn je Aktie wird bei 7,47 USD erwartet, gegenüber 7,27 USD bei der vorherigen Schätzung und der Konsensmarke von 7,32 USD. Wir bleiben in den empfohlenen Bonds 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
PEPSICO INC	A187B3	Sr Unsecured	3,450%	CALLABLE	06.10.2046	83,12	4,6%	06.04.2046	100,00	4,66%	112	15,1	7	A+	WD	A1	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.07.23



Johnson & Johnson erhöht Prognose

Der US-Pharmariese Johnson & Johnson hat ebenfalls schon Zahlen vorgelegt. Dabeo konnte der Konzern positiv überraschen. Mehr noch: Der Gesundheitsriese hob auch die Mitte seiner Jahresprognose für 2023 an, ohne Berücksichtigung der Umsätze mit seinem Impfstoff COVID-19. Dazu als Nebeninfo: Im Juni widerrief die FDA die Notfallgenehmigung für den COVID-Impfstoff von Johnson & Johnson auf Antrag des Herstellers.

Das MedTech-Segment war ein bemerkenswerter Outperformer während des Quartals, da die Sparte einen Umsatz von rund 7,8 Mrd. USD erzielte. Das entsprach einem Zuwachs um 13%, womit der Konzern den Konsens übertraf, der von einem Rückgang um 1% ausgegangen war. Die Pharmasperte übertraf ebenfalls die Prognosen und verzeichnete einen Umsatz von 13,7 Mrd. USD mit einem Wachstum von 3% gegenüber dem Vorjahr, das auf Medikamente wie das Multiple-Myelom-Therapeutikum Darzalex, das zusammen mit Genmab (GMAB) vermarktet wird, und die Krebszelltherapie Carvykti, die zusammen mit Legend Biotech (LEGN) vermarktet wird, zurückzuführen ist.

Der Bereich Consumer Health verzeichnete einen Umsatz von 4,0 Mrd. USD mit einem Wachstum von 5% gegenüber dem Vorjahr, das hauptsächlich auf rezeptfreie Produkte wie Tylenol und Produkte zur Raucherentwöhnung zurückzuführen ist. Für 2023 rechnet Johnson & Johnson mit einem Umsatz von 98,8 bis 99,8 Mrd. USD und einem bereinigten Gewinn pro Aktie von 10,70 bis 10,80 USD, verglichen mit 98,91 Mrd. USD bzw. 10,65 USD im Konsens. Das Unternehmen spaltete sein Verbrauchergeschäft als Kenvue im Mai durch einen Börsengang ab, und als nächsten Schritt erklärte JNJ, dass man beabsichtigt, Kenvue-Aktien durch ein „Split-off“ separat an die Börse zu bringen.



Fazit: Die von uns empfohlenen Anleihen tun sich noch etwas schwer mit der generellen Erholung. Aktuell gab es wieder deutlichere Gewinnmitnahmen. Aber wir halten das weitere Abwärtsrisiko für sehr beschränkt. Deshalb raten wir zum weiteren Halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung	
JOHNSON&JOHNSON	A18YKQ	Sr Unsecured	2,450%	CALLABLE	01.03.2026	94,79	4,6%	01.12.2025	100,00	4,82%	14	2,5	6	AAA	WD	Aaa	USD	2(+1)	
Quelle: Bloomberg.		20.07.23																	

Nokia: Ausblick eingedampft

Wieder einmal präsentierte der finnische Telekomausrüster Nokia enttäuschende Zahlen. Ganz überraschend kamen diese allerdings nicht. Denn sowohl Nokia als auch der Wettbewerber Ericsson verweisen schon seit Monaten darauf, dass es eine deutliche Kaufzurückhaltung der Kunden gibt, weil diese nach einer Entspannung in den Lieferketten erst einmal ihre Lagerbestände abbauen wollen. Unter dem Strich blieb der Umsatz im zweiten Quartal mit 5,7 Mrd. EUR unter der Marktprognose, die gut 6 Mrd. EUR erwartet hatte. Auch beim Gewinn je Aktie blieb Nokia mit ausgewiesenen 0,07 EUR unter der Marktschätzung. Die im Markt stark beobachtete Bruttomarge ging um 180 Basispunkte auf 38,8% zurück.

Entsprechend zurückhaltend bis negativ ist auch die neue Prognose bei Nokia. So rechnet man für das Gesamtjahr nur noch mit einem Umsatz zwischen 23,2 und 24,6 Mrd. EUR. Bislang war das Unternehmen von 24,6 bis 26,2 Mrd. EUR ausgegangen. Auch bei der operativen Marge kürzte Nokia seine Schätzung. Hatte man bislang 11,5% bis 14% erwartet, hat man diese Schätzung am oberen Ende auf 13% eingekürzt.



Das sind natürlich nicht die besten Voraussetzungen für die Aktie und auch letztlich nicht für die Bond-Seite. Die von uns empfohlene Anleihe tut sich schon seit Mitte April wieder deutlich schwerer. Allerdings rechnen wir nicht damit, dass es hier signifikant unter 92% gehen dürfte. Vor diesem Hintergrund würden wir die Anleihe weiterhin als Halten-Position ansehen.

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
NOKIA OYJ	A19JW5	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	12.06.2027	93,76	6,2%	205	3,6	57	BBB-	BBB-	Ba1	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.07.23

Total Play: Rating-Herabstufung

Die Ratingagentur Fitch hat die Anleiheratings von Total Play von BB- auf B+ herabgestuft und alle Ratings auf „Watch Negative“ gesetzt. Laut der Agentur wurde die Herabstufung durch die verringerte finanzielle Flexibilität aufgrund des zunehmenden Einsatzes besicherter Schulden in der Kapitalstruktur (48% der Gesamtverschuldung zum Ende von Q1/23) infolge höher als erwarteter Investitionen im Geschäftsjahr 2022 veranlasst.

Die Herabstufung spiegelt die Bedenken von Fitch hinsichtlich der Fähigkeit des Unternehmens wider, die anstehenden Fälligkeiten von Schulden in einem schwachen Marktumfeld zu refinanzieren, sowie die Bedenken der Investoren im Zusammenhang mit der gemeinsamen Beteiligung von Total Play an Grupo Salinas und dem zahlungsunfähigen TV Azteca. Fitch sagte, dass die Behebung des Watch Negative über ein Jahr hinausgehen könnte und dass ein Versäumnis des Unternehmens, seine kurzfristigen Schulden umfassend zu bereinigen, zu einer mehrstufigen Herabstufung in den nächsten 6-12 Monaten führen könnte.

Die Bedenken von Fitch hinsichtlich der schwierigen aktuellen Liquiditätslage von Total Play sind nicht unbegründet. Dennoch liefert das Unternehmen weiterhin ein beständiges, abonentenbezogenes EBITDA-Wachstum und das Management hat kundgetan, dass der zunehmende Liquiditätsdruck Total Play einen starken Anreiz gibt, in den nächsten zwei Quartalen einen neutralen oder positiven Free Cashflow zu erwirtschaften. Dies soll durch eine bewusste Reduzierung des Wachstumstempos und damit der Kosten für die Abonentenakquise erreicht werden, was dem Unternehmen wiederum helfen dürfte, die Investitionsprognose von 14 Mrd. MXN für das Geschäftsjahr 2023 zu erfüllen. Der Abschluss einer Konsortialfazilität in Höhe von 200-300 Mio. USD unter der Führung von Macquaire in den kommenden Monaten dürfte die Liquiditätsprobleme lindern.



Fazit: Wir gehen davon aus, dass Total Play bis Ende Juli gute Ergebnisse für Q2/2023 vorlegen wird und bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TOTAL PLAY	A2844H	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	12.11.2025	86,58	19,4%	12.11.2023	103,75	100,00%	1.642	1,0	1.610	B+	B2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.07.23

Air Baltic kommt voran

Die Fluggesellschaft Air Baltic hat für Ende Juli Investorentreffen zur Refinanzierung der 2024er Anleihe angekündigt. Die Nachricht kommt nicht überraschend, da das Unternehmen während der Telefonkonferenz für Q1/2023 gesagt hatte, dass es die Refinanzierung der 2024er Anleihen in Q3/23 anstrebt. Air Baltic hat vor kurzem solide vorläufige H1-Ergebnisse veröffentlicht. Die Umsätze verbesserten sich um 49% zum



Vorjahreszeitraum auf 285 Mio. EUR, insgesamt wurden 2 Mio. Passagiere befördert, ein Plus von 52%. Das Unternehmen bestätigte die Prognose für das Geschäftsjahr 2023 mit einem Umsatz von 700 Mio. EUR (Geschäftsjahr 2022: 494 Mio. EUR) und 4,4 Mio. Passagieren (+33% gegenüber dem Vorjahr). Air Baltic wird die vollständigen H1/2023-Zahlen demnächst veröffentlichen und am 9. August eine Telefonkonferenz abhalten. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	CCY	Stückelung
AIR BALTIC	A2R5T2	Sr Unsecured	6,750%	CALLABLE	30.07.2024	86,58	19,4%	100,00%	1.642	1,0	1.610	B	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 20.07.23

Air France-KLM mit weiterer Finanzierung

Air France-KLM (AF-KLM) hat mit der Investmentgesellschaft Apollo eine endgültige Vereinbarung über eine Investition in Höhe von 500 Mio. EUR in eine operative Tochtergesellschaft von Air France unterzeichnet, die einen Pool von Komponenten für die Engineering- und Wartungsaktivitäten (MRO) von Air France besitzen wird. Die Investition wird in Form von unbefristeten Anleihen getätigt, die in den ersten drei Jahren mit 6,9% verzinst werden, danach werden schrittweise Zinserhöhungen und Zinsobergrenzen angewendet. Air France wird die Anleihen nach dem dritten Jahr jederzeit zurückzahlen können.

Die Transaktion ist Teil des Gesamtplans zur Wiederherstellung des IFRS-Eigenkapitals von AF-KLM, der im Februar 2023 bei der Veröffentlichung der Ergebnisse für das Geschäftsjahr 2022 angekündigt wurde. Diese Finanzierung wäre vergleichbar mit der, die Air France im Juli für einen Pool von Ersatztriebwerken durchgeführt hat.



Die Transaktion wird nicht zu einer Änderung der Eigentumsverhältnisse, der betrieblichen und sozialen Aspekte der MRO-Aktivitäten von Air France führen. Auch die Art und Weise, wie Air France die Komponenten nutzt und die Wartungsverträge abwickelt, wird sich nicht ändern, und die Verträge der Mitarbeiter von Air France und AF-KLM bleiben unverändert. 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	CCY	Stückelung
AIR FRANCE-KLM	A3LC1E	Sr Unsecured	7,250%	CALLABLE	31.05.2026	103,74	5,8%	30.04.2026	100,00	5,75%	217	2,6	84	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 20.07.23

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: 13,21%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	135,36	USD	32.626,33	31,15%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	9,29	USD	5.390,68	-48,59%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	51,36	EUR	7.447,20	-25,73%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,05	EUR	14.427,49	44,31%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,48	EUR	29.223,00	15,44%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,28	EUR	17.889,45	19,56%	Versorger	Italien
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,50	EUR	22.473,00	12,58%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	11,62	EUR	17.422,50	17,09%	Militärtechnik	Italien
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3018,00	JPY	19.301,41	1,01%	Metallverarbeitung	Japan
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	13,53	USD	24.156,94	18,53%	il/Gas	Brasilien
PUMA SE	DE0006969603	52,50	58,80	EUR	11.172,00	12,00%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,59	EUR	11.031,02	10,29%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,02	USD	4.386,81	-62,81%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,33	GBP	18.810,84	33,77%	il/Gas	Großbritannien
					235.758,67			
					Liquidität:	15.800,25		
					Vermögen:	251.558,92		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 18,52%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land
AST Optionen							
BABA OPRA P 115 07/23		23,58	20,82	USD	13,81%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 54 07/23 4		8,30	6,93	EUR	16,51%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 64 07/23 2		11,67	12,64	EUR	-8,31%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 12 07/23 6		2,49	1,95	EUR	21,69%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 07/23 3		3,78	6,25	EUR	-65,34%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €		Vermögen per 20.07.2023		358.937,32 €	

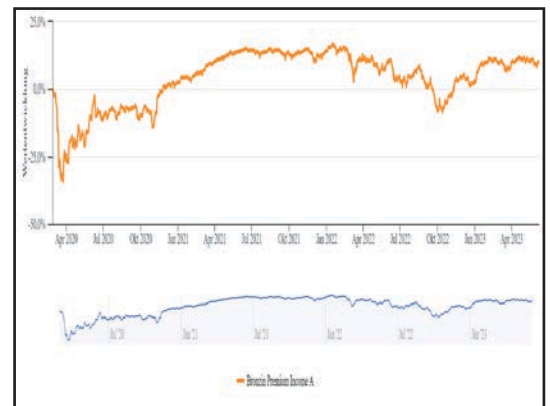
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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 Prämieneinnahmen generiert. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.





Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

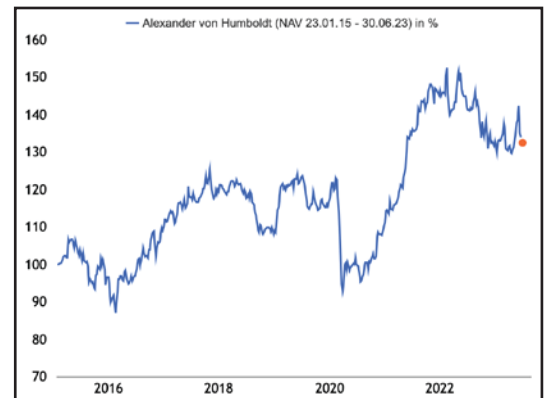
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio an aktuelle volkswirtschaftliche Daten und Markttechnik anzugleichen und so das Chance-/Risiko-profil des Portfolios zu verbessern.

Das quantitative Allokationsmodell unterscheidet zwischen Ländern bzw. Ländergruppen. Für die monatliche Reallokation werden überwiegend börsennotierte Terminmarktinstrumente eingesetzt, mit dem Ziel Transaktionskosten zu reduzieren. Die überschüssige Liquidität soll in verzinsliche Papiere aller Bonitätsklassen investiert werden. Es wird ein Mehrertrag gegenüber einer Benchmark, die sich gleichgewichtet aus MSCI® World 100% Hedged to EUR Index (EUR) und Bloomberg Barclays® Global Aggregate Corporate Total Return Index Hedged EUR zusammensetzt, angestrebt.



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage gerecht werden und eine für Investitionen attraktive Bewertung aufweisen, d.h. es wird versucht, attraktiv bewertete Qualitätsaktien im Universum der Schwellenländer zu finden und mindestens so lange im Portfolio zu behalten, wie die Unterbewertung offensichtlich ist bzw. die fundamentalen Rahmenbedingungen weiter für Investitionen nach dem Value-Ansatz sprechen.



Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem immer vordere Plätze im Peer Group Vergleich.

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

Der Bachelier soll mit einem streng regelbasierten ESG Auswahlprozess ein Portfolio von Aktien großer börsennotierter Unternehmen kuratieren und wettbewerbsfähige Renditen erzielen. Die Auswahl umfasst Unternehmen mit einem langfristig bewährten und funktionierenden Geschäftsmodell nach ihrem nachhaltigen, umweltbewussten, sozialen und ethischen Verhalten. Die eng gefasste Finanz- und Nachhaltigkeitsanalyse ermöglicht, die langfristigen, positiven Fortbestehensprognosen der Unternehmen in der Risikosteuerung mit den ESG-Faktoren abzugleichen.

Das Anlageuniversum des Fonds beschränkt sich auf ausschließlich regelkonforme Wertpapiere des implementierten ESG Auswahlprozesses. Weltweite Diversifikation nach qualitativer und quantitativer Risikosteuerung unter Einbindung monatlicher Analyseergebnisse des kanadischen Research Partners, BCA.





Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:	24.06.22	Kapital	200.000	EUR						
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	6,00%	536	-92,74%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	69,61%	6.208	-1,81%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	08/21/2023	8.996	100,35%	8.950	-0,52%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	91,40%	8.476	6,54%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,67%	8.354	-6,26%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,38%	8.802	-1,68%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	09/15/2023	8.245	100,13%	8.930	8,32%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,52%	7.270	-12,20%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	98,64%	8.797	8,58%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,70%	9.570	5,63%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,698	-	09/29/2023	9.060	97,46%	9.746	7,58%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	102,31%	9.125	6,63%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	102,08%	9.104	6,47%
							108.366		103.867	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-4,15%		

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.