

α

alpha

Strategie

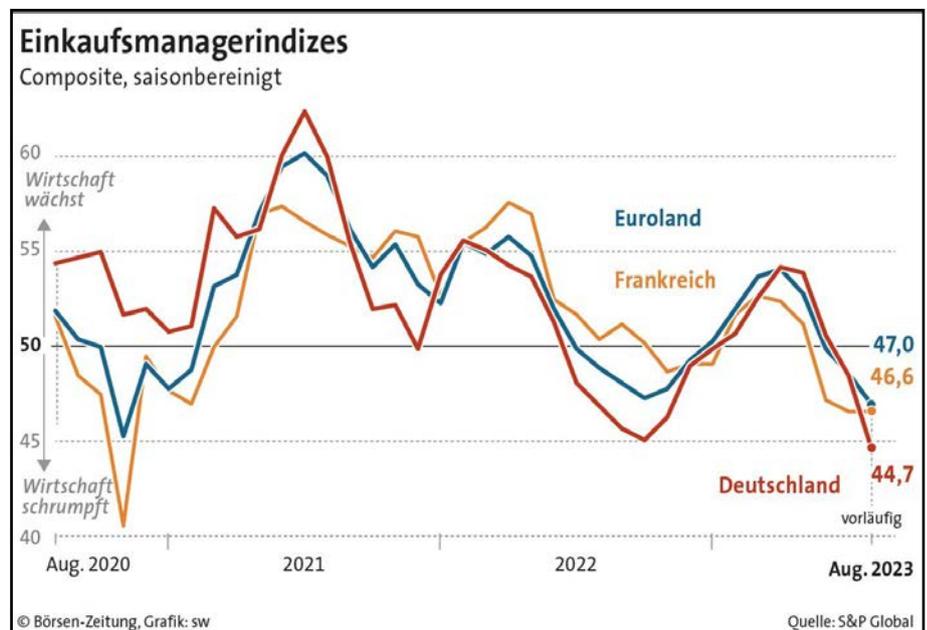
Ausgabe 35/23 vom 31.08.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Auch wenn die europäischen Börsen, inklusive DAX, derzeit eine etwas andere Sprache sprechen - Europas Unternehmen bereiten sich auf eine deutlichere Rezession vor. Aktueller Taktgeber dabei bleibt zwar Deutschland (dazu gleich mehr). Aber als größte Volkswirtschaft gibt der deutsche Markt natürlich auch für Europa den Takt vor. Vielleicht in der Ausprägung anders, aber gleich in der Tendenz.

Das können wir an den jüngsten Einkaufsmanager-Indices sehen, die sowohl für Deutschland als auch für die Euro-Zone steil nach unten zeigten. Interessant in diesem Zusammenhang, dass Frankreich als zweitgrößte Volkswirtschaft zwar auch Abgaben verzeichnete, es hier allerdings auf niedrigem Niveau nach einer gewissen Stabilisierung aussieht. Alles in allem aber deutliche Vorboten einer rezessiven Entwicklung.

Zwar konnte die Eurozone im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahreszeitraum noch um 0,6% wachsen. Das war allerdings der schwächste Wert seit dem letzten negativen Wert von -0,7% im ersten Quartal 2021. Deutschland stagnierte dabei im zweiten Quartal erneut bei -0,2% und hat damit die Bedingungen einer technischen Rezession bereits erfüllt. Wobei hier positive Impulse nicht in Sicht sind.



Wirtschaft wächst (Aug. 2020 - 2021)
Wirtschaft schrumpft (2022 - Aug. 2023)

Das gilt im Übrigen auch für die jüngsten Gesetzesinitiative der Bundesregierung, wo zwar der Kabinettsbeschluss für ein Wirtschaftsförderungsgesetz inzwischen getroffen wurde und es mit der Ampel-Mehrheit wohl auch Gesetzeskraft bekommt. Geplant ist allerdings, die entsprechenden Maßnahmen erst 2024 umzusetzen. Das heißt letztlich nichts anderes, als dass wir wohl zwei weiteren verlorenen Quartal in Deutschland bekommen.

Natürlich lenkt das dann den Blick in Richtung EZB. Zwar bleibt es auch nach dem Notenbank-Treffen in Jackson Hole, auch dazu gleich noch mehr, bei der Zielaussage, vorrangig die Inflation weiter zu drücken. Das bekannte Problem allerdings ist dabei, dass wenn man hier zu lange zögert, erneut gezwungen ist, unübliche Maßnahmen zu treffen, um dann die tiefer in den Keller gefallenen Wirtschaft wieder rauszuholen. So wird auch hier spekuliert, dass die EZB im September noch einmal ein Zinssignal setzen wird, um dann auf mittlere Sicht erst einmal still zu halten. Letztlich ist es nichts anderes als die Quadratur des Kreises, die den Notenbankern bevorsteht, mit weiterhin ungewissen Ausgang.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

Fed löst Aktienrally aus

Vor dem Treffen im US-amerikanischen Jackson Hole agierten Anleger zögerlich. In ihren Reden betonten dann sowohl Fed als auch EZB ihr Ziel, die Kerninflation auf 2% pro Jahr zurückzuführen. Das vorherige Inflationsbekämpfungskonzept gehe nicht auf die Angebotsknappheit an den Rohstoff- und Energiemärkten ein, was das Inflationsrisiko weiterhin erhöht. Gerade die vorgeschlagene Erweiterung der BRICS-Staaten zielt vor allem darauf ab, aus diesen Trends Kapital zu schlagen und will die zentrale Stellung des USD im Welthandel schwächen.

In der US-Privatwirtschaft wurden im August mit 177.000 weniger Arbeitsplätze geschaffen als prognostiziert. Die Zahl der offenen Stellen in den USA fiel per Ende Juli nach Daten des Arbeitsministeriums auf 8,827 Millionen. Von Reuters befragte Experten hatten mit 9,465 Millionen gerechnet. Zugleich trübte sich die Stimmung der US-Verbraucher im August wegen anhaltender Inflations Sorgen überraschend stark ein. Auch das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im zweiten Quartal mit aufs Jahr hochgerechnet 2,1% weniger stark als gedacht.

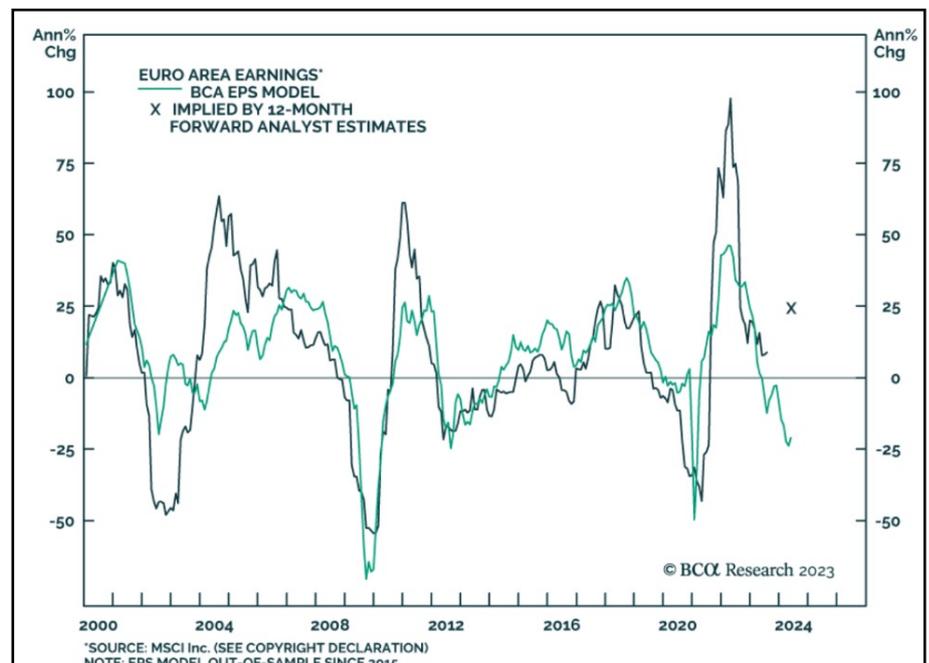
Die Veröffentlichungen förderten weitere Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen der US-Notenbank in ihrem Kampf gegen die Inflation. Unterm Strich versuchen die Währungshüter mit Zinserhöhungen die Inflation zu dämpfen und den heiß gelaufenen Arbeitsmarkt abzukühlen, ohne die Konjunktur zu sehr auszubremsen. So weit, so gut.

Die Hoffnung auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen der Fed nach den jüngsten Konjunkturdaten gaben der Wall Street je nach Index einen Schub über bzw. in die Nähe der Verlaufshochs im laufenden Monat. Nun warten Anleger auf die am Freitag anstehenden offiziellen Arbeitsmarktdaten der US-Regierung.

In diesem Umfeld konnte auch der DAX wieder an der Marke von 16.000 Punkten kratzen. Doch nach wie vor zeichnet sich keine Verbesserung der Ertragslage bei den Aktien des Euroraums ab – im Gegenteil. Das Ertragsmodell unseres Partners BCA Research für Aktien der Eurozone deutet weiterhin auf einen sich vertiefenden Gewinnrückgang in der Größenordnung von 24% (!) in den nächsten neun Monaten hin. Zwei der drei Variablen des Modells sind für diese pessimistischen Gewinnaussichten verantwortlich.

Die Aktivität des verarbeitenden Gewerbes hat sich in den letzten Monaten drastisch verschlechtert, wobei der PMI des verarbeitenden Gewerbes auf ein Niveau gefallen ist, das nur während der Pandemie und der Großen Finanzkrise erreicht wurde. Inzwischen

wird auch der starke Euro, der im Jahresvergleich um 9% gestiegen ist, die europäischen Gewinne in den kommenden Quartalen belasten. Das einzig Positive am Rande war die Verringerung der Risikoprämie bei den Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Es ist aber unwahrscheinlich, dass sich dies in den kommenden Monaten fortsetzt. Es bedarf einer deutlichen Verbesserung der Produktionstätigkeit, z. B. einer Rückkehr des PMI auf die 50-Boom/





Bust-Linie und einer Abwertung des Euro, um den fairen Wert des Modells wieder in den positiven Bereich zu bringen.

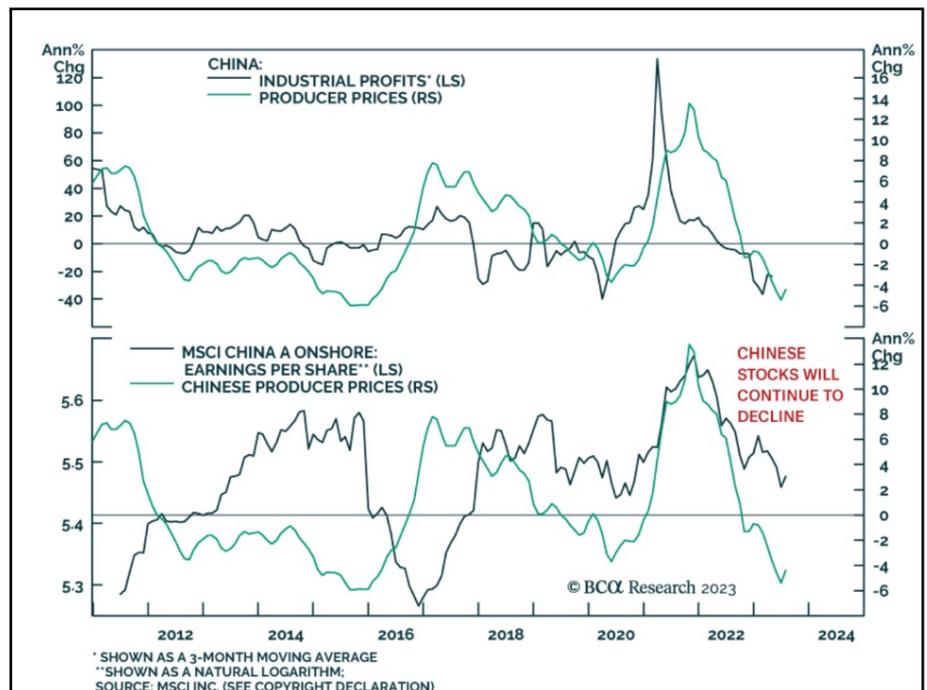
Im Gegensatz dazu geht die Marktmeinung davon aus, dass sich das Ertragswachstum von den derzeitigen Werten stark erholen und bis zum nächsten Sommer 24% Plus im Jahresvergleich erreichen wird. Das ist nach derzeitigem Kenntnisstand viel zu optimistisch.

Der andere Unsicherheitsfaktor neben der Zinsentwicklung ist das Dauerthema China. Insgesamt kommt die chinesische Wirtschaft nicht so in Schwung, wie es sich die Führung in Peking nach der Aufhebung der strikten Corona-Maßnahmen Ende vergangenen Jahres vorgestellt hatte. Die gesamte chinesische Immobilienbranche streckt in Schwierigkeiten, da die Immobilienpreise wegen der schwächelnden Konjunktur fallen und frische Kredite gleichzeitig teurer werden.

Ausländische Gläubiger des Bauträgers Country Garden bereiten sich offenbar auf eine mögliche Umschuldung des strauchelnden Immobilienkonzerns vor. Am vergangenen Sonntag hatte die chinesische Regierung eine Kampagne gestartet, mit der der Aktienmarkt belebt und das Vertrauen der Anleger in die angeschlagene Wirtschaft gestärkt werden sollen. Zu den Maßnahmen gehört etwa, die sogenannte Stempelsteuer auf den Aktienhandel zu halbieren. Auch die Leitlinien für Wohnungsbaudarlehen wurden gelockert.

Am Montag wurde außerdem der Handel in Aktien des größten chinesischen Bauträgers, der Evergrande Group, wieder aufgenommen. Das Unternehmen hatte zuvor von einer Halbierung des Verlusts berichtet. Offensichtlich war das nicht positiv genug, denn die Aktie verlor in dieser Sitzung weitere 87% an Wert.

Der anhaltende Gewinnrückgang bei chinesischen Industrieunternehmen unterstreicht, dass die Binnenwirtschaft von deflationärem Gegenwind geprägt ist. Obwohl sich der jährliche Rückgang der Industriegewinne von 8,3% im Juni auf 6,7% im Juli verlangsamte (ein Rückgang von 15,5% im bisherigen Jahresverlauf nach 16,8% im Juni), spiegelt die Verlangsamung hauptsächlich die Auswirkungen von Basiseffekten aus dem vergangenen Juli (als die Industriegewinne erstmals zurückgingen) und einen langsameren Rückgang der Erzeugerpreise im Juli wider. Unterdessen ging das Wachstum der chinesischen Industrieproduktion im letzten Monat zurück.



Im Inland drückt die Stimmung der privaten Haushalte auf die Nachfrage im privaten Sektor und die Unternehmensgewinne. Gleichzeitig schrumpfen die chinesischen Exporte angesichts der schwachen Auslandsnachfrage nach chinesischen Waren.

Auch in Zukunft wird der deflationäre Gegenwind die Unternehmensgewinne und die chinesischen Aktien belasten. Die Behörden bevorzugen nach wie vor einen allmählichen und stückweisen Ansatz für politische Stimulierungsmaßnahmen und behalten eine reaktive Funktion bei. Inzwischen gibt es Anzeichen dafür, dass die chinesischen Haushalte in eine Liquiditätsfalle geraten, was die wirtschaftlichen Auswirkungen der geldpolitischen Lockerung abschwächen wird. In diesem wirtschaftlichen Umfeld dürften die jüngsten Bemühungen der chinesischen Behörden, die Stimmung unter den Anlegern zu verbessern (Halbierung der Stempelsteuer auf den

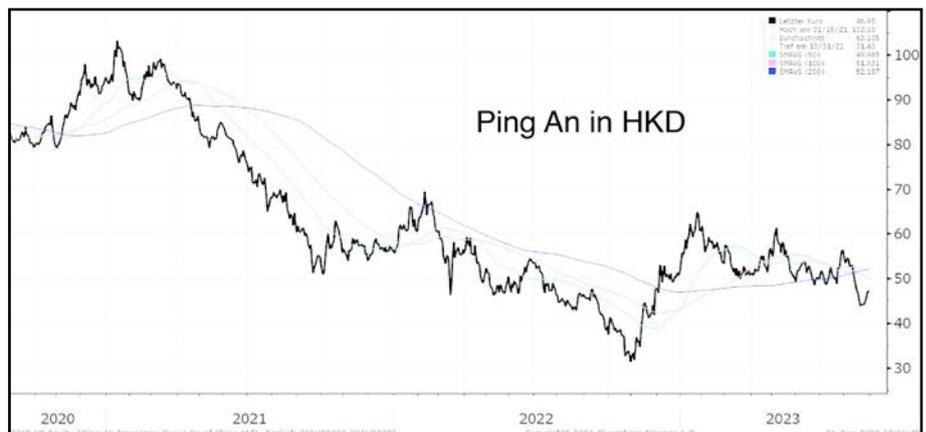


Aktienhandel, Verlangsamung des Tempos von Börsengängen und Senkung der Margenanforderungen), keine nennenswerten Auswirkungen auf die chinesischen Finanzmärkte haben. Letztlich deuten die schrumpfenden Gewinne darauf hin, dass chinesische Aktien weiterhin mit Gegenwind zu kämpfen haben werden. Selektive Chancen wird es allerdings sicher geben.

Ein Kandidat könnte der Versicherungsriese Ping An sein, den wir bereits seit geraumer Zeit im Portfolio halten. Chinas größter Versicherer meldete für das erste Halbjahr einen um 1,2% auf 69,8 Mrd. Yuan (75,1 Mrd. HKD) gesunkenen Gewinn. Ping Ans Hauptgewinnbringer, das Privatkundengeschäft, das 83% der Gesamteinnahmen des Versicherungskonzerns ausmacht, sank in der ersten Jahreshälfte um 10,4% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Diesem Ergebnis stand allerdings ein Anstieg der Gesamtzahl der Privatkunden um 1,8% gegenüber. Die Zwischendividende wurde im Jahresvergleich um 1,1% auf 0,93 Yuan erhöht. Der Betriebsgewinn für die ersten sechs Monate des Jahres fiel um 5% auf 82 Milliarden Yuan, während sich die annualisierte operative Eigenkapitalrendite um 3 % auf 18,2% verringerte. Das Hauptgeschäft, die Lebens- und Krankenversicherung, fiel im Jahresvergleich um 1,7% auf 58,6 Mrd. Yuan, während die operative Eigenkapitalrendite um 5,6 Punkte auf 35,6% zurückging. Der Wert des Neugeschäfts in der ersten Jahreshälfte stieg jedoch um 32,6% im Vergleich zum Vorjahr auf 26 Mrd. Yuan.

Der Versicherer führte den Rückgang auf die kurzfristige Marktvolatilität im ersten Halbjahr zurück. Da die Baukrise auf dem Festland Ängste auslöste, erhöhte Ping An seine Rückstellungen, die Quote der notleidenden Kredite sank aber um 0,02 Punkte auf 1,03%.

Der Versicherer, unter anderem größter Aktionär der Großbank HSBC, befindet sich seit November in einer öffentlichen Auseinandersetzung mit der Bank und fordert eine Abspaltung des Asien-Geschäfts. Obwohl HSBC einen solchen Vorschlag weiterhin zurückweist, rechnen Analysten mit bis zu 35 Mrd. USD, die eine Abspaltung an Wert freisetzen könnte. Die Aktie von Ping An versucht z.Zt., nach den negativen Meldungen aus der chinesischen Immobilienbranche den Widerstandsbereich um 50 HKD zu brechen. KAUFEN.



Von den jüngsten US-Exportbeschränkungen für bestimmte KI-Chips in den Nahen Osten ist neben dem Chiphersteller Nvidia offenbar auch dessen Rivale Advanced Micro Devices betroffen. Ein entsprechendes Informationsschreiben der US-Regierung mit ähnlichen Einschränkungen habe auch AMD erhalten, sagte eine mit der Angelegenheit vertraute Person der Nachrichtenagentur Reuters. Der Schritt werde sich voraussichtlich nicht wesentlich auf die Einnahmen des Unternehmens auswirken.

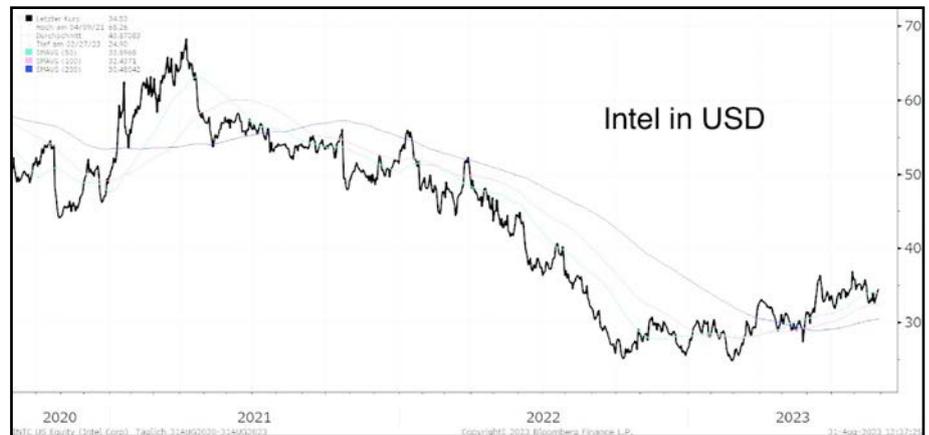
Der Aktienkurs von Nvidia erreichte am Donnerstag nach der Veröffentlichung der Quartalszahlen ein neues Allzeithoch. Das Unternehmen meldete, dass es im vergangenen Monat einen Umsatz von 13,51 Mrd. USD erwirtschaftet hat (über den Erwartungen von 11,2 Mrd. USD) und prognostizierte für das dritte Quartal einen Anstieg auf 16 Mrd. USD (über den Erwartungen von 12,61 Mrd. USD) aufgrund der steigenden Nachfrage nach KI-Chips. Nvidia kündigte außerdem Rückkäufe in Höhe von 25 Mrd. USD an.

Die Ergebnisse werfen die Frage auf, ob die US-Halbleiteraktien, die in diesem Jahr bisher um 78% gestiegen sind, noch weiteres Aufwärtspotenzial haben. Da Nvidia und AMD etwas mehr als die Hälfte der Halbleiterindustrie ausmachen, hängen die Aussichten für Halbleiteraktien von der Leistung dieser beiden Unternehmen ab. Wir weisen darauf hin, dass Halbleiter nach einem fantastischen Lauf in diesem Jahr nun teuer und überkauft sind - eine Konstellation, die sie anfällig für Überraschungen nach unten macht. Und obwohl die



Nachfrage nach KI-Chips groß ist, ist Nvidia als fabrikloses Unternehmen anfällig für Produktionsbeschränkungen, die letztlich das Umsatzwachstum begrenzen könnten.

Nachzügler Intel will im kommenden Jahr eine neue Generation von Superchips auf den Markt bringen. Der neue „Sierra Forest“ für Rechenzentren soll mehr als doppelt so viel Rechenleistung pro Watt Stromverbrauch bringen, teilte Intel am Montag auf einer Konferenz für Halbleitertechnologie an der Stanford-Universität im Silicon Valley mit. Der Chip habe eine um 240% höhere Leistung pro Watt als die aktuelle Generation von Speicherchips. **KAUFEN.**



SAP-Konkurrent Salesforce hat seine Umsatzprognose für das laufende Jahr angehoben und erwartet auch einen Quartalsumsatz über den Schätzungen. Das Unternehmen ist einer der größten Anbieter von Customer Relationship Management (CRM) Technologie. Sie verbindet Kundendaten über Systeme, Anwendungen und Geräte hinweg, um eine vollständige Sicht auf die Kunden zu schaffen. Salesforce versucht, die Nachfrage durch die Integration von künstlicher Intelligenz in seine Angebote wie Slack und die Einführung eines generativen KI-Produkts namens Einstein GPT weiter voranzutreiben. „Wir führen unsere Kunden in die neue KI-Ära“, sagte CEO Marc Benioff. Salesforce ist bestens gerüstet, um von dem erwarteten Anstieg der KI-Investitionen in den nächsten 12-18 Monaten zu profitieren. Darum wird auch die erste Preiserhöhung seit sieben Jahren um durchschnittlich 9% die Marge nach oben treiben, denn die Nachfrage nach seinen Cloud- und Business-Software-Angeboten bleibt weiterhin sehr stark.

Das Unternehmen erwartet für das dritte Quartal einen Umsatz zwischen 8,70 Mrd. und 8,72 Mrd. USD im dritten Quartal, verglichen mit Schätzungen von 8,66 Mrd. USD. Der vierteljährliche Gewinn pro Aktie lag ebenfalls über den Schätzungen. Im zweiten Quartal belief sich der Umsatz auf 8,60 Mrd. USD und übertraf damit die Erwartungen von 8,53 Mrd. USD. Der bereinigte Gewinn von 2,12 USD pro Aktie übertraf auch die Schätzungen von 1,90 USD. Salesforce hob auch seine Jahresumsatzprognose an, auf zwischen 34,7 und 34,8 Mrd. USD nach 34,5 bis 34,7 Mrd. USD im Mai. Die Erwartung für die operative Marge für das Gesamtjahr stieg von 28% auf 30%. Die Aktien des Unternehmens stiegen nachbörslich um 6%. Dies stimmt optimistisch für eine weitere Erholung der gesamten Technologiebranche in der zweiten Hälfte des Jahres 2023, nachdem die aktuellen Ergebnisse der großen Cloud-Anbieter wie Amazon.com, Google und des Chipherstellers Nvidia ebenfalls sehr gut ausgefallen sind. **HALTEN.**

Im US-Technologiesektor verdarb eine Prognosesenkung von HP Anlegern die Laune. Die Papiere des Computer-Herstellers rutschten um knapp 7% ab. HP geht nun für 2023 von einem bereinigten Gewinn pro Aktie zwischen 3,23 und 3,35 USD nach zuvor 3,30 bis 3,50 USD aus. Grund sei die andauernd schwache Nachfrage nach neuem IT-Equipment und das stockende Geschäft in China. Die Aktie verlor daraufhin mehr als 6%. **VERKAUFEN.**

Und hier noch Interessantes von den Basismetallen: Der globale Kupfermarkt wird sich in Richtung eines größeren Überschusses bewegen. Wir erwarten, dass die Kupferpreise in den nächsten sechs Monaten ihr Mai-Tief durchbrechen werden und den Bereich von 7.200 bis 7.500 USD pro Tonne erreichen. Dies entspricht einem Rückgang von etwa 10-15% gegenüber dem derzeitigen Niveau. Dennoch könnte die florierende Nachfrage aus dem Bereich der grünen Energie den Preis Rückgang begrenzen. Die Gesamtkupfervorräte an der LME, COMEX und Shanghai Futures Exchange sind immer noch auf dem niedrigsten Stand seit 2008.

Die technischen Indikatoren des Kupfermarktes sind weitgehend neutral. Die spekulativen Netto-Longpositionen für Kupfer in den USA sind nahe Null und die Stimmung der Anleger ist neutral. Die Aktienkurse von Kupferminengesellschaften bewegen sich immer eng mit den Preisen des roten Metalls. Kupferminenaktien



werden fallen, wenn die Einschätzung eines 10-15%-igen Rückgangs der Kupferpreise von den aktuellen Niveaus aus realisiert wird. Trennen Sie sich daher besser von Bergbauwerten mit hohem Anteil an Kupferförderung. Dazu zählen BHP, Rio Tinto, Antofagasta, Glencore und weitere.

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			19,75%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	135,88	USD	9.951,43	-2,36%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	135,07	USD	9.892,11	-4,05%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,93	38,49	CAD	8.384,72	-16,54%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	52,64	EUR	10.791,20	13,41%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	43,62	USD	12.658,06	26,23%	Freizeit	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	81,96	EUR	10.326,96	5,56%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,10	EUR	9.537,00	-5,12%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	74,00	EUR	9.694,00	-3,42%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00080LCW083	20,46	21,86	GBP	10.564,76	4,79%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Masimo Corp.	US5747951003	163,30	115,11	USD	6.955,00	-30,91%	Elektrogeräte/Elektronik	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	32,99	EUR	9.765,04	-2,43%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	37,84	EUR	10.973,60	9,17%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	207,40	EUR	10.162,60	0,88%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,32	EUR	8.382,27	-16,26%	Holding	Frankreich	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	85,55	EUR	8.041,70	-18,83%	Holding	Frankreich	
					146.080,45				
				Liquidität:	14.397,97				
				Vermögen:	160.478,42				

Anleihenmarkt

Cheplapharm: Deutliches Umsatzplus dank Konsolidierung

Cheplapharm hat die Ergebnisse für H1/2023 veröffentlicht. Die Umsatzerlöse stiegen im Jahresvergleich um 17% auf 698 Mio. EUR, was hauptsächlich auf die Konsolidierung von Akquisitionen und den zugrunde liegenden Umsatz zurückzuführen ist. Die Betriebseinnahmen stiegen um 26%, während die Einnahmen im Zusammenhang mit vorübergehenden Dienstleistungsverträgen um 2% zurückgingen.

Die meisten Märkte verzeichneten ein positives Wachstum, mit Ausnahme von Nordamerika (-5%). Die größten Zuwächse im Jahresvergleich gab es in Asien, Süd- und Mittelamerika sowie in Europa. Das ausgewiesene EBITDA stieg im Jahresvergleich um 7% auf 368 Mio. EUR, wobei die Verbesserung des Bruttogewinns (+14%) nur teilweise durch höhere Personalkosten und Betriebsausgaben ausgeglichen wurde. Infolgedessen war die ausgewiesene EBITDA-Marge mit 52,8% um 500 Basispunkte niedriger.

In H1/2023 stieg der operative Cashflow nach Zinsen im Jahresvergleich auf 234 Mio. EUR, angetrieben durch Gewinnwachstum und geringere Investitionen in das Umlaufvermögen. Unter Berücksichtigung von Investitionen und Akquisitionen in Höhe von 486 Mio. EUR ergibt sich ein Free Cashflow-Defizit von 252 Mio. EUR. Das Defizit wurde durch eine Kapitalzuführung von GIC und Atlantic Park finanziert. Die Kapitalzuführung in Höhe von 550 Mio. EUR wurde hauptsächlich zur Finanzierung der Akquisitionen von Xeloda China (217 Mio. EUR) und Pulmicord (237 Mio. EUR) verwendet.

Im April emittierte Cheplapharm außerdem Anleihen im Wert von 750 Mio EUR zur Finanzierung der Übernahme des Zyprexa-Portfolios. Somit lässt sich per Ende Juni eine Nettoverschuldung von 3,5 Mrd. EUR (GJ 2022: 2,8 Mrd. EUR) errechnen.



Das EBITDA von Cheplapharm



sank in Q2/2023 leicht um 5% im Jahresvergleich, was auf die Verzögerung bei der Umsetzung von Preiserhöhungen zurückzuführen sein könnte. Pro forma für die jüngsten Akquisitionen sollte der Gewinn des Unternehmens auf über 1 Mrd. EUR ansteigen. Man kann davon ausgehen, dass Cheplapharm seine Buy-and-Build-Strategie diszipliniert fortsetzen und dabei den Nettoverschuldungsgrad beim 4fachen halten wird. Weiter 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	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CHEPLAPHARMARZN	A254SJ	Secured	3,500%	CALLABLE	11.02.2027	91,38	6,3%	02.10.2023	101,75	149,48%	282	3,3	B+	BB-	B2	EUR	100(+1)
Quelle: Bloomberg.		31.08.23															

Hurtigruten: Große Enttäuschung

Hurtigruten hat in dieser Woche Ergebnisse für das zweite Quartal 2023 veröffentlicht, die sehr enttäuschend waren. Die schlechte Leistung wurde hauptsächlich durch das Expeditionssegment (HRX) erklärt, das nicht in der Lage war, kurzfristige Nachfrage anzuziehen und seine Preise gesenkt hat, um die Auslastung zu erhöhen. Das normalisierte EBITDA war im Jahresvergleich deutlich rückläufig, was auch auf die höhere Kosteninflation zurückzuführen ist. Der freie Cashflow war erneut deutlich negativ, während der Nettoverschuldungsgrad auf das über 20-fache stieg.

Man kann davon ausgehen, dass sich die schlechte Performance auch im 3. Quartal 2023 fortsetzen wird, was sich in einer weiterhin negativen Cash-Generierung niederschlagen wird. Die Auswirkungen werden jedoch durch die im August bereitgestellten Finanzmittel der Aktionäre etwas abgefedert. Im Geschäftsjahr 2024 dürfte sich die operative Leistung zwar bessern, bis dahin dürften jedoch die hohen Zinszahlungen einen negativen Cashflow verursachen. Somit ist es nicht auszuschließen, dass in den nächsten 12 Monaten weitere Unterstützung durch die Aktionäre erforderlich sein wird.

Die Umsätze stiegen im zweiten Quartal nur um 4% im Vergleich zum Vorjahr, wobei die Entwicklung in den einzelnen Segmenten unterschiedlich verlief. Das Norwegen-Segment (HRN) verzeichnete einen Umsatzanstieg von 5% im Vergleich zum Vorjahr, der hauptsächlich auf das starke Preisumfeld zurückzuführen ist, während der Umsatz im Destination-Segment um ca. 4% stieg. Dies wurde teilweise durch das Expeditionssegment (HRX) mit einem Umsatzrückgang von ca. 1% gegenüber dem Vorjahr ausgeglichen, da die fehlende kurzfristige Nachfrage zu einer deutlichen Senkung der Preise führte, um die Schiffe zu füllen. Das EBITDA auf normalisierter Basis belief sich im zweiten Quartal auf 7 Mio. EUR und lag damit deutlich unter dem Vorjahreswert von 19 Mio. EUR. Trotz des Anstiegs der Aktivitäten und der damit verbundenen Kosten ist dies hauptsächlich auf die enttäuschende Leistung von HRX und die Auswirkungen der hohen Inflation zurückzuführen.

Mit Blick auf das Geschäftsjahr 2024 kann man eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahr erwarten, da das Buchungsverhalten wie in der Zeit vor Covid wieder zunimmt. Derzeit hat sich das Unternehmen Buchungen in Höhe von 174 Mio. EUR für das nächste Jahr gesichert, was über den Erwartungen des Managements liegt. Dieses Niveau wird sich in den nächsten drei Monaten wahrscheinlich noch deutlich verbessern, da das Buchungsfenster normalerweise von September bis November reicht.



Die Leistung variiert jedoch von Region zu Region, wobei die APAC-Region eine gute Erholung zeigt, während die USA und Deutschland nach wie vor eher schwach sind. Unterstützt durch die vom



Management ergriffenen operativen Initiativen und die Buchungsdynamik prognostizieren die Analysten für das Geschäftsjahr 2024 ein EBITDA von etwa 100-110 Mio. EUR. Obwohl das Unternehmen sicherlich von geringeren Investitionen profitieren wird, dürften die hohen jährlichen Zinszahlungen von schätzungsweise 105 Mio. EUR, zu einer negativen Cashflow-Generierung im nächsten Jahr führen. Somit ist es nicht auszuschließen, dass das Unternehmen einen weiteren Finanzierungsschub durch die Anteilseigner benötigen wird, um die Mindestliquiditätsvorgaben von 25 Mio. EUR zu erfüllen. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
EXPLORER II AS	A28S8K	1st lien	3,375%	CALL/SINK	24.02.2025	92,69	9,0%	02.10.2023	100,84	209,85%	491	1,4	B-	Caa1	EUR	100(+0,001)

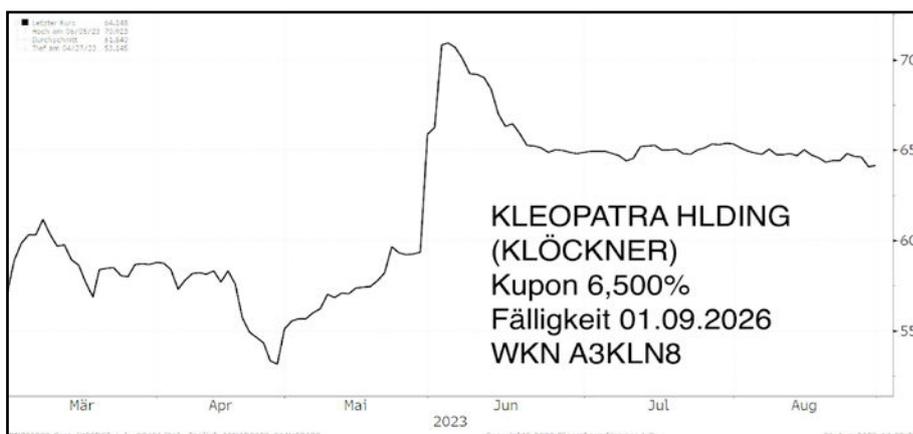
Quelle: Bloomberg. 31.08.23

Klöckner Pentaplast leidet unter schwacher Nachfrage

Klöckner Pentaplast (KP) hat in dieser Woche den Q2/2023-Bericht veröffentlicht. Der Nettoumsatz sank im Jahresvergleich um 22% (-17% bei konstanten Wechselkursen) auf 496 Mio. EUR, was auf geringere Absatzmengen aufgrund des Abbaus von Lagerbeständen und schwacher Nachfrage zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA sank im Jahresvergleich um 8% auf 65 Mio. EUR, wobei die Marge um 200 Basispunkte auf 13,1% anstieg. Die EBITDA-Bereinigungen stiegen auf 17 Mio. EUR von netto minus 1 Mio. EUR. Die Anpassungen umfassten im Wesentlichen 11 Mio. EUR an Restrukturierungskosten und 5 Mio. EUR an außergewöhnlichen Energiekosten, da das Unternehmen zusätzliche Mengen zu Festpreisen oberhalb des in seiner Risikomanagementpolitik festgelegten Niveaus einkaufte, um eine bessere Sicherheit in Bezug auf Mengen und Preise zu haben.

Der Nettoumsatz in den Bereichen Pharma, Health & Protection and Durables sank im Jahresvergleich um 22% (-16% bei konstanten Wechselkursen) auf 260 Mio. EUR, was auf geringere Absatzmengen zurückzuführen ist, aber teilweise durch höhere Preise und einen günstigen Produktmix ausgeglichen wurde. Das bereinigte EBITDA sank um 7% auf 47 Mio. EUR, wobei die Marge um 280 Basispunkte auf 17,9% stieg. Preiserhöhungen und ein vorteilhafter Produktmix wurden durch schwächere Volumina kompensiert. Der Nettoumsatz im Bereich Food Packaging sank um 21% auf 236 Mio. EUR, was auf die geringere Nachfrage und die ungünstigen Witterungsbedingungen, die die Ernte im Segment Obst und Gemüse beeinträchtigten, zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA sank um 5% auf 31 Mio. EUR, wobei die Marge um 220 Basispunkte auf 13,0% stieg. Effektives Preismanagement und Kosteneinsparungen trugen dazu bei, den Volumenrückgang auszugleichen.

Der operative Cashflow in Q2/23 lag bei 24 Mio. EUR und damit unter dem Vorjahreswert (Q2/22: 42 Mio. EUR). Das war auf ein niedrigeres EBITDA und einen höheren Aufbau des Betriebskapitals in Höhe von 25 Mio. EUR (Q2/22: 2 Mio. EUR) zurückzuführen. Die Investitionen sanken auf 13 Mio. EUR (Q2/22: 23 Mio. EUR). Außerdem erhielt das Unternehmen 143 Mio. Euro an Kapitaleinlagen.



Die Nettoverschuldung lag bei 1,98 Mrd. EUR (Q2/22: 1,97 Mrd. Euro). Der besicherte Nettoverschuldungsgrad und der Nettoverschuldungsgrad lagen beim 6,5-fachen bzw. 7,7-fachen gegenüber dem 6,4-fachen bzw. 7,5-fachen in Q2/22. Die Liquidität umfasste Barmittel in Höhe von 148 Mio. EUR (ohne Barmittel aus aufgegebenen Geschäftsbereichen) und eine vollständig verfügbare revolvingende Kreditfazilität in Höhe von 150 Mio. EUR.

Das Unternehmen hat seine Aktivitäten in Russland und Weißrussland als nicht fortgeführte Aktivitäten eingestuft, da das Unternehmen einen Verkaufsprozess eingeleitet hat, um nach potenziel-



len Käufern für diese Geschäfte zu suchen. Die Umsätze aus diesen Geschäftsbereichen machten in H1/23 ca. 1,5% des Konzernumsatzes aus. KP erwartet keine wesentlichen Auswirkungen aus dem potenziellen Verkauf. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
KLEOPATRA HLDING	A3KLN8	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	01.09.2026	65,41	23,2%	02.10.2023	103,25	753,11%	1.513	2,7	CCC	Caa2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 31.08.23

Loxam: Regional durchwachsen

Loxam hat solide Ergebnisse für Q2/2023 veröffentlicht. Der Umsatz stieg im Jahresvergleich um 6,3% auf 643 Mio. EUR, wobei Zuwächse von 6,9% in Frankreich und 13,3% im Rest der Welt nur teilweise durch einen Rückgang von 1,3% in den nordischen Ländern ausgeglichen wurden. Die gute Dynamik in Frankreich setzte sich im 2. Quartal fort und profitierte von einer günstigen Entwicklung bei Renovierungsprojekten, im Hoch- und Tiefbau und auf den Nichtwohnungsmärkten. Das organische Umsatzwachstum in den nordischen Ländern lag bei 1,4%. Allerdings hat sich der Wohnungsneubau in den meisten nordeuropäischen Ländern verschlechtert. Der Rest der Welt profitierte vom Wachstum in Südeuropa.

Das EBITDA (vor IFRS 16 und ohne Veräußerungsgewinne) stieg im Jahresvergleich um 7,6% auf 190 Mio. EUR. Das ausgewiesene EBITDA (nach IFRS 16 und einschließlich Veräußerungsgewinnen) stieg um 10,1% auf 238 Mio. EUR, wobei die Marge um 130 Basispunkte auf 37,1% zunahm. Das EBITDA stieg in Frankreich um 9,8% und im Rest der Welt um 19,1%, während es in den nordischen Ländern um 0,9% zurückging.

Der ausgewiesene Free Cashflow (vor M&A-Aktivitäten) lag aufgrund geringerer Investitionen bei minus 31 Mio. EUR (Q2/22: -83 Mio. EUR). Das Unternehmen musste im Quartal 72 Mio. EUR für M&A-Aktivitäten aufwenden. Die ausgewiesene Nettoverschuldung belief sich auf 4,30 Mrd. EUR und stieg damit im Vergleich zu 4,16 Mrd. EUR im ersten Quartal. Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad lag stabil beim 4,7-fachen. Die Liquidität umfasste 128 Mio. EUR an Barmitteln und 338 Mio. EUR an verfügbaren revolving Kreditlinien. 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
LOXAM SAS	A2R5N7	1st lien	3,750%	CALLABLE	15.07.2026	94,69	5,8%	11.09.2023	100,94	340,15%	227	2,7	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 31.08.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
August 2023
reta389

Mit besten Grüßen

Carsten Jülich



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

						Performance 2023 in Euro-basiert: 17,36%		
	Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	135,07 USD	33.385,88	34,21%	Handel	USA	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,43 USD	5.016,27	-52,16%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,41 EUR	7.309,45	-27,10%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,19 EUR	14.622,65	46,26%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,55 EUR	29.322,00	15,83%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,19 EUR	17.627,25	17,81%	Versorger	Italien	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,50 EUR	22.522,50	12,83%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	13,10 EUR	19.642,50	32,01%	Militärtechnik	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.419,00 JPY	21.415,21	12,07%	Metallverarbeitung	Japan	
Petroleo Brasileiro S.A. (ADRs)	US71654V4086	11,00	14,54 USD	26.621,63	30,62%	Öl/Gas	Brasilien	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	61,90 EUR	11.761,00	17,90%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	17,16 EUR	11.412,73	14,11%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,86 USD	4.396,05	-62,73%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,34 GBP	19.920,33	41,66%	Öl/Gas	Großbritannien	
				244.975,44				
				Liquidität: 15.800,25				
				Vermögen: 260.775,69				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

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

Options-Portfolio

							Performance 2023 in Euro-basiert: 15,54%	
Anlage	Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land		
AST Optionen								
BABA OPRA P 115 09/23	25,00	21,20	USD	15,67%	Option/Put	USA		
BAS XEUR P 53 09/23 4	7,48	6,75	EUR	9,76%	Option/Put	Deutschland		
BAY XEUR P 64 09/23 2	13,72	13,59	EUR	0,95%	Option/Put	Deutschland		
DBK XEUR P 12 09/23 6	2,17	1,81	EUR	16,59%	Option/Put	Deutschland		
VO3 XEUR P 130 09/23 3	16,26	16,58	EUR	-1,97%	Option/Put	Deutschland		
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 31.08.2023				349.901,27 €		

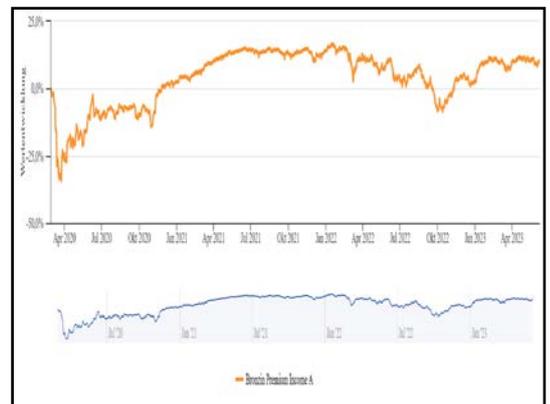
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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)

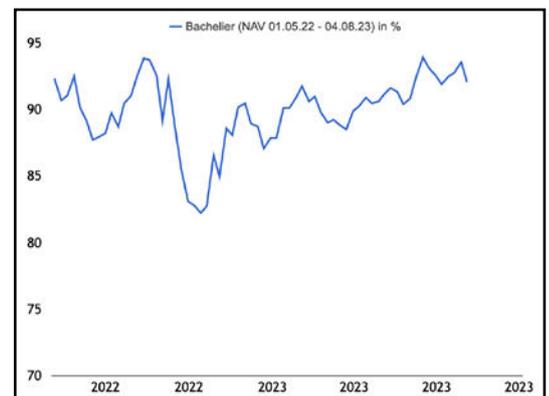
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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 S.A.	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	0,65%	59	-99,20%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	68,22%	6.273	-0,78%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	10/02/2023	8.996	99,77%	9.174	1,98%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	92,69%	8.848	11,22%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,88%	8.541	-4,16%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	97,21%	9.145	2,16%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	#NV	8.245	100,00%	9.196	11,54%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	78,53%	7.222	-12,79%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	100,97%	9.285	14,59%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,61%	9.561	5,53%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,698	-	09/29/2023	9.060	98,09%	9.809	8,27%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	101,13%	9.299	8,67%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	100,85%	9.274	8,46%
							108.366			105.686
							Anfangskapital			200.000
									Liquidität	91.634
									Performance	-2,47%

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.