

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

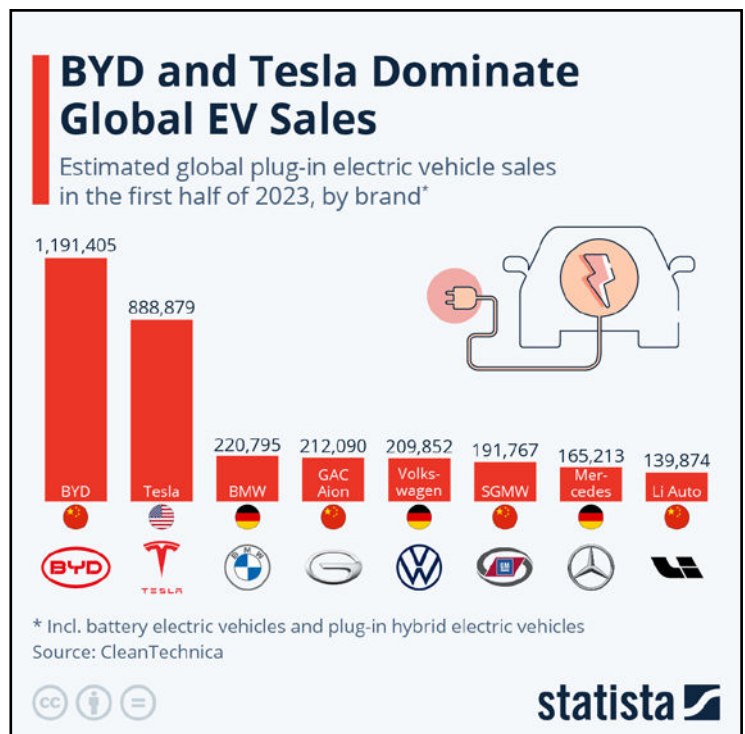
Die automobiler Welt schaut in dieser Woche vor allem nach München. Bis zum Sonntag läuft dort noch die internationaler Automobil-Ausstellung IAA, offiziell mit dem kleinen Zusatz „Mobility“ versehen. Damit wollen die Messeveranstalter auch klarmachen, dass es nicht nur um die neuesten Autos und Konzeptstudien geht, sondern alle Bereiche der Mobilität erfasst werden sollen, also auch Themen wie Fahrräder, eScooter und öffentliche Verkehrsmittel. Entsprechend hat sich die Messe das Motto „Experience Connected Mobility“ gegeben.

Dabei ist klar: Autos stehen weiterhin im Mittelpunkt und dabei geht es im öffentlichen Fokus um die Elektromobilität, die auf Biegen und Brechen im deutschen Markt durchgesetzt werden soll (wie im Übrigen auch in der gesamten EU). Wobei auch auf der aktuellen IAA relativ schnell deutlich geworden ist, dass hier insbesondere ausländische Anbieter den großen Auftritt suchen. Während der E-Auto-Pionier Tesla dabei eher noch dezent und spartanisch daherkommt und meint, sein Ruf reicht zur Präsentation, sind es vor allen Dingen die chinesischen Autohersteller, die groß auftrumpfen.

Neben XPeng ist es besonders in diesem Jahr BYD, das seinen Anspruch auch auf der Messe unterstreicht, in Europa Fuß zu fassen und den heimischen Autoherstellern Marktanteile abjagen zu wollen. Was auch nicht verwunderlich ist, schließlich eroberte BYD in der ersten Jahreshälfte bei den weltweiten Verkäufen von Elektrofahrzeugen mit großem Abstand den ersten Platz noch vor Tesla. Insgesamt setzte der chinesische Marktführer knapp 1,2 Mio. Fahrzeuge ab. Tesla als Zweitplatzierte kam auf rund 889.000. Die deutsche Crème de la Crème mit BMW, Volkswagen und Mercedes blieben dabei mit Werten von rund 221.000, 210.000 bzw. 165.000 abgesetzte Fahrzeuge im globalen Maßstab bestenfalls im Mittelfeld.

Wobei man auch richtig erkennt, dass der Erfolg von BYD ein Erfolg auf dem chinesischen Heimatmarkt ist. Dort blieb man mit Auslieferungen über rund 274.000 Fahrzeuge im August unangefochtenen Marktführer. Was sich schon daran festmachen lässt, dass BYD rund dreimal so viele Fahrzeuge im August absetzen konnte als die gesamte chinesische Konkurrenz zusammen.

Vor diesem Hintergrund werden wir uns zeitnah mit den Aussichten für den chinesischen EV-Markt und den Aussichten für BYD beschäftigen, ob sich daraus trotz der bekannten Herausforderungen eine längerfristig angelegte Investmentchance ergeben könnte. Wobei die Automobilhersteller deutscher Herkunft ebenfalls nicht beiseitegelassen werden sollten. Wobei hier womöglich der Ansatz ein anderer wäre, nämlich das, wie schon der eine oder andere Manager andeutet, hier eine gewisse Renaissance der Verbrenner-Modelle auf dem Plan stehen könnte.





Aktienmarkt

Weder vor noch zurück

Die Entwicklung der Aktienmärkte im vergangenen Monat hat einige wichtige Markttrends aufgezeigt: Der US-Markt als Trendsetter lässt sich nach wie vor von den Aussagen der Fed beeinflussen und etwaige Inflations- und Zins-erwartungen haben nicht an Kraft verloren, die Märkte zu bewegen. Schlechte Nachrichten sind wieder einmal gute Nachrichten, denn der Aktienmarkt wurde durch die enttäuschenden US-Arbeitsmarktdaten (Anstieg der Arbeitslosenrate von 3,5 auf 3,8%) beflügelt, da die Anleger wieder einmal auf eine zurückhaltende Fed hoffen.

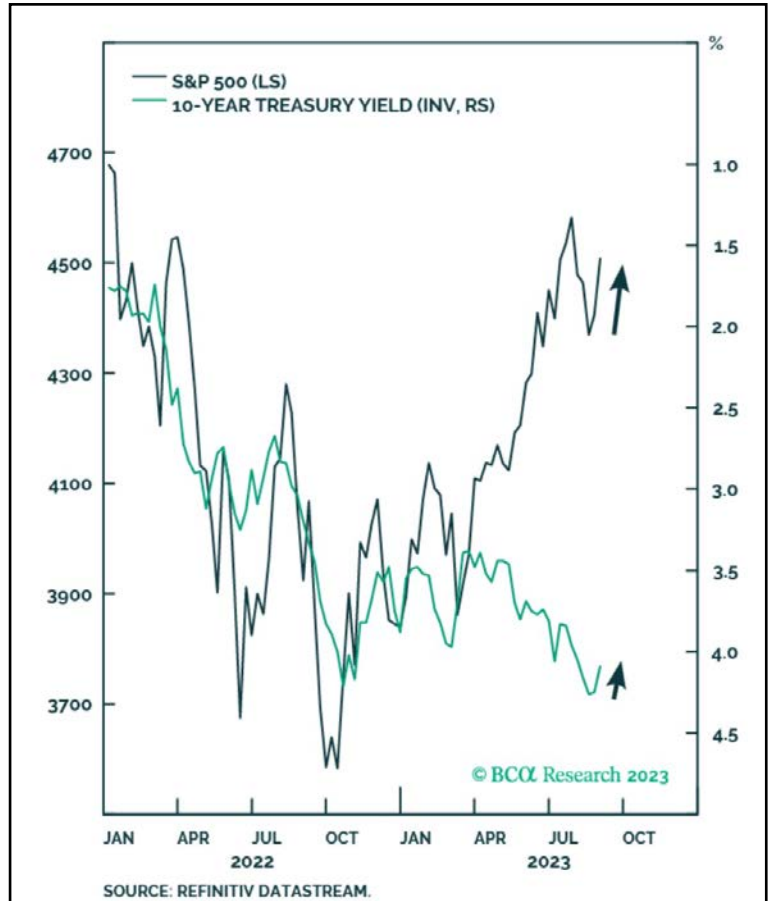
Einzig der in den letzten Tagen weiter feste Ölpreis würde als externer Faktor negativ wirken, sollte er anziehen. Ansonsten gilt weiterhin der Zusammenhang zwischen fallenden Renditen bei den Staatsanleihen und einem steigenden Aktienmarkt, was auch der Grund ist, warum die großen US-Aktienindices derzeit nicht vom Fleck kommen: „Es fehlt am fallenden Zins.“

In den vergangenen sechs Wochen schwanken die globalen Finanzmärkte zwischen den Konjunkturvarianten „weiche Landung“ (keine Rezession) und „keine Landung“ (Rezession). In jüngster Zeit hat sich die Ansicht durchgesetzt, dass die US-Wirtschaft den Zinsstrafungszyklus der Fed nicht nur erfolgreich überstanden hat, sondern sich sogar noch beschleunigen wird. Diese These wird durch das GDPNow-Modell der Atlanta Fed gestützt, das für das dritte Quartal ein auf das Jahr hochgerechnetes Wachstum von 5,6% prognostiziert. Ein Teil dieses geschätzten Wachstums ist auf einen bedeutenden Beitrag der Erhöhung der Lagerbestände zurückzuführen.

Trotz des ins Stocken geratenen globalen Wirtschaftswachstums außerhalb der USA ist dieses nicht so schwach, dass es die US-Expansion zum Entgleisen bringen könnte. Vielmehr würde es der Fed und anderen Zentralbanken der Industrieländer sogar helfen, ihre Inflationsziele zu erreichen. Daher gehen viele davon aus, dass eine starke US-Wirtschaft und eine schwache Weltwirtschaft mit einer sanften Landung in den USA übereinstimmen.

Die globalen Aktienmärkte haben in diesem Jahr noch keinen rezessionsbedingten Ausverkauf erlebt, wie er regelmäßig seit dem vergangenen Herbst prognostiziert worden war, und zogen zusammen mit den US-Aktienmärkten über das Jahr hinweg an. Ob das Niveau gehalten werden kann, hängt nicht zuletzt auch davon ab, wie stark die Wirtschaft in eine Rezession abgleiten wird.

Die endgültigen PMIs für August lieferten jedenfalls ein pessimistisches Update der Bedingungen im Dienstleistungssektor der Eurozone und Chinas. Der Dienstleistungsindex für die Eurozone wurde unerwartet von 48,3 auf 47,9 nach unten revidiert. Dies ist der erste Rückgang unter die 50-Boom-Bust-Linie seit Dezember und der niedrigste Wert seit Februar 2021. Die Schwäche ist in der gesamten Eurozone weit verbreitet: Die vier größten Volkswirtschaften der Eurozone verzeichneten im August alle einen Dienstleistungs-PMI unter 50.





Und obwohl der Caixin PMI für den Dienstleistungssektor in China weiterhin im Wachstum begriffen ist, enttäuschte sein Rückgang um 2,3 Punkte auf 51,8 im August die Erwartungen einer gedämpfteren Verschlechterung auf 53,5. Der in der vergangenen Woche veröffentlichte alternative NBS-PMI für das nicht-verarbeitende Gewerbe zeigte ebenfalls eine deutlichere Verlangsamung der Aktivität als erwartet.

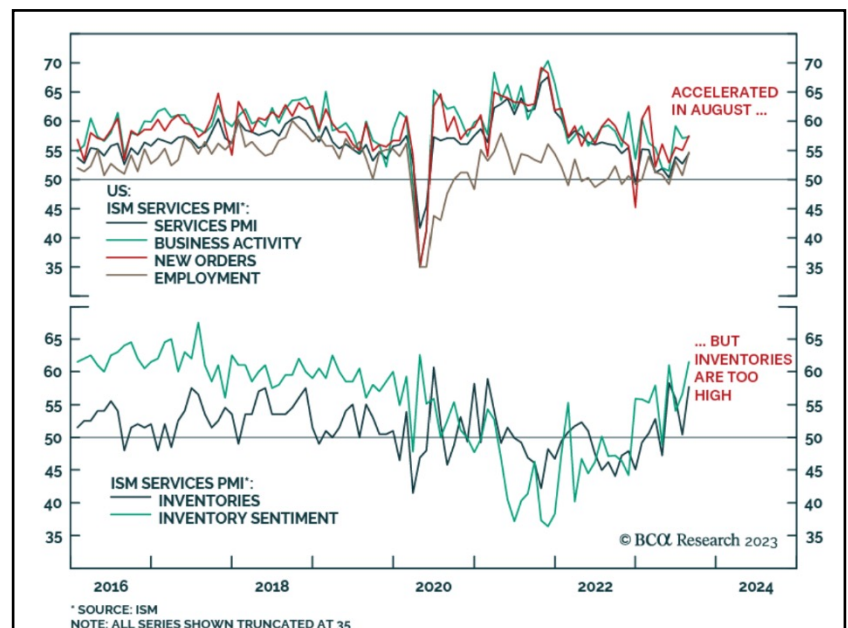
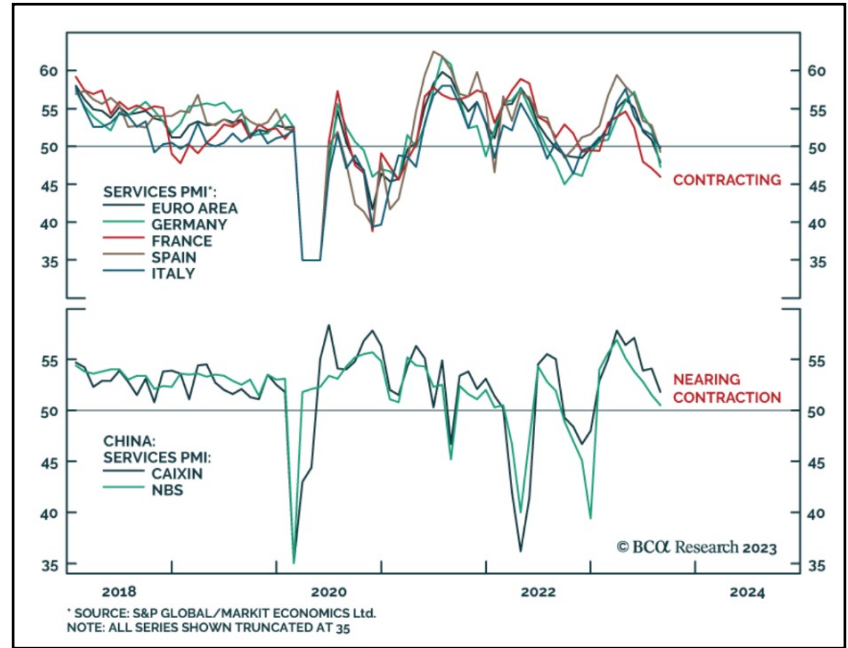
Diese Aktualisierungen des PMI für den Dienstleistungssektor bestätigen andererseits die relative Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft. Der US-amerikanische ISM-Index lieferte im August ein positives Signal für die Aktivität im Dienstleistungssektor. Der Gesamtindex stieg unerwartet um 1,8 Punkte auf ein Sechsmonatshoch von 54,5 Punkten und überraschte damit die Erwartungen eines Rückgangs um 0,2 Punkte auf 52,5 Punkte. Wichtig ist, dass auch die Details des Berichts überzeugend waren: Produktion, Auftragseingänge und Beschäftigung legten alle zu. Letztendlich bleibt festzuhalten, dass die US-Wirtschaft widerstandsfähiger ist als der Rest der Welt - was darauf hindeutet, dass der US-Dollar in nächster Zeit weiter an Stärke gewinnen könnte.

Die Frage für die Zukunft ist, ob diese Widerstandsfähigkeit anhalten wird. Diesbezüglich enthielt die ISM-Veröffentlichung eine Warnung für die Zukunft. Die Komponenten Lagerbestände und Sentiment stiegen um 7,3 Punkte bzw. 4,9 Punkte an. Da die Unternehmen des Dienstleistungssektors der Ansicht sind, dass die Lagerbestände zu hoch sind, besteht die Gefahr, dass es zu einem Auftragsrückgang kommt. In ähnlicher Weise lässt sich argumentieren, dass die nachlassende Nachfrage am Arbeitsmarkt, die Verlangsamung des Beschäftigungszuwachses und des Lohnwachstums, der Abbau überschüssiger Ersparnisse und die zunehmende Verschuldung der Verbraucher allesamt zu Gegenwind für den Konsum führen werden.

Beinahe zur gewohnten Randnotiz wird

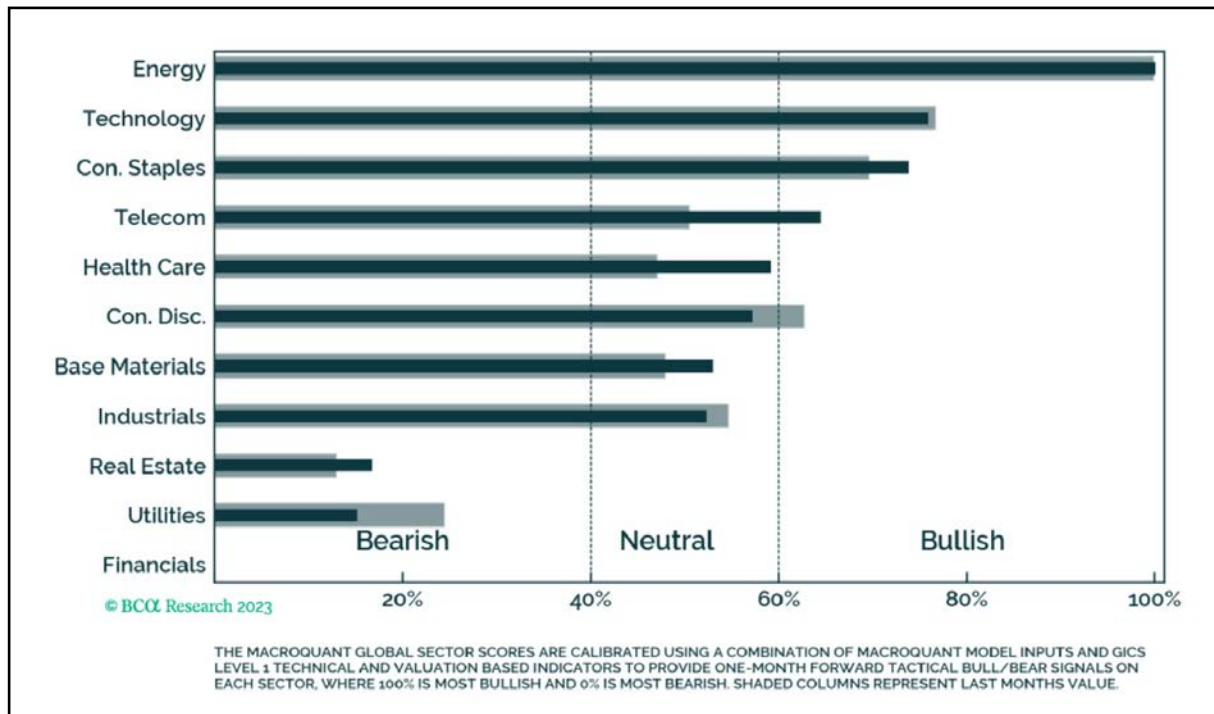
heute die Meldung, dass die weltweite Nachfrageschwäche dem Exportweltmeister China im August weiter zugesetzt hat. Die chinesischen Ausfuhren sanken im vergangenen Monat im Jahresvergleich um 8,8%, übertrafen damit aber die Erwartungen von Analysten, wie aus veröffentlichten Daten der Zollbehörde hervorgeht. Experten hatten mit einem Exportrückgang von 9,2% gerechnet. Auch Chinas Importe schrumpften im August um 7,3% und lagen damit ebenfalls über den Prognosen von minus 9,0%. Die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt läuft Gefahr, ihr jährliches Wachstumsziel von rund 5% zu verfehlen, da die Volksrepublik mit einer sich verschärfenden Immobilienkrise, schwachen Konsumausgaben und einem rückläufigen Kreditwachstum kämpft.

Taktisch (1 Monat Zeithorizont) setzt das Sektorenmodell (siehe nächste Seite) unseres Partners BCA Research aus dem kanadischen Montreal die Gemengelage in die nachfolgende Sektorpositi-





onierung um. Die schmalen Linien stellen die Empfehlungen des aktuellen Monats dar, die breiteren Bänder den Vormonat. Das Modell ist optimistisch für Energie, Technologie, Basiskonsumgüter und Telekommunikation, neutral für Gesundheitswesen, zyklische Konsumgüter, Grundstoffe und Industriewerte und negativ für Immobilien, Versorger und Finanzwerte.



Zu den Aktien: Die Deutsche Telekom kann auf milliardenschwere Erlöse aus ihrer Beteiligung an T-Mobile US bauen. Der DAX-Konzern teilte am Mittwochabend mit, dass die Deutsche Telekom voraussichtlich rund 1,8 Mrd. USD nach Steuern an Dividendenzahlungen in den kommenden fünf Quartalen erhalten soll. T-Mobile beabsichtige, die Dividende je Aktie jährlich um rund 10% zu erhöhen. T-Mobile wolle für dem Zeitraum vom vierten Quartal 2023 bis Ende 2024 bis zu 19 Mrd. USD an die Aktionäre zurückgeben, was sowohl über Aktienrückkäufe als auch über Dividenden passieren solle. Darüber hinaus wolle die Telekom Anteile an T-Mobile US veräußern, ohne dabei ihre Mehrheitsposition zu gefährden. Sie hält gegenwärtig 51,4% an T-Mobile US.



Auf dem weltweit wichtigsten Automarkt China hat sich im August die Nachfrage überraschend wieder belebt. Die Zahl der Auslieferungen sei im Vergleich zum Vorjahr um 2% auf 1,9 Mio. Autos gestiegen, teilte der Branchenverband PCA (Passenger Car Association) in Peking auf Basis vorläufiger Zahlen mit. Die Analysten der UBS hatten vor wenigen Tagen eine Studie über die Marktpositionierung und die Kostenvorteile des größten chinesischen Autobauers BYD (Build your dreams) vorgelegt.

Die Zerlegung des Vorzeigeautos „Seal“ hinsichtlich Zulieferketten und Kostenstruktur förderten einen rund 25%-igen Kostenvorteil gegenüber den europäischen Produzenten zutage. Auch gegenüber Tesla hat BYD einen Kostenvorteil von rund 15%. Doch BYD hat ein anderes Problem: Für einen Mercedes oder BMW geben Kunden gerne deutlich mehr aus. Daher liegt die EBITDA-Marge von BYD auch weiterhin deutlich unter der von Mercedes, Tesla und VW. Mehr dazu wie gesagt demnächst.



Mit einem 24er KGV von 3,9 (2023: 3,8) und einem Kurs-zu-Buchwert-Verhältnis von nur 0,3 bei VW kann allenfalls die französische Automarke Renault mithalten. Damit bewerten Anleger unseres Erachtens den fast 50%-igen Umsatzanteil der Wolfsburger aus China. Der Hebel in der VW-Vorzugsaktie liegt in der Fähigkeit des Unternehmens, die Kostenbasis zu senken und das Wachstum in allen Märkten zu nutzen. Die rasche Einführung batteriebetriebener Elektroautos in allen Weltregionen sowie eine weitere Verbesserung der Ertragsdynamik in China kommen hinzu.



In China hatte VW zuletzt eine Senkung der Kostenbasis berichtet. Offen bleibt, inwieweit ein Turnaround bei der Software-Sparte Cariad mittelfristig gelingt. Gerade Softwareentwicklung wird vermehrt zum Erfolgsfaktor bei der Konzeption von Fahrzeugen. Dank seiner Premiummarken Audi, Lamborghini, Bentley, Porsche und Bugatti hat Volkswagen eine ganze Reihe margenstarker Marken. Daher wundert es nicht, wenn JP Morgan für die Aktie ein Kursziel von knapp 200 Euro ausruft. Nutzen Sie die aktuelle Schwäche.

Neue EU-Technologepolitik belastet Big Tech

Die Europäische Union hat 22 sogenannten „Gatekeeper“-Diensten, die von sechs der größten Tech-Unternehmen der Welt betrieben werden, neue Regeln auferlegt. Das ist Teil ihres jüngsten Durchgreifens gegen Big Tech. Der weitreichende Digital Markets Act (DMA) wird für Dienste von Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft und TikTok-Eigentümer ByteDance gelten. Von vielen als Begleitgesetz zum Digital Services Act (DSA) gesehen, der Tech-Unternehmen eine größere Verantwortung für die Inhalte auf ihren Websites auferlegt, soll das DMA die Spielregeln zwischen großen Technologieunternehmen und kleineren Konkurrenten ausgleichen. „Es ist der Tag der Entscheidung für DMA!“, sagte EU-Branchenchef Thierry Breton auf X, früher bekannt als Twitter. „Die einflussreichsten Online Unternehmen müssen sich nun an unsere EU-Regeln halten.“

Dies stellt eine große Herausforderung für die Geschäftsmodelle dieser Unternehmen dar, denn die Tech-Giganten haben nur sechs Monate Zeit, um den Zugang und die Kompatibilität ihrer Dienste in Europa zu verbessern. Nach der DMA müssen Unternehmen mit mehr als 45 Mio. monatlich aktiven Nutzern und einer Marktkapitalisierung von mind. 75 Mrd. EUR als Gatekeeper betrachtet werden, die einen zentralen Plattformdienst anbieten. Unternehmen, die als solche gekennzeichnet sind, müssen ihre Messaging-Apps mit anderen Anbietern kompatibel gestalten. Nun sollen die Nutzer letztendlich entscheiden, welche Apps sie auf ihren Geräten vorinstallieren wollen. Google von Alphabet hat die höchste Anzahl von Diensten, einschließlich seines Android-Betriebssystems, Maps und Search, die strenger Regeln unterliegen würden. Metas Facebook, Instagram, Marketplace und WhatsApp wurden ebenfalls als Torwächter eingestuft. Gmail von Alphabet, Outlook von Microsoft und der Browser von Samsung wurden ausgenommen, nachdem die Unternehmen hinreichend begründete Argumente vorgebracht haben, dass diese Dienste sich nicht als Gatekeeper qualifizieren, so die Kommission.

Unternehmen, die ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, können mit Geldbußen von bis zu 10% ihres jährlichen Umsatzes bestraft werden. Die Gatekeeper könnten eine einstweilige Maßnahme zur Aussetzung der Vorschriften beantragen, doch dazu müssten sie eine Klage vor dem EU-Gerichtshof in Luxemburg führen, so ein hoher Kommissionsbeamter. „Wir haben bisher nichts dergleichen gesehen.“ Nach der Einführung eines separaten Gesetzes, des Digital Services Act, verklagte Zalando die Kommission im Juni.

Die betroffenen Unternehmen zeigten gemischte Reaktionen. Ein Microsoft-Sprecher sagte, man akzeptiere seine Gatekeeper-Rolle, während Meta, Google und Amazon die Bezeichnung noch überprüfen wollen.



Apple und TikTok zeigten sich weniger erfreut. TikTok sagte, es sei „grundsätzlich nicht mit dieser Entscheidung einverstanden“ und war „enttäuscht, dass vor dieser Entscheidung keine Marktuntersuchung durchgeführt wurde“. Ein Apple-Sprecher sagte, das Unternehmen sei weiterhin „sehr besorgt über die Risiken für den Datenschutz und die Datensicherheit, die die DMA für unsere Nutzer aufwirft“. Der iPhone-Hersteller hatte zuvor Bedenken geäußert, dass die DMA dazu führen würde, dass mehr Apps auf Apple-Geräten installiert werden, die nicht aus dem App Store von Apple stammen“. Wie es jetzt weitergeht ist noch ungewiss, denn dieser Einwand ist noch nicht nachhaltig geklärt. „Die Kommission sollte die Notwendigkeit der Sicherheit und Privatsphäre der Nutzer mit dem sehr realen Risiko abwägen, dass die Gatekeeper dies als Vorwand nutzen, um die Einhaltung ihrer DMA-Verpflichtungen zu umgehen“, sagte eine Anwältin.

Aktien-Portfolio: Umschichtungen

Gewinne haben wir mitgenommen bei unserem Highflyer Petrobras. Zwar bleiben wir weiterhin positiv für Energie/Öl, aber die Aktie kämpft bei ca. 15 USD charttechnisch gegen einen Widerstand und 35% Profit können sich sehen lassen. Wie in der letzten Ausgabe schon angekündigt, ersetzen wir nun Petrobras mit dem Chipschergewicht Intel. Dessen neue Generation von Superchips „Sierra Forest“ für Rechenzentren soll mehr als doppelt so viel Rechenleistung pro Watt Stromverbrauch bringen und eine um 240% höhere Leistung pro Watt, als die aktuelle Generation von Speicherchips haben. Außerdem sollte das kommende Jahr für Intel Corp. erste materielle Gewinne aus den Investitionen für künstliche Intelligenz bringen, was seinem Rechenzentrumsgeschäft einen überraschenden Rückenwind geben könnte.

						Performance 2023 in Euro-basiert: 19,39%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	135,36	USD	34.077,28	36,99%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,36	USD	5.066,76	-51,68%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	50,12	EUR	7.267,40	-27,52%	Chemie	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,57	EUR	13.734,39	37,38%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,94	EUR	29.913,00	18,17%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,10	EUR	17.385,00	16,19%	Versorger	Italien
Intel Corp.	US4581401001	36,45	36,98	USD	20.688,50	1,45%	Halbleiter	USA
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,39	EUR	21.523,50	7,82%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	13,36	EUR	20.040,00	34,68%	Militärtechnik	Italien
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.627,00	JPY	22.912,25	19,90%	Metallverarbeitung	Japan
PUMA SE	DE0006969603	52,50	61,28	EUR	11.643,20	16,72%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	16,91	EUR	11.246,48	12,45%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,86	USD	4.477,47	-62,04%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,38	GBP	22.135,17	57,41%	Öl/Gas	Großbritannien
					242.110,39			
					Liquidität:	23.190,60		
					Vermögen:	265.300,99		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

Anleihenmarkt

Tele Columbus vor Refinanzierung?

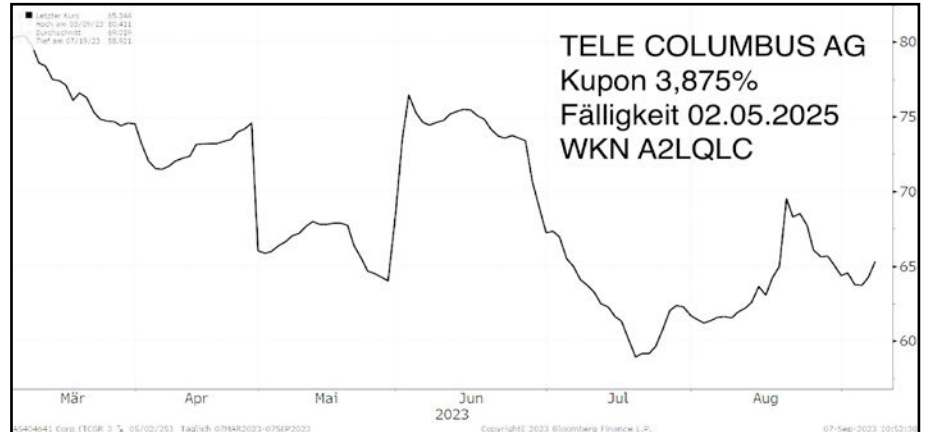
Einem Bloomberg-Bericht zufolge steht Tele Columbus angeblich kurz vor dem Abschluss eines Refinanzierungsplans mit Hilfe des neuen Finanzberaters Goldman Sachs. Die von Bloomberg zitierten Quellen sagten, dass der Plan eine Eigenkapitalzufuhr beinhaltet, deren Höhe derzeit zwischen Morgan Stanley Investment Partners und United Internet entschieden wird und von den Gläubigern genehmigt werden muss. Der letzte Vorschlag von Perella Weinberg Partners, die das Unternehmen berieten, bevor sie von Goldman Sachs abgelöst wurden, belief sich laut einer der Quellen auf einen Beitrag von 300 Mio. EUR.

Der Kabelnetzbetreiber arbeitet an der Refinanzierung seiner anstehenden Fälligkeiten und Liquiditätsengpässen. Das Unternehmen erhielt im Juli eine Kreditfazilität in Höhe von 15 Mio. EUR von einer Morgan-Stanley-Tochtergesellschaft, gefolgt von einem Gesellschafterdarlehen Ende August, um die Liquiditätslücke bis zum Jahresende zu überbrücken. Als Gegenleistung für die Stärkung der Bilanz wurden die Gläubiger gebeten, Darlehen in Höhe von 462 Mio. EUR mit einer Laufzeit bis Oktober 2024 und Anleihen in Höhe von 650 Mio. EUR mit einer Laufzeit bis Mai 2025 zu verlängern. Die Mehrheit der Gläubiger hat eine Gruppe gebildet, die



von Houlihan Lokey und Milbank beraten wird. Diese Gruppe und das Unternehmen sollten sich bemühen, vor Mitte Oktober eine Einigung zu erzielen, wenn die langfristigen Darlehen in kurzfristige Schulden umgewandelt werden.

Das Szenario einer Kapitalspritze von 300 Mio. EUR wäre positiv und würde eine unmittelbare Verbesserung des Verschuldungsgrads um etwa das 1,7fache bedeuten (d.h. der Pro-forma-Verschuldungsgrad würde beim 5,7fachen liegen gegenüber dem 7,4fachen, wie Ende Juni berichtet). Die Kapitalspritze würde es auch ermöglichen, den Free Cashflow-Burn im Zusammenhang mit Glasfaserinvestitionen für 2-3 Jahre zu finanzieren. 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	66,53	31,5%	18.09.2023	100,00	2540,20%	2.104	1,6	1.344	B	Caa1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.09.23

EnQuest unter Steuerdruck

Das britische Unternehmen aus dem Sektor der Erdölexploration und -förderung hat die Ergebnisse für das erste Halbjahr 2023 veröffentlicht. Während die Ergebnisse insgesamt wie erwartet anständig waren, führte die Einführung einer Energiegewinnabgabe zu Beginn des Jahres 2023 zu einer höheren Steuerbelastung, so dass das Unternehmen einen Nettoverlust erlitt gegenüber einem Nettogewinn im Vorjahr.

Umsatz und Betriebsergebnis für H1/2023 gingen im Jahresvergleich um ca. 23% auf 733 Mio. USD zurück, bei einer geringeren Tagesproduktion (-8,5%) und einem Rückgang des durchschnittlich realisierten Preises nach Absicherungen um ca. 16% auf 75,8 USD pro Barrel. Die Rohstoffabsicherungen der Gruppe und andere Ölderivate trugen mit 22,2 Mio. USD zu den realisierten Verlusten bei, was deutlich weniger ist als die rund 162 Mio. USD an realisierten Verlusten im Vorjahr. Das bereinigte EBITDA sank um ca. 26% auf 399 Mio. USD, wobei der geringere Umsatz teilweise durch einen Rückgang der Betriebskosten ausgeglichen wurde. Die bessere Kostenentwicklung war vor allem auf niedrigere Produktionskosten zurückzuführen, die wiederum von höheren Leasing-Chartergutschriften aufgrund längerer Ausfallzeiten der FPSO (floating production, storage and offloading) im Kraken Ölfeld profitierten. In diesem Zusammenhang beliefen sich die Betriebskosten pro Einheit auf USD 19,7 USD/Barrel gegenüber 22,7 USD/Barrel im Vorjahr.

Der ausgewiesene operative Cashflow sank im Jahresvergleich um ca. 25% auf 371 Mio. USD. Da-

bei wurde der Gewinnrückgang durch günstige Veränderungen des Betriebskapitals und die Rückzahlung der Energiegewinnabgabe-Ratenzahlung von EnQuest im März 2023, die im Dezember 2022 erfolgte, gemildert. Der freie Cashflow für H1/2023 war mit 140 Mio. USD ca. 58% niedriger. Dieser wurde zum Abbau der Nettoverschuldung verwendet. Der Nettoverschuldungsgrad lag Ende Juni ca. beim 0,7fachen, die Gesamtliquidität belief sich auf ca. 385 Mio. USD.





Mit Blick auf die Zukunft wird die durchschnittliche Nettoproduktion der Gruppe für das Geschäftsjahr 2023 weiterhin in der prognostizierten Bandbreite von 42.000-46.000 Barrel pro Tag erwartet. Dank der starken Leistung des Großteils des Portfolios im ersten Halbjahr und der effizienten Wiederinbetriebnahme des Kraken Ölfeldes, die die Verluste im Zusammenhang mit einem Produktionsstillstand nach der Entscheidung des Unternehmens, die ursprünglich für das dritte Quartal geplanten Wartungsarbeiten vorzuziehen, abmilderte. Es wird erwartet, dass die Betriebskosten im zweiten Halbjahr aufgrund der gestiegenen Aktivität höher ausfallen werden.

EnQuest hat im zweiten Halbjahr insgesamt ca. 3,8 Mio. Barrel Öl durch den Einsatz von Verkaufsoptionen abgesichert, wobei der durchschnittliche Floor bei ca. 60 USD/Barrel liegt. Zusätzlich hat das Unternehmen ca. 3,2 Mio. Barrel Öl im GJ 2024 und 0,1 Mio. Barrel Öl im GJ 2025 durch den Einsatz von Verkaufsoptionen abgesichert, alle mit dem gleichen Floor von 60 USD/Barrel. Die Auswirkungen der Energiegewinnabgabe müssen sich zwar erst noch in den Produktionszahlen niederschlagen, aber die kurzfristigen Aussichten deuten darauf hin, dass EnQuest bestrebt ist, die Produktion im Einklang mit der Nachfrage zu halten, zumal auch mehrere Absicherungsmaßnahmen getroffen wurden. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ENQUEST PLC	A3LAFJ	Sr Unsecured	11,625%	CALLABLE	01.11.2027	95,12	13,2%	01.11.2024	105,81	21,39%	859	3,2	265	B+	Caa1	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.09.23

West China Cement: Fitch senkt den Daumen

Die Ratingagentur Fitch hat das Rating von West China Cement von BB auf BB- herabgestuft. Der Ausblick bleibt negativ. Laut Fitch ist die Herabstufung auf die aggressiven Investitionen des Unternehmens (hauptsächlich außerhalb Chinas) zurückzuführen, die zu einem höheren Verschuldungsgrad und einem anhaltend negativen FCF geführt haben.

Fitch geht davon aus, dass die Investitionen des Unternehmens mit 2,5 Mrd. CNY im Geschäftsjahr 2023, 2,7 Mrd. CNY im GJ 2024 und 3,1 Mrd. CNY im GJ 2025 hoch bleiben werden. Gleichzeitig prognostiziert die Agentur, dass das Auslandsgeschäft von West China Cement im GJ 2023 ein EBITDA von 1,3 Mrd. USD und im GJ 2024 von 1,6 Mrd. USD erwirtschaften wird, was 40% bzw. 46% vom gesamten EBITDA ausmacht. Fitch könnte die Ratings herabstufen, wenn die Nettoverschuldung/EBITDA des Unternehmens dauerhaft über dem 3,0fachen liegen wird. Ende Juni lag der Nettolverage beim 2,8fachen und zum Ende des Geschäftsjahres 2022 beim 2,6fachen. 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
WESTCHINACEM	A3KTQB	Unsecured	4,950%	CALLABLE	08.07.2026	74,24	16,8%	08.07.2024	102,48	49,30%	1.024	2,6	392	BB-	Ba2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.09.23

Vedanta Resources bekommt Asset zurück

Vedanta Resources (VRL) wird die Mehrheitsbeteiligung und die Kontrolle über Konkola Copper Mines (KCM) von der sambischen Regierung zurückerhalten. VRL hatte 2019 die Kontrolle über KCM verloren, nachdem die Regierung unter dem damaligen Präsidenten Edgar Lungu dem Unternehmen Unterinvestitionen vorgeworfen hatte. KCM kämpfte daraufhin unter staatlicher Kontrolle, bis Lungu 2021 die Macht abgab. Die neue Regierung unter Präsident Hakainde Hichilema verhandelte mit VRL über den aktuellen Vertrag.

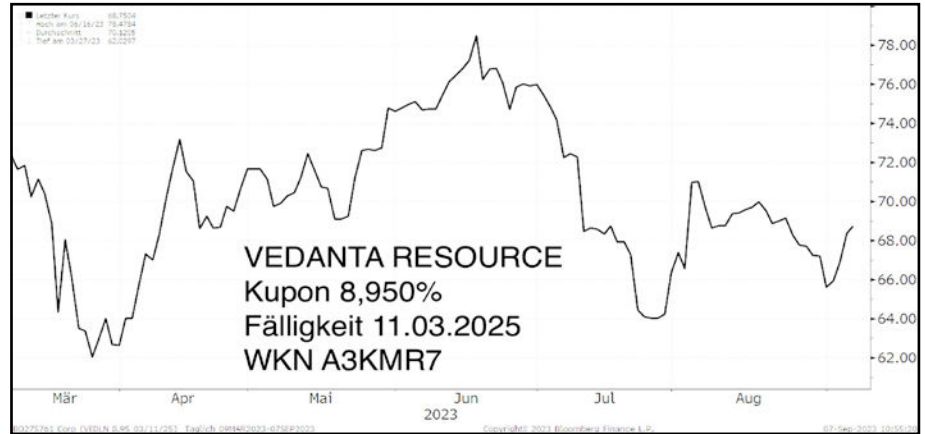
Das Unternehmen hat nachfolgende Punkten zugestimmt: So muss Vedanta in den kommenden fünf Jahren 1 Mrd. USD in KCM investieren. An lokale Gläubiger müssen 250 Mio. USD ausgezahlt werden. Die Gehälter der KCM-Minenarbeiter müssen um ein Fünftel erhöht werden sowie eine einmalige Zahlung von umgerechnet 122 Mio. USD geleistet werden.

Die Entwicklung ist leicht positiv, was auf den geringen Beitrag von KCM zu Vedanta zurückzuführen ist. Im Geschäftsjahr 2017-18, dem letzten vollen Jahr, in dem KCM Vedanta unterstellt war, betrug das inte-



grierte Produktionsvolumen von KCM 84 Kilotonnen. Die Produktionskosten betragen 2,39 USD/Pfund, während das EBITDA 73 Mio. USD betrug, bei einer Marge von 6%.

Es ist unklar, wie es um KCM bestellt ist und wie lange VRL brauchen wird, um das Unternehmen wieder auf den alten Stand zu bringen. Es liegen keine Daten von KCM vor, aber es ist bekannt, dass die sambische Kupferproduktion in diesem Jahr von 800 Kilotonnen im letzten Jahr auf 680 Kilotonnen und damit auf den niedrigsten Stand seit 10 Jahren sinken dürfte. Die Regierung hat sich ein ehrgeiziges Produktionsziel von mehr als 3 Mio. Tonnen pro Jahr gesetzt. Wir bleiben investiert.

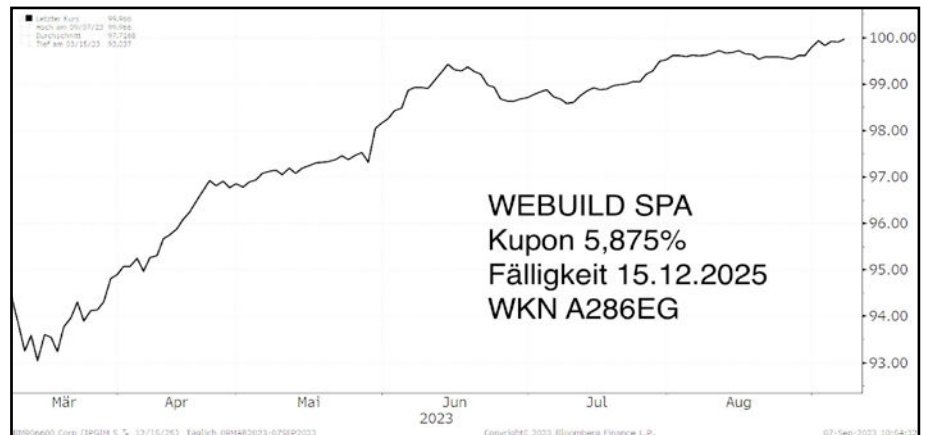


NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	CCY	Stückelung
VEDANTA RESOURCE	A3KMR7	Sr Unsecured	8,950%	CALLABLE	11.03.2025	69,01	37,9%	11.09.2024	100,00	52,66%	2.545	1,4	1.789	B-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.09.23

Webuild mit Hochstufung

Die Ratingagentur S&P hat das Rating von Webuild von BB-/stabile auf BB/stable angehoben. S&P hatte die Einschätzung von Webuild seit April 2021 nicht mehr revidiert, während das bereinigte Verhältnis der Mittel aus der laufenden Geschäftstätigkeit zu Nettoverschuldung bereits seit Ende 2022 die für eine Heraufstufung erforderliche Schwelle (>20%) überschritten hatte. Man kann davon ausgehen, dass sich dieses Verhältnis weiter verbessern dürfte.



In der Tat dürfte dieses Verhältnis in den Jahren 2023 und 2024 etwa 30-35% erreichen gegenüber 22,8%, die S&P Ende 2022 errechnet hatte. Die verbesserte Einstufung des Kreditprofils durch S&P spiegelt die positive Entwicklung des operativen Geschäftes des Unternehmens, die Erholung der Rentabilität und ein besseres Cash-Management wider. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
WEBUILD SPA	A286EG	Sr Unsecured	5,875%	CALLABLE	15.12.2025	100,37	5,7%	15.06.2025	100,00	5,65%	185	2,1	88	BB	BB	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 07.09.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie
September 2023

ter390

Mit besten Grüßen



Aktien und Optionen Strategiedepots

ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			18,21%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	134,46	USD	10.029,84	-1,59%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	135,36	USD	10.096,97	-2,07%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,63	34,97	CAD	7.698,74	-23,37%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	51,02	EUR	10.459,10	9,92%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	41,96	USD	12.401,89	23,68%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	106,35	USD	10.610,41	4,85%	Medizintechnik	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	81,44	EUR	10.261,44	4,89%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	4,99	EUR	9.328,50	-7,19%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	74,58	EUR	9.769,98	-2,66%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	20,95	GBP	10.136,31	0,54%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	32,13	EUR	9.510,48	-4,97%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	29,07	USD	9.622,42	-3,52%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	37,56	EUR	10.892,40	8,37%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	204,20	EUR	10.005,80	-0,68%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,34	EUR	8.396,37	-16,12%	Holding	Frankreich	
					149.220,63				
					Liquidität:	9.196,35			
					Vermögen:	158.416,98			

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

Options-Portfolio

Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:						11,85%
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
BABA OPRA P 115 09/23		25,00	20,09	USD	18,60%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 53 09/23 4		7,48	7,20	EUR	3,74%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 64 09/23 2		13,72	13,88	EUR	-1,17%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 09/23 6		2,17	2,43	EUR	-11,98%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 09/23 3		16,26	22,50	EUR	-38,38%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 07.09.2023				338.747,78 €		

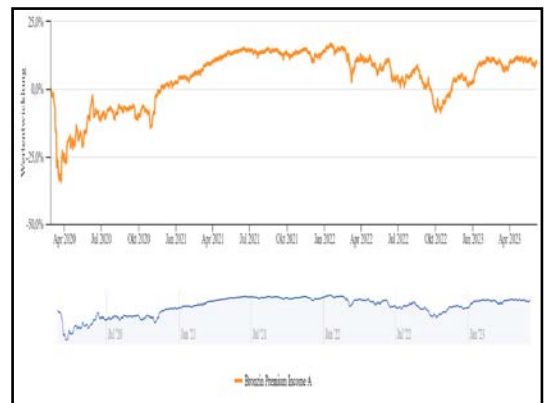
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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. Der Fonds wendet sich speziell 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.

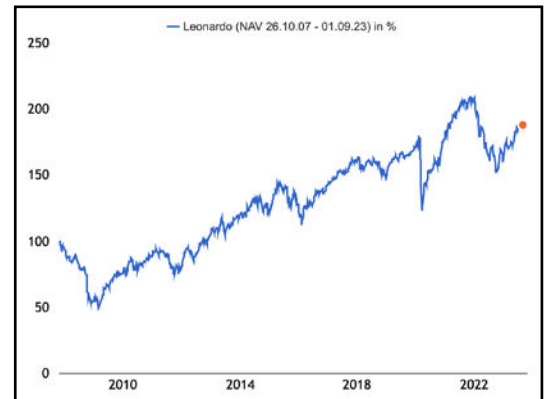




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

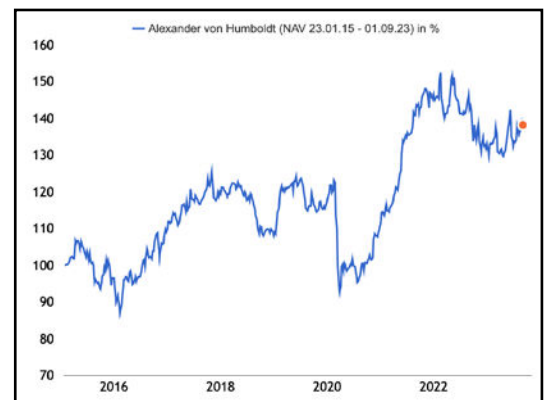
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio 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)

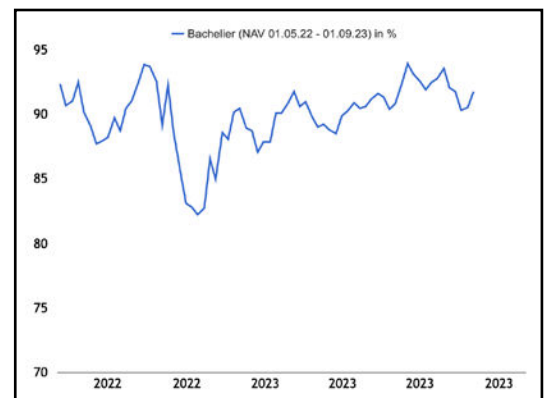
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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 S.A.	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	0,03%	3	-99,96%
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	66,69%	6.228	-1,49%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	10/10/2023	8.996	99,67%	9.308	3,47%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	93,40%	9.047	13,73%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	92,03%	8.594	-3,57%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,82%	9.248	3,31%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	#NV	8.245	99,89%	9.329	13,15%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	77,22%	7.211	-12,91%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	101,10%	9.442	16,53%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	96,07%	9.607	6,04%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,698	-	12/29/2023	9.060	97,50%	9.750	7,62%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,15%	9.353	9,29%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,25%	9.456	10,58%
							108.366		106.575	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,65%		

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.