



alpha

Strategie

Ausgabe 39/23 vom 28.09.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

In den vergangenen Jahren kam man faktisch am Thema ESG nicht vorbei. Dahinter stehen Anlageprinzipien, die ihrem Namen nach Ökologie, soziale Verantwortung und gute Unternehmensführung beachten sollen. Auch wir haben diesbezüglich eine Anlagestrategie entwickelt, die sich mit gut 14% Zugewinn in diesem Jahr sehen lassen kann. Dennoch:

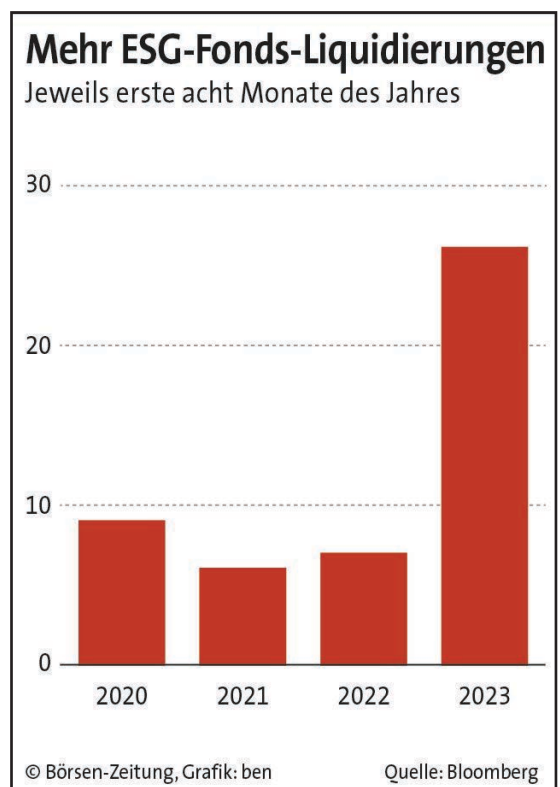
Das ESG-Thema bekommt zunehmend im Kapitalmarkt Schrammen. Wie die jüngsten Zahlen zeigen, hat sich der Inflow von frischen Anlagegeldern in ESG-Assets, insbesondere Fonds, deutlich abgeschwächt. Mehr noch: Insbesondere in den USA scheint sich der Trend spürbar umzudrehen. So wurden per Ende August im amerikanischen Markt mehr ESG-Fonds wieder geschlossen als in den drei Jahren zuvor. Dabei sind es nicht nur No-Names, auch große Adressen ziehen die Reißleine, unter anderem Blackrock, Janus Henderson und State Street.

Unisono wird davon berichtet, dass sich das politische Klima insbesondere in den USA zunehmend gegen ESG entwickelt. Davon ist Europa sicherlich noch weitestgehend verschont, aber auch hier gibt es erste Signale. Das Grundproblem dabei:

Die deutliche Zunahme von ESG-Fonds oder entsprechenden anderen Anlage-Vehikeln hat deutliches Misstrauen gesät. Immer mehr wird der latente Vorwurf des sogenannten Greenwashing laut. Was im Kern nichts anderes heißt, dass hier das Label „Green“ verwendet wird für Dinge, die einer näheren und engeren Überprüfung nach den entsprechenden ESG-Prinzipien nicht standhalten. Mit der Folge, dass nach den Marktanalysten von Morningstar im zweiten Quartal bei ESG-Fonds nur noch Zuflüsse von 18 Mrd. USD zu verzeichnen waren nach 31 Mrd. USD im Vorquartal.

Wobei man auch einen anderen Aspekt mit hinzuziehen muss. Denn die faktische Abkehr von Investoren vom ESG-Thema könnte durchaus auch damit zu tun haben, dass dieser Bereich im Großen und Ganzen noch immer den Nachweis schuldig geblieben ist, dass man deutlich bessere Renditen erwirtschaften kann als konventionelle Anlagen. Und es ist nun mal so: Auch wenn der Kapitalmarkt hier viel von Öko etc. redet, sind das in der Regel doch weiterhin nur Lippenbekenntnisse und am Ende des Tages zählt die Rendite. Und wer das nicht liefern kann, wird schnell fallen gelassen. Indes:

Man muss der ganzen Angelegenheit auch etwas Gutes abgewinnen. Denn es könnte jetzt zu einer Marktberreinigung kommen, die Trittbrettfahrer tatsächlich aussortiert und dieses Segment entsprechend neu ausrichtet. Natürlich auch mit der Erfordernis an die Initiatoren, ihren eigenen Versprechungen zu folgen. Wir bleiben jedenfalls weiter am ESG-Thema dran, allerdings wie gehabt auch sehr selektiv.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

“Higher for longer“ und die Konsequenzen

“Wenn die Zinsen steigen, fallen die Aktienkurse“. Das war über Monate hinweg der signifikante Zusammenhang für die Kursrichtung. Nun passierte das bereits in der vergangenen Woche, was allseits befürchtet worden war - das bisherige Hoch in der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen bei 4,3% wurde überschritten. Gleiches passierte in Euroland und der Aufwärtstrend hält weiter an.

Grund hierfür waren **überevorsichtige Aussagen des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell, die Hoffnungen auf baldige Senkungen des Fed-Funds-Satzes zunichte machten**. Als Resultat stiegen die langen Renditen auf über 4,5% an. In Euroland spiegelte sich das in einem Anstieg auf rund 2,8%. Die Musik spielt also bei den langen Anleihen, die Geldmarktsätze bleiben mehr oder weniger stehen, da die Notenbanken keine weiteren Zinserhöhungen planen.

Die **geänderte Wahrnehmung hatte gleichzeitig Konsequenzen auf den Wechselkurs**. Der ohnehin schon unter Druck stehende Euro wurde weiter nach unten durchgereicht und pendelt nun um die Marke von 1,05 USD. Wir sehen hier ein Maximum von 1,04 USD, können uns aber durchaus vorstellen, dass in diesen Stunden eine Trendwende stattfindet.

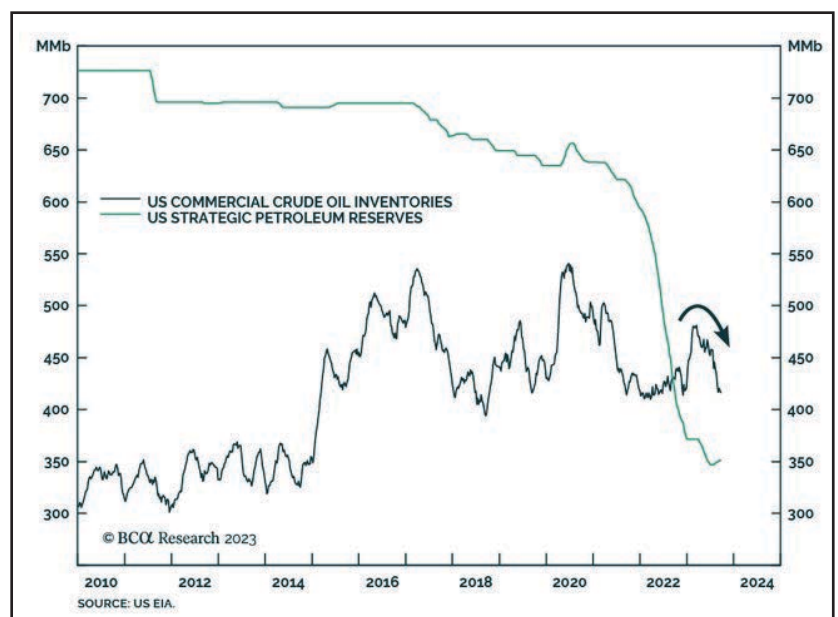


An den **Aktienmärkten zeigte sich die Entwicklung spiegelbildlich zu den gestiegenen Anleiherenditen**.

So bewegen sich die großen US-Aktienindices in Richtung ihrer 200-Tage-Durchschnitte (S&P 500 bei 4.200 Punkten, Nasdaq 100 bei 13.600 Punkten). Allerdings sind die Indices schon stark überverkauft, sodass eine Konsolidierung wahrscheinlich ist. Nachdem die europäischen Indices regelmäßig ihre US-Vorbilder kopieren, dürfte sich eine ähnliche Entwicklung auch hier ergeben.

Unsere **Erwartung eines höheren Ölpreises hat sich zwischenzeitlich mehr als erfüllt**. Der Preis für Rohöl der Sorte Brent stieg am Mittwoch um 3% auf ein 11-Monats-Hoch von 96,75 USD, was auf die anhaltenden Versorgungssorgen und die Daten der US-EIA zurückzuführen ist, die einen anhaltenden Rückgang der inländischen Lagerbestände zeigen.

Der **wöchentliche Bestandsabbau beschleunigte sich in der Woche bis zum 22. September auf 2,2 Mio. Barrel, nachdem er in der Vorwoche noch 2,1 Mio. Barrel betragen hatte**. Die kommerziellen Rohölvorräte liegen nun etwa 4% unter ihrem Fünfjahresdurchschnitt für diese Jahreszeit. Wie erwartet hat sich die Backwardation (über die Laufzeit tiefere Preise) der Brent-Terminkurve aufgrund der angespannten Fundamentaldaten verfestigt.





Unsere Rohstoffstrategen gehen davon aus, dass die Fundamentaldaten für Angebot und Nachfrage die Ölpreise auch in Zukunft positiv beeinflussen werden. Die OPEC+ wird die Produktion wahrscheinlich weiterhin so steuern, dass die einzelnen Länder ihre nationalen Ziele erreichen. Der Rückgang der gebohrten, aber unvollendeten Bohrlöcher und die höheren Produktionskosten (die dazu führen, dass die Produzenten kürzere Bohrlöcher bohren) werden die US-Schieferölproduktion begrenzen. Selbst wenn sich das wirtschaftliche Umfeld verschlechtert, werden die Ölmärkte aufgrund der Dynamik auf der Angebotsseite wahrscheinlich weiterhin angespannt bleiben. Das spricht auch in den nächsten Monaten für Ölk Aktien.

Dauerbrenner China: Der unerwartete Anstieg der chinesischen Industriegewinne im August war ein positives Signal für die Wirtschaft. Zum ersten Mal seit der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres stiegen die Industriegewinne im Jahresvergleich an, und zwar um 17,2%, nachdem sie im Juli noch um 6,7% gesunken waren. Die Verbesserung steht im Einklang mit einem langsameren Rückgang der Erzeugerpreise, die im August um -3,0% im Jahresvergleich fielen, nachdem sie im Juli um -4,4% im Jahresvergleich gesunken waren. Außerdem trugen geringe Basiseffekte aus dem Vorjahr zu einem positiven Jahreswachstum bei.

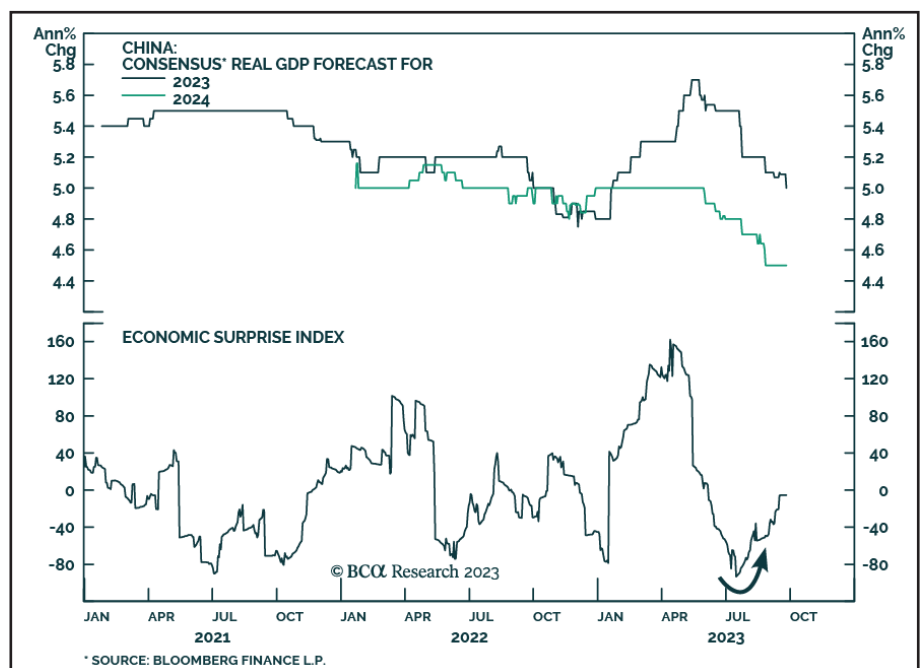
Einige andere Indikatoren des verarbeitenden Gewerbes senden ebenfalls ein positiveres Signal für die chinesischen Bedingungen. Das Expansionstempo der Industrieproduktion beschleunigte sich im August von 3,7% gegenüber dem Vorjahr auf 4,5%. Auch der chinesische Caixin PMI für das verarbeitende Gewerbe überschritt im vergangenen Monat die Grenze von 50 zur Expansion und stieg von 49,2 auf 51,0.

Zwar sind die jüngsten Wirtschaftsdaten für die chinesische Wirtschaft positiver ausgefallen, was darauf hindeutet, dass die Konjunkturbemühungen die inländischen Bedingungen stabilisieren. Struktureller Gegenwind schmälert jedoch die Chancen auf eine spürbare wirtschaftliche Wiederbelebung. Insbesondere der Immobiliensektor bleibt eine Belastung für die Gesamtwirtschaft.

Die Verkäufe von Wohnimmobilien gingen im August im Jahresvergleich zurück, während die Immobilieninvestitionen noch stärker zurückgingen. Darüber hinaus sind die sich verschlechternde demografische Entwicklung und die strategischen Spannungen mit den USA ebenfalls negative Faktoren. Und wie unsere China-Strategen hervorgehoben haben, werden die politischen Entscheidungsträger wahrscheinlich einen allmählicheren und reaktionsfreudigeren Ansatz für politische Anreize als in der Vergangenheit bevorzugen. Die jüngsten, unerwartet guten Daten deuten darauf hin, dass es für Peking keinen Grund gibt, in Panik zu verfallen und diesen Ansatz aufzugeben.

In Shanghai dürfte auch die jüngste Ankündigung weiterer konjunkturstützender Maßnahmen durch die chinesische Notenbank zur Stabilisierung der Kurse verhelfen. Dazu rechnen Ökonomen laut Umfragen damit, dass der offizielle chinesische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im September auf die Schwelle von 50,0 gestiegen ist, die Expansion von Kontraktion trennt. Er wird am Samstag veröffentlicht.

Hauptthema in Hongkong war heute allerdings wieder einmal der hoch verschuldete Immobilienriese China Evergrande. Dessen Aktie wurde erneut vom Handel ausgesetzt, einen Monat, nachdem nach





einem 17-monatigen Handelsstopp der Handel wieder aufgenommen worden war. China Evergrande New Energy Vehicle Group und Evergrande Property Services beantragten ebenfalls einen Handelsstopp, nannten aber keinen Grund. Bloomberg hatte am Mittwoch unter Berufung auf mit der Angelegenheit vertraute Personen berichtet, dass der Evergrande-Vorsitzende Hui Ka Yan unter Polizeikontrolle gestellt worden sei. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit einer Liquidation von Evergrande. Die jüngsten indirekten Maßnahmen der chinesischen Behörden zur Unterstützung des Immobiliensektors könnten bedeuten, dass eine Rettung unwahrscheinlich sei.

Vor diesem Hintergrund sollten sich die Anleger allerdings nicht darauf verlassen, dass die chinesische Wirtschaft den Abwärtsdruck auf die Weltwirtschaft abmildern kann. Eine weltweite Rezession bleibt in den kommenden 6-12 Monaten wahrscheinlich.

Zu weiteren Aktien:

Micron Technology verzeichnet wegen der starken Nachfrage nach Speicherchips für die Künstliche Intelligenz (KI) einen Umsatz über den Erwartungen. Für das vierte Geschäftsquartal gab der Speicherhersteller am Mittwoch einen Umsatz von gut 4 Mrd. USD bekannt. LSEG-Expertenschätzungen lagen bei 3,9 Mrd. USD. Auch für das laufende erste Geschäftsquartal zeigte sich Micron optimistischer als die Experten: Das Unternehmen erwartet einen bereinigten Umsatz von 4,4 Mrd. USD, plus oder minus 200 Mio. USD, verglichen mit Prognosen von 4,2 Mrd. USD. Aber ein Verlust von 1,14 USD pro Aktie war andererseits schlechter als erwartet und die Umsätze gehen nun ganze fünf Quartale nach unten.

Für Micron und seine Wettbewerber Samsung Electronic und SK Hynix war das laufende Jahr brutal. In den Hauptmärkten PCs und Smartphones war die Nachfrage bislang zurückhaltend und daher die Lagerbestände hoch. So bleibt lediglich die maue Hoffnung auf ein besseres Geschäft im nächsten Quartal und 2024. Hinzu kommen gerade bei Micron die nun eingeschränkten Umsätze in China. HALTEN.

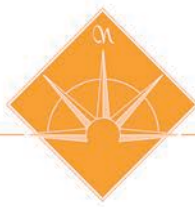
Die USA wollen offenbar die den südkoreanischen Chip-Herstellern Samsung Electronics und SK Hynix gewährte Ausnahmeregelung für den Export von US-Chip-Bauteilen nach China auf unbestimmte Zeit verlängern. Wie die südkoreanische Nachrichtenagentur Yonhap am Mittwoch mitteilte, hat das US-Handelsministerium mit den südkoreanischen Chip-Herstellern Einzelheiten darüber besprochen, welche Bauteile in deren chinesischen Produktionslinien eingeführt werden könnten.

Die Agentur berief sich dabei auf Insider und fügte hinzu, dass die USA bereits in dieser Woche entsprechende Ankündigungen machen wollen. Damit wären diese beiden Kandidaten bei Investoren favorisiert. Allein Samsung Electronics handelt zurzeit mit 1,1 nahe am eigenen Buchwert, das KGV beträgt akzeptable 14. Nur Intel kommt bei den US-Titeln auf ähnliche Niveaus. KAUFEN.

Angesichts des bald endenden US-Haushaltsjahres dringen Sorgen um einen möglichen Regierungsstillstand an die Öffentlichkeit. Sollten sich das von den Republikanern kontrollierte Repräsentantenhaus und der von den Demokraten geführte Senat nicht einigen, droht dieses Szenario zum vierten Mal innerhalb eines Jahrzehnts. Nervös machte die Anleger auch, dass die Ratingagentur Moody's einen erneuten Haushaltsstreit als negativ für die Bonität des Landes ansieht. Was für eine Bananenrepublik!

Der ehemalige US-Präsident Donald Trump hat in einem New Yorker Betrugsverfahren eine schwere juristische Niederlage erlitten. Richter Arthur Engoron entschied am Dienstag, dass der Geschäftsmann und sein Familienunternehmen wegen Betrugs haftbar gemacht werden können. Zudem ordnete er die Annullierung von Gewerbescheinen für die Trump Organisation und andere beklagte Unternehmen an und verhängte





Strafen gegen Trumps Anwälte. Diese hätten zum „widerspenstigen“ Verhalten ihrer Mandanten beigetragen und während des Prozesses „absurde“ rechtliche Argumente vorgebracht. Mit der Entscheidung dürfte sich das angesetzte Hauptverfahren im Wesentlichen auf die Frage des Strafmaßes beschränken. Kann es sein, dass Donald Trump doch nicht gegen seinen demokratischen Rivalen „Sleepy Joe“ antritt? Es wird jedenfalls Zeit, dass solche Blender von Regierungssämtern ausgeschlossen werden.

Zum Options-Portfolio: Wir stocken die verkaufte Option Deutsche Bank Oktober 23 Basis 12 Euro um 100% auf. Die Aktie konnte sich erfolgreich dem Abwärtssog der Gesamtmarkts entziehen und wir glauben, dass da noch mehr Gutes kommt.

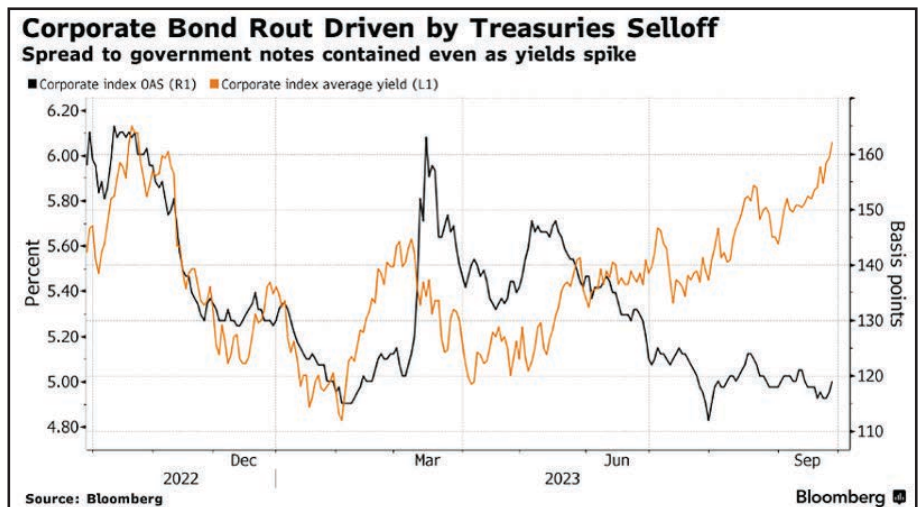
						Performance 2023 in Euro-basiert: 21,84%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	125,98	USD	32.385,14	30,19%	Handel	USA
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	50,85	EUR	20.340,00	-4,92%	Konsumgüter	Belgien
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,20	USD	5.074,67	-51,60%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	45,72	EUR	6.629,40	-33,88%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,34	EUR	14.840,77	48,44%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,71	EUR	29.571,00	16,82%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,85	EUR	16.678,20	11,47%	Versorger	Italien
Intel Corp.	US4581401001	36,45	34,61	USD	19.771,21	-3,04%	Halbleiter	USA
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,42	EUR	21.807,00	9,24%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	13,58	EUR	20.370,00	36,90%	Industriegüter	Italien
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.676,00	JPY	23.424,85	22,59%	Metallverarbeitung	Japan
PUMA SE	DE0006969603	52,50	56,34	EUR	10.704,60	7,31%	Textil/Mode	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	17,85	EUR	11.867,59	18,66%	Autozulieferer	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,28	USD	4.185,41	-64,51%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,35	GBP	20.366,27	44,84%	Öl/Gas	Großbritannien
					258.016,11			
					Liquidität:	1.798,60		
					Vermögen:	259.814,71		
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

Anleihenmarkt

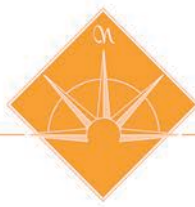
In der Verlustzone

US-Investmentgrade-Anleihen haben infolge der Zinswende der US-Notenbank Fed im bisherigen Jahresverlauf erstmals Verluste verzeichnet. Der Bloomberg US Corporate Bond Index fiel am Mittwoch um 0,4% und rutschte damit erstmals in diesem Jahr ins Minus. Im September erlitt der Index den größten Verlust seit sieben Monaten mit einem Rückgang von 2,7%.

Der Optimismus auf nur moderate Zinszuwächse zu Beginn des Jahres wurde durch eine starke US-Wirtschaft zunichte gemacht, was dazu führte, dass die Fed ihren Leitzins auf 5,5% anhob. Im Dezember letzten Jahres lagen die Prognosen gerademal halb so hoch. Die Renditen für Staatsanleihen erreichten in diesem Monat Mehrjahreshochs und verstärkten die Befürchtung einer steigenden Refinanzierungskosten für Unternehmen.



Althea Spinozzi, Senior Fixed-Income Strategist bei Saxo Bank, äußerte in einer Notiz an Kunden, dass die langfristige Renditen voraussichtlich weiter steigen werden, solange die Fed die Märkte davon überzeugen kann, dass sie in absehbarer Zukunft keine aggressiven Zinssenkungen vornehmen muss. Der Rückgang bei Unternehmensanleihen im September wurde durch einen Abwärtstrend bei Staatsanleihen verursacht, der die Renditen am gesamten Markt beeinflusste. Der



Unterschied zwischen dem Index für Unternehmensanleihen und einer ähnlichen Staatsanleihe bleibt immer noch unter 120 Basispunkten und entspricht dem 10-Jahres-Durchschnitt.

Hinzu kommt: Die Unternehmen sind momentan sehr zögerlich beim Rückkauf ihrer Anleihen. Diese Zurückhaltung ist darauf zurückzuführen, dass die Laufzeiten länger werden und die Zinssätze hoch bleiben. Bisher wurden nur 52 Angebote zum Rückkauf von ausstehenden Anleihen gemacht, was einem Wert von 22 Mrd. USD entspricht. Das ist der niedrigste Stand seit mindestens 2008, wie Daten von Bloomberg zeigen. Dennoch gilt: Im Markt werden weiterhin vor allem Investmentgrade-Bonds bevorzugt. Qualität scheint vorerst vor Rendite zu gehen.

Cisco Systems zieht großen Fisch an Land

Letzte Woche gab Cisco Systems Inc. bekannt, dass der Netzwerk-Ausrüster den Monitoring-Spezialisten Splunk für ca. 28 Mrd. USD übernehmen wolle. Die Aufsichtsräte beider Unternehmen haben der Transaktion zugestimmt. Die Übernahme unterliegt den üblichen Abschlussbedingungen inklusive der kartellrechtlichen Prüfung und der Zustimmung der Splunk-Aktionäre. Die Unternehmen gehen davon aus, dass sie in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 abgeschlossen sein wird.

Die Übernahme von Splunk durch Cisco ist die mit Abstand größte Akquisition in der Unternehmensgeschichte des Netzwerk-Anbieters. Das Geschäft von Splunk ist jedoch komplementär zu Ciscos XDR-Plattform und zum Aufbau der Observability-Strategie des Unternehmens. Ganz allgemein wird die Übernahme von Splunk das Software-Portfolio von Cisco vergrößern und seine Fähigkeiten im Bereich der Telemetrie in der gesamten IT- und Sicherheitsinfrastruktur eines Unternehmens ausbauen. Cisco hat seine Beobachtungsfähigkeiten durch zahlreiche Übernahmen erweitert, darunter AppDynamics und ThousandEyes.

Interessant in diesem Zusammenhang ist sicherlich auch der Blick auf das Kreditprofil von Cisco, inwieweit dieses die Übernahmen verkraften kann. Cisco wird bspw. bei Moody's mit A1 bewertet und verfügt nach Einschätzung der dortigen Analysten über die Bilanz, die Liquidität und das Cashflow-Profil, um eine Übernahme dieser Größenordnung zu verkraften. Ciscos bereinigtes Verhältnis von Schulden zu EBITDA betrug am 30. Juli das 0,6-fache.

Obwohl der spezifische Finanzierungsmix aus Schulden und Barmitteln nicht bekannt gegeben wurde, ist davon auszugehen, dass das Unternehmen seine konservative Finanzpolitik beibehalten und in seiner aktuellen Ratingkategorie bleiben wird. Im Juli verfügte Cisco über Barmittel und kurzfristige Anlagen in Höhe von 26 Mrd. USD sowie über eine nicht in Anspruch genommene ungesicherte revolvingende Kreditfazilität in Höhe von 3 Mrd. USD mit einer Laufzeit bis Mai 2025. Das Unternehmen verfügt außerdem über ein Commercial-Paper-Programm in Höhe von 10 Mrd. USD, das bislang nicht in Anspruch genommen wurde. Zusätzlich dazu gehen die Prognosen davon aus, dass Cisco in den nächsten 12 bis 18 Monaten einen jährlichen freien Cashflow (vor Dividenden und bestimmten einmaligen latenten Steuerzahlungen) in Höhe von 17 Mrd. USD generieren wird.



Fazit: Die Übernahme von Splunk sollte die Positionierung von Cisco im Netzwerk-Markt weiterhin stärken, wobei die Finanzierung des Deals ohne größere Risiken erscheint. Insofern bleibt Cisco Systems auch als Emittent interessant. Wir fokussieren uns dabei auf einen bis Juni 2025 laufenden USD-Bond mit einem Kupon von 3,50%, halbjähriger Zahlungsweise und einer Fälligkeitsrendite von rund 5,5%.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
CISCO SYSTEMS	A1Z24Y	Sr Unsecured	3,500%	AT MATURITY	15.06.2025	97,08	5,3%	18	1,7	11	AA-	A1	USD	2(+1)
Quelle: Bloomberg.		28.09.23												

Evonik: Neue Strategie

Das Essener Spezialchemie-Unternehmen Evonik Industries AG hat Anfang der Woche eine strategische Neuausrichtung seines Geschäftsbereichs Technologie und Infrastruktur (TI) sowie eine Neuordnung der Verwaltung angekündigt. Der Plan wird von Kreditanalysten positiv gesehen, da er für Evonik im Laufe der Zeit strategische Optionen für Eigentums- und Betriebsmodelle der standortspezifischen Infrastruktur schaffen kann.

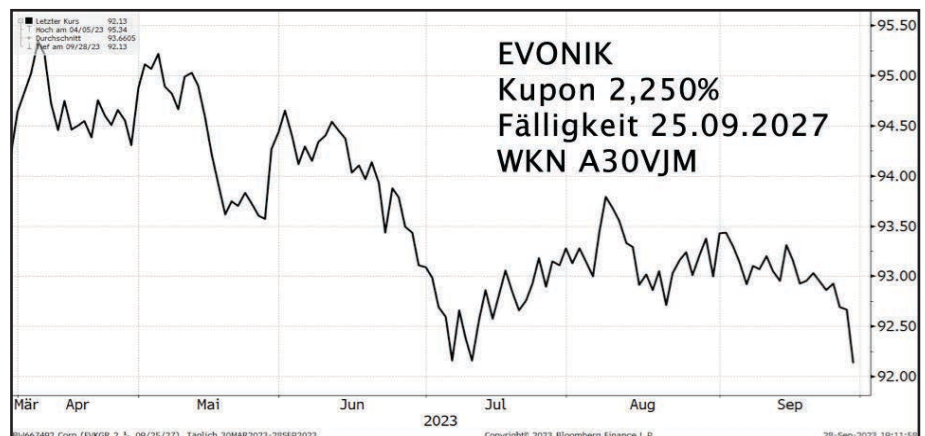
Der Geschäftsbereich TI betreibt acht Standorte in Deutschland und Belgien und bietet auf demselben Gelände Dienstleistungen für andere Evonik-Bereiche und externe Kunden an. Über seine Hubs in Mobile, Alabama, und Shanghai, China, bietet er auch externen Kunden Dienstleistungen und Know-how an. Im Jahr 2022 erzielte TI einen Außenumsatz von 1,5 Mrd. EUR und beschäftigte rund 8.300 Mitarbeiter.

Es ist geplant, den Geschäftsbereich TI in eine standortübergreifende Technologieeinheit und eine standortspezifische Infrastruktureinheit aufzuteilen. Die standortübergreifende Technologieeinheit wird sich auf Bereiche wie Prozesstechnik, Engineering, strategisches Energiemanagement und Digitalisierung der Produktion konzentrieren. Die standortspezifische Infrastruktureinheit bündelt standortspezifische Aktivitäten wie Logistik, Reparatur und Sicherheit. Evonik will die Infrastruktureinheiten an den Standorten Marl und Wesseling sowie in Antwerpen/Belgien bis Ende 2025 in drei rechtlich eigenständige Einheiten überführen und als lokale Profitcenter mit strategischer und organisatorischer Eigenständigkeit führen.

Die Ausgliederung der kapitalintensiven Infrastrukturaktivitäten schafft strategische Optionen für Finanzierungs- und Betriebsmodelle. Obwohl Evonik sich verpflichtet hat, TI bis Mitte 2027 im Evonik-Konzern zu halten, schafft die Verselbständigung der Infrastruktur Optionen für Evonik, schnell zu entscheiden, ob die standortspezifischen Infrastrukturen und Dienstleistungen vollständig in Eigenregie oder in einer Partnerschaft betrieben werden oder sie vollständig veräußert. Evonik könnte dem Beispiel der Bayer AG und Lanxess folgen, die 2019 ihre Anteile am Chemieparkbetreiber Currenta für 3,5 Mrd. EUR verkauft haben.

Das Oxeno-Geschäft von Evonik (früher bekannt als Performance Intermediates), aus dem das Unternehmen aussteigen will, macht derzeit einen erheblichen Teil der Aktivitäten von Evonik an Standorten Marl und Antwerpen aus. Daher werden die Entscheidungen über ein künftiges Eigentumsmodell für die standortspezifische Infrastruktur an den Standorten Marl und Antwerpen auch die künftige Eigentümerstruktur von Oxeno berücksichtigen.

Evonik hat außerdem angekündigt, dass es plant, seine Verwaltung ab dem nächsten Jahr bis 2026 zu straffen. Einzelheiten zu den erwarteten Vorteilen und den Kosten der Umsetzung sind noch nicht bekannt. Die Pläne kommen in einer Zeit, in der europäische Chemieunternehmen mit grundlegenden Herausforderungen konfrontiert sind, zu denen hohe Energie- und Erdgaspreise, Investitionen in die Entwicklung und Vermarktung nachhaltigerer Produkte und die Dekarbonisierung des eigenen Produktionsfußabdrucks gehören.



Fazit: Die strategische Neuausrichtung von TI könnten sich unter dem Strich auch positiv für das Kreditprofil auswirken. Aktuell liegt von den Kennzahlen her Evonik beim Verhältnis Nettoverschuldung zum EBITDA beim 2,0-fachen bei einer Zinsdeckung EBITDA zu Zinskosten vom 14-fachen. Soweit der Stand nach dem ersten Halbjahr. Gegenüber



dem ersten Quartal bedeuten diese Zahlen zwar eine Eintrübung, die allerdings noch im Rahmen bleibt. Allerdings sollte man hier genau draufschauen, dass sich hier kein negativer Trend entwickelt. Grundsätzlich würden wir auf der Bond-Seite den Emittenten zutrauen, wieder eine gewisse Aufwärtsdynamik entwickeln zu können. Das gilt auch für unsere Fokus-Anleihe mit Laufzeit bis September 2027. Diese rentiert aktuell bei 4,3% und wird mit 2,25% jährlich verzinst. Wir nehmen diese Anleihe als neue Kaufempfehlung auf.

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
EVONIK	A30VJM	Sr Unsecured	2,250%	CALLABLE	25.09.2027	92,85	4,2%	25.06.2027	100,00	4,37%	64	3,8	17	BBB+	Baa2	EUR	100(+100)

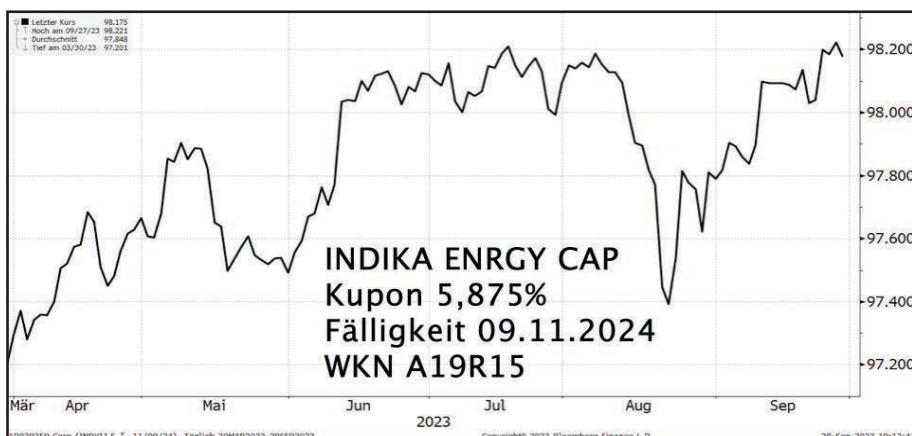
Quelle: Bloomberg. 28.09.23

Indika mit weiterem Asset-Verkauf

Indika Energy Tbk (P.T.) gab bekannt, dass es seine 100%ige Beteiligung an dem Bergbauunternehmen PT Multi Tambangjaya Utama (MUTU) an das indonesische Bergbauunternehmen PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk für 218 Mio. USD verkaufen wird. Indika geht davon aus, dass der Verkauf innerhalb von sechs Monaten abgeschlossen werden kann, sofern bestimmte Genehmigungen, u. a. vom indonesischen Bergbauministerium, erteilt werden.

Die Veräußerung ist für Indika positiv zu werten, da der Verkaufserlös die Liquidität des Unternehmens erhöht und es in die Lage versetzt, bestehende Schulden zurückzuzahlen oder Investitionen außerhalb des Kohlebergbaus zu finanzieren. Dadurch verringert sich die Abhängigkeit von neuen Schulden in einer Zeit zunehmender Unsicherheit über den Zugang zu Kapital für Unternehmen, die Kraftwerkskohle fördern. Der Verkauf von MUTU wird Indikas Liquiditätspuffer zum 31. Dezember 2024 erhöhen, bevor die große Anleihe mit einem Volumen von 568 Mio. USD im Oktober 2025 fällig wird.

Wir erwarten, dass Indika seine Erfolgsbilanz bei der proaktiven Refinanzierung oder Rückzahlung von Schulden vor den geplanten Fälligkeiten beibehält. Das Unternehmen hat in den letzten 18 Monaten schrittweise einen Teil seiner 2024 und 2025 fälligen Anleihen zurückgezahlt. Zuletzt gab das Unternehmen am 21. September 2023 bekannt, dass es im Laufe des Jahres weitere 29,3 Mio. USD an Kapital aus seiner 2024er-Anleihe zurückgekauft hat.



Wir gehen davon aus, dass Indika den größten Teil des Verkaufserlöses zur Schuldentilgung verwenden wird. Das Unternehmen könnte sich aber auch dafür entscheiden, den Erlös in Nicht-Kohle-Geschäften zu investieren, um bis 2025 50% der Einnahmen aus Nicht-Kohle-Geschäften zu erzielen. Während der Verkauf von MUTU Indikas Einnahmen aus dem Nicht-Kohlegeschäft auf Proforma-Basis geringfügig von 10% in H1 2023 auf 12% erhöhen wird, bleibt der Anteil deutlich unter dem Ziel von 50%.

MUTU ist das dritte kohlebezogene Geschäft, das Indika in den letzten Jahren veräußert, nach dem Verkauf des Kohleverladungs geschäfts im Jahr 2021 und des Kohlevertragsbergbaugeschäfts im Jahr 2022. Die einzigen kohlebezogenen Geschäftsbereiche, die Indika unserer Meinung nach noch verkaufen oder abwickeln könnte, sind der Kohlehandel und der Kohletransport, die zusammen 9% der konsolidierten Einnahmen im ersten Halbjahr 2023 ausmachten. Sollte es also nicht zu einem starken Rückgang der Kohlepreise kommen, der den Umsatzbeitrag der Kohle verringern würde, muss Indika bis 2025 sein Nicht-Kohlegeschäft deutlich ausbauen.

Viele dieser Geschäftsbereiche stecken noch in den Kinderschuhen und leisten einen sehr bescheidenen Beitrag zu den Einnahmen im Vergleich zu Indikas altem Geschäft mit Kraftwerkskohle im Rahmen seiner 91%-igen Tochtergesellschaft Kideco Jaya Agung (P.T.), die Kohle fördert. Aufgrund der bestehenden Verschuldungsdokumentation kann Indika nur bis zu 26 % seiner Beteiligung an Kideco verkaufen. Wir gehen jedoch davon aus, dass Indika seine Beteiligung in den nächsten drei bis fünf Jahren beibehalten wird, da Kideco nach wie



vor ein wichtiger Umsatzträger ist und sein Cashflow dazu beiträgt, die Investitionen von Indika außerhalb des Kohlebereichs zu finanzieren. Wir gehen auch nicht davon aus, dass Indika sein Ziel von 50% Nicht-Kohle-Einnahmen auf Kosten einer Schwächung seiner Kreditqualität priorisiert. Fazit: Wir bleiben investiert.

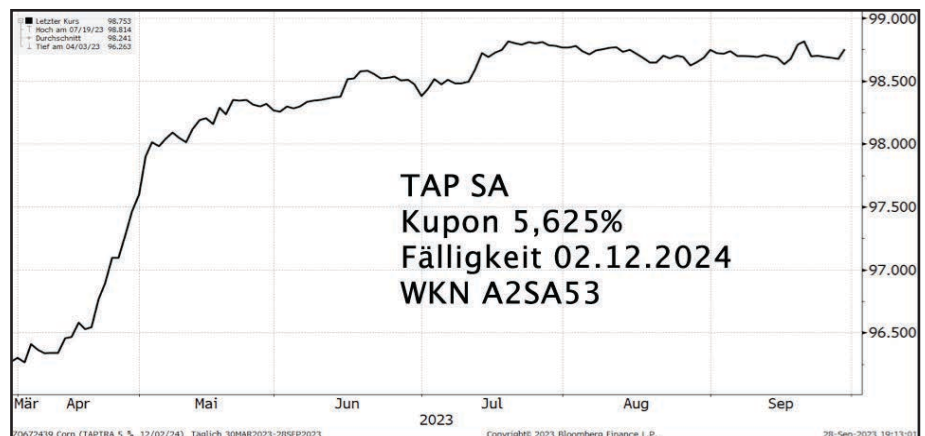
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
INDIKA ENRGY CAP	A19R15	1st lien	5,875%	CALLABLE	09.11.2024	98,44	7,4%	30.10.2023	101,47	44,50%	195	1,1	184	BB-	Ba3	USD	200(+1)
Quelle: Bloomberg.		28.09.23															

TAP: Bieter bringen sich in Position

Das Gerangel um die portugiesische Fluggesellschaft TAP (Transportes Aéreos Portugueses) hat weiterhin an Spannung zugenommen. Die britische IAG, zu der unter anderem British Airways und Iberia gehören, hat erneut betont, dass sie ein großes Interesse an der bevorstehenden Privatisierung von TAP hat. Dies ist zweifellos ein bedeutendes Signal für die portugiesische Regierung, da die IAG als einer der größten Akteure in der Luftfahrtbranche gilt.

Allerdings hängt das Interesse von IAG stark von den Bedingungen ab, unter denen eine Übernahme stattfinden würde. Es scheint also auch eine implizite Warnung an die portugiesische Regierung zu sein: Trotz des großen Brancheninteresses sollten ihre Preisvorstellungen bescheiden bleiben.

Neben der IAG haben sich auch Lufthansa und Air France-KLM als potenzielle Bieter für TAP positioniert. Der Kreis möglicher Käufer wird somit immer größer und es bleibt spannend zu sehen, wer letztendlich zum Zug kommt. Portugal selbst plant, eine strategische Beteiligung an TAP zu behalten. Dies zeigt deutlich das Bestreben des Landes, einen gewissen Einfluss auf seine nationale Fluggesellschaft zu behalten und sicherzustellen, dass sie weiterhin erfolgreich operieren kann.



Für unsere empfohlene Anleihe mit einer Laufzeit bis 2024 bleibt es ebenfalls spannend. Seit Ende Mai bewegt sich ihr Kurs in einem engen Bereich nahe 95% vom Nennwert. Es besteht kaum Zweifel daran, dass die Tilgung im Dezember nächsten Jahres ordnungsgemäß erfolgen wird. Dennoch zögert der Markt momentan wahrscheinlich aufgrund der Unsicherheit darüber, wie stark das Unternehmen letztendlich beeinflusst sein wird.

In dieser Hinsicht könnte Lufthansa verglichen mit den Mitbewerbern als das schwächste Glied angesehen werden. Es bleibt also abzuwarten, wie viel Geld letztendlich im Wettstreit zwischen den Bietern gezahlt wird und wer schließlich zum Zug kommt. Dennoch hat dies für unsere Investitionsempfehlung wahrscheinlich keinen großen Einfluss. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Anleihe ordnungsgemäß getilgt wird und entsprechende Kursgewinne erzielt werden können. Daher empfehlen wir sie zu 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TAP SA	A2SA53	Sr Unsecured	5,625%	CALLABLE	02.12.2024	99,09	6,4%	02.06.2024	100,00	7,03%	237	1,1	209	B+	B2	EUR	100(+100)
Quelle: Bloomberg.		28.09.23															

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

ter390

Mit besten Grüßen

Carsten Julla



Aktien und Optionen Strategiedepots

Aktien-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			14,49%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	130,54	USD	9.942,92	-2,44%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	125,98	USD	9.595,60	-6,93%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,23	34,69	CAD	7.879,96	-21,57%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	50,34	EUR	10.319,70	8,46%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	37,05	USD	11.180,71	11,50%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	91,11	USD	9.282,03	-8,28%	Medizintechnik	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	83,10	EUR	10.470,60	7,03%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,21	EUR	9.748,31	-3,01%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	70,74	EUR	9.266,94	-7,67%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	20,93	GBP	10.036,54	-0,45%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	29,92	EUR	8.856,32	-11,51%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	26,70	USD	9.024,44	-9,52%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	31,81	EUR	9.224,90	-8,22%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	194,70	EUR	9.540,30	-5,30%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,08	EUR	8.136,56	-18,71%	Holding	Frankreich	
					142.505,83				
					Liquidität: 10.901,57				
					Vermögen: 153.407,40				

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

Options-Portfolio

Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:						7,51%
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
BABA OPRA P 115 10/23		25,91	25,91	USD	-2,16%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 53 10/23 4		8,68	10,72	EUR	-23,50%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 63 10/23 2		13,60	17,28	EUR	-27,06%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 10/23 6		1,88	1,67	EUR	5,92%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 10/23 3		20,94	21,12	EUR	-0,86%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 28.09.2023				325.611,60 €		

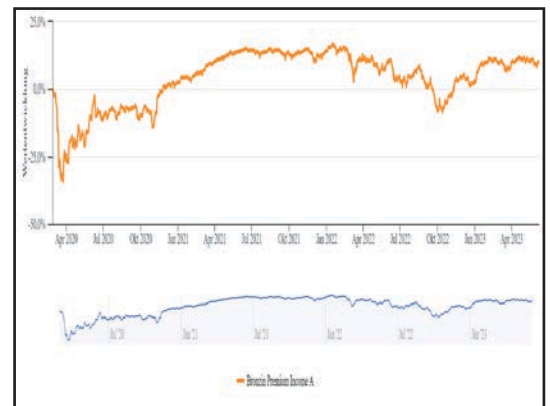
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

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.

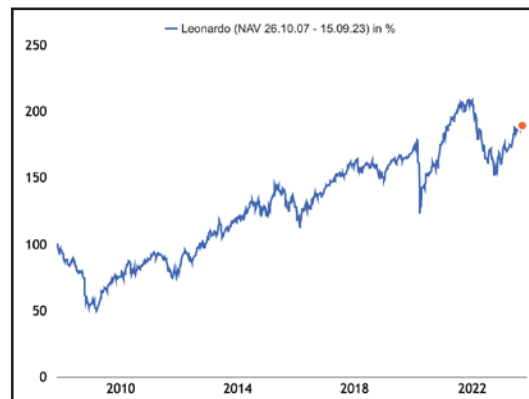




Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

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)

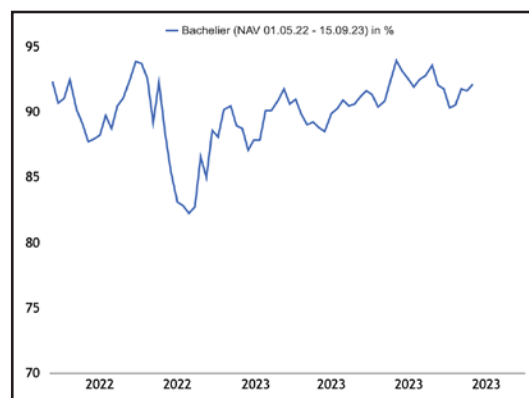
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	63,75%	6.035	-4,54%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	10/30/2023	8.996	100,21%	9.487	5,45%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	89,98%	8.843	11,16%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	90,88%	8.604	-3,46%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,75%	9.366	4,62%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	#NV	8.245	100,06%	9.473	14,90%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	73,61%	6.969	-15,84%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	100,00%	9.467	16,84%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	93,18%	9.318	2,85%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	6,698	-	12/29/2023	9.060	98,01%	9.801	8,18%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,55%	9.519	11,24%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,70%	9.628	12,60%
							100.993		106.510	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,71%		

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.