



alpha

Strategie

Ausgabe 40/23 vom 05.10.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Laut Marktforschern könnte der globale KI-Markt bis 2030 auf über 1,8 Bio. USD anwachsen - im Vergleich zu den 136 Mrd. USD im letzten Jahr. Das bedeutet eine jährliche Zuwachsrate von etwa 38%. Weitere Zahlen bestätigen diesen Trend: Bloomberg Intelligence geht davon aus, dass allein der Bereich Generative KI bis 2032 auf über 1,3 Bio. USD wachsen könnte - verglichen mit nur 40 Mrd. Dollar im letzten Jahr.

Das stellt diesen Bereich der KI ganz besonders in den Fokus des Marktes und der Analyse. Generative AI (GenAI) bezieht sich auf KI-basierte Systeme, die etwas erschaffen können, wie Bilder, Videos oder Texte, basierend auf Machine Learning-Algorithmen zum kontinuierlichen Lernen und Verbessern ihrer Fähigkeiten. GenAI als eine Untergruppe der künstlichen Intelligenz wird das Angebot und die Produktivität von Dienstleistern verbessern. Sie könnte aber auch einige Geschäftsmodelle stören, indem sie mehr ausgelagerte Dienstleistungen mit geringer Qualifikation im eigenen Haus ermöglicht und die Schranken für neue Wettbewerber senkt.

Dabei dürften größere Anbieter mit tieferen Taschen besser positioniert sein, um davon zu profitieren. GenAI-Dienste von der Stange sind relativ einfach zu übernehmen und werden keinen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil bieten. Die Nutzung des Potenzials der KI zur Unterstützung differenzierter Angebote wird kostspielige Investitionen erfordern. Kleinere Unternehmen mit begrenzten Investitionskapazitäten sind gegenüber großen Anbietern, die über die Ressourcen zur Anpassung und Nutzung von GenAI verfügen, im Nachteil.

Einzelne Dienstleistungssektoren dürften dabei unterschiedlich betroffen sein. Das größte Störpotenzial besteht für Anbieter von Rechtsdienstleistungen. GenAI-Tools können die Überprüfung von Dokumenten und andere textbasierte Dienstleistungen mit höherer Genauigkeit durchführen, was einige der Dienstleistungen, die diese Anbieter für Anwaltskanzleien erbringen, überflüssig machen könnte. Eher mäßig scheint das Risiko für Outsourcer von Geschäftsprozessen (BPO), die sich auf Kunden-Callcenter oder personalbasierte Verträge konzentrieren. Die Einnahmen von Unternehmen, die Callcenter für Firmenkunden betreiben, könnten schrumpfen, wenn GenAI die Zahl der für die Kundenbetreuung benötigten Mitarbeiter reduziert. BPO-Unternehmen, die sich darauf einstellen, indem sie sich auf Technologiedienstleistungen oder Funktionen mit höherer Fachkompetenz verlagern, werden jedoch besser positioniert sein, um ihr Umsatzwachstum beizubehalten.

Das Störungspotenzial für Anbieter von Steuerdienstleistungen für Verbraucher und einige Bildungsdienstleister sollte moderat sein, auch wenn mit einem stärkeren Wettbewerb zu rechnen ist. Bildungsanbieter, die sich auf technologische Dienstleistungen konzentrieren, werden von der Einführung von KI profitieren. Aggregatoren von nicht proprietären Bildungsinhalten ohne etablierte Referenzen sind jedoch einem höheren Risiko ausgesetzt. Für einige Daten- und Analyseanbieter besteht ebenfalls ein moderates Risiko. Dazu gehören Unternehmen, die sich auf die Aggregation öffentlich verfügbarer Daten konzentrieren, da diese Daten zunehmend digitalisiert werden und KI die Fähigkeit verbessert, sie aufzunehmen, zu analysieren, zusammenzufassen und zu präsentieren.

Unter dem Strich kann man konstatieren: Insbesondere der Dienstleistungssektor muss sich mit den Folgen einer breiten Einführung von GenAI-Systemen auseinandersetzen. Für die einen wird es Vorteile geben, andere könnten aus dem Markt gedrängt werden. Letztlich ist hier aber noch zu viel im Fluss, um darüber abschließend zu urteilen. Es bleibt also spannend.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



Aktienmarkt

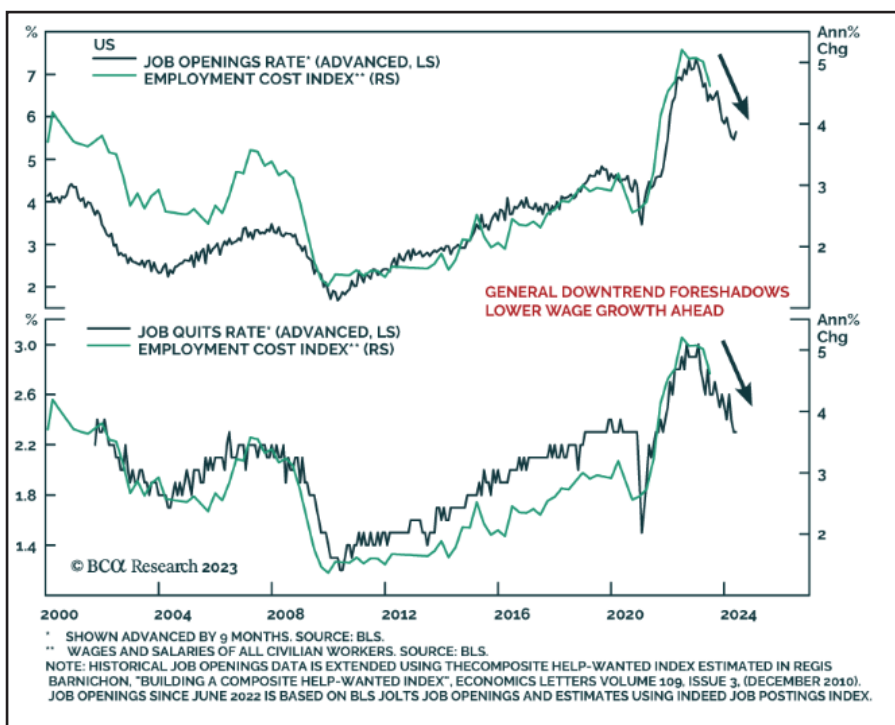
Rendite-Rallye bremst Aktien aus

Nachdem es in den letzten Tagen einen neuen Anlauf der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf die 5%-Marke und bei den Bundesanleihen auf die 3%-Marke gegeben hatte, gab es für die Aktienindices eigentlich nur den Weg nach unten. Das hatte sich eigentlich schon in der vergangenen Woche angekündigt, denn wer braucht angesichts höherer Zinsen eigentlich noch das Aktienrisiko?

Der JOLTS-Bericht (Job Openings and Labor Turnover Survey) aus den USA vom Dienstag stieß auf den ersten Blick ins selbe Horn. Die über den Erwartungen liegende Zahl der offenen Stellen im August schürte die Sorge der Anleger, dass die Fed gezwungen sein könnte, ihre restriktive Haltung länger beizubehalten. In der Tat stieg die Zahl der offenen Stellen im August unerwartet auf 9,6 Mio. und lag damit über den Konsensschätzungen von 8,8 Mio.. Darüber hinaus wurde die Zahl für Juli von 8,8 Mio. auf 8,9 Mio. nach oben korrigiert. Somit stieg die Quote der offenen Stellen im August von 5,4% auf 5,8%. Letztlich unterstreicht die Aktualisierung, dass die anhaltende Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarktes ein Aufwärtsrisiko für die Inflation darstellt.

Aber: Die Kündigungsrate, die im August unverändert bei 2,3% lag, ist ein weniger alarmierendes Signal. Die Kündigungsrate, welche freiwillige Trennungen von Arbeitnehmern erfasst, ist ein Indikator für die Bereitschaft von Arbeitnehmern, ihren derzeitigen Arbeitsplatz zu verlassen. Sieht man von der August-Aktualisierung ab, so zeigt der allgemeine Abwärtstrend seit April 2022, dass die Arbeitnehmer das Vertrauen in den Arbeitsmarkt verlieren. In der Zwischenzeit ist das Verhältnis zwischen offenen Stellen und arbeitslosen Arbeitnehmern leicht von 1,53 auf 1,51 gesunken.

Da sowohl die Zahl der offenen Stellen als auch die Zahl der Kündigungen gute Frühindikatoren für das Lohnwachstum sind, sendet der JOLTS-Bericht ein gemischtes Signal über den Preisdruck in der US-Wirtschaft. Andere Arbeitsmarktindikatoren deuten jedoch darauf hin, dass die Beschäftigungslage zwar weiterhin angespannt ist, sich aber entspannt.



Laut dem Bericht des Arbeitsmarktdienstleisters ADP am Mittwoch wurden in der Privatwirtschaft in den USA im September merklich weniger Stellen geschaffen als erwartet. Anleger warten nun auf den offiziellen Arbeitsmarktbericht der US-Regierung am Freitag. Sollte dieser die Tendenz der ADP-Daten bestätigen und eine deutliche Abkühlung zeigen, wäre eine weitere Zinserhöhung wohl für die Notenbank Fed kein Thema mehr.

Das hatte auch gravierend negative Konsequenzen an den Ölmärkten, wo es im Schnitt mehr als 6% nach unten ging und man vorerst die Hausse der letzten Wochen als beendet betrachten muss. Rohöl ist jetzt wieder in der Mitte der 80-USD -Zone verortet. Zuvor hatten die Ölmärkte die Nachricht, dass Saudi-Arabien und Russland ihre freiwilligen Produktionskürzungen von 1 Mio. b/d bzw. 300 Mio. b/d bis zum Jahresende beibehalten, zuerst mit Wohlwollen zur Kenntnis genommen. Russland deutete außerdem an, dass es seine freiwillige Kürzung um 500 Mio. b/d im November überprüfen wird.



Neben dem breiten Ausverkauf bei Risikoanlagen in dieser Woche hatten die Märkte auch mit einer offensichtlichen Verlangsamung der Benzinnachfrage gegen Ende September zu kämpfen: Die U.S. Energy Information Administration (EIA) meldete, dass das Angebot an Benzinprodukten (ein Indikator für die Nachfrage) in der Woche bis zum 29. September um 606k b/d und im Vier-Wochen-Durchschnitt um 440k b/d gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres gesunken ist. Die Nachfrage nach Flugzeugtreibstoff (Kerosin) stieg jedoch im Jahresvergleich stark an - um 235k b/d, was darauf hindeutet, dass sich die Erholung des Inlands- und Auslandsreiseverkehrs in den USA fortsetzt.

Die Rohölraffinerien in der nördlichen Hemisphäre werden im Herbst Wartungsarbeiten durchführen, was die Rohölnachfrage verringern wird, da sich die Raffinerien auf den Winter vorbereiten. Dies wird im Oktober und November mit einem Rückgang der Raffinerieproduktion einhergehen. Bleiben Sie in Energiewerten auch weiterhin engagiert. Der Sektor hatte den vorherigen Preisanstieg nicht nachvollzogen, obwohl mehr verdient wurde.



Für die Aktienmärkte hatte der gestrige Verlauf unbestritten Ansätze einer Stabilisierung. Die Renditen der Staatsanleihen kamen entscheidend von ihren zuletzt erreichten Höchstständen zurück, der Euro konnte die Marke von 1,05 USD verteidigen. Der S&P 500 hielt die Marke von 4.200 Punkten (200-Tage-Linie) und konnte von hier wieder nach oben laufen. Riskanter sieht das Bild beim Nasdaq 100 aus, wo die Chartformation sich eher nach unten als nach oben auflösen könnte. Beim DAX Performance-Index orientiert man sich an der 15.000er Marke, die am Mittwoch anfangs unterschritten, dann aber verteidigt werden konnte.

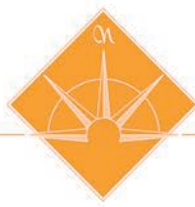


Wichtig: Sollten die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen beiderseits des Atlantiks wieder fallen, haben die Aktienmärkte Potenzial, die Verluste des Q3 wieder wettzumachen.

Exxon steigert Gewinn im 3. Quartal deutlich

Exxon Mobil sagte am Mittwoch, dass der starke Anstieg der Öl-, Gas- und Kraftstoffpreise im dritten Quartal einen Betriebsgewinn zwischen 8,3 und 11,4 Mrd. USD geliefert hat, was unter dem Rekordergebnis des Vorjahres, aber über dem zweiten Quartal und den Erwartungen lag. Exxons Momentaufnahme des Betriebsgewinns signalisiert ein gutes Quartal, das von hohen Ölpreisen und einer starken Nachfrage nach Benzin und Diesel getrieben wurde. Der größte US-Ölproduzent verzeichnete im Vorjahresquartal einen Gesamtgewinn von 19,7 Mrd. USD und 7,9 Mrd. USD im zweiten Quartal des laufenden Jahres. Analysten prognostizieren derzeit einen Gewinn von 9,22 Mrd. USD oder 2,37 USD pro Aktie für das Q3 2023.

Die Einnahmen aus der Öl- und Gasproduktion von Exxon wurden durch einen Anstieg der durchschnittlichen Rohölpreise um etwa 30% in diesem Zeitraum getragen. Die globale Referenzsorte Brent



beendete das Quartal bei 97 USD pro Barrel, gegenüber 72 USD pro Barrel Ende Juni. Die Betriebsgewinne sind immer noch nicht so hoch wie im Vorjahreszeitraum. Nach der Invasion Russlands in der Ukraine führten extrem hohe Erdgaspreise zu einem Rekord-Raffinerieumsatz. Der Betriebsgewinn für Öl und Gas wird auf zwischen 5,2 und 6,7 Mrd. USD geschätzt, verglichen mit dem Vorjahreswert von 12,4 Mrd. Dollar im dritten Quartal im Öl- und Gasgeschäft. Der Betriebsgewinn im Raffineriegeschäft sank auf weniger als die Hälfte des Vorjahreswertes von 5,8 Mrd. Dollar. HALTEN.



Nike übertrifft Gewinnschätzungen

Nike hat die Schätzungen der Wall Street für das erste Quartal übertroffen, da höhere Preise für seine Turnschuhe und Bekleidung dazu beitrugen, die schwindende Nachfrage und den anhaltenden Kostendruck zu kompensieren. Der weltgrößte Sportbekleidungshersteller rechnete außerdem mit einem Anstieg von 1% Anstieg der Bruttomarge im zweiten Quartal, nach sechs aufeinanderfolgenden Quartalen mit Margenrückgängen. Weniger als geplante Preisnachlässe und niedrigere Frachtkosten halfen dabei. Das Unternehmen erzielte im Berichtsquartal einen Gesamtumsatz von 12,94 Mrd. USD und verfehlte damit die Schätzungen der Analysten von 12,98 Mrd. USD nur knapp. Nike meldete einen Gewinn von 1,45 Mrd. USD oder 94 Cents pro Aktie und übertraf damit die Schätzungen von 75 Cents pro Aktie. Das Unternehmen behielt seine Jahresprognosen bei und erwartet, dass der Umsatz im zweiten Quartal leicht steigen wird. Analysten hatten einen Anstieg um 2,1% auf 13,59 Mrd. USD erwartet.

„Wir werden auf dem Thema Laufen und moderner Komfort aufbauen“, sagte Finanzvorstand Matthew Friend und fügte hinzu, das Unternehmen werde sich auf seine Sneakerserien wie Air Max 1, Infinity und V2K stützen, um von der wachsenden Nachfrage nach Laufschuhen zu profitieren. Das Unternehmen wird auch den Stil der Basketballschuhe der Marken Nike und Jordan aktualisieren sowie seine neue Marke Kobe etablieren, fügte Friend hinzu. Einige Investoren haben Bedenken geäußert, dass die Marke Jordan - ein wichtiger Gewinnbringer für das Unternehmen - „an Dampf verliert“, da der Wert einiger Schuhe auf Wiederverkaufsplattformen wie StockX sinkt. Nike hat auch Konkurrenz von anderen Turnschuhmarken bekommen, darunter Hoka, On Running und Salomon, da die Kunden immer mehr zu „Performance“-Schuhen tendieren. Einige der jüngsten Laufschuhveröffentlichungen von Nike, wie der Invincible 3 und Zoom Fly 5, wurden „von den Kritikern von den Rezensenten nicht besonders gut aufgenommen“, so ein Marktbeobachter. Nike-CEO John Donahoe sagte, das Unternehmen werde sich mehr auf den „alltäglichen Läufer“ konzentrieren.



Die Lagerbestände von Nike sanken in dem am 31. August abgeschlossenen Quartal um 10%, was darauf hindeutet, dass es dem Unternehmen gelungen ist, überschüssige Produkte vor der Urlaubssaison abzubauen. Das zerstreute die Befürchtungen der Aktionäre, dass das Unternehmen gezwungen sein würde, höhere Rabatte anzubieten. „Nike hat gezeigt, dass es eine Preissetzungsmacht hat ... (und) in der



Lage sein wird, im Vergleich zu einigen anderen Unternehmen wirklich starke Rabatte (in der Weihnachtssaison) zu vermeiden. Das Unternehmen ist in einer besseren Verfassung als direkte Konkurrenten“, sagte ein Aktienanalyst. HALTEN.

SAS fast wertlos

Die Aktien von SAS sind am Mittwoch stellenweise um bis zu 95% gefallen, nachdem die Fluggesellschaft am Dienstag eine finanzielle Umstrukturierung ankündigte, um den Konkurs abzuwenden.

Nun kommen neue Investoren an Bord und die Anteile der mehr als 250.000 Alt-Aktionäre sind nun fast wertlos. Skandinaviens größte Fluggesellschaft beantragte Mitte 2022 Konkurschutz in den Vereinigten Staaten, nachdem sie jahrelang mit hohen Kosten und geringer Kundennachfrage zu kämpfen hatte, die durch die Coronavirus-Pandemie noch verschärft wurde.

Nun gab SAS bekannt, die US-Investmentfirma Castlelake und Air France-KLM würden neben dem dänischen Staat neue Großaktionäre. Die Aktien der Fluggesellschaft sollen dann von den Börsen in Stockholm, Kopenhagen und Oslo genommen werden. Air France-KLM, für die es die erste Transaktion seit der Konsolidierung der Gruppe vor fast 20 Jahren ist, erklärte, sie wolle die SAS-Flüge mit denen der eigenen Fluggesellschaften in ihren Drehkreuzen Amsterdam und Paris verbinden, um ihre Präsenz in Skandinavien zu stärken. „Air France-KLM ist entschlossen, eine aktive Rolle bei der Konsolidierung der europäischen Luftfahrt zu spielen“, hieß es.

Castlelake wird einen Anteil von etwa 32% übernehmen, Air France-KLM rund 20%, der dänische Investor Lind Invest 8,6% und der dänische Staat etwa 26%, sagte SAS und fügte hinzu, dass der Rest wahrscheinlich unter den Gläubigern aufgeteilt werde. Die Aktien von SAS, die in den letzten Jahren stark gesunken sind, fielen um 83% auf 0,05 Schwedische Kronen. Die Tatsache, dass die Aktien immer noch zu einem Restwert gehandelt werden, könnte auf die mögliche rechtliche Anfechtung oder das „übermäßige Vertrauen“ der Investoren zurückzuführen sein, sagte ein Analyst. „Das Management hat selbst gesagt, dass das Risiko besteht, dass die Aktien wertlos werden könnten. Jetzt wissen wir es“.

							Performance 2023 in Euro-basiert:		18,87%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	126,89	USD	32.614,26	31,11%	Handel	USA	
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	50,15	EUR	20.060,00	-6,23%	Konsumgüter	Belgien	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	8,02	USD	4.962,54	-52,67%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	44,27	EUR	6.418,43	-35,99%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,92	EUR	14.233,77	42,37%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	19,67	EUR	29.511,00	16,58%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,56	EUR	15.837,45	5,85%	Versorger	Italien	
Intel Corp.	US4581401001	36,45	35,91	USD	20.510,82	0,58%	Halbleiter	USA	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,36	EUR	21.258,00	6,49%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	13,29	EUR	19.935,00	33,97%	Militärtechnik	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.236,00	JPY	20.673,41	8,19%	Metallverarbeitung	Japan	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	59,58	EUR	11.320,20	13,49%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	17,74	EUR	11.798,43	17,97%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,18	USD	4.118,16	-65,08%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,32	GBP	18.435,85	31,11%	Öl/Gas	Großbritannien	
					251.687,30				
					Liquidität:	1.798,60			
					Vermögen:	253.485,90			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

Anleihenmarkt

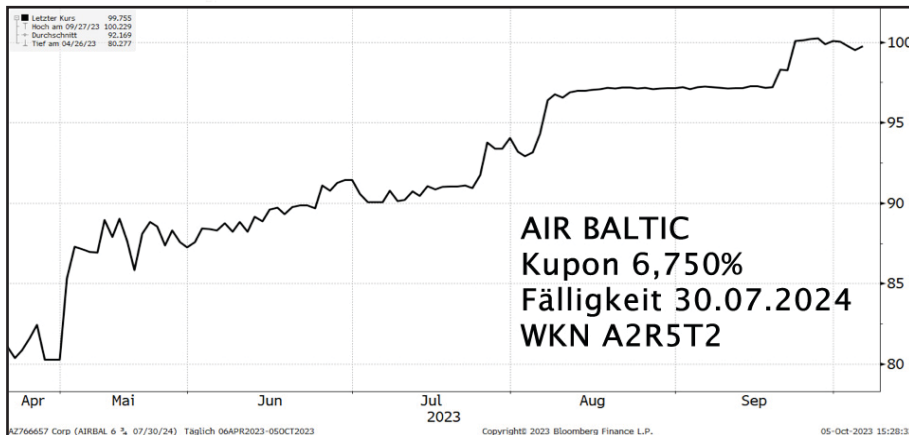
AirBaltic: In der Warteschleife

Es ist sehr wahrscheinlich, dass Air Baltic die geplante Emission von USD-Anleihen auf das Jahr 2024 verschieben wird. Laut Unternehmensangaben war es angesichts der derzeitigen schwierigen Marktbedingungen nicht möglich, eine ausreichende Nachfrage zu angemessenen Zinssätzen zu generieren. Dennoch könnte Air Baltic die Anleihen möglicherweise bis Ende dieses Monats begeben, wenn sich die Marktstimmung bis dahin drastisch



verbessert. Die Geschäftsführung führt derzeit Gespräche mit ihren Bankern über die nächsten Schritte.

Dies ist eine sehr enttäuschende Nachricht für Air Baltic, die eine Refinanzierung der bestehenden 200 Mio. EUR schweren 6,75% 07/24 Senior Unsecured Notes durch eine 300 Mio. USD 5NC2 Senior Unsecured Anleihe beabsichtigt hatte. Der Zeitpunkt der vorgeschlagenen Transaktion ist angesichts der derzeitigen volatilen und schwierigen Marktbedingungen in der Tat unglücklich gewählt. Wir bleiben in der Anleihe investiert.



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

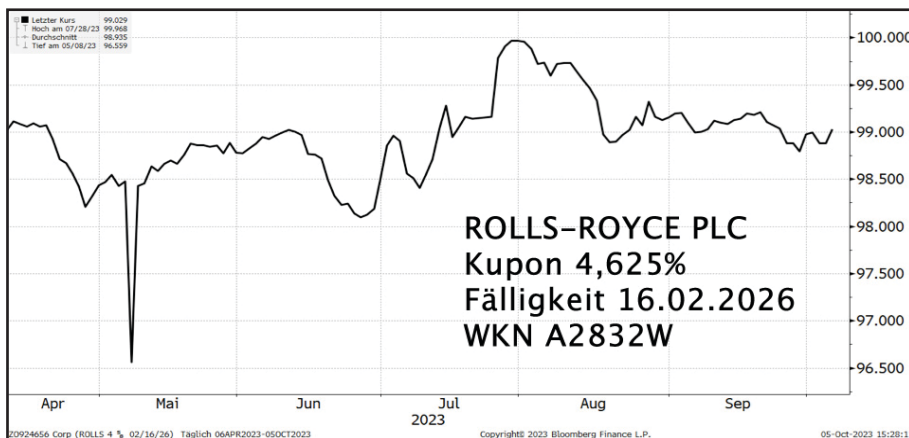
Quelle: Bloomberg. 05.10.23

Rolls-Royce: Besseres Rating

Die Ratingagentur Fitch hat das Rating von Rolls-Royce von BB- auf BB heraufgestuft, wobei der positive Ausblick beibehalten wurde. Die Ratingmaßnahme spiegelt die Verbesserung der wichtigsten Bilanzkennzahlen von Rolls-Royce, einschließlich Rentabilität, Free Cashflow Generierung und Verschuldung, auf Niveaus oberhalb der früheren Levels für eine Heraufstufung wider, die nach Ansicht von Fitch nachhaltig sind.

Der positive Ausblick spiegelt die Erwartung der Agentur wider, dass sich die Bilanzkennzahlen kurz- bis mittelfristig wahrscheinlich weiter verbessern werden, und zwar auf ein Niveau, das für die BB-Kategorie stark ist. Dies beruht auf der Überzeugung von Fitch, dass die Erholung im Segment der zivilen Luftfahrt, einschließlich der Triebwerksflugstunden (EFH) für Großraumflugzeuge, bald das Niveau vor der COVID-19-Pandemie erreichen wird, während die fortgesetzte Ausweitung der EBITDA-Marge auch durch das laufende Transformationsprogramm vorangetrieben werden sollte. Eine weitere kurzfristige Verbesserung der wichtigsten Bilanzkennzahlen wird wahrscheinlich zu einer weiteren Heraufstufung führen.

Die Agentur prognostiziert für 2023 eine EBIT-Marge von über 8% (2022: 4,5%) und eine EBITDA-Marge von über 13% (2022: 10,2%). Die Free-Cashflow-Marge soll 2023 über 5% liegen (2022: 5,2%) und mittelfristig über diesem Niveau bleiben. Es wird erwartet, dass sich der EBITDA-Bruttoverschuldungsgrad vom 3,0-fachen Ende 2022 bis Ende 2024 auf unter das 2-fache verbessern wird, was in etwa dem Niveau von Investmentgrade-Unternehmen in diesem Sektor entspricht. Und die Aussichten für das laufende Geschäftsjahr sind günstig. So soll beispielsweise das bereinigte Betriebsergebnis bei 1,2-1,4 Mrd. GBP liegen, einschließlich 200-250 Mio. GBP an angestrebten Vertragsverbesserungen. 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	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ROLLS-ROYCE PLC	A2832W	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	16.02.2026	99,39	4,9%	16.11.2025	100,00	4,94%	123	2,2	55	BB	BB	Ba2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 05.10.23

Wienerberger: Nachhaltigkeit als Zins-Faktor

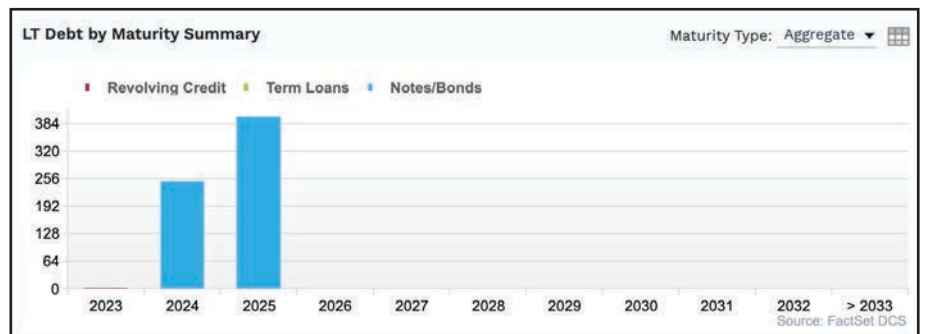
Trotz des schwierigen Marktumfeldes konnten in den vergangenen Wochen einige interessante Emittenten den Weg an den Kapitalmarkt finden bzw. haben entsprechendes angekündigt und sind auch schon terminiert. Einer davon ist der österreichische Ziegel-Hersteller Wienerberger. Von diesem Emittenten haben wir bereits zwei Emissionen in unserer Dispositionsliste. Beide mit nur noch überschaubaren Laufzeiten bis 2024 bzw. 2025.



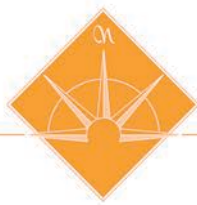
Nun setzt Wienerberger mit einer Neuemission voll auf das Thema ESG. Denn bei dem inzwischen emittierten Bond handelt es sich um einen sogenannte Sustainability-Linked Bonds. An bestimmte Parameter geknüpfte Anleihen sind ja keine Neuigkeit. Besondere Aufmerksamkeit genossen gerade in den letzten anderthalb Jahren die Inflations-geschützten Anleihen (Inflation-linked Bonds). Bei den Sustainability-Linked Bonds ist es bislang so, dass die jeweiligen Emittenten sich Zielpunkte im Rahmen einer Nachhaltigkeitsstrategie setzen und die Kuponzahlungen an den Zielerreichungen ausrichten.

Wienerberger stellt bei seiner neuen Anleihe, die ein Volumen von 350 Mio. EUR hat, zwei Schlüsselkennzahlen (KPI) in den Mittelpunkt. Einerseits die Intensität von Treibhausgas-Emissionen, andererseits der Umsatz aus Bauprodukten, die zu Netto-Null-Gebäuden beitragen. Ziel ist es, bis zum 31. Dezember 2026 beim KPI1 eine Reduzierung von 25% gegenüber 2022 zu erreichen. Beim KPI2 ist das Ziel, einen Anteil von 75% zu erreichen. Danach richtet sich die Verzinsung aus. Wenn der erste Punkt verfehlt wird, wird der letzte Kupon um 25 Basispunkte aufgestockt. Laufzeitende ist übrigens Anfang Oktober 2028. Wenn der zweite Punkt verfehlt wird, wird der letzte Kupon um 50 Basispunkte erhöht. Wenn beide verfehlt werden, gibt es maximal 75 Basispunkte mehr beim letzten Kupon. Bis dahin wird das Papier mit 4,875% verzinst.

Mit einer Mindeststückelung von 1.000 EUR wendet sich Wienerberger dabei explizit an den Retail-Markt, also auch kleinere Investoren. Ein sicherlich guter Schachzug. Sollte die Emission im Zeitablauf eine entsprechende Nachfrage und Handelsliquidität erreichen, könnte es durchaus sein, dass Wienerberger die nächsten Emissionen ähnlich gestaltet. Denn wie gesagt: Im nächsten und im übernächsten Jahr fallen die Tilgungen der beiden bislang ausstehenden Bonds an. Die erste Tilgung dürfte wohl zu einem Teil auch aus den jetzigen Emissionserlösen gesichert sein. Aber danach steht natürlich im Raum, wie die 2025er Anleihe refinanziert wird.



Noch einmal grundsätzlich zum Kreditprofil: Nach dem ersten Halbjahr weist Wienerberger ein Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA vom 1,7-fachen aus. Das ist etwas schlechter als das 1,4-fache Ende März. Auch bei der Zinsdeckung gab es zuletzt eine Verschlechterung. Das Verhältnis von EBIT zu Zinskosten betrug zuletzt das



10,4-fache nach dem 13,6-fachen Ende des ersten Quartals. Dies resultiert unter anderem aus einer deutlichen operativen Abschwächung im zweiten Quartal mit einem Anstieg bei der Nettoverschuldung und gleichzeitigem spürbaren Rückgang bei EBITDA und EBIT. Allerdings alles noch nicht in Größenordnungen, die bedenklich wären.

Fazit: Auf dieser Basis hatten wir die neue Emission für interessant und aussichtsreich, zumal die Konstruktion in die derzeitige Interessenslage vieler Anleger passt und auch ganz klar definiert ist im Gegenzug zu vielen anderen sogenannten „grünen“ Anleihen, die bei ihrer Struktur und Mittelverwendung doch zum Teil unspezifisch bleiben. Deshalb raten wir hier zum Kauf.

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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
WIENERBERGER AG	A19Z04	Sr Unsecured	2,000%	AT MATURITY	02.05.2024	99,18	3,5%	-	-	-	-66	0,6	-114	Baa3	EUR	1(+1)
WIENERBERGER AG	A28XZ9	Sr Unsecured	2,750%	CALLABLE	04.06.2025	97,44	4,4%	04.03.2025	100,00	4,68%	49	1,6	30	Baa3	EUR	100(+100)
WIENERBERGER AG	A3LM15	Sr Unsecured	4,875%	CALLABLE	04.10.2028	99,21	5,1%	04.07.2028	100,00	5,07%	157	4,5	35	Baa3	EUR	1(+1)

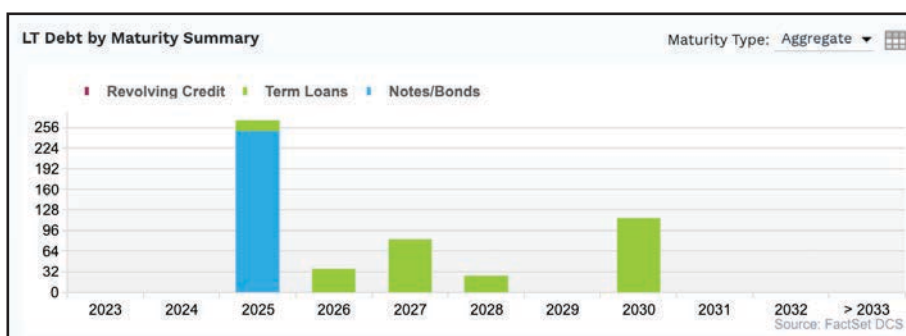
Quelle: Bloomberg. 05.10.23

Piaggio: Neue Herausforderungen

Bei der italienischen Motorroller-Legende Piaggio, deren bekannteste Marke wohl Vespa sein dürfte, ist aus traurigem Anlass ein Neuanfang notwendig. Denn der Firmenpatriarch Roberto Colaninno ist vor kurzem im Alter von 80 Jahren überraschend verstorben. Colaninno war in den vergangenen Jahrzehnten nicht nur für Piaggio prägend, sondern generell für die italienische Wirtschaft. Dabei begleitete er sein Unternehmen auch in eine gewisse Transformation mit Erweiterung des Produktportfolios. So stellt Piaggio heutzutage auch Kleintransporter her und expandierte in neue Bereiche wie Robotik und Drohnen.

Immerhin: Der Name Colaninno bleibt dem Unternehmen weiterhin erhalten. Denn die beiden Söhne Matteo und Michele übernehmen nun das Ruder. Matteo, der bislang stellvertretender Chairman war, rückt an die Spitze des Konzerns, sein Bruder Michele wird CEO. Beide haben wie gesagt schon länger im Unternehmen gearbeitet, sodass zumindest eine gewisse personelle Kontinuität herrscht. Allerdings bleibt abzuwarten, ob und wie die Neuen am Ruder dem Unternehmen ihren Stempel aufdrücken, und wie dieser letztlich aussehen wird.

Das Unternehmen selbst steht derzeit sehr solide da. In den ersten sechs Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnte man einen Umsatzwachstum um 11% auf 1,17 Mrd. EUR verbuchen. Der Nettoverdienst legte um rund 43% auf 65 Mio. EUR zu. Auch von den Kreditparametern hier ist Piaggio sehr gut aufgestellt. Zuletzt betrug das Verhältnis Nettoverschuldung zu EBITDA nur das 1,1-fache, die Zinsdeckung nach EBIT lag beim 5,1-fachen. Hier könnte sicherlich noch etwas nachgebessert werden, aber das wird sicherlich die nächste Zeit zeigen, wohin die Reise geht.



Piaggio hat nun gleichzeitig eine neue Anleihe herausgegeben. Da sowas ja immer Zeit braucht in der Vorbereitung, dürfte sie auch noch vom Senior angeschoben worden sein. Sie hat ein Volumen von 250 Mio. EUR bei einem fixen Kupon von 6,50%. Daraus ergibt sich aktuell eine Fälligkeitsrendite von rund 6,4%.

Fazit: Die Anleihe ist natürlich eher eine Spezialität, was sich auch in dem erhöhten Kupon niederschlägt. Als Beimischung für ein entsprechend ausgerichtetes Depot halten wir sie allerdings für attraktiv.

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
PIAGGIO & C	A3LPDM	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	05.10.2030	100,30	6,4%	05.10.2026	103,25	7,38%	298	4,3	69	BB-	Ba3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 05.10.23



Johnson Controls: Belastung durch Cyber-Attacke

Cyberangriffe werden inzwischen in schöner Regelmäßigkeit zur Gefahr vieler Unternehmen. Manche können es besser wegstecken, andere - wie beispielsweise Atento - können daran auch zerbrechen. Nun hat es den Energie-Ausrüster Johnson Controls getroffen.

Am 28. September teilte Johnson Controls International, ein weltweit tätiger Anbieter von Energieeffizienzsystemen, mit, dass ein Cyberangriff auf einige seiner internen IT-Infrastrukturen und -Anwendungen Teile seines Betriebs gestört habe und noch andauere. Der Vorfall verdeutlicht die Risiken, die mit der zunehmenden Abhängigkeit von Technologien für den Geschäftsbetrieb verbunden sind, sowie die Unterbrechungen, die durch die Beeinträchtigung digitaler Systeme entstehen. Die Ursache für den Vorfall ist noch nicht bekannt.

Cyberangriffe verursachen aber auch eine Reihe von kreditbezogenen Risiken, darunter Umsatzeinbußen aufgrund von Systemausfällen, höhere Betriebskosten für die Implementierung von Umgehungslösungen sowie Kosten für forensische Untersuchungen und Sanierungsmaßnahmen, die erforderlich sind, um die Systeme wieder voll funktionsfähig zu machen. Längerfristig kann sich der Druck auf die Kreditwürdigkeit aus dem potenziellen Risiko von Rechtsstreitigkeiten ergeben, insbesondere wenn auf private Daten zugegriffen wurde, sowie aus zusätzlichen behördlichen oder kundenbezogenen Prüfungen, die das Unternehmen dazu zwingen, neue und potenziell teurere Instrumente und Praktiken für das Cyber-Risikomanagement einzuführen.

Das Unternehmen prüft derzeit, ob der Angriff seine Fähigkeit beeinträchtigen wird, die Ergebnisse für das im September 2023 geendete Geschäftsjahr rechtzeitig zu veröffentlichen. Der konsolidierte Umsatz von JCI belief sich in den 12 Monaten bis zum 30. Juni 2023 auf rund 26,6 Mrd. USD.

Dennoch liefern solche Vorgänge auch immer wieder Anlass, um über neue Investments nachzudenken. Denn wenn sie erst einmal geschehen sind, geht es meist nur noch um Schadensbegrenzung und um die Perspektive, die Folgen zu beseitigen. Dass Kreditanalysten Cyber-Angriffe wie die auf Johnson Controls als kreditnegativ einstufen, ist sicherlich aufgrund unkalkulierbarer Folgen nachvollziehbar. Im speziellen Fall würden wir allerdings davon ausgehen, dass das Unternehmen diese Folgen schnell

bereinigen kann. Insofern würde die aktuelle Schwäche bei den ausstehenden Anleihen einen spekulativen Kauf rechtfertigen. Hier konzentrieren wir uns aktuell auf zwei Anleihen. Einmal eine Euro-Anleihe mit Laufzeit bis 2028 und eine weitere Dollar-Anleihe mit Laufzeit bis 2026.



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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
JOHNSON CONTROLS	A3K8ZN	Sr Unsecured	3,000%	CALLABLE	15.09.2028	94,60	4,2%	15.07.2028	100,00	4,28%	76	4,6	16	Baa2	EUR	100(+1)
JOHNSON CONTROLS	A19BCF	Sr Unsecured	3,900%	CALLABLE	14.02.2026	95,96	5,8%	14.11.2025	100,00	5,98%	92	2,2	41	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 05.10.23

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

rol009

Mit besten Grüßen

Carsten Rilla



ESG und Optionen Strategiedepots

ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			12,76%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	135,21	USD	10.297,11	1,03%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	126,89	USD	9.663,48	-6,27%	Handel	USA	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	45,63	30,97	CAD	6.908,83	-31,23%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	54,49	EUR	11.170,45	17,40%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	35,62	USD	10.749,04	7,19%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	86,75	USD	8.835,77	-12,69%	Medizintechnik	USA	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	81,64	EUR	10.286,64	5,15%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,12	EUR	9.578,14	-4,71%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	69,14	EUR	9.057,34	-9,76%	Finanzdienstleister	Belgien	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00B0LCW083	20,46	20,24	GBP	9.705,59	-3,73%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Perrigo Co. PLC	IE00B4T3BW64	33,81	28,50	EUR	8.436,00	-15,71%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	26,65	USD	9.006,21	-9,70%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	30,59	EUR	8.871,10	-11,74%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	185,90	EUR	9.109,10	-9,58%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,45	EUR	8.511,16	-14,97%	Holding	Frankreich	
					140.185,96				
					Liquidität:	10.901,57			
					Vermögen:	151.087,53			

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

Options-Portfolio

Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:						4,65%
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
BABA OP RAP 115 10/23		25,91	25,91	USD	-2,14%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 53 10/23 4		8,68	11,15	EUR	-28,46%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 63 10/23 2		13,60	17,55	EUR	-29,04%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 10/23 6		1,77	2,08	EUR	-17,18%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 10/23 3		20,94	22,44	EUR	-7,16%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 05.10.2023				316.932,24 €		

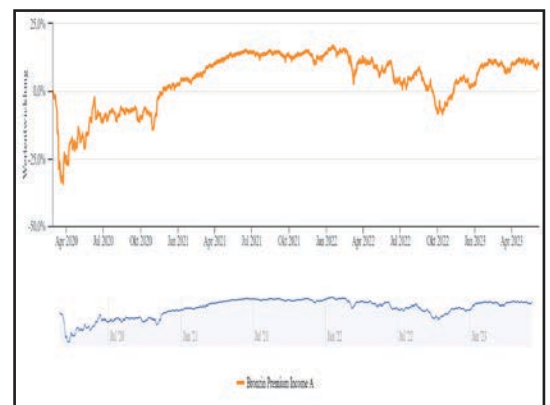
Hinweis: Sollten Sie Interesse an einem Überblick bislang abgeschlossener Trades haben, können Sie diesen gern per E-Mail unter info@alphabriefe.de anfordern

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

Der „Bronzin Premium Income“ wendet sich gezielt an „einkommensorientierte“ Anleger. Die dem Fonds zugrunde liegende Strategie fand 20 Jahre erfolgreich Anwendung, bevor der Fonds 2015 initiiert wurde mit dem Ziel die Langfristrenditen von Aktien als kalkulierbare Erträge regelmäßig auszuschütten. In Zeiten von null Zinsen wendet sich der Fonds an Anleger, die für ihre Finanzplanung und Zielumsetzung einen berechenbaren Cash-Flow benötigen, wie z.B. Stiftungen und Pensionskassen. Dem Fonds liegt ein Portfolio zugrunde, was sich aus hochkapitalisierten Aktien aus den großen Indizes Europas und der USA zusammensetzt. Dabei werden defensive, dividendenstarke Titel, die eine vermeintliche Unterbewertung aufweisen, bevorzugt.

Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzuglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.





Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

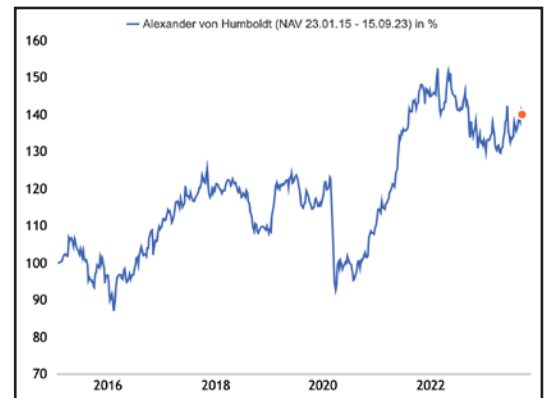
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio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

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



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

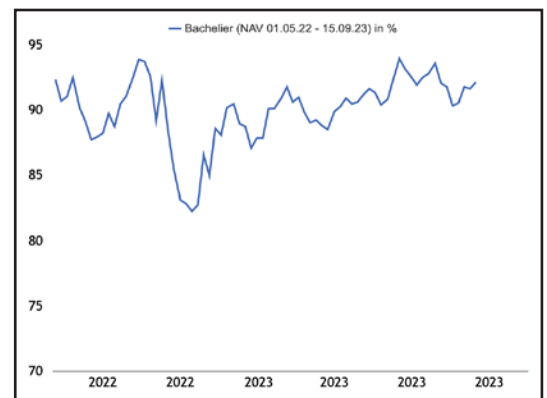
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



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

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

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



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



Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:		24.06.22	Kapital	200.000	EUR					
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	64,49%	6.138	-2,92%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	11/06/2023	8.996	99,45%	9.465	5,21%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	87,23%	8.627	8,44%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	90,59%	8.621	-3,26%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,58%	9.398	4,98%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	#NV	8.245	100,06%	9.523	15,50%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	72,26%	6.877	-16,95%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,05%	9.427	16,34%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	92,58%	9.258	2,18%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,055	-	12/29/2023	9.060	98,09%	9.809	8,27%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,54%	9.473	10,70%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	98,79%	9.402	9,95%
								100.993	106.015	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-2,17%		

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.