

# α

# alpha

# Strategie

Ausgabe 42/23 vom 19.10.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Grüne Anleihen, bzw. Green Bonds, sind weiter auf dem Vormarsch.** Schaut man sich die Neuemissionen in den vergangenen Monaten am Kapitalmarkt an, so fällt auf: Immer mehr Emittenten geben ihren neuen Bonds das Label „green“. Damit einher geht natürlich auch die Verpflichtung, das eingesammelte Geld in entsprechende Klima-maßnahmen etc. zu stecken. Aber nicht ganz zu Unrecht gibt es diesbezüglich auch immer wieder Kritik, dass hier auch nicht wenig „Greenwashing“ betrieben wird, also nur so getan wird als ob.

**Ein Grund, warum manche Emittenten auch dazu übergehen, die Anleihenbedingungen auch an ganz konkrete Klima- und Ökomaßnahmen zu knüpfen.**

Ab dieser Stelle hatten wir bspw. schon über Wienerberger berichtet. Unabhängig davon ist aber davon auszugehen, dass wir in den kommenden Jahren eine deutliche Gewichtsverlagerung im Anleihenmarkt erleben werden. Zwar hatten wir im letzten Jahr und wohl auch in 2023 eine eher rückläufige Emissionsentwicklung. Doch das lag nicht am Thema, sondern an den veränderten Zinsbedingungen.

**Da ist es auch sehr wichtig, dass sich ebenfalls auch die Käuferseite entsprechend positioniert und damit Nachfrage schafft.**

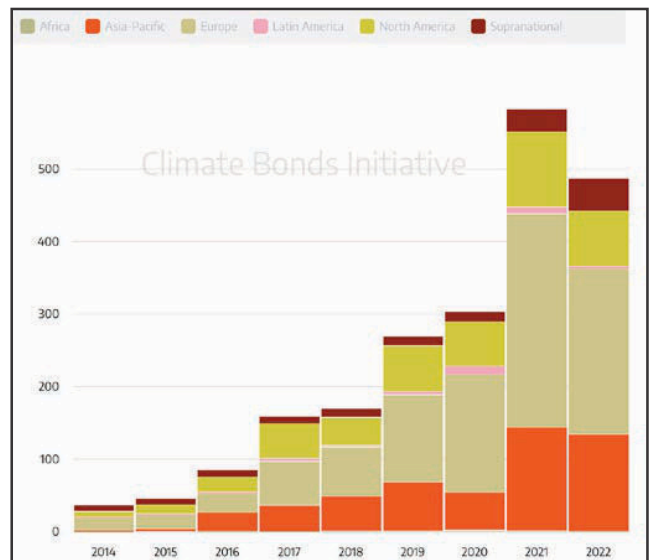
Ein vermutlich großer Player ist nun neu dazugekommen. Denn die Europäische Investitionsbank wird aktiv. Letzte Woche kaufte die Institution 150 Mio. EUR einer grünen Anleihe des Automobilzulieferers Valeo, die gerade im Volumen von 600 Mio. EUR platziert wird. Dass dies

keine Eintagsfliege war, konnte man auch daran sehen, dass die EIB im Primärmarkt auch grüne Anleihen von Emittenten wie Engie und Red Electrica gekauft hat. Ein wichtiges Signal an den gesamten Markt.

**Die Valeo-Anleihe und die anderen sind nun Teil des kürzlich aufgelegten Programms der EIB zum Ankauf grüner Anleihen.**

„Die EIB prüft in der Tat selektiv eine Reihe von weiteren Investitionsmöglichkeiten auf den primären Märkten für grüne Anleihen in der gesamten EU“, sagte ein Sprecher. Dies ist ein Schub für den europäischen Markt für grüne Anleihen, da die Verkäufe dieses Jahr hinter dem gleichen Zeitpunkt im Jahr 2022 zurückbleiben, wie auch Daten der Bloomberg-Rangliste zeigen. Die Beteiligung der Bank des öffentlichen Sektors an Primärverkäufen könnte auch dazu beitragen, die Nerven in einer Zeit größerer Marktvolatilität zu beruhigen, nicht lange nachdem die Europäische Zentralbank den Kauf von Anleihen im Rahmen ihres Asset-Kaufprogramm eingestellt hatte.

**Die EIB sieht Anleihen als Alternative zu Krediten für die Finanzierung grüner Investitionen.** Derzeit finanziert sie grüne Projekte vorrangig durch Darlehen, Kapitalbeteiligungen und Garantien für Projekte. Dies ist Teil der Pläne zur Unterstützung von grünen Investitionen in Höhe von 1 Bio. EUR. Das neue Programm der Bank ermöglicht den Kauf von auf den EU-Kapitalmärkten begebenen grünen Anleihen von EU- und Nicht-EU-Unternehmen sowie von Emittenten des öffentlichen Sektors. Die EIB selbst hat keinen festen Umfang für das Programm festgelegt.



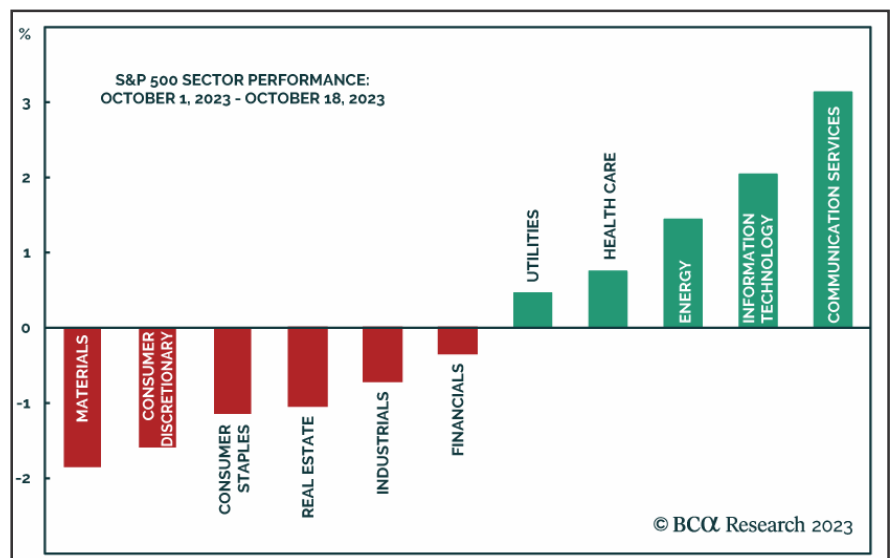


## Aktienmarkt

### Berichtssaison zum Q3 hat begonnen

Die Märkte, allen voran die US-Aktien, haben sich seit Anfang Oktober etwas stabilisiert. Nachdem der S&P 500 in den beiden vorangegangenen Monaten um 6,6% gefallen war, lag er am Mittwoch um 0,6% über seinem Stand von Ende September. In der Tat waren die jüngsten harten Daten sowohl in den USA als auch im Ausland eher positiv zu interpretieren. Die allseits beobachteten Indizes für wirtschaftliche Überraschungen bestätigen diese Dynamik: Der US-Indikator ist nach wie vor hoch, der chinesische Index hat die Nulllinie überschritten, und der Wert für die Eurozone klettert stetig in den positiven Bereich. Darüber hinaus gibt es erste Anzeichen dafür, dass die Talsohle im globalen Produktionszyklus erreicht ist. So weit, so gut.

Unter der Oberfläche jedoch sendet die Dynamik der Aktiensektoren ein vorsichtigeres Signal. Die bisherigen Monatsgewinne konzentrieren sich auf die eher defensiven Aktiensektoren. Tiefzyklische Werte wie Grundstoffe, zyklische Konsumgüter, Industriewerte und Finanzwerte haben seit Ende September allesamt an Wert verloren. Dies steht in krassem Gegensatz zur Performance der Sektoren während der breit angelegten Rallye des S&P 500 im Juni und Juli, die von den tiefzyklischen Werten angeführt wurde.



In dem Maß, in dem das Verhältnis zwischen tiefzyklischen und defensiven Werten mit der weltweiten Industrieproduktion übereinstimmt, könnte jede Verbesserung der weltweiten Produktionsbedingungen die tiefzyklischen Werte vorübergehend gegenüber den defensiven Werten aufwerten. Diese Dynamik wäre jedoch letztlich nur von kurzer Dauer und würde sich umkehren, wenn sich die Wirtschaft 2024 doch einer Rezession nähert. Sie merken es – das ist wieder die alte Diskussion, ob es zu einem Soft Landing oder zu einer harten Rezession kommt. Letzteres halten derzeit 30% der Spezialisten für wahrscheinlich.

Der letzte Freitag markierte den offiziellen Beginn der Gewinnsaison zum Q3-2023. Während der Konsens für ein bescheidenes Gewinn- und Umsatzwachstum gilt, könnten die Anleger einige Überraschungen erleben. Laut Refinitiv IBES erwarten die Analysten für den US-Markt die folgenden Ergebnisse:

**Das Gewinnwachstum wird voraussichtlich 2,2% im Jahresvergleich betragen und damit drei Quartale in Folge mit negativem Nominalwachstum beenden.** Die realen Gewinne werden um 1,5% sinken und damit das sechste Quartal in Folge schrumpfen. Das Gewinnwachstum (ohne Energie) wird voraussichtlich 7,2% betragen. Die Erholung der Gewinne ist breit angelegt: 8 von 11 Sektoren werden voraussichtlich ein positives (nominales) Gewinnwachstum verzeichnen. Allerdings wird nur für 5 Sektoren ein reales Gewinnwachstum prognostiziert.

**Das Umsatzwachstum wird voraussichtlich 1% gegenüber dem Vorjahr betragen.** Während in 9 von 11 Sektoren mit einem nominalen Umsatzwachstum gerechnet wird, werden nur 5 von 11 Sektoren ein reales Umsatzwachstum verzeichnen.

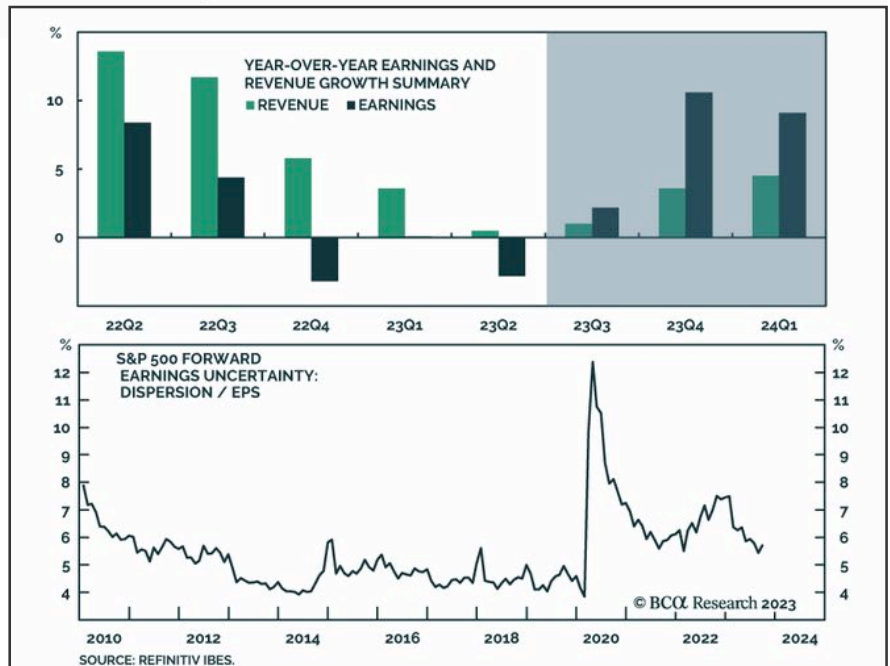
**Voraussichtliche Entwicklung:** Für Q3-2023 haben 118 Unternehmen eine EPS-Prognose abgegeben. Sechundsiebzig Unternehmen erwarten ein negatives EPS, während 42 ein positives EPS erwarten. Damit liegt das N/P-



Verhältnis (negativ zu positiv) bei 1,8, gegenüber 1,5 im Vorquartal und nur knapp über dem historischen Durchschnitt von 1,7. Ein niedrig angesetzter Balken macht positive Überraschungen wahrscheinlicher.

**Die Analysten sind sich in ihren Prognosen offensichtlich sicherer als in der Vergangenheit.** Die Streuung der Schätzungen ist deutlich zurückgegangen, was auf eine verbesserte Sichtbarkeit der Unternehmensleistung schließen lässt.

**Dennoch:** Die Troika von höheren Zinsen, steigendem US-Dollar und höheren Energiepreisen wirkt sich negativ auf die Aktienmultiplikatoren und die Performance aus und dürfte zu höheren Kosten und damit geringeren Gewinnen führen.



**Die Verbraucherausgaben könnten bis zum Jahresende nachlassen, da der sich entspannende Arbeitsmarkt, der Abbau überschüssiger Ersparnisse und die zunehmende Verschuldung ihren Tribut fordern werden.** Die Unternehmensberichte der Konsumgüter- und Dienstleistungsunternehmen sowie der Banken werden das wohl zeigen.

**Die Preissetzungsmacht der Unternehmen ist seit Monaten rückläufig, hat aber in letzter Zeit ein ermutigendes Lebenszeichen von sich gegeben.** Wenn dies tatsächlich ein neuer Trend ist, könnte dies auf die Wahrscheinlichkeit einer zweiten Inflationswelle hindeuten, die den Gewinnen Rückenwind verleiht.

**Aus der Führungsetage der US-Notenbank Fed mehren sich derweil die Signale für eine erneute Zinspause.** „Ich glaube, wir können abwarten und beobachten, wie sich die Wirtschaft entwickelt, bevor wir endgültige Schritte in Richtung des Leitzinses unternehmen“, sagte Fed-Direktor Christopher Waller auf einem Seminar des European Economics & Financial Centre in London. Der Chef des Fed-Bezirks Philadelphia, Patrick Harker, befürchtet, dass noch höhere Kosten für die Kreditaufnahme die Wirtschaft ausbremsen könnten.

**Die Zentralbank könne wahrscheinlich bis Anfang 2024 abwarten und dann entscheiden, ob sie mit der zurückliegenden Serie an Zinserhöhungen genug zur Bekämpfung der Inflation getan habe oder nicht.** Auch Harkers Kollege Thomas Barkin, der den Fed-Bezirk Richmond leitet, sieht die Notenbank zurzeit nicht unter Zugzwang. Die Inflation erweist sich jedoch als hartnäckig. Die Verbraucherpreise stiegen im September um 3,7% und damit im selben Tempo wie im August. Auf der kurzen Seite der Zinsstruktur scheint also die Gefahr eines weiteren Zinsanstieg gebannt.

**Endlich kamen am Dienstag positive News von der chinesischen Wirtschaft.** Sie ist im dritten Quartal dank der anziehenden Binnennachfrage stärker gewachsen als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg von Juli bis September um 4,9% im Vergleich zum Vorjahr. Damit lag es über den Erwartungen der von Reuters befragten Analysten, die mit einem Plus von 4,4% gerechnet hatten. Im Vergleich zum Vorquartal stieg das BIP um 1,3%, nach plus 0,5% im zweiten Quartal. Von der Nachrichtenagentur Reuters befragte Ökonomen hatten ein Plus von 1,0% erwartet. Auch das Wachstum der Einzelhandelsumsätze, ein Indikator für den Konsum, übertraf die Erwartungen und stieg im vergangenen Monat um 5,5%, nach einem Plus von 4,6% im August. Analysten hatten mit einem Anstieg der Einzelhandelsumsätze um 4,9% gerechnet. Aber wie immer macht eine Schwalbe noch keinen Sommer.

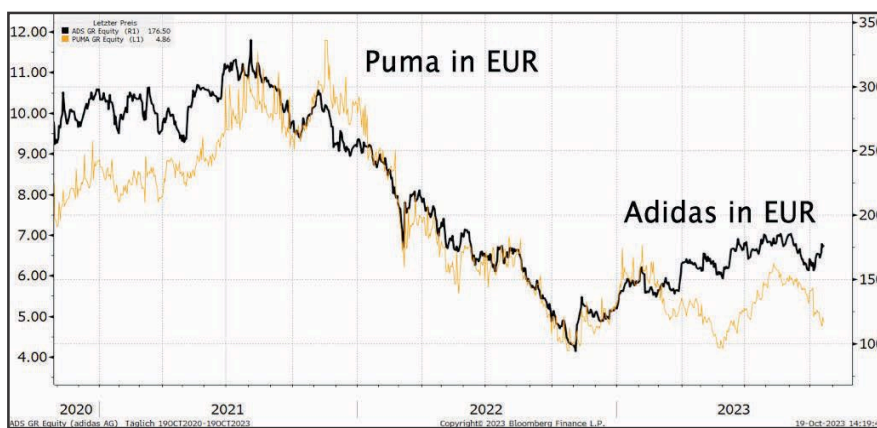


## Adidas: „Yeezy“-Abverkauf besser als erwartet

Nach dem zweiten erfolgreichen Schlussverkauf von „Yeezy“-Schuhen rechnet Adidas in diesem Jahr nur noch mit einem kleinen Verlust. Das operative Minus werde nur noch bei etwa 100 Mio. EUR liegen, 350 Mio. EUR weniger als im Sommer vorhergesagt, teilte die Nummer zwei auf dem weltweiten Sportartikelmarkt am Dienstagabend in Herzogenaurach mit. Zu Beginn des Jahres hatte Vorstandschef Björn Gulden die Anleger noch auf ein Minus von bis zu 700 Mio. EUR eingestellt, nachdem sein Vorgänger die Partnerschaft mit dem umstrittenen Rapper Kanye West („Ye“) aufgekündigt hatte, der die „Yeezy“-Sneaker designt hatte. Doch zwei Online-Verkaufsaktionen für die begehrten Schuhe brachten Adidas unverhofft 300 Mio. EUR Gewinn - und der Konzern erspart sich Abschreibungen auf die Restbestände.

Aber auch das normale Geschäft sei im abgelaufenen Quartal besser gelaufen als erwartet, erklärte Adidas. Es habe etwa 100 Mio. EUR mehr gebracht als einkalkuliert, erläuterte ein Sprecher. Das operative Ergebnis ging von Juli bis September um gut ein Viertel auf 409 (2022: 564) Mio. EUR zurück. Das entspricht einer Marge von 6,8% (8,8%). Analysten hatten nach einer LSEG-Prognose im Schnitt nur mit 231 Mio. EUR Gewinn gerechnet.

Der Umsatz schrumpfte wegen des starken Dollar um 6% auf knapp 6 Mrd. EUR. Währungsbereinigt stieg er um 1%. Für das Gesamtjahr rechnet Gulden nun noch mit einem Umsatz-Rückgang um einen kleinen einstelligen Prozentsatz. Zuletzt war er von einem Minus von etwa 5% ausgegangen. Ohne das Hin und Her um „Yeezy“ würde Adidas in diesem Jahr operativ etwa 100 Mio. EUR Gewinn schreiben. Soll man nun die Pferde im Portfolio wechseln – i.e. Puma in Adidas tauschen? Wir glauben nicht.



## P&G mit solidem Ergebnis

Procter & Gamble gab am Mittwoch bekannt, man werde das obere Ende seiner jährlichen Umsatz- und Gewinnprognosen erreichen, da die Verbraucher höhere Preise für Körperpflegeprodukte und Reinigungsmittel verkraften konnten. „Der Verbraucher ist weiterhin bemerkenswert widerstandsfähig“, sagte Finanzchef Andre Schulten. „Wenn überhaupt, dann tauschen die Verbraucher [...] weiterhin innerhalb unseres Portfolios.“ Der Konsumgüterriese verzeichnete einen Nettoumsatz von 21,9 Mrd. USD im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2024, ein Plus von 6% gegenüber dem Vorjahr, leicht über der Wall-Street-Prognose von 21,58 Mrd. USD.

Der Umsatz von P&G in den USA erhöhte sich in dem am 30. September beendeten Quartal um 3%. Die Gesamtpreise stiegen um 7%, während das Gesamtabsatzvolumen um 1% sank. Der Gewinn je Aktie betrug 1,83 USD. Die Preiserhöhungen haben zusammen mit sinkenden Rohstoffkosten und einer stabileren Lieferkette zu einer Erholung der Bruttomargen im 3. Quartal um 4,6 Prozentpunkte auf 52% geführt. Und dies trotz eines stärkeren Dollars.

Das Unternehmen strebt an, das obere Ende seiner Jahresprognosen zu erreichen, trotz einer potenziellen Nachsteuerbelastung von 1 Mrd. USD durch ungünstige Wechselkurse. P&G sagte, es habe keinen großen Druck von Einzelhändlern bezüglich der Preisgestaltung erfahren. „Dass die Kunden Preiserhöhungen weiterhin akzeptieren, zeigt mir, dass die Verbraucher in guter Verfassung sind“, sagte ein Analyst. HALTEN.





## SAP mit Gewinnplus

**Dank strenger Kostenkontrolle hat Europas größter Softwarekonzern SAP SE seinen operativen Gewinn im dritten Quartal überraschend stark gesteigert.** Der Konzernumsatz legte im abgelaufenen Quartal um 9% zu und lag mit 7,744 Mrd. EUR im Rahmen der Markterwartungen. Auf dieser Basis bekräftigte der Anbieter von Software zur Steuerung von Unternehmensprozessen seine im Sommer angepassten Gesamtjahresziele. Für 2023 peile SAP ein Betriebsergebnis von 8,65 bis 8,95 Mrd. EUR an. Bei den Cloud-Umsätzen liege die Spanne bei 14 bis 14,2 Mrd. EUR. Gestützt auf eine im Jahresvergleich um 1,5% verbesserte Bruttomarge stieg der bereinigte operative Gewinn im Q3 23 währungsbereinigt um 16% auf 2,278 Mrd. EUR. Analysten hatten einen Betrag von 2,194 Mrd. EUR vorhergesagt.

**Die Erlöse aus dem zukunftssträchtigen Cloud-Geschäft blieben allerdings etwas hinter den Markterwartungen zurück.** Sie stiegen um 16% und währungsbereinigt um 23% auf 3,472 Mrd. EUR; Analysten hatten mit einem Anstieg auf 3,525 Mrd. EUR gerechnet. Der aktuelle Cloud-Auftragsbestand von 12,3 Mrd. EUR stieg um 19% und währungsbereinigt um 25%. SAP geht seit geraumer Zeit weg vom Verkauf von Softwarelizenzen und hin zu abonnementbasierten Cloud-Services und setzt damit auf ein profitableres und berechenbareres Modell, das auf wiederkehrenden Umsätzen basiert. Der Anteil der besser kalkulierbaren Umsätze erreichte im Berichtsquartal 82%, 2 Prozentpunkte mehr als im Vorjahr.

„Die Zahlen bestätigen, was wir schon die ganze Zeit gesagt haben: 2023 ist das Jahr zweistelligen Gewinnwachstums“, sagte Firmenchef Christian Klein am späten Mittwochabend. „Unsere Q3-Ergebnisse sind ein weiterer Beweis dafür, dass wir in die nächste Phase unserer Transformation eingetreten sind. Wir haben das Cloud-Wachstum in unserem gesamten Portfolio beschleunigt und unsere Bruttomargen im Cloud-Geschäft deutlich gesteigert. Unser starker Fokus auf Innovation, einschließlich unserer neuesten SAP-Business-KI-Funktionen, stellt sicher, dass die SAP auch angesichts schwieriger makroökonomischer Bedingungen und zunehmender geopolitischer Spannungen widerstandsfähig bleibt.“ Für uns, die wir die Aktie vor Monaten frustriert verkauft hatten, war das eine echte Überraschung. Wendet sich das Blatt nun doch zum Guten? Man könnte es meinen. Bei Rücksetzern - KAUFEN.



## Tesla verliert Glanz

**Tesla CEO Elon Musk sagte am Mittwoch, dass er besorgt über die Auswirkungen der hohen Kreditzinsen für Autokäufer sei und fügte hinzu, dass er mit seinen Plänen für eine neue Fabrik in Mexiko zögere.** Der Autohersteller kündigte erst im März Pläne für ein neues Werk im mexikanischen Bundesstaat Nuevo Leon an, die nach Schätzungen der Landesregierung mehr als 5 Mrd. USD kosten würden.

**Die Bruttomarge von Tesla sank in dem im September abgeschlossenen Quartal auf 17,9%, verglichen mit 25,1% ein Jahr zuvor, als Tesla mit Preissenkungen begonnen hatte.** Im zweiten Quartal hatte Tesla noch eine Bruttomarge von 18,2%. Die Wall Street hatte 18,02% erwartet. Die Bruttomarge im Automobilbereich fiel von 18,1% im 2.Q23 auf 16,3%. Und dies trotz einer Senkung der Rohstoffkosten um rund 2.000 USD pro Fahrzeug. Der Umsatz im dritten Quartal stieg um 9% auf 23,35 Mrd. USD, verglichen mit Schätzungen von 24,1 Mrd. USD. Dies zeigt das langsamste Wachstum seit mehr als drei Jahren.

**Der durchschnittliche Umsatz pro Fahrzeug sank um fast 11% gegenüber dem Vorjahr. Bereinigt verdiente Tesla 66 Cents pro Aktie, Analysten hatten mit einem Gewinn von 73 Cents pro Aktie ge-**



**rechnet.** Tesla sagte, die Marge sei durch die Unterauslastung der neuen Fabriken, einem Anstieg der Betriebskosten durch das bevorstehende Cybertruck-Modell und die Ausgaben für künstliche Intelligenz belastet worden.

**Nachdem das Unternehmen die Erwartungen der Wall Street bezüglich Bruttomarge, Gewinn und Umsatz im dritten Quartal verfehlt hatte, sagte Musk:** „Wenn die makroökonomischen Bedingungen stürmisch sind, wird selbst das beste Schiff schwierige Zeiten erleben.“ Tesla hat es geschafft, die Nachfrage mit einer Reihe von Preissenkungen aufrechtzuerhalten. Aber Musk äußerte Bedenken über eine weitere Expansion und sagte, er befürchte, dass steigende Zinsen Autokäufe unerschwinglich machen würden. Der Preis des beliebten SUVs Model Y war für die Verbraucher auch nach Teslas Preissenkungen unter Berücksichtigung der höheren Finanzierungskosten „fast unverändert“, sagte Musk. Und es gäbe „enorme Herausforderungen“, um die Serienproduktion von Teslas lange verzögertem Cybertruck zu starten und daraus einen positiven Cashflow zu erzielen.

**Die aggressiven Preissenkungen von Tesla in diesem Jahr haben die Bruttomarge deutlich belastet.** Und dies insbesondere in China, wo das Unternehmen große Konkurrenz durch lokale Autohersteller hat. Hinzu kommt die Strategie der chinesischen Konkurrenz, nun auch auf den Auslandsmärkten Präsenz zu zeigen. Es ist zu erwarten, dass der Absatz chinesischer Fahrzeuge im Ausland mit 12% p.a. viermal schneller wächst als im Binnenmarkt. Das Unternehmen versucht jetzt, den von ihm selbst begonnenen Preiskrieg zu überleben, aber Analysten erwarten, dass Tesla möglicherweise die Preise weiter senken muss, um sein jährliches Produktionsziel zu erreichen. Im dritten Quartal fiel die Bruttomarge auf ein Vierjahrestief und das Unternehmen signalisierte, die Produktionskosten zu senken, um die Gewinne zu steigern. Dennoch hält man am jährlichen Produktionsziel von 1,8 Mio. Autos fest, ein Zeichen dafür, dass die Preissenkungen doch die Nachfrage ankurbeln konnten.

**Die Aktien des Unternehmens fielen im nachbörslichen Handel am Mittwoch um mehr als 4%.** Der Kurs hat sich in diesem Jahr nach einem Einbruch im letzten Jahr zwar verdoppelt, liegt aber immer noch etwa 40% unter seinem Rekordhoch von 2021. **VERKAUFEN.**

**Am morgigen Freitag ist Oktober-Optionsverfall.** Wir rollen die aktuellen Positionen mit den gleichen Basispreisen in den November.

							Performance 2023 in Euro-basiert:		21,00%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	128,13	USD	32.833,89	31,99%	Handel	USA	
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	50,63	EUR	20.252,00	-5,33%	Konsumgüter	Belgien	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,76	USD	4.787,21	-54,34%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	42,53	EUR	6.166,13	-38,50%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	9,81	EUR	14.074,48	40,78%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,47	EUR	30.705,00	21,30%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,70	EUR	16.239,30	8,53%	Versorger	Italien	
Intel Corp.	US4581401001	36,45	35,64	USD	20.295,36	-0,47%	Halbleiter	USA	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,40	EUR	21.595,50	8,18%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	14,38	EUR	21.562,50	44,91%	Militärtechnik	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.271,00	JPY	20.719,27	8,43%	Metallverarbeitung	Japan	
PUMASE	DE0006969603	52,50	51,42	EUR	9.769,80	-2,06%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	18,78	EUR	12.488,70	24,87%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,84	USD	4.544,25	-61,47%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,35	GBP	20.206,88	43,70%	Öl/Gas	Großbritannien	
					256.240,26				
				Liquidität:	1.798,60				
				Vermögen:	258.038,86				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

## Anleihenmarkt

### Air Baltic verschiebt die Refinanzierung der Anleihen auf 2024

Air Baltic gab letzte Woche bekannt, dass die bedingte Rückzahlung der 6,75%-igen 07/24-Anleihe im Wert von 200 Mio. EUR annulliert wurde, da eine Bedingung für die Rückzahlung nicht erfüllt wurde. Die Bedingung für die Rückzahlung war die erfolgreiche Emission neuer Anleihen. Am 20. September



hatte das Unternehmen die Emission einer vorrangigen, unbesicherten 5NC2-Anleihe im Wert von 300 Mio. USD angekündigt, deren Erlös zur Rückzahlung der vorrangigen, unbesicherten 07/24-Anleihe, für allgemeine Unternehmenszwecke, die künftige Erweiterung der Flotte und zur Deckung des Liquiditätsbedarfs verwendet werden sollte. Es wurde erwartet, dass die geplanten Anleihen von Moody's/S&P/Fitch mit B2/B+/B bewertet werden.

**Die Annullierung der Rückzahlung ist angesichts der ungünstigen Marktbedingungen nicht überraschend.** Der Hamas-Israel-Konflikt hat wahrscheinlich die Möglichkeit beseitigt, die geplanten 300 Mio. USD tatsächlich zu bekommen. Die Fluggesellschaft war angesichts der schwierigen Marktbedingungen nicht in der Lage, eine ausreichende Nachfrage zu angemessenen Zinssätzen zu generieren.

**Grundsätzlich kann man davon ausgehen, dass Air Baltic in der Lage sein wird, die Anleihen im nächsten Jahr an den öffentlichen Märkten zu refinanzieren, da sich die Kreditkennzahlen voraussichtlich verbessern werden.** Dies setzt allerdings günstige Marktbedingungen voraus. Sollten die Märkte jedoch weiterhin ungünstig sein, dann ist es nicht auszuschließen, dass das Management sich zur Refinanzierung der Anleihe an die lettische Regierung oder an private Kreditmärkte wenden könnte.

**Im Jahresbericht für das Geschäftsjahr 2022 erklärte die Fluggesellschaft, dass wenn die EU-Märkte für hochverzinsliche Schuldtitel für Air Baltic unzugänglich bleiben und der Cashflow aus dem operativen Geschäft und die Reduzierung der geplanten Investitionen nicht ausreichen, um den erforderlichen Mindestbestand an liquiden Mitteln während des gesamten Jahres 2023 und in Q1/24 aufrechtzuerhalten, könnte die Fluggesellschaft eine Fremdfinanzierung durch ihren Hauptaktionär, die lettische Regierung, anstreben.** Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Jahresabschlusses plante die Fluggesellschaft, sich für zusätzliche Finanzierungen auf private Quellen zu stützen und nur dann eine Finanzierung durch den Staat anzustreben, wenn die privaten Fremdkapitalmärkte und andere Fremdkapitalquellen für die Fluggesellschaft im Jahr 2023 unzugänglich sind. Auf der Grundlage des EU-Rechts und der Gespräche mit der Europäischen Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen ist das Management der Ansicht, dass es für die lettische Regierung stichhaltige Argumente und Mechanismen geben wird, um Air Baltic eine Fremdfinanzierung zu marktüblichen Zinssätzen zu gewähren, falls die Märkte für Hochzinsanleihen im Jahr 2023 weiterhin durch den Krieg in der Ukraine negativ beeinflusst werden.

**In Sachen der vorgeschlagenen USD-Anleihe erklärte das Unternehmen, dass die lettische Regierung nach der Genehmigung durch die Europäische Kommission bestimmte verfügbare Unterstützungsmechanismen in Anspruch nehmen könnte.** Im März 2022 wurde ein Krisenplan eingeführt, um nach der Eskalation des Konfliktes zwischen Russland und der Ukraine wirtschaftliche Unterstützung zu leisten. Dieser Plan ergänzt das bestehende Instrumentarium für staatliche Beihilfen und sieht zusätzliche Möglichkeiten vor, wie z. B. Maßnahmen zur Entschädigung von Unternehmen für Schäden, die unmittelbar durch außergewöhnliche Umstände entstanden sind, oder Unterstützung des Übergangs zu grünen und erneuerbaren Energien.



**Nach Artikel 107(2)b des EU-Vertrags kann auch ein Schadensersatz gewährt werden, sofern ein direkter Kausalzusammenhang zwischen dem Schaden, der dem Unternehmen entstanden ist, und den Folgen außergewöhnlicher Umstände (z. B. COVID-19-Pandemie und Russland-Ukraine Konflikt) besteht.** Zusätzlich zu den oben genannten Unterstützungsmechanismen kann die Regierung zu Marktbedingungen in Air Baltic investieren, zum Beispiel zu den gleichen Bedingungen (pari passu) und mit dem gleichen erwarteten Risiko-Rendite-Profil wie private Investoren. Solche Investitionen werden nicht als staatliche Unterstützung betrachtet.



**Fazit:** Air Baltic wird seine vollständigen Q3- und 9M-Ergebnisse am 8. November veröffentlichen. Bis dahin bleiben wir investiert.

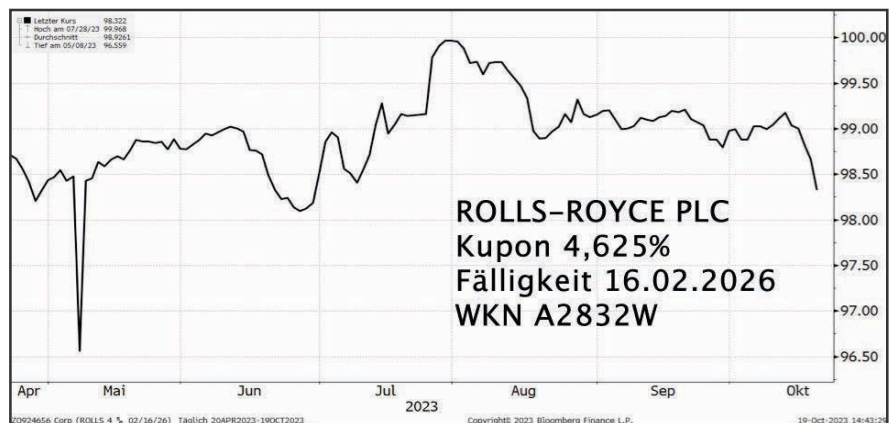
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	CCY	Stückelung
AIR BALTIC	A2R5T2	Sr Unsecured	6,750%	CALLABLE	30.07.2024	86,58	19,4%	20.11.2023	101,69	100,00%	1.642	1,0	1.610	B	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 19.10.23

## Rolls-Royce plant Stellenabbau

**Rolls-Royce kündigte Pläne zum Abbau von weltweit 2.000 bis 2.500 Stellen (ca. 5-6% der Gesamtbelegschaft) an, um eine einfachere, effizientere und effektivere Organisation zu schaffen.** Die neue Struktur soll ein flexibleres Unternehmen schaffen, das besser in der Lage sein sollte, Kunden zu bedienen und weiterhin Produkte von Weltklasse zu entwickeln und zu warten. Das Unternehmen wird eine neue, unternehmensweite Beschaffungs- und Lieferantenmanagement-Organisation aufbauen, um die Konsolidierung der Konzernausgaben zu unterstützen, Größenvorteile zu nutzen und einheitliche Best-in-Class-Standards zu entwickeln. Funktionsbereiche wie Finanzen, Rechtsabteilung und Personalwesen werden ebenfalls zusammengeführt.

**Diese Ankündigung bestätigt frühere Medienberichte über den Stellenabbau.** Sky News berichtete am Anfang dieser Woche, dass Rolls-Royce den Abbau von bis zu 2.500 Stellen plant. Es wird erwartet, dass die Entlassungen zu niedrigeren Kosten sowie zu einer Verbesserung von Gewinn und Cashflow führen werden. Dies dürfte dazu beitragen, dass das Unternehmen sein IG-Rating wiedererlangt. Das Unternehmen wird derzeit von Moody's/S&P/Fitch mit Ba2 (positiv)/BB (positiv)/BB (positiv) bewertet.



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	CCY	Stückelung
ROLLS-ROYCE PLC	A2832W	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	16.02.2026	98,65	5,2%	16.11.2025	100,00	5,32%	151	2,2	69	BB	BB	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 19.10.23

## Carlsberg: Neuer Chef, alte Probleme

**Der dänische Brauereikonzern Carlsberg Berg hat bereits ein äußerst turbulentes Jahr hinter sich bringen müssen.** Dabei sorgte insbesondere das Russland-Geschäft für erheblichen Wirbel und Druck. Wir hatten in Ausgabe 22/23 schon darüber berichtet, dass Carlsberg sich aus Russland wegen des Krieges zurückziehen wollte und nach einem Käufer suchte. Dieser wurde tatsächlich auch im Juni gefunden. Doch war das schnell Makulatur. Denn im Juli gab es in Russland einen Präsidentenerlass, der die ausländischen Anteile an der bisherigen Carlsberg-Tochter Baltika Breweries in die Hände der russischen Föderalen Agentur für Vermögensverwaltung gab.

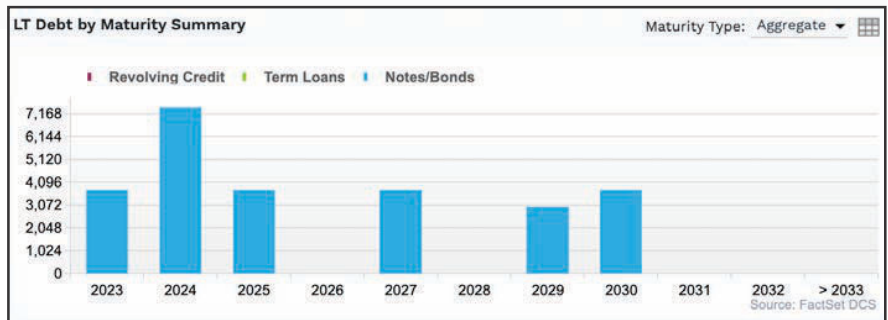
**Carlsberg versucht natürlich dagegen anzugehen.** Ob hier irgendwann einmal ein Erfolg zu Buche schlägt, bleibt allerdings ungewiss. In dieser Situation bekommt Carlsberg nun einen neuen Chef. Denn seit 1. September ist Jacob Aarup-Andersen CEO und folgt damit Cees 't Hart nach, der sich in den Ruhestand verabschiedete. Die Personalie ist durchaus ein Novum. Denn Andersen hat bislang keine Brauerei-Erfahrung, sondern kommt von dem großen dänischen Facility-Management-Konzern ISS. Immerhin: Trotz der erheblichen Belastungen aus Russland konnte Carlsberg im ersten halben Jahr die Gewinnerwartungen des Marktes deutlich übertreffen und generell ein organisches Umsatzwachstum von über 11% ausweisen.





**Auf dieser Basis nun hat Carlsberg zwei neue Anleihen emittiert.**

Zum einen eine bis 2028 laufende Anleihe mit einer Verzinsung von 4% per annum und einem Emissionsvolumen von 700 Mio. EUR. Eine zweite Anleihe über 600 Mio. EUR hat eine Laufzeit von zehn Jahren bis 2033 und wird mit 4,25% verzinst. Beide Emissionen waren deutlich überzeichnet. Die fünfjährige hatte ein Orderbuch von 2,1 Mrd. EUR, die zehnjährige von 2,3 Mrd. EUR.



**Fazit:** Die Russland-Problematik ist bei Carlsberg sicherlich ein Risiko, denn im Worst Case würde es auf eine komplette Abschreibung hinauslaufen. Allerdings hat der Markt dies wohl schon eingepreist und die jüngsten Ergebnisse haben gezeigt, dass Carlsberg generell auf Wachstumskurs bleibt. Deshalb würden wir die beiden genannten Anleihen grundsätzlich ebenfalls für interessant halten. Eine Kaufempfehlung gibt es allerdings erst einmal nur für die 2027er Anleihe.

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
CARLSBERG BREW	A3LN8B	Sr Unsecured	4,000%	CALLABLE	05.10.2028	99,45	4,1%	05.07.2028	100,00	4,13%	63	4,6	14	BBB+	Baa2	EUR	100(+1)
CARLSBERG BREW	A3LN8C	Sr Unsecured	4,250%	CALLABLE	05.10.2033	98,43	4,4%	05.07.2033	100,00	4,45%	94	8,3	11	BBB+	Baa2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 19.10.23

**Thales bringt neue Bonds**

**Thales zapft ebenfalls den Kapitalmarkt an.** Der französische Rüstungs- und Luftfahrt-Konzern emittiert insgesamt drei Tranchen mit jeweils 600 Mio. EUR Volumen. Die erste Tranche hat eine Laufzeit von zwei Jahren mit einem Zinssatz von 4%. Die zweite Tranche hat eine längere Laufzeit bis zum Jahr 2028. Hier liegt der Zinssatz bei 4,125%. Die dritte Tranche läuft bis 2033 und wird mit 4,25% verzinst.

**Thales selbst verfügt über äußerst solide Kreditkennzahlen und präsentiert sich als finanziell gesundes Unternehmen innerhalb seiner Branche.** Das Verhältnis zwischen Nettoverschuldung und EBITDA beträgt lediglich das 0,3-fache. Zusätzlich zu den starken Kreditkennzahlen konnte Thales auch in operativer Hinsicht beeindruckende Leistungen erzielen. Im ersten Halbjahr meldete das Unternehmen einen Gewinn pro Aktie von 3,91 EUR statt der erwarteten 3,64 EUR. Sowohl der angegebene operative Gewinn als auch Umsatz und Marge lagen jeweils über den Erwartungen. Diese Erfolge haben dazu geführt, dass das Unternehmen nun etwas optimistischer für das Gesamtjahr ist und mit einem organischen Umsatzwachstum zwischen 5-7% rechnet (vorherige Prognose: 4-7%). Die Margenprognose wurde bei 11,5 -11,8% beibehalten (Vorjahr: 11%).

**Fazit:** Entsprechend unserer aktuellen Strategie, vor allem mittelfristig laufende Anleihen zu bevorzugen, würden wir uns bei diesen drei neuen Bonds auf den 2028er konzentrieren.

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
THALES SA	A3LPS7	Sr Unsecured	4,000%	CALLABLE	18.10.2025	99,69	4,2%	18.09.2025	100,00	4,18%	33	1,9	17	A2	EUR	100(+100)
THALES SA	A3LPS8	Sr Unsecured	4,125%	CALLABLE	18.10.2028	99,02	4,3%	18.07.2028	100,00	4,36%	85	4,6	18	A2	EUR	100(+100)
THALES SA	A3LPS9	Sr Unsecured	4,250%	CALLABLE	18.10.2031	98,41	4,5%	18.07.2031	100,00	4,50%	101	6,9	15	A2	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 19.10.23

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie  
**Oktober 2023**  
**rol009**

Mit besten Grüßen  
*Carsten Jülicher*



## ESG und Optionen Strategiedepots

### ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			13,31%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	USA	
Alexandria Real Est. Equ. Inc.	US0152711091	100,45	98,72	USD	10.025,32	-1,28%	Immobilien	USA	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	137,96	USD	10.474,93	2,78%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	128,13	CAD	9.728,56	-5,64%	Handel	Spanien	
Banco Santander S.A.	ES0113900J37	3,55	3,52	EUR	10.040,55	-0,76%	Banken	Kanada	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,94	31,16	USD	6.944,07	-30,88%	Versorger	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	55,52	USD	11.381,60	19,62%	Bau/Baustoffe	USA	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	33,32	EUR	10.024,17	-0,04%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	83,51	EUR	8.481,02	-16,19%	Medizintechnik	Jersey Insel	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,24	EUR	9.791,32	-2,59%	Eisen/Stahl	Belgien	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	71,32	GBP	9.342,92	-6,92%	Finanzdienstleister	Irland	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	28,60	EUR	8.465,60	-15,41%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	27,46	USD	9.252,02	-7,24%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	31,49	EUR	9.132,10	-9,15%	Papier/Zellstoffe	Belgien	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	187,40	EUR	9.182,60	-8,85%	Finanzdienstleister	Frankreich	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,46	EUR	8.515,19	-14,93%	Holding	Frankreich	
					140.781,98				
					Liquidität:	11.043,17			
					Vermögen:	151.825,15			

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

### Options-Portfolio

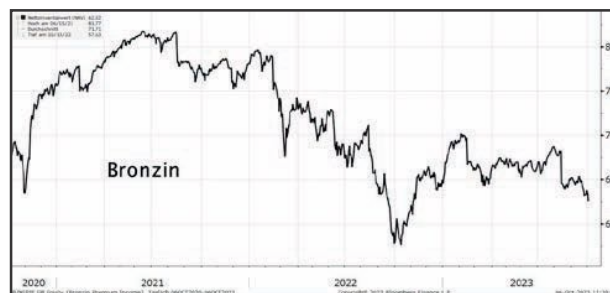
		Performance 2023 in Euro-basiert:					3,79%
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land
AST Optionen							
BABA OPRA P 115 10/23		25,91	25,91	USD	-1,84%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 53 10/23 4		8,68	11,16	EUR	-28,57%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 63 10/23 2		13,60	18,13	EUR	-33,31%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 12 10/23 6		1,77	2,19	EUR	-23,38%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 10/23 3		20,94	22,38	EUR	-6,88%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 19.10.2023				314.335,45 €	

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



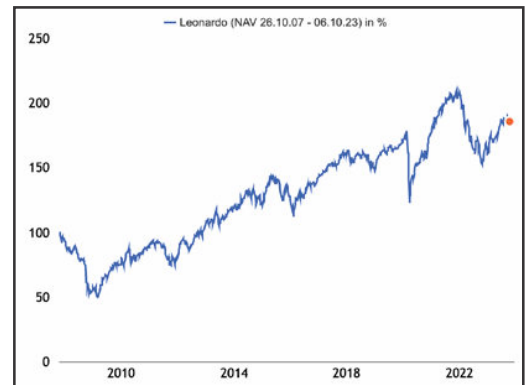
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

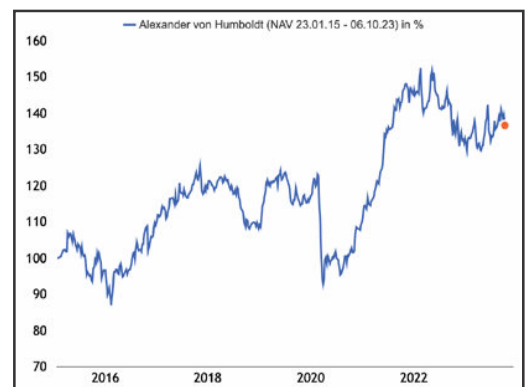
**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das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

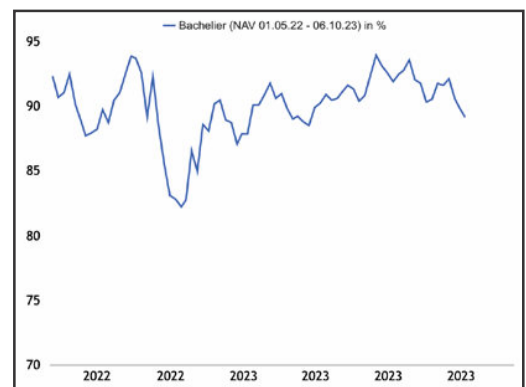


**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte 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 Fortbestehungsprognosen 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	61,97%	5.877	-7,05%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	11/20/2023	8.996	99,90%	9.473	5,30%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	81,50%	8.054	1,24%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,07%	8.636	-3,10%	
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,53%	9.360	4,56%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	#NV	8.245	100,06%	9.489	15,09%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	71,14%	6.746	-18,53%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	98,00%	9.293	14,69%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	92,28%	9.228	1,85%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,072	-	12/29/2023	9.060	98,76%	9.876	9,01%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,95%	9.478	10,76%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	97,71%	9.266	8,36%	
							100.993		104.775		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-2,48%</b>			

Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

### Abo-Service:

**E-Mail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)**

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de). Vi.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.