



# alpha

# Strategie

Ausgabe 43/23 vom 26.10.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Die Flash-PMI-Schätzungen von S&P Global im Oktober zeigten ein gemischtes Bild der wirtschaftlichen Bedingungen in den entwickelten Volkswirtschaften.** Der Gesamtindex für die Eurozone fiel überraschend von 47,2 auf ein fast dreijähriges Tief von 46,5. Dies ist ein deutliches Zeichen dafür, dass sich die Konjunktur in der Eurozone weiter abschwächt und möglicherweise sogar in eine Rezession gerät. Sowohl der Index für das verarbeitende Gewerbe als auch der für den Dienstleistungssektor gingen unerwartet zurück. Im verarbeitenden Gewerbe sank der Index auf einen Wert von 43,0 und im Dienstleistungssektor auf 47,8. Diese Zahlen sind alarmierend und deuten darauf hin, dass sowohl die Industrie als auch der Dienstleistungssektor mit erheblichen Herausforderungen zu kämpfen haben.

**Besonders besorgniserregend ist jedoch die Entwicklung des deutschen PMI.** Mit einem Wert von nur noch 45,8 setzt sich hier der Abwärtstrend fort. Insbesondere im Dienstleistungssektor war dieser Rückgang stärker als erwartet. Eine positive Ausnahme bildete Frankreich: Hier stieg der PMI für den Dienstleistungssektor um beachtliche 1,7 Punkte an und kompensierte teilweise den Rückgang im verarbeitenden Gewerbe. Dadurch erhöhte sich auch insgesamt der Gesamtindex um 1,2 Punkte auf einen Wert von 45,3. Dennoch bleibt dieser Wert weiterhin im kontraktiven Bereich und verdeutlicht die anhaltenden Schwierigkeiten in der französischen Wirtschaft.

**Die vorläufigen PMI-Schätzungen deuten darauf hin, dass die schwache Konjunktur nicht nur auf den Euroraum beschränkt ist.** Auch Großbritannien und Australien verzeichnen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch im Dienstleistungssektor eine negative Entwicklung. Nahezu alle vorläufigen PMIs lagen im Oktober unter dem Boom-Bust-Niveau von 50. Dies zeigt deutlich, dass diese Länder ebenfalls mit wirtschaftlichen Herausforderungen zu kämpfen haben.

**Eine erfreuliche Ausnahme bildeten hingegen die USA:** Hier stieg der PMI für den Dienstleistungssektor sogar leicht an von 50,1 auf 50,9 und auch der PMI für das verarbeitende Gewerbe erhöhte sich minimal um 0,2 Punkte auf genau 50,0. Diese Zahlen überraschten positiv und unterstreichen einmal mehr die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft im Vergleich zu anderen Ländern.

**Es besteht nun die Möglichkeit einer Verbesserung der PMIs für das verarbeitende Gewerbe in einigen Ländern.** Verschiedene Frühindikatoren weisen darauf hin, dass dieses bereits den Tiefpunkt erreicht hat oder zumindest eine Verlangsamung des Abwärtstrends wahrscheinlich ist. Dies könnte kurzfristig zu einer Erholung am Aktienmarkt führen. Allerdings bleibt die Prognose von verschlechterten wirtschaftlichen Bedingungen ein starker Gegenwind für zyklische Aktienaussichten. Es ist daher weiterhin Vorsicht geboten und eine genaue Beobachtung der Entwicklungen erforderlich, um angemessen auf mögliche Risiken reagieren zu können.

**Insgesamt zeigt sich also ein gemischtes Bild der wirtschaftlichen Bedingungen in den DM-Volkswirtschaften.** Während einige Länder wie Deutschland und auch die Eurozone insgesamt mit einer schwachen Konjunktur kämpfen, zeigen andere Länder wie die USA eine gewisse Stabilität. Die kommenden Monate werden entscheidend sein, um festzustellen, ob es sich hierbei lediglich um vorübergehende Schwankungen handelt oder ob strukturelle Probleme vorliegen.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)



## Aktienmarkt

### Haben die Bullen recht?

**Sehen wir jetzt vielleicht den finalen Ausverkauf an den Märkten, denn die Woche hatte es bislang in sich?** Die Kursverluste bei Alphabet nach enttäuschenden Quartalsergebnissen zogen die US-Börsen weiter nach unten. Der technielastige Nasdaq 100 Index markierte heute früh im Future ein neues Tief und nähert sich mit großen Schritten seinem noch immer aufwärts zeigenden 200-Tage-Durchschnitt.



**Beim S&P 500 sieht es hingegen schlechter aus.** Die Unterstützung bei 4.200 Punkten konnte nicht verteidigt werden, ebenso wenig die ebenfalls steigende 200-Tage-Linie. Die europäischen Aktienindices hingegen zeigen sich zwar ebenfalls schwach, fielen aber größtenteils nicht auf neue Tiefststände. Dasselbe gilt für den Wechselkurs, der noch immer die Marke von 1,05 erfolgreich verteidigt.



**Heute kommt der Handelsriese Amazon mit Zahlen und die EZB**

**wird auf ihrer heutigen Sitzung voraussichtlich keine Änderung in den Referenzzinssätzen vornehmen.**

**Dieses Mal kamen zwar erneut anziehende Langfristrenditen als Negativum hinzu, bildeten aber kein neues Hoch aus.** Auch der Ölpreis legte zwischenzeitlich den Rückwärtsgang ein und befindet sich wieder unter der 90-USD-Marke. Interessant dabei, dass die US-Erdölproduktion mit 13,2 Mio. Barrel pro Tag den absoluten Höchststand vom März 2020 inzwischen hinter sich gelassen hat. Es ist also unbestritten der eine oder andere enttäuschende Quartalsbericht der „glorreichen“ Sieben, der als Katalysator für Verkäufe wirken.

### Alphabet: Cloud vernebelt

**So enttäuschten die am Dienstagabend veröffentlichten Zahlen für die wichtige Cloudsparte der Google-Mutter die Anleger.** Alphabet steigerte den Umsatz im dritten Quartal um 11% auf rund 76,7 Mrd. USD, was auf ein bedeutendes Wachstum bei Search und YouTube sowie teilweise auf die Dynamik in der Cloud zurückzuführen ist. Das übertraf die Prognosen der Analysten. Daraus wurde ein Gewinn von 21,34 Mrd. USD eingefahren. Im wichtigen Cloud-Geschäft aber, im Gegensatz zu Microsoft, verfehlten die Erlöse von gut 8,4 Mrd. USD die Markterwartungen, trotz eines Sprungs von rund 22%. Die Sparte warf einen operativen Gewinn von 266 Mio. USD ab, die Analysten hatten aber im Schnitt mit deutlich mehr als 430 Mio. USD gerechnet. Das Werbegeschäft von Google wuchs dagegen um 9,4% auf 59,65 Mrd. USD.

**Der Quartalsgewinn von Alphabet sprang im Jahresvergleich um mehr als 40% auf knapp 19,7 Mrd. USD hoch.** Dazu trug mit rund 760 Mio. USD auch eine Änderung bei den Abschreibungen auf Server und Netzwerktechnik bei. Außerdem schob Google im zweiten und dritten Quartal Steuerzahlungen auf. Jetzt habe man



dafür 10,5 Mrd. USD Steuern bezahlt, die im Schlussquartal verbucht würden, sagte Finanzchefin Ruth Porat. Im Q3 23 hat Alphabet je Aktie 1,55 USD verdient. Damit übertraf man die Erwartungen, die sich zuvor auf 1,45 USD je Anteilsschein belaufen hatten. Im Vorjahreszeitraum hatte Alphabet ein EPS von 1,06 USD.

**Allerdings besteht Alphabet aus sehr viel mehr Unternehmen als nur Google, die vor allem auf langfristige Wetten und Zukunftstechnologien setzen.**

Daraus sollen in den nächsten Jahren neue Umsatzträger werden, denn viele Entwicklungen gehen in die richtige Richtung – wann sie aber nennenswerte Umsätze erwirtschaften, lässt sich kaum prognostizieren. Für die Alphabet-Aktie ging es trotzdem vorbörslich an der NASDAQ deutlich zeitweise um 6% auf ca. 131 USD abwärts.



## Microsoft: Überraschend fest

**Die zeitgleich präsentierten starken Zahlen von Microsoft hingegen konnten überraschen.** Der US-Softwarekonzern Microsoft profitiert weiter von einer hohen Nachfrage nach Cloud-Produkten und dem Boom mit Produkten rund um Programme mit Künstlicher Intelligenz. Der Umsatz legte im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2023/24 um 13% auf 56,5 Mrd. USD zu; Experten hatten mit etwa 2 Mrd. USD weniger gerechnet.

**Der Umsatz der Sparte Intelligent Cloud, zu der auch Azure gehört, legte dabei auf 24,3 Mrd. USD zu.** Hier waren 23,5 Mrd. USD vorhergesagt worden. Der Nettogewinn in den drei Monaten bis Ende September kletterte um 27% auf 22,3 Mrd. USD nach oben. Damit verstummen die Kritiker, die glaubten, dass ChatGPT nur ein Hype ist und die Technologie längst ihr Zwischenhoch erreicht hat. Zwar verliert OpenAI derzeit immer noch Geld mit ChatGPT – noch. Aber für dessen Großinvestor Microsoft gilt das nicht.

**Im jüngst abgelaufenen ersten Quartal des Geschäftsjahres 2024 beflügelten vor allem die starken Cloud-Umsätze das Geschäft.** So sprang das Cloud-Wachstum im jüngsten Quartal auf 29% im Vergleich zu 26% in den drei Monaten davor. Der US-Konzern profitiert laut eigenen Aussagen vor allem von der anhaltenden Nachfrage nach Sprachbot-ähnlichen Diensten wie ChatGPT. Diese lassen viele Unternehmen wegen der Partnerschaft zwischen Microsoft und OpenAI in den Azure-Rechenzentren der Redmonder laufen.

**Die Investmentbank JPMorgan hat Microsoft nach den Quartalszahlen auf „Overweight“ mit einem Kursziel von 385 USD belassen.** Die Aktie steht zudem auf der „Analyst Focus List“ der US-Bank. Die Cloud-Sparte Azure des Softwarekonzerns überstehe den Optimierungstrend besser als die Konkurrenz, schrieb ein Analyst. Die Wolken begannen sich zu verziehen, und am Horizont zeichne sich dank des Themas Künstliche Intelligenz (KI) eine weiter positive Entwicklung bei Azure ab.



**Die Aktie des mit einem Börsenwert von rund zweieinhalb Bio. USD zweitwertvollsten Unterneh-**



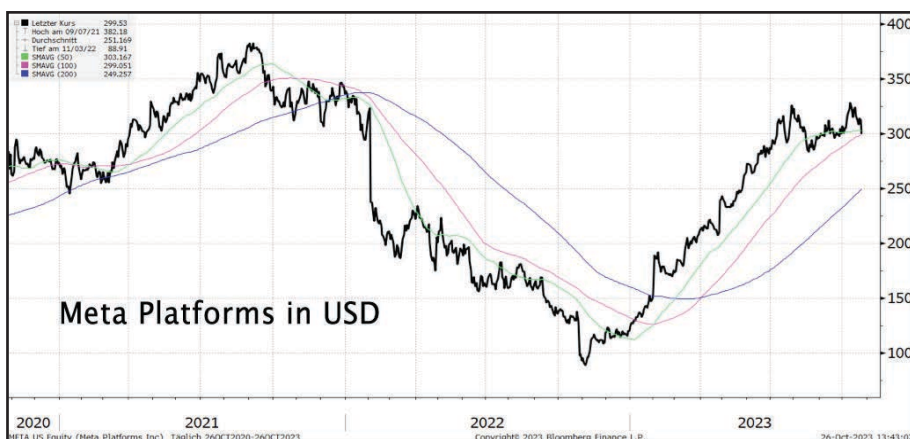
**mens der Welt legte nachbörslich kurzzeitig ca. 5% zu.** Die ‚alten‘ Höchstkurse jenseits der 360-USD-Marke könnten bald wieder in Reichweite kommen. Denn der nächste potenzielle Kurstreiber steht mit der Ignite-Konferenz am 15. November bereits vor der Tür.

## Weitere Techwerte berichten

**Unter Druck gerieten Texas Instruments.** Die Aktie des Chip-Herstellers fiel nach einer pessimistischen Prognose um 3,%. Das Unternehmen erwartet für das vierte Quartal einen Gewinn von 1,35 bis 1,57 USD je Aktie. Die Analysten sind im Schnitt von 1,76 USD ausgegangen.

**IBM hat dank einer robusten Nachfrage und einem stärker als erwarteten Mainframe-Geschäft die Umsatzerwartungen der Experten übertroffen.** Das IT-Traditionsunternehmen gab am Mittwoch nach Börsenschluss einen Anstieg des Umsatzes im dritten Quartal um etwa 5% auf 14,8 Mrd. USD bekannt. Von LSEG befragte Experten hatten mit 14,7 Mrd. USD gerechnet. Der Nettogewinn betrug 1,7 Mrd. USD. Die IBM-Aktie stieg im nachbörslichen Handel zunächst um gut 2%.

**Der US-Konzern Meta Platforms kam gestern nach Börsenschluss mit Zahlen für das dritte Quartal, die über den Markterwartungen lagen.** Der Umsatz sei um 23% auf 34,15 Mrd. USD (rund 32,3 Milliarden Euro) geklettert, teilte die Facebook-Mutter am Mittwochabend mit. Analysten hatten nach LSEG-Daten mit 33,56 Mrd. USD gerechnet. Die Aktie legte im nachbörslichen Handel 4% zu. Meta kündigte für das Gesamtjahr Ausgaben von 87 bis 89 Mrd. USD an nach einer bisherigen Prognose von 88 bis 91 Mrd. USD. 2024 könnten diese auf 94 bis 99 Mrd. USD steigen.



## Deutsche Bank: Besser als befürchtet

**Ihre Abschlüsse zum Wochenanfang konnte die Deutsche Bank zuletzt wieder mehr als wettmachen.** Sie hat im dritten Quartal angesichts schwächerer Geschäfte im Investmentbanking und einer gestiegenen Steuerquote zwar 8% weniger als im Vorjahr verdient. Deutschlands größtes Finanzinstitut erwirtschaftete unter dem Strich und nach Anteilen Dritter im Zeitraum Juli bis September einen Gewinn von 1,03 Mrd. EUR. Das lag aber klar über den Schätzungen der Analysten, die nur rund 937 Mio. EUR erwartet hatten.

**Es war bereits das 13. Quartal in Serie mit Gewinnen für Deutschlands Branchenprimus.** „Unsere Ergebnisse zeugen von einer starken und nachhaltigen Wachstumsdynamik in unserem Geschäft und anhaltender Kostendisziplin“, sagte der Vorstandsvorsitzende Christian Sewing. „Die Aussicht auf zusätzliche Erträge bei unverändert striktem Risikomanagement und anhaltender Kostendisziplin stimmt uns zuversichtlich, dass wir trotz des unsicheren wirtschaftlichen Umfelds unsere Strategie für Wachstum und höhere Renditen beschleunigt umsetzen können.“ Die Konzernerträge nahmen im Quartal um drei Prozent auf 7,13 Mrd. EUR zu. Für das Gesamtjahr





2023 werden rund 29 Mrd. EUR erwartet. Die Risikovorsorge für Kreditausfälle betrug 245 (Q3 2022: 350) Mio. EUR. Die bereinigten Kosten stiegen um 2% auf 5,0 Mrd. EUR. Die Steuerquote erhöhte sich deutlich auf 30 von 23%.

**Zuletzt stand die Deutsche Bank hierzulande wegen IT-Problemen bei der Postbank in den Schlagzeilen.** Das Geldhaus hatte die Postbank seit 2009 sukzessive übernommen, die Integration verlief aber schleppend. Bei der Umstellung der Informationssysteme der Postbank, die eigentlich im Juli abgeschlossen sein sollte, kam zu erheblichen Problemen. Zeitweise konnten Kunden nicht auf ihre Konten zugreifen, der Kundenservice war kaum erreichbar.

**Die Deutsche-Bank-Fondstochter DWS hat im Sommer trotz der gestiegenen Zinsen weiteres Geld von Anlegern eingesammelt.** Unter dem Strich flossen den Fonds der Gesellschaft im dritten Quartal Mittel von 2,3 Mrd. EUR zu, wie sie am Mittwoch in Frankfurt mitteilte. Obwohl die Erträge mit 666 Mio. EUR gut 3% niedriger ausfielen als ein Jahr zuvor, blieb der Gewinn unter dem Strich mit 147 Mio. EUR stabil. Zwar musste DWS im September wegen Falschangaben zu „grünen“ Kapitalanlagen und nicht ausreichender Geldwäschekontrollen insgesamt 25 Mio. USD an die US-Börsenaufsicht SEC bezahlen.

**Dies zehrte im dritten Quartal jedoch nicht am Gewinn, da das Unternehmen in seiner Bilanz schon im zweiten Quartal entsprechende Rückstellungen gebildet hatte.** Allerdings laufen in Deutschland noch Ermittlungen rund um das sogenannte „Greenwashing“. Unterdessen ringt der Vorstand um DWS-Chef Stefan Hoops weiterhin damit, die Kosten des Unternehmens zu senken. Nachdem diese bereinigt im zweiten Quartal noch 61% der Erträge aufgezehrt hatten, verschlechterte sich die Quote im dritten Quartal auf 63,1%. Im Gesamtjahr soll sie aber weiterhin unter 65 % bleiben. In den ersten neun Monaten lag die Quote bei 63,4%.

## Kering: Nachfrage schwächelt

**Der Gucci-Mutterkonzern Kering hat die nachlassende Lust der Verbraucher auf Luxusgüter angesichts hoher Inflation und mauer Konjunktur zu spüren bekommen.** Der französische Luxusgütergruppe, zu dem auch Marke wie Yves Saint Laurent, Balenciaga und Bottega Veneta gehören, teilte mit, dass der Umsatz im dritten Quartal um 9% auf 4,46 Mrd. EUR geschrumpft sei. Analysten hatte lediglich einen Rückgang um 6% erwartet. Gucci, das mehr als die Hälfte des Jahresumsatzes von Kering ausmacht und mitten in einer Umstrukturierung steckt, verzeichnete einen Umsatzrückgang von rund 7%.

**Stagnierende Umsätze waren auch von anderen Luxusgüterherstellern wie z. B. Hermes gemeldet worden.** Hier fehlt einfach die Nachfrage aus China.

**Zuletzt noch ein Blick auf die Sektorenauswahl, die JP Morgan in diesen Tagen trifft. Übergewichtet in Europa bzw. USA bleiben einerseits die Energietitel, andererseits die Versorger.** Man ist weiterhin defensiv aufgestellt. Die Prozentzahlen zeigen die Performance seit Jahresanfang.

	US		Europe		Japan		EM	
Energy	7%	OW	17%	OW	39%	N	19%	N
Materials	-1%	N	-2%	N	26%	N	-9%	N
Industrials	5%	UW	8%	N	25%	N	-6%	N
Discretionary	21%	UW	6%	N	34%	UW	-8%	OW
Staples	-6%	N	-1%	OW	7%	OW	-6%	N
Healthcare	-4%	OW	6%	N	0%	OW	-10%	UW
Financials	-2%	N	12%	N	33%	OW	1%	OW
Technology	35%	N	13%	N	28%	N	14%	OW
Comm Service	44%	N	9%	OW	13%	N	-6%	N
Utilities	-15%	OW	3%	OW	37%	OW	-12%	UW
Real Estate	-2%	UW	-8%	UW	5%	UW	-14%	N
<b>Overall</b>	<b>13.2%</b>		<b>7.0%</b>		<b>23.2%</b>		<b>-1%</b>	

Source: J. P. Morgan, Bloomberg Finance L.P.



						Performance 2023 in Euro-basiert:		18,80%	
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	121,40	USD	31.021,56	24,70%	Handel	USA	
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	51,15	EUR	20.460,00	-4,36%	Konsumgüter	Belgien	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	6,91	USD	4.250,82	-59,46%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	41,03	EUR	5.950,08	-40,66%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,28	EUR	14.748,93	47,52%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,49	EUR	30.727,50	21,39%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	5,75	EUR	16.378,95	9,47%	Versorger	Italien	
Intel Corp.	US4581401001	36,45	32,83	USD	18.642,46	-8,58%	Halbleiter	USA	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,36	EUR	21.204,00	6,22%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	13,97	EUR	20.947,50	40,78%	Militärtechnik	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.207,00	JPY	20.217,13	5,80%	Metallverarbeitung	Japan	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	54,92	EUR	10.434,80	4,61%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	17,78	EUR	11.825,03	18,23%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	6,89	USD	4.564,55	-61,30%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,35	GBP	20.168,15	43,43%	Öl/Gas	Großbritannien	
					251.541,46				
					Liquidität:	1.798,60			
					Vermögen:	253.340,06			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

## Anleihenmarkt

### Sasol: Bessere Produktivität

Sasol hat Produktions- und Umsatzkennzahlen für das 1. Fiskalquartal 2024 veröffentlicht. Die Produktivität im Bergbausegment verbesserte sich um 9% gegenüber dem Vorjahr. Die Gasproduktion in Mosambik stieg aufgrund der höheren Gasverfügbarkeit um 11% gegenüber dem Vorjahr. Das Volumen von Secunda-Operations (SO) belief sich auf 1.653 kt (+7% yoy), vor allem aufgrund eines Phasenstillstands im ersten Quartal 2024 (der nun abgeschlossen ist und bei dem alle Einheiten in Betrieb sind) im Vergleich zu einem vollständigen Stillstand im letzten Jahr. Die Prognose für das Produktionsvolumen von SO für das GJ2024 bleibt unverändert bei 7-7,3 Mio. Tonnen, was bedeutet, dass die Unternehmensleitung für den Rest des Jahres eine Belebung erwartet.

Der Gesamtabsatz von Chemicals belief sich auf 1.596 kt (+5% gg. Vj. und weitgehend unverändert im Quartalsvergleich), vor allem aufgrund höherer Ethylen- und Polyethylenverkäufe in Amerika (Absatz von Chemicals America +16% gg. Vj., mit einer durchschnittlichen Auslastung der Cracker in East und LIP JV von über 100%) und verbesserter Produktion und Lieferkette in Afrika (Absatz von Chemicals Africa +7% gg. Vj.). Die Nachfrage in Eurasien blieb weiterhin schwach und verzeichnete einen Rückgang im Absatzvolumen von 13% in Jahresvergleich.



Der Gesamtumsatz im Bereich Chemie betrug 1.850 Mio. USD (-28% yoy) und der durchschnittliche Verkaufspreis lag bei 1.159 USD/Tonne (-31% ggü. Vj. und -9% ggü. 4Q2023), bedingt durch niedrigere Öl-, Rohstoff- und Energiepreise, bei gleichzeitig schwacher Nachfrage. Die Preise für Chemikalien sanken in den verschiedenen Regionen: Der durchschnittliche Verkaufskorbpreis sank in Afrika um 28%, in Amerika um 38% und in Eurasien um 24% gegenüber dem Vorjahr. Wir bleiben investiert.

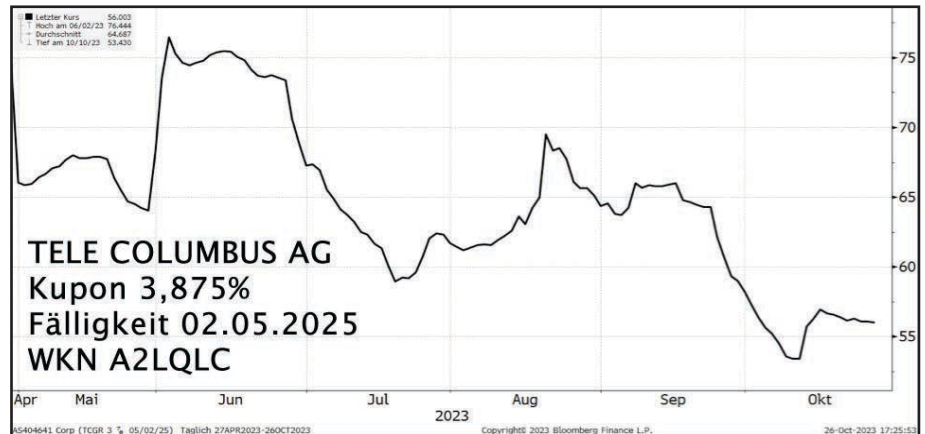
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
SASOL FIN USA	A2RR94	Sr Unsecured	5,875%	CALLABLE	27.03.2024	99,21	7,8%	27.02.2024	100,00	8,33%	231	0,4	562	BB+	Ba2	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 26.10.23



## Tele Columbus: Downgrade

Die Ratingagentur Moody's hat das Rating von Tele Columbus (TC) von Caa1 auf Caa3 herabgestuft, wobei der Ausblick weiterhin negativ ist. Grund für die Herabstufung ist die Besorgnis über ein erhöhtes Ausfallrisiko angesichts der bevorstehenden Fälligkeit des Term Loan A des Unternehmens im Oktober 2024. Die Verhandlungen mit den Kreditgebern sind zwar im Gange, aber es gibt keine Garantie, dass sie erfolgreich sein werden, insbesondere wenn keine umfangreiche Eigenkapitalzufuhr erfolgt. Nach Ansicht von Moody's besteht auch das Risiko, dass die Schulden umstrukturiert werden, was zu Verlusten für die Kreditgeber führen könnte.



Die Liquiditätslage von Tele Columbus wird als schwach eingeschätzt, obwohl die zugesagten Mittel den Bedarf bis zum Jahresende decken sollten. Der Barmittelbedarf des Unternehmens ist aufgrund des Infrastruktur-Investitionsprogramms hoch, obwohl dies auch die Marktposition in Zukunft stärken sollte. Moody's geht daher von stabilen Erträgen im GJ 2023 und einem gewissen Wachstum im GJ 2024 aus. Es besteht jedoch Unsicherheit über eine Änderung des regulatorischen Umfelds für Massenverträge. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TELE COLUMBUS AG	A2LQLC	1st lien	3,875%	CALLABLE	02.05.2025	57,31	46,3%	06.11.2023	100,00	-	2.907	1,4	2.050	CCC+	Caa3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 26.10.23

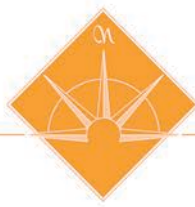
## TAP Portugal setzt die Erholung fort

Im dritten Quartal 2023 beförderte die Fluggesellschaft 4,3 Mio. Passagiere, was einem Anstieg von 5,2% gegenüber dem Vorjahr entspricht und 90% des Niveaus von 2019 erreicht. Vorgesehene Kapazität (ASK) stieg um +9,0% und erreichte 95% des Niveaus von 2019. Die Auslastungsrate lag bei 84,8%, was einen ersten Rückgang gegenüber dem Vorjahr (-2,2 Pkt.) bedeutet, aber immer noch höher ist als 2019 (+1,9 Pkt.). Vor diesem Hintergrund erholte sich der Umsatz auf 1,26 Mrd. EUR, ein Plus von 12,5% im Jahresvergleich und vor allem +121% im Vergleich zu 2019.

Die Passagiereinnahmen stiegen um +17,9% auf 1,18 Mrd. EUR, angetrieben durch mehr Verkehr und höhere Erträge. Der Erlös pro Passagier stieg um 8% im Vergleich zu Q3 2022 und um 33% im Vergleich zu 2019. Dagegen sanken die Wartungserlöse um 33% auf 33 Mio. EUR, was auf Schwierigkeiten bei der Ersatzteilversorgung zurückzuführen ist. Die Erträge aus dem Frachtgeschäft sanken um -41% auf 38 Mio. EUR aufgrund von nachlassender Nachfrage und stark gesunkener Frachtraten.



Gleichzeitig stiegen die Betriebskosten nur geringfügig an (992,5 Mio. EUR, +1,5% gegenüber dem



**Vorjahr), was vor allem auf die abgeschlossenen Treibstoffsicherungsgeschäfte zurückzuführen ist (die Treibstoffkosten sanken um -23%).** Die Stückkosten der Gruppe sanken im Jahresvergleich um -6,7% (ohne Treibstoff jedoch um +7,6%). Vor diesem Hintergrund stieg das wiederkehrende EBITDA um 39,5% im Jahresvergleich auf 391 Mio. EUR, was einer Marge von 31,0% entspricht, 6,0 Punkte mehr als im Vorjahr. Das EBIT belief sich auf 266 Mio. EUR und deckte den Finanzaufwand (41 Mio. EUR, ohne Währungsgewinne) und Steuern (45 Mio. EUR). Insgesamt erzielte TAP im 3. Quartal 2023 einen Nettogewinn von 180,5 Mio. EUR, eine deutliche Verbesserung gegenüber dem 3. Quartal 22 (111 Mio. EUR).

**Die Nettoverschuldung stieg auf 671 Mio. EUR Ende September 2023, verglichen mit 493 Mio. EUR Ende Juni, als das saisonale das Betriebskapital am niedrigsten war.** Im Vergleich zu Ende 2022 (702 Mio. EUR) ist die Verschuldung um -4% gesunken. Seit Jahresbeginn wurde ein operativer Cashflow von 735 Mio. EUR erwirtschaftet (+139 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr). Das Verhältnis Nettoverschuldung/EBITDA verbessert sich weiter und sank Ende September 2023 auf das 2,4fache, gegenüber dem 2,5fachen im Juni bzw. 3,5fachen im Dezember. Die Liquidität bleibt auf einem komfortablen Niveau. Ende September verfügte das Unternehmen über liquide Mittel in Höhe von 769 Mio. EUR, trotz der Rückzahlung der TAPTRA 23-Anleihe (200 Mio. EUR) im Juni und des saisonalen Anstiegs des Betriebskapitals nach dem Sommer. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
TAP SA	A2SA53	Sr Unsecured	5,625%	CALLABLE	02.12.2024	99,35	6,3%	02.06.2024	100,00	6,77%	226	1,1	215	B+	B2	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg, 26.10.23

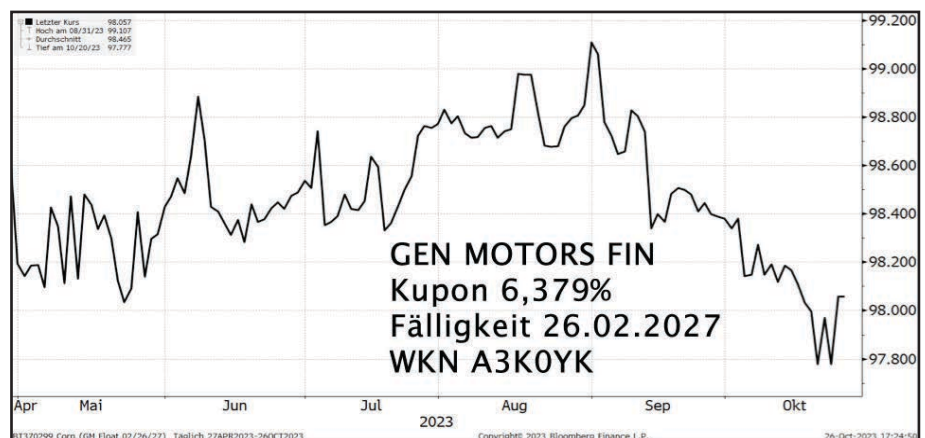
## GM kassiert Gewinnziel ein

**General Motors präsentierte beeindruckende Finanzergebnisse für das dritte Quartal.** Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um über 5% auf 44,1 Mrd. USD und übertraf damit die Erwartungen der Analysten, die durchschnittlich nur mit einem Betrag von 42,48 Mrd. USD gerechnet hatten. Auch der bereinigte operative Gewinn und der Gewinn pro Aktie lagen deutlich über den Prognosen. Das Unternehmen erzielte einen operativen Gewinn (EBIT) von 3,56 Mrd. USD (Prognose: 3,28 Mrd. USD) sowie einen Gewinn pro Aktie von 2,28 Dollar (Erwartung: 1,87 USD).

**Allerdings gibt es auch negative Nachrichten für das Unternehmen.** Aufgrund einer kurzfristig erwarteten geringeren Nachfrage nach Elektrofahrzeugen reduziert General Motors seine geplanten Produktionssteigerungen. Außerdem wird die geplante Zusammenarbeit mit Honda Motor zur Entwicklung von Elektrofahrzeugen abgebrochen.

**Darüber hinaus hat General Motors immer noch Schwierigkeiten mit der Auto-Gewerkschaft UAW**

**und hat daher vorläufig seine Prognose für das Jahr 2023 zurückgenommen.** Der Konzern aus Detroit gab sein bisheriges Gewinnziel für das Gesamtjahr in einer Spanne von 9,3 bis 10,7 Mrd. USD auf. Es wurden bereits Kosten in Höhe von 200 Mio. USD pro Woche aufgrund des Produktionsausfalls verursacht. Seit Streikbeginn belaufen sich die Belastungen nun auf 800 Mio. USD, sagte der Finanzvorstand von GM, Paul Jacobson, am Dienstag. UAW fordert eine Gehaltserhöhung um 40% über einen Zeitraum von viereinhalb Jahren. Im Gegensatz zu den beiden Konkurrenten Ford und Stellantis will GM der UAW kein Streikrecht bei drohender Schließung von Standorten einräumen. Weiter halten.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
GEN MOTORS FIN	A3KOYK	Sr Unsecured	6,379%	AT MATURITY	26.02.2027	98,31	6,9%	-	-	-	156	0,0	56,023	BBB	BBB	Baa2	USD	2(+1)
GEN MOTORS FIN	A3K6HS	Sr Unsecured	5,000%	CALLABLE	09.04.2027	95,69	6,4%	09.03.2027	100,00	6,45%	169	3,2	53	BBB	BBB	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg, 26.10.23





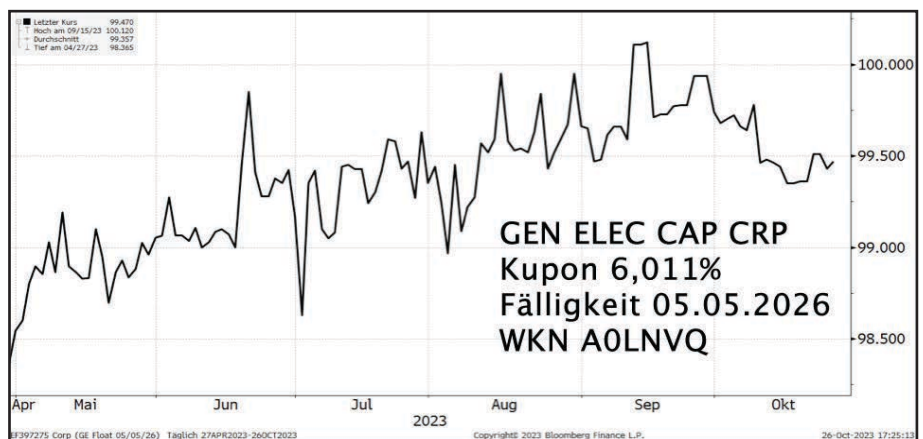
## General Electric wächst dynamischer

**General Electric legte überzeugende Zahlen für das dritte Quartal vor und übertraf dabei die Erwartungen.** Das bereinigte Ergebnis je Aktie von 0,82 USD übertraf die Konsensschätzung von 0,56 USD je Aktie. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 20% auf 17,3 Mrd. USD, verglichen mit der Konsensschätzung von 15,7 Mrd. USD. Das Unternehmen hob deshalb auch seine Schätzung für den bereinigten Gewinn pro Aktie für das Gesamtjahr 2023 auf eine Spanne von 2,55 bis 2,65 USD an, nachdem zuvor 2,10 bis 2,30 USD erwartet worden waren.

**Dazu ein paar Aussagen aus dem GE-Management:** „Bei GE Aerospace erleben wir weiterhin ein schnelles Wachstum, angetrieben durch eine robuste Nachfrage und eine solide Ausführung, vor allem bei kommerziellen Triebwerken und Dienstleistungen“, sagte Larry Culp, Chairman und Chief Executive von GE (GE), in einer Erklärung. „Bei GE Vernova waren sowohl unser Netz- als auch unser Onshore-Windgeschäft in diesem Quartal profitabel, und wir gehen davon aus, dass sich ihre Leistung weiter verbessern wird.“

**Das Unternehmen sagte, dass es sein Energiegeschäft GE Vernova zu Beginn des zweiten Quartals 2024 als Teil eines längerfristigen Plans zur Aufteilung in drei Unternehmen abspalten wird.** Dieser Plan begann Anfang dieses Jahr mit der Ausgliederung von GE Healthcare (GEHC) in ein separates börsennotiertes Unternehmen. Mit der Abspaltung von GE Vernova (GEV), das künftig unter dem Kürzel GEV firmieren wird, verbleibt GE Aerospace (GE) als Rest des ehemaligen Industriekonglomerats.

**GE hob außerdem seine Schätzung des freien Cashflows auf eine Spanne von 4,7 bis 5,1 Mrd. USD an, nachdem es zuvor von 4,1 bis 4,6 Mrd. USD für 2023 ausgegangen war.** Im Januar hatte das Unternehmen noch einen freien Cashflow von 3,4 bis 4,2 Mrd. USD prognostiziert. Das Unternehmen meldete für das dritte Quartal einen freien Cashflow von 1,67 Mrd. USD und übertraf damit die Schätzung u.a. der BofA von 850 Mio. USD.



**Der Auftragseingang für Düsentriebwerke stieg im 3. Quartal um 34% gegenüber dem Vorjahr auf 9,8 Mrd. USD, während der Umsatz um 25% auf 8,4 Mrd. USD zulegte.** Die Energiesparte des Unternehmens steigerte die Aufträge im Bereich erneuerbare Energien gegenüber dem Vorjahr um 5% auf 3,92 Mrd. USD, während der Umsatz um 15% auf 4,15 Mrd. USD zunahm. Der Verlust verringerte sich von 934 Mio. USD auf 317 Mio. USD.

**Da die bislang empfohlene Anleihe inzwischen gekündigt wurde, wechseln wir unser Engagement in eine noch bis 2026 laufende, variabel verzinsten Anleihe.** Diese wird auch für das Musterdepot gekauft.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
GEN ELEC CAP CRP	A0LNVQ	Sr Unsecured	6,011%	T MATURIT	05.05.2026	99,84	6,1%	70	0,0	4.214	BBB+	BBB	Baa1	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 26.10.23

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

**rol009**

Mit besten Grüßen



## ESG und Optionen Strategiedepots

### ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			9,47%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	USA	
Alexandria Real Est. Equ. Inc.	US0152711091	100,45	92,98	USD	9.415,87	-7,28%	Immobilien	USA	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	125,61	USD	9.510,33	-6,69%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	121,40	CAD	9.191,57	-10,85%	Handel	Spanien	
Banco Santander S.A.	ES0113900J37	3,55	3,46	EUR	9.861,00	-2,54%	Banken	Kanada	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,94	33,02	USD	7.294,18	-27,40%	Versorger	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	53,50	USD	10.967,50	15,27%	Bau/Baustoffe	USA	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	31,51	EUR	9.453,42	-5,73%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	85,36	EUR	8.644,47	-14,58%	Medizintechnik	Jersey Insel	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,04	EUR	9.432,28	-6,16%	Eisen/Stahl	Belgien	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	68,98	GBP	9.036,38	-9,97%	Finanzdienstleister	Irland	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	27,29	EUR	8.077,84	-19,29%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	27,30	USD	9.172,17	-8,04%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	29,48	EUR	8.549,20	-14,95%	Papier/Zellstoffe	Belgien	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	174,70	EUR	8.560,30	-15,03%	Finanzdienstleister	Frankreich	
Vivendi S.A.	FR000127771	9,94	8,41	EUR	8.470,88	-15,37%	Holding	Frankreich	
					135.637,39				
					Liquidität: 11.043,17				
					Vermögen: 146.680,56				

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

### Options-Portfolio

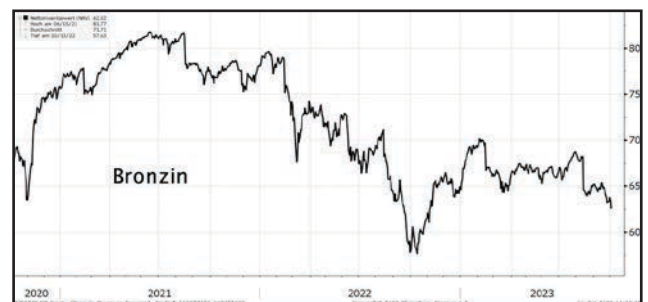
Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:						2,35%
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
BABA OPRA P 115 10/23		26,74	26,74	USD	-0,15%	Option/Put	USA	
BAS XEUR P 53 10/23 4		10,57	11,42	EUR	-8,04%	Option/Put	Deutschland	
BAY XEUR P 63 10/23 2		17,86	18,96	EUR	-6,16%	Option/Put	Deutschland	
DBK XEUR P 12 10/23 6		2,25	1,72	EUR	23,56%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 10/23 3		24,70	29,20	EUR	-18,22%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 26.10.2023				309.969,33 €		

**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.



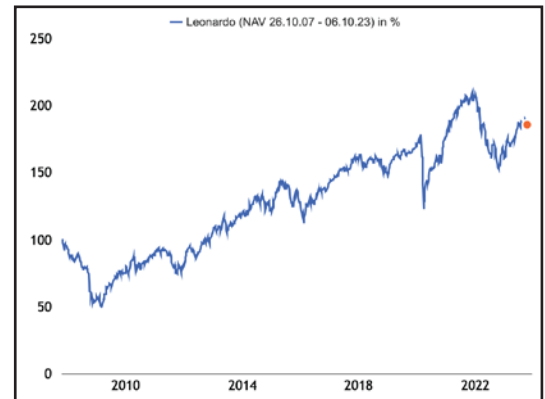
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

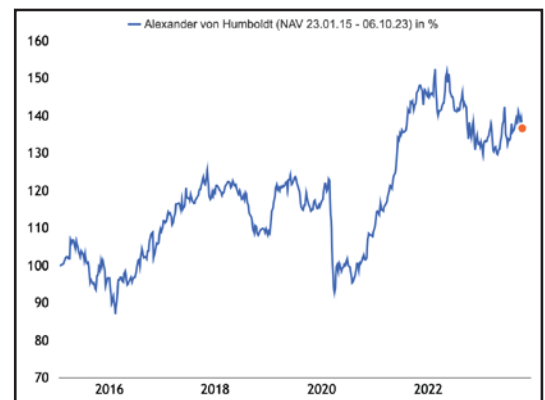
**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das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

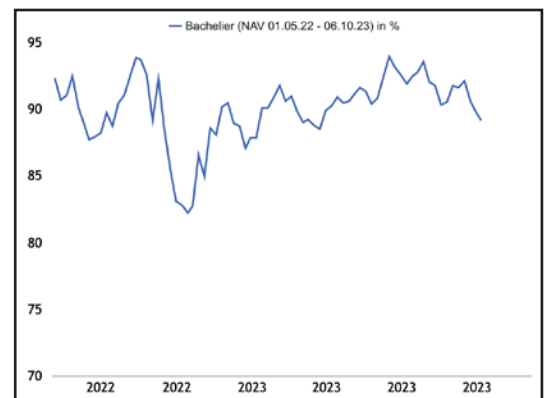
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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.



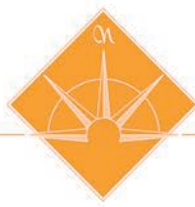
**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte 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	60,44%	5.732	-9,33%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	11/27/2023	8.996	100,00%	9.485	5,43%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	83,30%	8.226	3,40%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	90,09%	8.545	-4,12%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	98,00%	9.501	6,14%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	-	8.245	100,06%	9.491	15,11%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	69,52%	6.594	-20,37%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	96,75%	9.177	13,26%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	92,88%	9.288	2,52%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,072	-	12/29/2023	9.060	97,87%	9.787	8,02%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,60%	9.447	10,39%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	95,17%	9.026	5,56%
								100.993	104.299	
							<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). 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.