



alpha

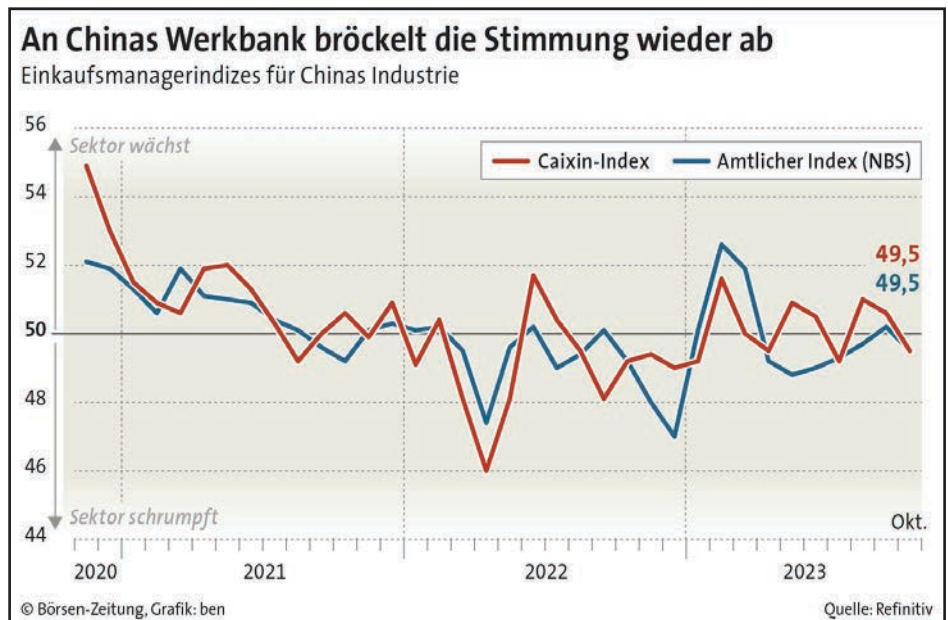
Strategie

Ausgabe 44/23 vom 02.11.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Sind die Aufschwungshoffnungen der chinesischen Volkswirtschaft schon wieder passé? Die jüngsten Daten von den Einkaufsmanager-Indices lassen jedenfalls daran Zweifel aufkommen. Was insbesondere auch deshalb ein Rückschlag wäre, da sich im dritten Quartal durchaus ernstzunehmende Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung zeigten. Doch mit den Oktoberzahlen ist das nun wieder hinfällig.

Konkret ging der Caixin Manufacturing Purchasing Manager Index im Oktober relativ deutlich von 50,6 Punkten auf 49,5 Punkte zurück. Damit fiel er erneut unter die sogenannte Boom-and-Bust-Linie bei 50 Punkten, die wirtschaftliche Expansion bzw. Kontraktion voneinander trennen soll. Gleiches gilt auch für den amtlichen Index. Dieser fiel ebenfalls auf 49,5 Punkte und erwischte zusammen mit dem Caixin-Index die Analysten ziemlich auf dem falschen Fuß, die fast unisono mit leichten Anstiegen gerechnet hatten.



Was dabei auffällt: Nicht nur das verarbeitende Gewerbe hat wieder den Rückwärtsgang eingeschaltet, sondern auch der in der Regel deutlich stärkere Dienstleistungssektor. So gab der Non-Manufacturing PMI im Oktober von zuvor 51,7 Punkte auf 50,6 Punkte nach. Im Konsens hatten die Marktteilnehmer hier mit einem leichten Anstieg auf 52 Punkte gerechnet.

Auch wenn hier mit angeführt werden muss, dass aufgrund von Feiertagen der Oktober von den wirtschaftlichen Aktivitäten her etwas weniger aktiv war, so erklärt das nach Ansicht der Börsianer nicht den doch deutlichen Rückgang. Was dann auch übertragen wird auf die Erwartungen hinsichtlich des Bruttoinlandsproduktes. Dieses hatte im dritten Quartal mit einem Zuwachs um 4,9% gegenüber dem Vorjahr besser als erwartet abschneiden können. Sollte sich der nochmalige Stimmungseinbruch auch im November fortsetzen, dürften wohl die Prognosen zum BIP deutlich unter Druck geraten.

Das wäre letztlich nicht nur ein Warnsignal für den chinesischen Markt, wo der CSI 300 einen Versuch einer technischen Trendwende nun nach den Zahlen wieder abbrechen musste. Natürlich würde eine erneute Wirtschaftsschwäche auch ihre negativen Impulse in andere Märkte senden, insbesondere Auto und Technologie. Und das würde die sich abzeichnende mögliche Jahresendrallye womöglich abdämpfen oder vielleicht sogar verhindern. Die nächsten Wochen werden also diesbezüglich besonders spannend.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de

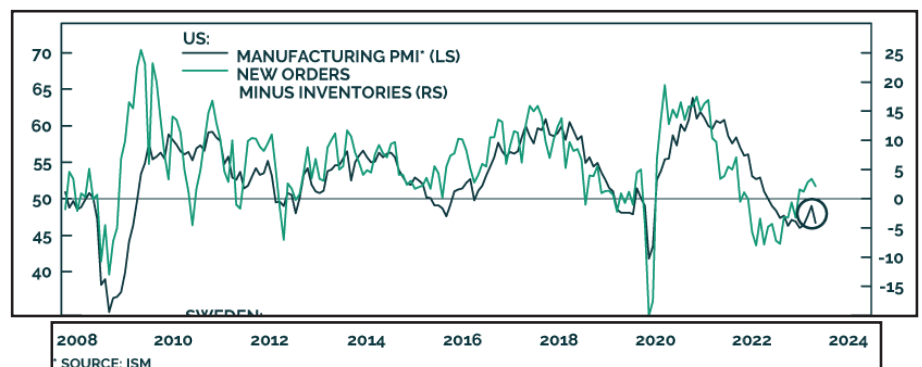


Aktienmarkt

Trendwende

Der Blick auf die gleitenden Durchschnitte der großen US-Indices in der letzten Ausgabe gab den richtigen Anhaltspunkt, denn genau da fand seit Freitag eine Trendwende statt. Dabei unterstützten vor allem die Aussagen der US-Notenbankpräsidenten Jerome Powell, dass es momentan keine noch höheren Geldmarktzinsen geben werde, Aktien- und Anleihemärkte besonders. Heute sind die 10-jährigen US-Treasuries bei 4,64%, der Nasdaq 100 Future (Dez.) hat von seinem Freitagstief über 5% zugelegt, der S&P 500 Future (Dez.) gute 3%. Dabei hatte offensichtlich nicht interessiert, dass die Einkaufsmanager-Indizes des verarbeitenden Gewerbes enttäuscht hatten.

Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe in den USA lieferte im Oktober enttäuschende Daten zur Industrietätigkeit. Der Gesamtindex fiel unerwartet auf 46,7 und überraschte damit die Konsensschätzungen, wonach er unverändert bei 49,0 bleiben würde. Vor allem ein deutlicher Rückgang um 4,4 Punkte bei der Teilkomponente Beschäftigung - die mit 46,8 wieder schrumpfte - drückte auf den Gesamtindex. Schwächere Werte für die Komponenten Auftragseingänge (-3,7 auf 45,5), Produktion (-2,1 auf 50,4) und Lagerbestände (-2,5 auf 43,3) trugen ebenfalls zum Rückgang des PMI für das verarbeitende Gewerbe bei.



Bemerkenswert ist, dass der Anteil der Branchen, die ein Gesamtwachstum, höhere Auftrags-eingänge, eine höhere Produktion und ein Beschäftigungswachstum meldeten, im Oktober all-lesamt zurückging. Die Tatsache, dass nur zwei Branchen im Oktober ein Gesamtwachstum meldeten, deutet darauf hin, dass die Verschlechterung des verarbeitenden Gewerbes mehr als nur die Auswirkungen des UAW-Streiks widerspiegelt. Unterdessen blieb der endgültige Wert des alternativen S&P Global Manufacturing PMI unverändert gegenüber der Schnellschätzung von 50 - eine Verbesserung um 0,2 Punkte gegenüber September.

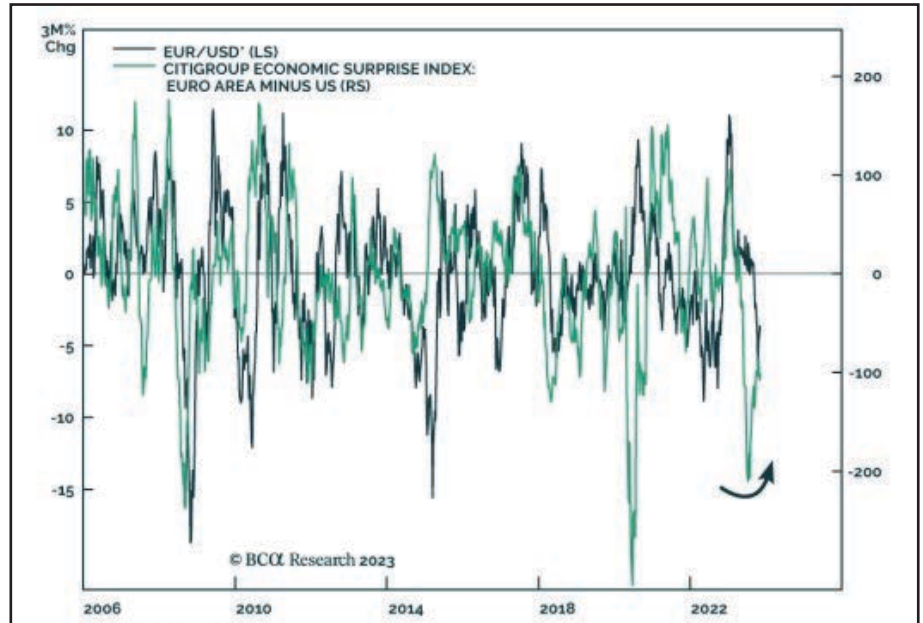
Die Veröffentlichung der Inflationsdaten der Eurozone für Oktober hingegen bestätigte das Signal des deutschen und spanischen Berichts, dass der Preisdruck nachlässt. Die VPI-Inflation ging von 4,3% im Jahresvergleich auf 2,9% zurück (und lag damit unter den Erwartungen von 3,1% im Jahresvergleich), während die monatliche Veränderungsrate auf 0,1% gegenüber dem Vormonat zurückging, während erwartet wurde, dass sie bei 0,3% gegenüber dem Vormonat bleiben würde. Wie erwartet fiel die Kerninflation des Verbraucherpreisindex von 4,5% y/y auf ein 14-Monats-Tief von 4,2% y/y.

Unterdessen zeigt die vorläufige Schätzung für das dritte Quartal, dass das BIP-Wachstum um 0,1% gegenüber dem Vorquartal geschrumpft ist - eine leichte Enttäuschung gegenüber den Erwartungen, dass die Wirtschaftstätigkeit im letzten Quartal stagnierte. Das schwache Wirtschaftswachstum und der weiterhin nachlassende Preisdruck deuten darauf hin, dass der Zinserhöhungszyklus der EZB beendet ist.

Einige weiche Daten deuten auf eine Verbesserung des BIP-Wachstums hin. Die Erwartungskomponenten der ZEW-Investorenstimmung und der IFO-Konjunkturumfrage haben im Oktober wieder zugelegt. Diese zukunftsgerichteten Indikatoren zeigen, dass sich die wirtschaftlichen Bedingungen in nächster Zeit stabilisieren könnten. Es ist unwahrscheinlich, dass eine Stabilisierung der wirtschaftlichen Bedingungen die EZB zu einer weiteren Straffung der Geldpolitik veranlassen wird. Stattdessen könnten die Entscheidungsträger es vorziehen, den restriktiven geldpolitischen Kurs noch länger beizubehalten.



Letztlich bedeutet eine vorübergehende Stabilisierung der Wirtschaft im Euroraum, dass EUR/USD auf kurze Sicht einen gewissen Spielraum für eine Aufwertung hat. Wichtig ist, dass die Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten aus dem Euroraum im Vergleich zu denen aus den USA in letzter Zeit zugunsten des Euro ausgefallen sind. Dennoch dürfte EUR/USD seinen Höchststand aber unter dem im Juli verzeichneten Jahreshoch erreichen. Da der Euro eine prozyklische Währung ist, gehen wir davon aus (und sehen es aktuell auch), dass er vorerst die Erholung der Aktienmärkte unterstützt. Innerhalb der Sektoren dürfte das vor allem den Zyklikern zugutekommen.



Zu den Aktien:

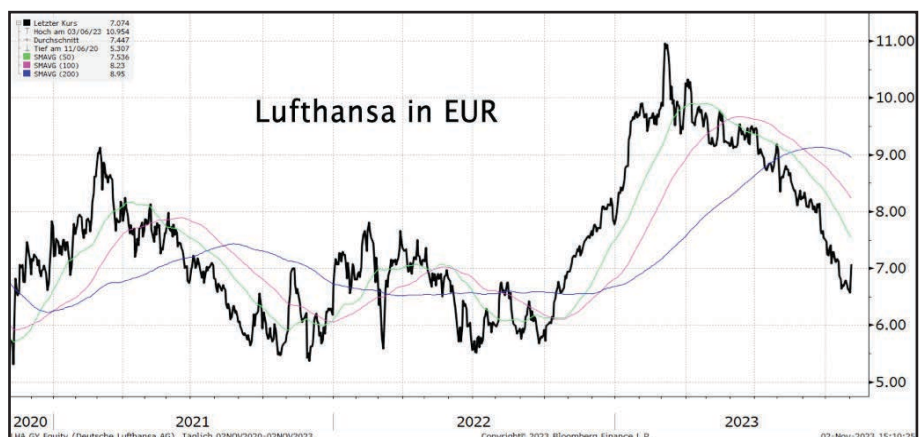
Lufthansa - Profitabler Sommer bringt Rückenwind

Ein starker Reisesommer hat der Lufthansa einen Rekordumsatz und einen Gewinnprung im dritten Quartal beschert. Von Juli bis September schnellte das bereinigte Betriebsergebnis um 31% auf 1,5 Mrd. EUR. Dies liegt leicht über den Erwartungen der Analysten von 1,43 Mrd. EUR. Das Nettoergebnis stieg noch stärker um 47% auf 1,2 Mrd. EUR. Der Umsatz erreichte mit 10,3 Mrd. EUR ein Rekordhoch und die Rendite verbesserte sich konzernweit um 2,5% auf 14,3%. Der Sommer war der profitabelste jemals und der MDax-Konzern erzielte damit das zweitbeste Ergebnis der Firmengeschichte nach dem Sommerquartal 2017, als die Air-Berlin-Pleite die Kasse der Lufthansa füllte. Außerdem seien die Buchungszahlen vor dem Weihnachtsgeschäft weiterhin stark.

Die Lufthansa bekräftigte das Gewinnziel für das Gesamtjahr von mehr als 2,6 Mrd. EUR, obwohl nach neun Monaten davon schon 2,2 Mrd. EUR erreicht sind. Grund zur Vorsicht ist der Anstieg des Ölpreises, der die Treibstoffrechnung in diesem Jahr auf 8 Mrd. EUR steigern wird, somit etwa 500 Mio. EUR mehr als 2022. Preistreiber ist zurzeit der Krieg Israels gegen die radikal-islamische Hamas nach den Anschlägen vom 7. Oktober.

„Wir haben uns bei der operativen Stabilität und Verlässlichkeit trotz weiterhin widriger Umstände deutlich verbessert“, erklärte Vorstandschef Carsten Spohr, da der Flugbetrieb immer noch nicht wieder reibungslos läuft. Die Luft-

hansa wolle ihrem Qualitätsanspruch künftig noch stärker gerecht werden. „Auch wenn die geopolitische Lage herausfordernd bleibt, stimmt uns unser Buchungsausblick positiv – nicht nur für ein sehr gutes Konzernergebnis in diesem Jahr, sondern auch darüber hinaus“, erklärte Spohr. Im kommenden Jahr will der MDax-Konzern, der die Rückkehr in den DAX40 anpeilt, 8% Rendite schaffen, während die Stückkosten sinken sollen.





Die Lufthansa-Rivalen in Europa waren allerdings noch profitabler: Air France-KLM steigerte die Marge auf 15,5%, der britisch-spanische Konzern IAG verdiente operativ sogar rund 20%. Die Aktie der Lufthansa setzte nach den Zahlen zum Höhenflug an und konnte in der Spitze ca. 8% zulegen. Zum Bruch des seit März bestehenden Abwärtstrend (z.Zt. bei 7,80 EUR) ist es aber noch ein langer Weg. **SPEKULATIV KAUFEN.**

Bausch+Lomb Corp. meldet Ergebnisse

Der Kontaktlinsenhersteller Bausch+Lomb meldete einen Gewinn von 22 Cents pro Aktie für das im September beendete Quartal, niedriger als im Vorjahresquartal, als das Unternehmen einen EPS von 31 Cents aufweisen konnte. Der Umsatz stieg im Vergleich zum Vorjahr um 6,9 % auf 1,01 Mrd. USD. Die Wall Street hatte ein Ergebnis zwischen 12 Cents und 23 Cents pro Aktie und einen Umsatz vom 990,55 Mio. Dollar erwartet. Die Aktien der Bausch+Lomb Corp. sind in diesem Quartal um 4,8% gefallen, sind aber noch bei +4,1% YTD. Die derzeitige durchschnittliche Bewertung der Aktie durch die Analysten lautet „Kaufen“ und das 12-Monats-Kursziels der Wall Street liegt bei 20 USD.

Gute Nachrichten auch für die Mutter Bausch Health Companies, die wir in einem der Musterdepots halten und die mit knapp 90 % Anteil der größte Aktionär der Tochter Bausch+Lomb ist. Sie berichtete für das 3.Q23 einen Umsatz von 2,24 Mrd. USD, ein Plus von 9 %. Dies beinhaltet ein Umsatzwachstum in allen Segmenten gegenüber dem Vorjahr. Der GAAP-Nettoverlust, der Bausch Health zuzurechnen ist, beträgt 378 Mio. USD. Das EBITDA von 830 Mio. USD zeigt ein Plus von 8%.

Außerdem hat die US-Arzneimittelbehörde FDA (Food and Drug Administration) die Zulassung für CABTREETM erteilt, das erste und einzige zugelassene Dreifach-Kombinationspräparat zur Behandlung von Akne. Und ein Gericht lehnte zudem die Gewährung einer einstweiligen Verfügung für Norwich Pharma. Im Juni reichte Norwich eine Klage gegen die FDA ein, um die endgültige Zulassung für seine Version von Xifaxan von der Bausch Health Tochter Salix Pharma zu erhalten. Der Rechtsstreit wurde angestrengt, nachdem ein Bundesrichter in Delaware einen Antrag auf Änderung einer früheren Entscheidung abgelehnt hatte, die die FDA daran gehindert hatte, den abgekürzten neuen Zulassungsantrag von Norwich für Xifaxan bis 2029 zu genehmigen.

Gerade hat das Bezirksgericht den Antrag von Norwich abgelehnt und ein Urteil im Schnellverfahren zugunsten der FDA und BHC entschieden. Das Unternehmen ist mit diesem Ergebnis des Bezirksgerichts sehr zufrieden und erwartet eine endgültige Entscheidung des Bundesberufungsgerichts im ersten Quartal 2024.

Xifaxan dient der Behandlung des Reizdarmsyndroms mit Durchfall (IBS-D) bei Erwachsenen verhindert das Risiko des Wiederauftretens einer offenen hepatischen Enzephalopathie (HE). Salix Pharmaceuticals ist eines der größten Spezialpharmaunternehmen der Welt, das sich der Prävention und Behandlung von Magen-Darm-Erkrankungen widmet. Seit mehr als 30 Jahren lizenziert, entwickelt und vermarktet Salix Produkte für viele chronische und schwächende Erkrankungen.



Die nahezu konkurrenzlos billige Aktie von BHC konnte nach den Meldungen ca. 4% zulegen und kämpft jetzt gegen den Abwärtstrend aus dem August (z.Zt. bei 7,40 USD). HALTEN.



						Performance 2023 in Euro-basiert:		23,95%	
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	137,00	USD	34.993,61	40,67%	Handel	USA	
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	53,40	EUR	21.360,00	-0,15%	Konsumgüter	Belgien	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,08	USD	4.353,63	-58,48%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	40,27	EUR	5.839,15	-41,76%	Chemie	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,46	EUR	15.012,97	50,17%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	20,75	EUR	31.125,00	22,96%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,03	EUR	17.196,90	14,93%	Versorger	Italien	
Intel Corp.	US4581401001	36,45	37,29	USD	21.166,45	3,80%	Halbleiter	USA	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,49	EUR	22.423,50	12,33%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	14,49	EUR	21.735,00	46,07%	Militärtechnik	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.318,00	JPY	20.826,76	8,99%	Metallverarbeitung	Japan	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	53,90	EUR	10.241,00	2,67%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	17,94	EUR	11.932,76	19,31%	Automobile	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,21	USD	4.774,61	-59,52%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,34	GBP	19.539,85	38,96%	Öl/Gas	Großbritannien	
					262.521,20				
					Liquidität:	1.798,60			
					Vermögen:	264.319,80			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

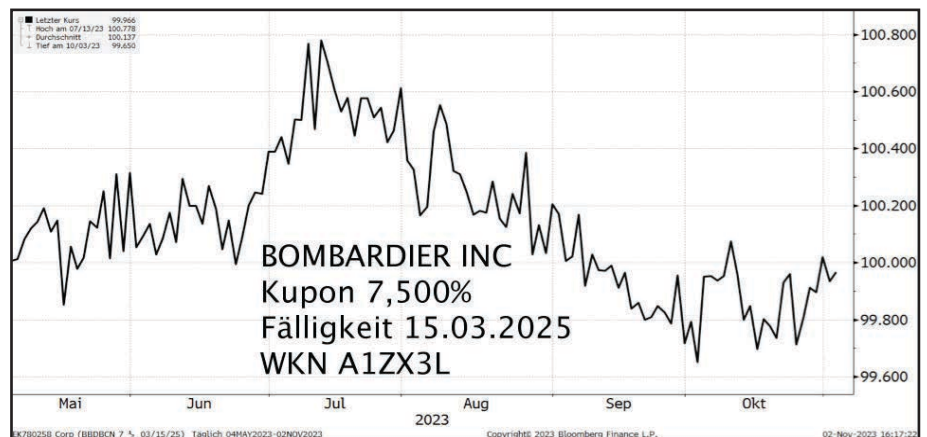
Anleihenmarkt

Bombardier mit kräftiger Verbesserung

Im dritten Quartal steigerte Bombardier seinen Umsatz im Vergleich zum Vorjahr um 37,5%. Insgesamt wurden 31 Flugzeuge ausgeliefert, sechs mehr als im gleichen Quartal des Vorjahres. Die Gesamtzahl der in diesem Jahr ausgelieferten Maschinen beträgt nun 82. Auch operativ geht es weiter bergauf: Der bereinigte Gewinn auf Basis des EBITDA betrug 285 Mio. USD, eine Steigerung von knapp 36% gegenüber dem Vorjahr und eine leichte Steigerung um 3,6% gegenüber dem zweiten Quartal dieses Jahres. Sowohl beim EBIT als auch beim Free Cashflow konnte Bombardier die Markterwartungen übertreffen, ebenso wie bei den bereits genannten Umsätzen und dem EBITDA. Unter dem Strich verdiente das Unternehmen dann bereinigt einen Gewinn je Aktie von 0,73 USD nach einem Verlust von zehn Cent im Vorjahreszeitraum - Analysten hatten mit einem Gewinn je Aktie von nur 0,46 USD gerechnet.

Natürlich gibt es Herausforderungen zu bewältigen. Das Geschäft von Bombardier ist stark abhängig von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung - Businessjets werden nur nachgefragt, wenn sich die Wirtschaft entsprechend entwickelt hat. Hier konnte Bombardier jedoch vorerst Entwarnung geben: Mit einem Auftragsbestand in Höhe von 14,7 Mrd. USD liegt das aktuelle Book-to-Bill-Verhältnis bei 1,1; für jeden Dollar Umsatz gibt es also Aufträge in Höhe von 1,10 USD.

Eine weitere Fragestellung betrifft die Schulden. In den letzten Jahren hatte Bombardier erhebliche Schulden angehäuft, die nun kontinuierlich abgebaut werden müssen. Immerhin hat das Unternehmen bereits Fortschritte beim Kreditprofil gemacht: Das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA ist auf das 4,9fache gesunken und gleichzeitig ist die Zinsdeckung von EBIT zu Zinskosten auf das 1,0fache gestiegen. Zur Erinnerung: Im Jahr 2019 lag das Verhältnis von Nettoschulden zu EBITDA fast beim zehnfachen Wert. Der derzeitige Fünf-Jahres-Durchschnitt liegt noch bei dem 11,5-fachen Wert. Auch in Bezug auf die Zinsdeckung gab es eine positive Entwicklung im Vergleich zum Tiefpunkt im Jahr 2020.





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
BOMBARDIER INC	A1ZX3L	Sr Unsecured	7,500%	CALLABLE	15.03.2025	100,05	7,5%	04.12.2023	100,00	6,85%	156	1,3	120	B	WD	B2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.11.23

Ford: Elektrogeschäft und Tarifstreit belasten

Nachdem die Gewerkschaft United Auto Workers (UAW) am 11. Oktober das profitabelste Werk der Ford Motor Co. bestreikt hatte, erzielten die Tarifparteien eine Einigung, wobei Ford eindeutig an der Grenze dessen angelangt ist, was es bereit war, für höhere Löhne auszugeben. Bei der Bekanntgabe der Geschäftszahlen zum dritten Quartal erklärte das Unternehmen, dass der insgesamt 41-tägige Streik das Unternehmen mindestens 1,3 Mrd. USD Gewinn kosten wird - vorausgesetzt, die Ford-Beschäftigten stimmen der Ratifizierung des Vertrags zu. Dementsprechend zog das Unternehmen seine Guidance für das Jahr zurück, die einen bereinigten Gewinn vor Zinsen und Steuern von 11 bis 12 Mrd. USD vorsah.

Ford hatte im 3. Quartal den Quartalsumsatz um 11% auf 44 Milliarden Dollar erhöht. Nach einem Verlust von 827 Mio. USD im Vorjahresquartal erzielte das Unternehmen nun einen Gewinn von 1,2 Mrd. USD. Trotzdem waren die Erwartungen der Analysten höher. Als erster der drei großen US-Autohersteller einigte sich Ford nach fast sechswöchigen Streiks mit der UAW. Der Deal sieht eine Einkommenserhöhung von 25% über die mehrjährige Laufzeit des Tarifvertrags vor. Aufgrund der Streiks produzierte Ford etwa 80.000 Fahrzeuge weniger. Laut Schätzungen wird die Einigung mit der UAW dazu führen, dass die Fahrzeugpreise durchschnittlich um 850 bis 900 USD steigen.

Besondere Probleme macht weiterhin die Elektroparte. Bei der Präsentation seiner Quartalszahlen lobte Ford-Chef Jim Farley zwar die noch nicht fertige zweite Generation seines Elektro-Pickups als „eines der spannendsten Fahrzeuge in meiner Karriere“. Dieses Modell soll voraussichtlich im Jahr 2025 erscheinen. Doch obwohl Ford bereits eine elektrische Version seines beliebten Pickups F-150 anbietet, produziert und verkauft das Unternehmen relativ wenige davon.



In Zeiten hoher Zinsen und wirtschaftlicher Unsicherheit entscheiden sich viele amerikanische Käufer für günstigere Modelle mit Verbrennungsmotor, manchmal ergänzt durch Hybrid-Antriebe. Ford hofft, dass die Produktion der zweiten Generation seiner Elektrofahrzeuge vereinfacht werden kann und dadurch die Kosten deutlich sinken.

Derzeit finanziert das restliche Geschäft von Ford die verlustbringenden Elektroautos - und dies wird vorerst wohl auch so bleiben. Im letzten Quartal erzielte das Unternehmen in der Elektro-Sparte einen operativen Verlust von 1,3 Mrd. USD, was deutlich höher ist als im Vorjahr mit einem Minus von 717 Mio. USD. Die Fahrzeuge mit Verbrennungsmotoren sowie Nutzfahrzeuge erwirtschafteten dagegen operative Gewinne von jeweils etwa 1,7 Mrd. USD. Ford verschiebt nun einige Investitionen zum Ausbau des Geschäfts mit Elektroautos auf später. Dennoch wirbt Farley ausgiebig für die zweite Generation seines elektrischen Pickups. Ob dies bei den Verbrauchern Anklang findet bleibt abzuwarten. Weiter halten.

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	CCY	Stückelung
FORD MOTOR CO	A0GJFA	Sr Unsecured	9,980%	AT MATURITY	15.02.2047	120,22	8,0%	431	10,3	42	BBB-	BBB-	USD	1(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.11.23



Air France-KLM: Starker Sommer

Air France-KLM (AF-KLM) hat am vergangenen Freitag die Ergebnisse für das dritte Quartal 2023 veröffentlicht. Diese haben ebenfalls wie bei der Lufthansa eine starke Sommersaison angezeigt, die zu einer Rekordbetriebsmarge führte. Die Stückkosten sind im Quartalsvergleich weiter gesunken, eine weitere Verbesserung wird für 4Q23 erwartet. Die Cashflow-Generierung war im Einklang mit den saisonalen Mustern negativ, obwohl der Nettoverschuldungsgrad leicht um das 0,1fache auf das 1,1fache per Ende September gesunken ist.

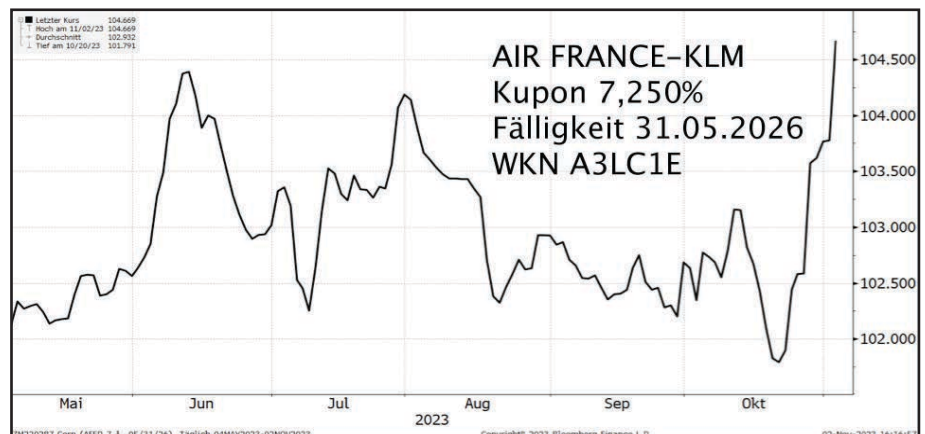
Die Liquiditätsslage war stark und wurde durch ein neues, von Apollo gezeichnetes Hybridinstrument in Höhe von 1,3 Mrd. EUR weiter verbessert, das dazu beitragen wird, das bilanzielle Eigenkapital des Unternehmens in den positiven Bereich zu bringen. Außerdem wurde ein Update zur SAS-Übernahme gegeben. Angesichts des relativ geringen Betrags, der für die Durchführung der Transaktion benötigt wird, erwartet man keine größeren Auswirkungen auf die Kreditwürdigkeit von AF-KLM, während die Übernahme die Positionierung des Unternehmens auf dem skandinavischen Markt verbessert.

Die Geschäftsentwicklung im 4. Quartal 2023 scheint den Erwartungen des Managements zu entsprechen und ein sehr starkes Jahr abzurunden. Derzeit sind bereits 72% der Langstreckenbuchungen für das 4. Quartal 2023 verkauft. Der Geschäftsreiseverkehr geht trotz der aktuellen Wirtschaftslage nicht zurück, sondern nimmt in einigen Regionen sogar leicht zu, wie das Management mitteilte. Die Kapazitätserwartungen für das GJ23 bleiben unverändert, wobei die verfügbaren Sitzkilometer etwa 95% des Niveaus von 2019 betragen dürften.

Das Unternehmen baut seine Kapazitäten in Asien weiter aus, da es eine starke Nachfrage in der Region verzeichnet, während die Auswirkungen der Streichung von Flügen nach Tel Aviv nicht signifikant sind. Positiv ist, dass das Wachstum der Stückkosten im 4Q23 voraussichtlich weiter zurückgehen wird. Die Treibstoffkosten dürften im Jahresvergleich aufgrund einer guten Absicherungsquote (70% des erwarteten Treibstoffverbrauchs) trotz der jüngsten Preisanstiege sinken. Insgesamt wird das EBIT für das GJ23 auf ca.

1,9 Mrd. EUR geschätzt, was einer Marge von 6,3% entspricht, verglichen mit 1,2 Mrd. EUR im GJ22 und 4,5% Marge.

Der Free Cashflow dürfte im 4. Quartal mit ca. 400 Mio. EUR saisonal bedingt negativ ausfallen. Die Investitionen werden auf 3 Mrd. EUR geschätzt, was einen Aufwand von ca. 720 Mio. EUR in 4Q23 bedeutet. Aus diesem Grund dürfte der Nettoverschuldungsgrad leicht auf das 1,2fache zum Jahresende 2023 ansteigen. Dennoch bleibt die Cash-Position sehr stark, da der erwartete Cash-Burn durch die von Apollo gezeichnete neue Hybridanleihe in Höhe von 1,3 Mrd. EUR mehr als ausgeglichen wird. 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	CCY	Stückelung
AIR FRANCE-KLM	A3LC1E	Sr Unsecured	7,250%	CALLABLE	31.05.2026	105,15	5,0%	30.04.2026	100,00	4,98%	163	2,3	71	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 02.11.23

Neuvorstellung MVM Energetika: Ungarns Energie-Marktführer

MVM ist ein zu 100% staatliches Energieunternehmen mit Sitz in Ungarn. Die Gruppe ist vertikal integriert und ist in den Bereichen Stromerzeugung, -übertragung, -verteilung, -handel und -vertrieb sowie in der Erdgasversorgung, -verteilung, -einzelhandel und -speicherung tätig. MVM ist auch außerhalb Ungarns tätig - in der Tschechischen Republik und in Rumänien. (Generation 11% des EBITDA in 1H2023, Infrastruktur 29%, Großhandel 33%, Einzelhandel 11% und Auslandsgeschäft 16%).



Im Jahr 2022 hatte MVM ca. 57% Anteil an der gesamten Stromerzeugung in Ungarn.

Strom aus Kernkraft, Gas und Kohle wird hauptsächlich innerhalb der Gruppe auf der Grundlage von Verträgen mit einer Laufzeit von 2 bis 5 Jahren verkauft. Die Erzeugung aus Wasserkraft und Solarenergie wird jedoch auf regulierter Basis (Einspeisetarife/Prämien) verkauft. Die installierte Gesamtkapazität beträgt ~4GW, davon Kernkraft ~2GW, Kohle ~884MW, Erdgas ~730MW und erneuerbare Energien über 400MW. Das Unternehmen plant, die Kapazität der erneuerbaren Energien bis 2025 auf 800MW zu erhöhen und die Kohleverstromung in den nächsten Jahren auslaufen zu lassen.



Das Segment Infrastruktur umfasst die Stromübertragung und -verteilung sowie Erdgasspeicherung und -verteilung.

Die Tarife für die Stromübertragung und -verteilung sind reguliert und basieren auf einer Price-Cap-Methode mit Regulierungsperioden von vier Jahren und einer jährlichen Indexierung. MVM hat in Ungarn einen Marktanteil von 100% am Stromübertragungsnetz und 23% an der Stromverteilung. Bei der Erdgasverteilung hat die Gruppe einen Marktanteil von 34%. Was die Gasspeicherung angeht, so beläuft sich die Kapazität der vier unterirdischen Gasspeicher von MVM auf 4,43 Mrd. Kubikmeter, was einem Marktanteil von etwa 70% bei der Gasspeicherung in Ungarn entspricht.

In 1H2023 sank die Nettoverschuldung auf das 1,0fache gegenüber dem 2,3fachen zum Jahresende 2022.

Ende Juni beliefen sich die Barmittel auf ca. 208 Mrd. HUF. Zusätzlich kann das Unternehmen auf Kreditfazilitäten in Höhe von 1.416 Mrd. HUF zugreifen. Dem gegenüber stehen kurzfristige Schulden im Gegenwert von 158 Mrd. HUF. Wir kaufen.

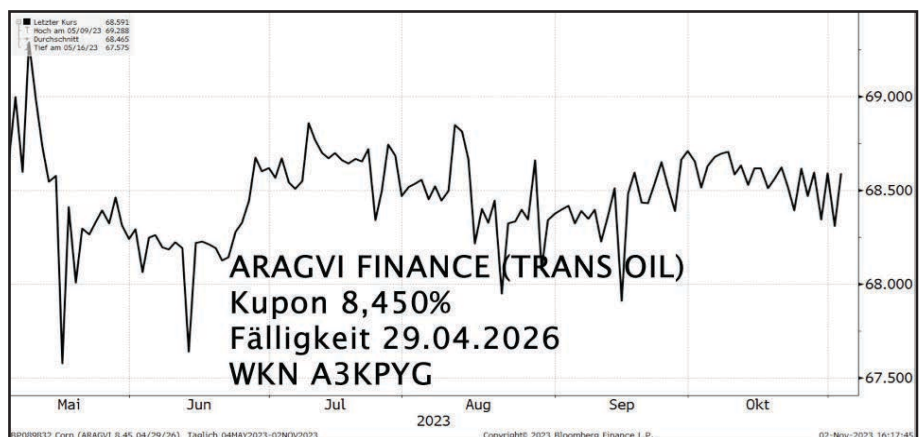
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
MVM ENERGETIKA	A3KY4R	Sr Unsecured	0,875%	CALLABLE	18.11.2027	82,73	5,8%	18.08.2027	100,00	6,13%	227	3,9	58	BBB-	BBB	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.11.23

Trans-Oil mit Umsatzverbesserungen

Der Produzent von Sonnenblumenöl aus Moldau hat Zahlen veröffentlicht.

In dem am 30. September 2023 zu Ende gegangenen Quartal stieg der Gesamtumsatz um 5,7% im Vergleich zum Vorjahr auf 601 Mio. USD, was auf ein Umsatzwachstum im Segment Zerkleinerung und Veredelung von 40,4% im Vergleich zum Vorjahr auf 103 Mio. USD sowie auf ein Wachstum von 0,4% im Vergleich zum Vorjahr auf 489 Mio. USD im Segment Origination und Marketing zurückzuführen ist. Das Absatzvolumen stieg aufgrund höherer Ernterträge um 5,1% im Vergleich zum Vorjahr, der Umsatz blieb jedoch aufgrund niedrigerer Rohstoffpreise unverändert. Im Segment Zerkleinerung wurden aufgrund einer neuen Verarbeitungsanlage in Giurgiuilesti 61,9% mehr Ölsaaten verarbeitet. Insgesamt verzeichnete das Unternehmen einen Anstieg der Verkaufsmengen um 8,2% auf 1,35 Mio. Tonnen im Jahresvergleich.





Im Berichtsquartal erneuerte Trans-Oil eine bestehende Vor-Export-Fazilität und erhielt neue bilaterale Fazilitäten in Höhe von bis zu 260 Mio. USD zur Finanzierung des Betriebskapitals für Lieferungen aus der Republik Moldau, Rumänien, Serbien und der Ukraine. Das Unternehmen hat außerdem Zugang zu einer neuen Betriebskapitalfazilität in Höhe von 31 Mio. USD für die Beschaffungen aus der Ukraine. Diese Ergebnisse entsprechen den Prognosen des Managements, das von besseren Wetterbedingungen in den mittel- und osteuropäischen Ländern ausgeht. Allerdings könnten die rückläufigen Trends bei den Rohstoffpreisen den Vorteil der verbesserten Volumina aufheben. Wir bleiben investiert.

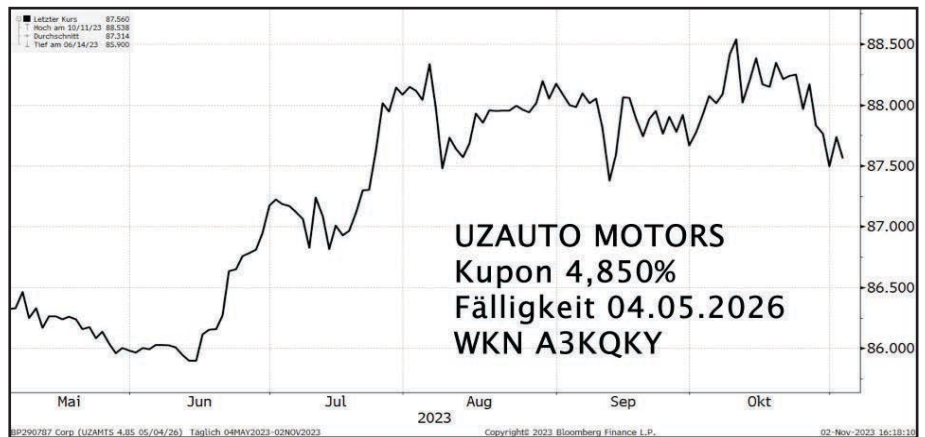
NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
ARAGVI FINANCE	A3KPYG	1st lien	8,450%	CALLABLE	29.04.2026	69,09	26,2%	29.04.2024	104,23	117,77%	1.708	2,2	763	B-	B	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.11.23

UzAuto Motors: Solide Bilanz

UzAuto Motors aus Usbekistan hat die Zahlen für das erste Halbjahr 2023 veröffentlicht. Der Umsatz betrug 1,9 Mrd. USD (+11% gg. Vj.), wobei der Anteil der Exportverkäufe 13% betrug (gegenüber 12% in 1H23). Das EBITDA sank um 6% im Vergleich zum Vorjahr auf 151 Mio. USD aufgrund höherer Umsatzkosten (+13% im Vergleich zum Vorjahr) infolge der Produktion neuer, teurerer Modelle, der Einführung eines Zolls von 5% auf Rohstoffimporte sowie höherer Wartungs- und Transportkosten. Die EBITDA-Marge sank auf 7,8% (gegenüber 9,2% in 1H22) und Landeswährung hat im Jahresvergleich um 3% abgewertet.

Der Cash-Burn des Unternehmens belief sich auf rund 223 Mio. USD (gegenüber einem Cash-Burn von 71 Mio. USD in 1H22), hauptsächlich aufgrund von Abflüssen in Höhe von rund 596 Mio. USD für Verbindlichkeiten, da UzAuto Verpflichtungen aus zuvor abgeschlossenen Verträgen erfüllen musste. Das Unternehmen schüttete rund 50 Mio. USD an Dividenden aus, wobei die Barmittel (einschließlich Bankeinlagen) auf 321 Mio. USD zurückgingen (gegenüber 529 Mio. USD zum Jahresende 2022). Die Nettoverschuldung lag bei fast Null. Die Bruttoverschuldung betrug 321 Mio. USD und der Bruttoverschuldungsgrad lag beim 1,05fachen bzw. 1,5fachen einschließlich der Garantien von UzAuto für Schwesterunternehmen und lokale Zulieferer in Höhe von 133 Mio. USD.



Im zweiten Halbjahr 2023 zahle UzaAuto weitere ca. 33 Mio. USD an Dividenden und nahm im Rahmen von zwei Kreditvereinbarungen weitere Schulden in Höhe von 135 Mio. USD auf, wobei sich die Pro-forma-Bruttoverschuldung auf 456 Mio. USD bzw. der Bruttoverschuldungsgrad auf das 1,5fache erhöhte. Die Bilanz des Unternehmens ist nach wie vor solide, auch wenn die Ergebnisse des ersten Halbjahres zeigen, dass die Volatilität des Betriebskapitals ein zentrales Thema bleibt. 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	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
UZAUTO MOTORS	A3KQKY	Sr Unsecured	4,850%	CALLABLE	04.05.2026	88,02	10,4%	04.02.2026	100,00	11,03%	531	2,4	B+	BB-	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 02.11.23

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

oli669

Mit besten Grüßen

Carsten Julla



ESG und Optionen Strategiedepots

ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			11,25%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	USA	
Alexandria Real Est. Equ. Inc.	US0152711091	100,45	92,31	USD	9.344,09	-7,99%	Immobilien	USA	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	126,45	USD	9.570,03	-6,10%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	137,00	CAD	10.368,48	0,57%	Handel	Spanien	
Banco Santander S.A.	ES0113900J37	3,55	3,50	EUR	9.975,00	-1,41%	Banken	Kanada	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	44,94	32,54	USD	7.158,32	-28,75%	Versorger	Irland	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	53,49	USD	10.965,45	15,25%	Bau/Baustoffe	USA	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	31,26	EUR	9.374,60	-6,51%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	93,66	EUR	9.480,74	-6,31%	Medizintechnik	Jersey Insel	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,01	EUR	9.370,57	-6,77%	Eisen/Stahl	Belgien	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	69,30	GBP	9.078,30	-9,55%	Finanzdienstleister	Irland	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	26,54	EUR	7.855,84	-21,50%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	26,89	USD	9.030,75	-9,45%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	31,40	EUR	9.106,00	-9,41%	Papier/Zellstoffe	Belgien	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	179,70	EUR	8.805,30	-12,60%	Finanzdienstleister	Frankreich	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,47	EUR	8.533,32	-14,75%	Holding	Frankreich	
					138.016,79				
					Liquidität: 11.043,17				
					Vermögen: 149.059,96				

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

Options-Portfolio

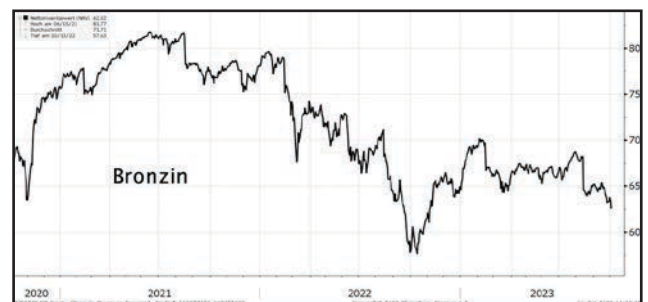
Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:			3,31%		
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land
BABA OPRA P 115 10/23		26,74	26,74	USD	-0,11%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 53 10/23 4		10,57	9,71	EUR	8,14%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 63 10/23 2		17,86	19,73	EUR	-10,47%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 12 10/23 6		2,25	1,54	EUR	31,56%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 10/23 3		24,70	30,21	EUR	-22,31%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 02.11.2023			312.884,62 €		

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

Fonds-Strategien

Bronzin Premium Income (ISIN: DE000A14XNT1)

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



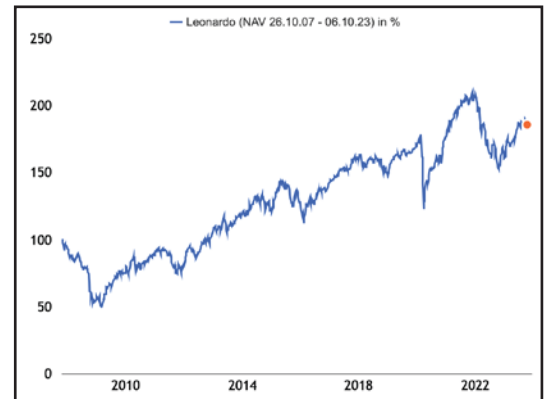
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

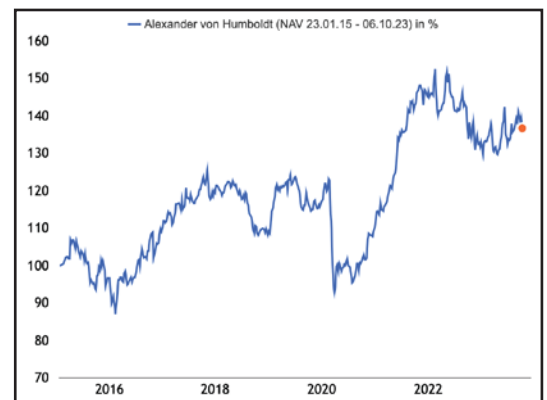
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio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

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



AvH Emerging Markets Fonds UI (ISIN: DE000A1145F8)

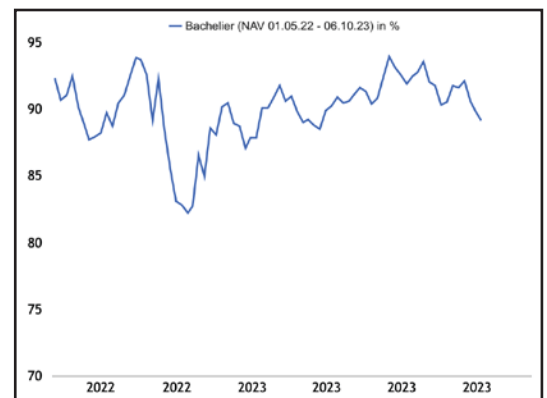
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage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



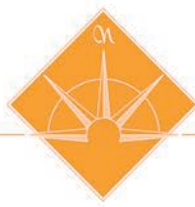
Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem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

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3) - Neue Berechnung

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



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



Anleihen Strategiedepot

Alpha Strategie Anleihen Musterdepot										
Eröffnet:	24.06.22	Kapital	200.000	EUR						
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	nächster Call	Investment EUR	Aktueller Kurs	Akt.Wert EUR	G/V
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	61,55%	5.794	-8,36%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	12/04/2023	8.996	99,44%	9.359	4,04%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	86,00%	8.419	5,83%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,01%	8.566	-3,88%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	97,00%	9.336	4,29%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	-	8.245	#NV	#NV	#NV
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	71,16%	6.697	-19,12%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	99,15%	9.332	15,18%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,41%	9.541	5,31%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,072	-	12/29/2023	9.060	97,25%	9.725	7,34%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,55%	9.370	9,49%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	99,12%	9.329	9,10%
							100.993		#NV	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-2,48%		

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.