



# alpha

# Strategie

Ausgabe 45/23 vom 09.11.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Im kommenden Jahr könnten US-Staatsanleihen erneut unter Druck geraten.** Eine Analyse der Nachrichtenagentur zeigt, dass die geschätzten jährlichen Zinszahlungen für die Schulden der US-Regierung Ende des letzten Monats auf über 1 Bio. USD (!) gestiegen sind. Dieser voraussichtliche Betrag hat sich in den letzten 19 Monaten verdoppelt im Vergleich zu früheren Werten.

**Die Schätzung basiert auf Daten des Finanzministeriums, welche die monatlich ausstehenden Schuldenstände und durchschnittlich gezahlten Zinsen berücksichtigen.** Wobei es aber noch Diskrepanzen gibt, die zumindest anzumerken sind. Im Haushaltsjahr, das am 30. September endete, betragen die Zinskosten letztendlich 879,3 Mrd. USD gegenüber 717,6 Mrd. USD im Vorjahr und machten etwa 14% der Gesamtausgaben aus.

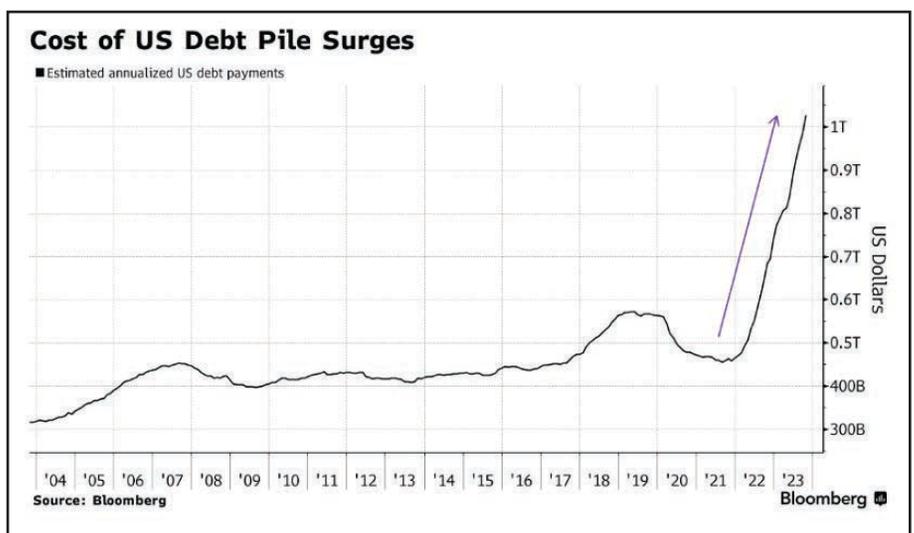
**Der Anstieg der Renditen langfristiger Staatsanleihen in den letzten Monaten deutet jedoch**

**darauf hin, dass die Regierung weiterhin mit steigenden Zinskosten konfrontiert sein wird.** Diese Verschlechterung könnte eine Debatte über die weitere Fiskalpolitik anheizen angesichts Washingtons hoher Kreditaufnahme. Bereits jetzt hat dies zu einem Anstieg der Anleiherenditen geführt, was beispielsweise Fitch Ratings dazu veranlasste, im August eine Herabstufung der US-Staatsanleihen vorzunehmen.

**Gleichzeitig tritt eine Spezies von Anlegern auf den Plan, die lange Zeit von der Bildfläche verschwunden schien – die „Bond Vigilantes“.** Der Begriff wurde in den 80er Jahren geprägt und bezeichnet Investoren bzw. Anleihenhändler, die damit drohen, große Mengen an Bonds, in diesem Fall Treasuries, zu verkaufen, um damit gegen die Finanzpolitik der US-Regierung zu protestieren.

**Allein schon diese Vorstellung hat derzeit Einfluss auf das Geschehen.** So prognostiziert Bloomberg weitere Steigerungen bei den Auktionen ausstehender Schatzanweisungen. Angesichts eines absehbaren Defizits von über 2 Bio. USD in naher Zukunft werden auch die steigenden Fälligkeiten nach der Emissionserhöhung ab März 2020 refinanziert werden müssen.

**Diese Entwicklungen werfen Bedenken hinsichtlich der finanziellen Stabilität der USA auf.** Die steigende Verschuldung sowie die zunehmenden Zinskosten könnten zu einer Belastung für das Haushaltsdefizit führen und möglicherweise Auswirkungen auf andere Bereiche wie Infrastrukturinvestitionen oder Sozialprogramme haben. Das setzt natürlich die Regierung Biden weiter unter Druck, auch vor dem Hintergrund, dass nächstes Jahr ein Wahljahr ist.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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

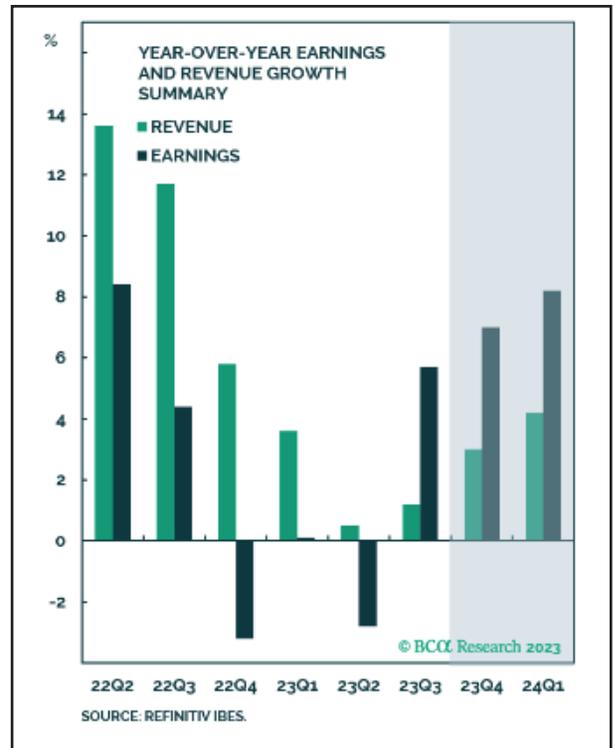


## Aktienmarkt

### Wirklich Trendwende oder doch Achterbahn?

Wenn die einen Marktteilnehmer auf fallende Kurse gesetzt haben und die anderen wieder in den Markt einsteigen, kommt das raus, was wir seit vorletztem Freitag erleben konnten. Dabei war die Entwicklung nicht nur allein vom Aktienmarkt getragen. Nein – gerade die für die Aktien äußerst wichtige Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen zeigte in die richtige Richtung und so konnten die Kurse ihre zuletzt durchbrochenen Unterstützungen (beim Bund-Future z.B. die Marke von 130) wieder zurückerobern. Aber auch der Euro-Dollar-Wechselkurs trug das Seine dazu bei.

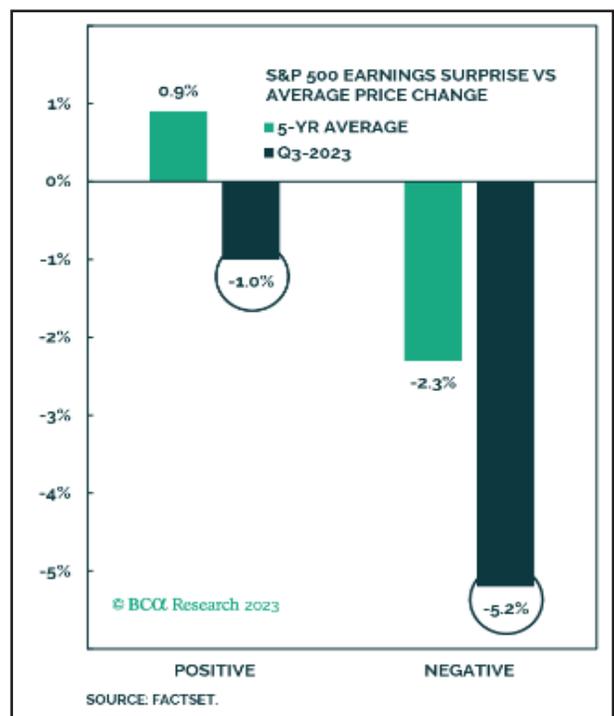
**Wie geht es weiter?** Bis jetzt stehen viele Aktienindices auf dem Niveau vom Januar. Gleichzeitig scheint das vierte Quartal an den Anleihemärkten für eine Topbildung zu sorgen, was tendenziell gut für die Aktienmärkte wäre. Fragt sich nur, ob ein (Groß-)teil dieser Entwicklung nicht schon in den Aktienkursen eingepreist worden ist. Für die USA zeigt die nebenstehende Grafik zwar, dass es mit den Gewinnen seit dem dritten Quartal ebenso wie mit den Umsätzen wieder aufwärts geht. Einzig ein plötzlicher Anstieg in der Arbeitslosenquote und darauffolgend eine Zurückhaltung bei den Konsumenten könnte hier bremsen.



**Was auch etwas nachdenklich macht, ist das Anlegerverhalten nach der Veröffentlichung der jeweiligen Q3-Quartalsergebnisse.** So wurden positive Gewinnüberraschungen nicht oder nur wenig honoriert, bei Enttäuschungen hingegen wurden die Aktien abgestraft. Die Kursentwicklung wurde bis Juli lediglich von einer höheren Bewertung getragen und eben nicht von höheren Gewinnen. Insofern waren die höheren Gewinne des dritten Quartals bereits damals eskomptiert worden und so ging es im dritten Quartal richtungsmäßig nur nach unten.

**Es darf also im aktuell laufenden Quartal auch angesichts der bereits hohen Bewertungen zu keinen nennenswerten Enttäuschungen kommen, damit sich das Spiel nicht wiederholt.** Die Verbrauchertätigkeit war bisher robust, aber das verarbeitende Gewerbe steht weiterhin unter Druck - der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe in den USA liegt nun schon seit einem Jahr unter 50, und selbst die PMIs für den Dienstleistungssektor beginnen zu schwächeln. Die Geldmenge in den USA und Europa schrumpft weiter. Die Banken verschärfen ihre Kreditvergabestandards und die Finanzierungskosten steigen weiter an. Die Arbeitsmärkte sind Spätindikatoren und könnten sich abrupt abschwächen - die anhaltende Stärke im Jahresvergleich bedeutet nichts für die nächsten 6-12 Monate.

**Momentan kommt aber aus der noch kurzfristig überverkauften technischen Marktlage perspektivisch Potenzial für steigende Kurse und auch der zuletzt einbrechende Ölpreis tut das seine dazu.** Dennoch glauben wir, dass Energietitel eher einen defensiven Touch aufweisen. Der Sektor hat sich in der Regel auch nach einer Trendwende in



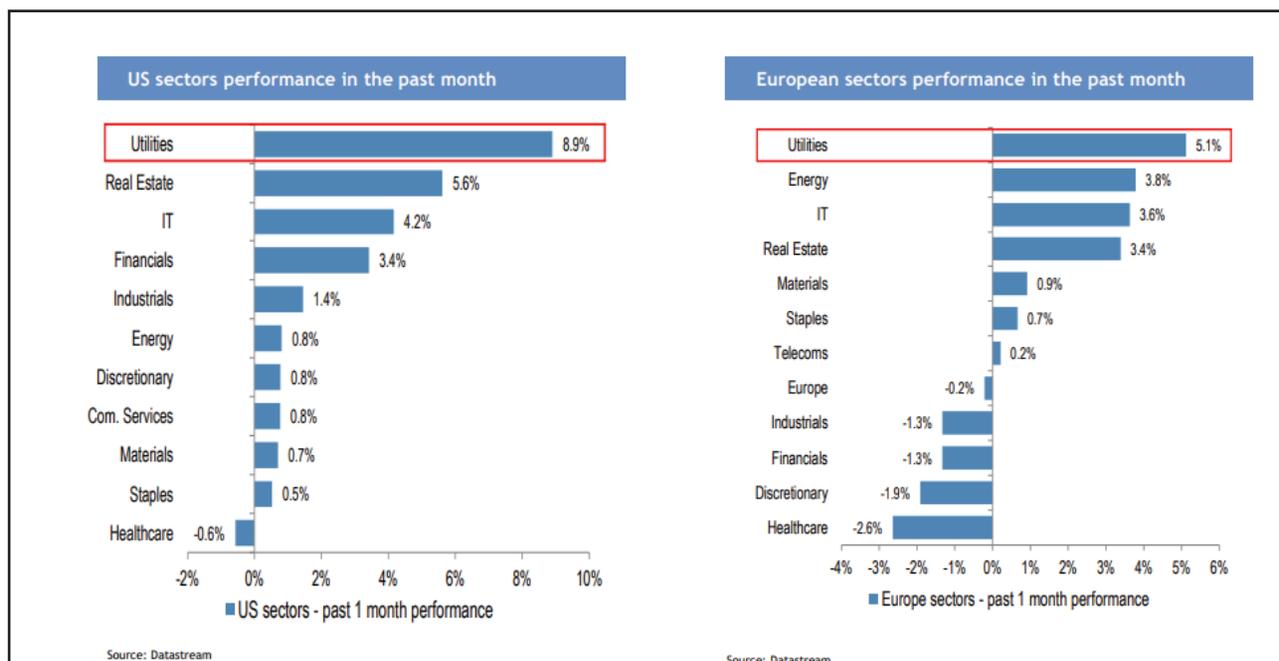


den Einkaufsmanager-Indices (die aktuell noch nicht sichtbar ist) häufig besser entwickelt und bietet derzeit extrem günstige Bewertungen. Dass der Ölpreis nicht zusammenbricht, unterstützen Angebotsbeschränkungen und niedrige Lagerbestände. Energie ist zudem auch eine gute Absicherung gegen erhöhte geopolitische Risiken.

**Es ist hingegen unwahrscheinlich, dass die Technologiebranche angesichts der hohen Bewertung gegen einen möglichen Konsumrückgang immun sein wird.** Gerade die sehen erneut unattraktiv aus und haben eher kein weiteres absolutes Aufwärtspotenzial. Der Sektor dürfte nach einer sehr starken Entwicklung im laufenden Jahr kaum erneut eine Outperformance erzielen, selbst wenn die langfristigen Zinsen sinken. Ansonsten brillieren in aktuellen Marktphasen häufig Versorger und auch Immobilienwerte erleben eine Renaissance.

**Banken haben sich in diesem Jahr und in den letzten 3 Jahren sehr gut entwickelt und sind in Europa um 60% gestiegen.** Sie sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 0,7x günstig und ihre Bilanzen sind gut kapitalisiert. Das Nettozinseinkommen dürfte jedoch seinen Höchststand erreicht haben, die Risikovorsorge könnte steigen, die Kapitalkosten werden zukünftig viel höher ausfallen als bisher, solange die invertierte Renditestrukturkurve unverändert bleibt. Banken sollten keine weitere große Outperformance erleben, solange die Zentralbanken nicht mit einer Reihe von Zinssenkungen beginnen. Verkaufen muss man sie allerdings aufgrund der niedrigen Bewertung allerdings auch nicht.

**Nachstehend als Vorgeschmack für die kommenden Wochen die Entwicklung der Sektoren im Oktober:**



**Ein Blick auf drei europäische Versorger – RWE, E.ON und die französische Engie, zeigt, dass in der Branche noch Ertrags- und Bewertungspotenzial schlummert.**

**Die strategische Kehrtwende von RWE hin zur sog. „Energiewende“ wurde zu einem Wendepunkt, als der Energieversorger durch einen Asset-Tausch mit E.ON/Innogy eine große Plattform für erneuerbare Energien erwarb.** Der Energieversorger betreibt nun eine führende Plattform für erneuerbare Energien und hat dort starke Wachstumsambitionen. Trotz staatlicher Eingriffe in ganz Europa dürften die höheren Strompreise die Rentabilität seines Erzeugungssportfolios unterstützen, auch im Bereich der erneuerbaren Energien, die einen wesentlichen Anteil am Handelsgeschäft haben. Der Ausbau der erneuerbaren Energien führt jedoch nicht automatisch dazu, dass die historische fossile und nukleare Kraftwerksflotte und die Verbindlichkeiten verschwinden, weshalb davon auszugehen ist, dass die Aktie bis zu einer Aufspaltung der fossilen Unternehmensteile mit einem gewissen ESG-Abschlag gehandelt wird.

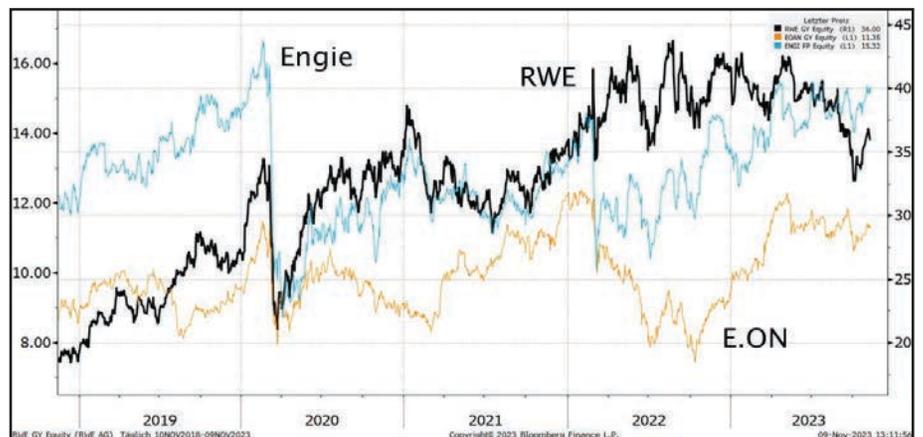


**Die neue Koalition in Deutschland könnte die Einrichtung einer „Kohlestiftung“ ins Auge fassen, um ihr Ziel des Kohleausstiegs bis 2030 zu erreichen.** Die jüngsten Ereignisse bedeuten jedoch, dass der Schwerpunkt der deutschen Regierung vorübergehend auf anderen Prioritäten liegt, was die Aussichten auf einen solchen potenziellen Katalysator verzögern könnte. Bei Anwendung eines ESG-Abschlags von 10% auf RWEs grüne Unternehmensteile bleibt ein erhebliches Aufwertungspotenzial für die Aktie.

**Mit einem Anteil von rund 80% am Konzern-EBITDA ist E.ON von Natur aus ein defensiver Versorger, dessen Erträge zu einem großen Teil reguliert sind.** Die Integration von Innogy nach dem Tausch von Vermögenswerten mit RWE hat E.ONs Position bei den Energienetzen in Deutschland und Zentraleuropa gestärkt. Nach der weitgehend abgeschlossenen regulatorischen Überprüfung in Deutschland und unter Berücksichtigung von Veräußerungen in Höhe von 2 bis 4 Mrd. EUR steht E.ON in einer außergewöhnlichen Position, um das Wachstum in den Stromnetzen zu beschleunigen, die als erste von der Energiewende betroffen sind, und gleichzeitig den Leverage unter Kontrolle zu halten.

**Dies wird in den kommenden 5 Jahren ein nachhaltiges DPS-Wachstum von 5% pro Jahr ermöglichen.** E.ON besitzt jedoch auch ein (weniger strategisches) großes Einzelhandelsgeschäft in ganz Europa, das im Jahr 2022 ein erhebliches Risiko darstellte, da Europa im Zuge der geopolitischen Spannungen in Russland/Ukraine von einer beispiellosen Energiekrise getroffen wurde. Staatliche Interventionen zur Unterstützung der Verbraucher bei Gas- und Stromrechnungen sind tendenziell positiv für die Versorger. Daher bietet auch diese Aktie Aufwärtspotenzial.

**Die jüngste strategische Kehrtwende von Engie bedeutet eine Abkehr vom Asset-light-Modell und eine Neuausrichtung auf das traditionelle kapitalintensive Versorgungsmodell.** Dies führt zu einer einfacheren, erneuerbaren und infrastrukturähnlichen Gruppe und sollte eine Neubewertung des Versorgers unterstützen, die sich den Bewertungsmultiplikatoren der Wettbewerber annähert.

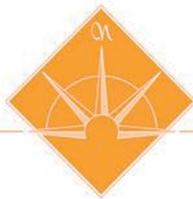


**Engie profitiert jedoch auch von sehr starkem Rückenwind in Form von außergewöhnlichen Rohstoffpreisen, die die Rentabilität seiner europäischen Erzeugungsanlagen selbst unter Berücksichtigung politischer Eingriffe steigern dürften.** Zwar hat Engie sein Risiko der russischen Gasbeschränkung erheblich reduziert, doch bleibt das Unternehmen angesichts der erheblichen Preiserhöhungen weiterhin einem Risiko im Bereich der Beschaffung ausgesetzt. Die ausgehandelte Obergrenze für die belgischen Nuklearverbindlichkeiten sind ein weiterer wesentlicher Katalysator für Engie, denn sie verringert das Risiko und beseitigt eine Giftpille für potenzielle Übernehmer.

**Im Aufwärtstrend, aber technisch an einem Widerstand sieht der Engie-Chart aus, als würden unmittelbar neue Höhen bevorstehen.** Bei E.ON müsste die Marke von 32 EUR überwunden werden, um neue Höchstkurse zuzulassen. Charttechnisch am schlechtesten kommt RWE an, die mit gut 36 EUR andererseits das größte Potenzial nach oben aufweist.

## WeWork wird Softbanks Alptraum

**WeWork, dessen kometenhafter Aufstieg und Fall den Bürosektor weltweit veränderte, beantragte am Montag Konkurschutz (Chapter 11), nachdem seine Wetten auf Vermietung von mehr Büroflächen gescheitert waren.** In einem Antrag an das Konkursgericht in New Jersey hat WeWork zum 30. Juni Vermögenswerte in Höhe von 15,06 Mrd. USD und Verbindlichkeiten in Höhe von 18,66 Mrd. USD. Das Unternehmen sagte, dass es über die finanzielle Liquidität verfüge, um das Geschäft normal fortzuführen. Außerdem



seien seine Standorte außerhalb der USA und Kanadas sowie die Franchisenehmer auf der ganzen Welt von diesen Verfahren nicht betroffen.

**WeWork hatte Ende Juni an 777 Standorten weltweit Büroflächen zur Verfügung.** Unter seinem Gründer Adam Neumann wuchs WeWork zum wertvollsten Startup-Unternehmen der USA mit einem Wert von 47 Mrd. USD. Es zog Investitionen an von Blue-Chip-Investoren, darunter Softbank und der Risikokapitalfirma Benchmark, sowie die Unterstützung von großen Wall-Street-Banken, darunter JPMorgan Chase. Neumanns Streben nach halbsbrecherischem Wachstum auf Kosten der Gewinne und Enthüllungen über sein exzentrisches Verhalten führten zu seiner Entlassung und zur Absage eines Börsengangs im Jahr 2019.

**WeWork verhandelte in den letzten Monaten einige seiner Mietverträge neu, um seine Verpflichtungen seit Ende 2022 um mehr als 2 Mrd. USD zu reduzieren.** Dies trug jedoch kaum dazu bei, die Liquiditätsengpässe zu lindern. Die Mietzahlungen verschlangen fast drei Viertel der Einnahmen im zweiten Quartal 2023, dem letzten Zeitpunkt, zu dem das Unternehmen Finanzergebnisse vorlegte. Der nun dramatische Absturz von WeWork folgte auf üppige Vorhersagen von Softbank-Gründer Masayoshi Son, der trotz der andauernden immensen Verluste dem Unternehmen treu blieb. Son machte sich einen Namen und ein Vermögen durch hohe Wetten auf bahnbrechende Technologien. Dennoch ist das Engagement von Softbank in WeWork begrenzt, da sie den größten Teil ihrer Investitionen in das Unternehmen im Laufe der Jahre abgeschrieben hat. Dennoch hatte Softbank einen Kreditvertrag mit dem Unternehmen im Wert von 1,1 Mrd. USD (Stand Ende Juni).

**Nun unternimmt WeWork's Hauptaktionärs Softbank einen letzten Versuch, um das ehemals wertvollste US-Startup wiederzubeleben und einen Teil seiner Milliardeninvestitionen zu retten.** Ob der Tausch von Fremd- gegen Eigenkapital gelingt, hängt nun davon ab, ob WeWork die teuren langfristigen Mietverträge neu verhandeln kann, die es in den Boomjahren abgeschlossen hat und jetzt nicht mehr zahlen kann. Ein Sprecher von WeWork sagte, dass etwa 92% der Kreditgeber des Unternehmens zugestimmt hätten, ihre gesicherten Schulden in Eigenkapital umzuwandeln, wodurch etwa 3 Mrd. USD an Schulden getilgt werden könnten. Die langfristigen Mietverpflichtungen von WeWork in Höhe von 13,3 Mrd. USD machten Ende Juni mehr als 70% der Gesamtschulden des Unternehmens aus.

**Diese Verträge, von denen viele in einer Zeit des halbsbrecherischen Wachstums unter Gründer Adam Neumann abgeschlossen wurden, sind jetzt eine lähmende Last.** Die COVID-Lockdowns und andere Maßnahmen, die das Arbeiten von zu Hause aus erforderten, führten zu einem massiven Einbruch der Nachfrage nach Büroflächen. Die Umstrukturierung von WeWork sei „die richtige Maßnahme, um das Unternehmen aus dem Konkursverfahren herauszubringen. Softbank wird weiterhin im besten langfristigen Interesse unserer Investoren handeln“, hieß es.

**Die WeWork-Aktien sind in diesem Jahr bisher um 98,5% gefallen.** Softbank besitzt rund 71% von WeWork, welches in der Spitze mit 47 Mrd. USD bewertet wurde, jetzt aber nur noch 44 Mio. USD wert ist.

						Performance 2023 in Euro-basiert:			23,95%
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067	95,75	142,08	USD	35.819,99	43,99%	Handel	USA	
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	55,62	EUR	22.248,00	4,00%	Konsumgüter	Belgien	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,17	USD	4.351,72	-58,50%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	69,15	41,43	EUR	6.007,35	-40,09%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	10,54	EUR	15.119,16	51,23%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	21,34	EUR	32.002,50	26,42%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,09	EUR	17.359,35	16,02%	Versorger	Italien	
Intel Corp.	US4581401001	36,45	37,92	USD	21.244,59	4,18%	Halbleiter	USA	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,57	EUR	23.116,50	15,80%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	14,16	EUR	21.232,50	42,69%	Industriegüter	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.164,00	JPY	19.584,54	2,49%	Metallverarbeitung	Japan	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	56,60	EUR	10.754,00	7,81%	Textil/Mode	Deutschland	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	18,33	EUR	12.186,79	21,85%	Autozulieferer	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	7,53	USD	4.921,78	-58,27%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,31	GBP	17.589,78	25,09%	Öl/Gas	Großbritannien	
					263.538,54				
				Liquidität:	1.798,60				
				Vermögen:	265.337,14				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									



## Anleihenmarkt

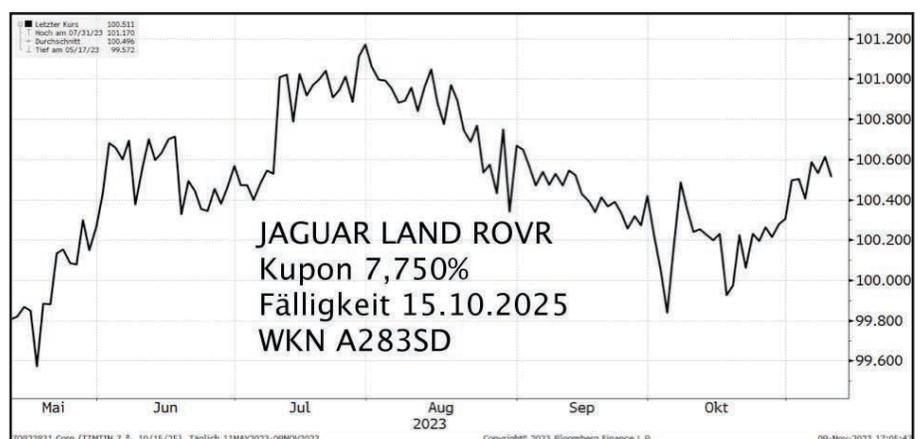
### Jaguar Land Rover verkürzt Verbindlichkeiten

**Jaguar Land Rover (JLR) hat Zahlen für das zweite Quartal 2023/24 veröffentlicht.** Bedingt durch Lockerungen bei den Lieferkettenengpässen meldete JLR eine Verbesserung bei den Einzel- und Großhandelsumsätzen im Jahresvergleich. So stieg der Großhandelsumsatz von JLR im 2Q23/24 auf 96,8k (gegenüber 75,3k im 2Q22/23) und der Einzelhandelsumsatz auf 106,6k (gegenüber 88,1k). Positiv ist auch, dass im sequenziellen Vergleich sowohl der Groß- als auch der Einzelhandelsumsatz im 2Q23/24 um 4% gestiegen sind (gegenüber 1Q23/24), trotz der zweiwöchigen Schließung im August. Der Produktmix war sehr gut, da die Verkäufe der drei High-End-Modelle (Range Rover, Ranger Rover Sport und Defender) 58% des Gesamtabsatzes in diesem Zeitraum ausmachten.

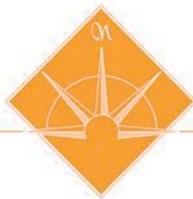
**Der Umsatz stieg im zweiten Quartal 2023/24 um 30% gegenüber dem Vorjahr auf 6,86 Mrd. GBP, was auf den Anstieg des Volumens und den weiterhin positiven Produktmix zurückzuführen ist.** Das Betriebsergebnis war ebenfalls sehr zufriedenstellend, mit einem ausgewiesenen EBIT von 501 Mio. GBP im 2Q2023/24, gegenüber einem sehr niedrigen Wert von 54 Mio. GBP vor einem Jahr aufgrund der Lieferketteneffekte. Die EBIT-Marge belief sich im zweiten Quartal 2023/24 auf gesunde 7,3%, ein Rückgang gegenüber 8,6% im ersten Quartal 2023/24, der auf den Wegfall positiver Einmal-effekte und die zweiwöchige Schließung im August zurückzuführen ist. Ebenfalls erwähnenswert ist, dass die variablen Marketingkosten im 2Q2023/24 moderat gestiegen sind und voraussichtlich weiter steigen werden, da die Normalisierung des Auftragsbestands Werbeausgaben in diesem Bereich erfordert, um die Nachfrage zu stimulieren.

**In den ersten sechs Monaten des Geschäftsjahres (bis Ende September) erwirtschaftete JLR einen starken freien Cashflow von 640 Mio. GBP.** Dies geschah trotz des erheblichen Anstiegs der Investitionen auf 1,47 Mrd. GBP im ersten Halbjahr 2023/24 (gegenüber 1,01 Mrd. GBP im ersten Halbjahr 2022/23), um sich auf die Massenproduktion von Elektroautos in einigen Jahren vorzubereiten. Dank dieses positiven freien Cashflows sank die ausgewiesene Nettoverschuldung von JLR Ende September auf 2,25 Mrd. GBP, gegenüber 2,89 Mrd. GBP Ende März. Das Liquiditätsprofil ist mit einem Kassenbestand von 4,29 Mrd. GBP und einer nicht in Anspruch genommenen revolving Kreditfazilität von 1,52 Mrd. GBP per Ende September ebenfalls sehr komfortabel.

**Ein Teil dieser Liquidität wurde im Oktober für den Rückkauf hochverzinslicher Anleihen im Gesamtwert von 400 Mio. USD verwendet.** Darunter 1) 202 Mio. EUR der ausstehenden 6,875%-Schuldverschreibungen mit Fälligkeit 2026 im Wert von 500 Mio. EUR (zu 101,75), 2) 95,8 Mio. USD der ausstehenden 5,875%-Schuldverschreibungen mit Fälligkeit 2028 (zu 90,75), und 3) 91,0 Mio. USD der ausstehenden 5,5%-Schuldverschreibungen im Wert von 500 Mio. USD mit Fälligkeit 2029 (zu 87%). Dank dieser Maßnahmen wird JLR nach Angaben des Unternehmens jährliche Zinseinsparungen von 21 Mio. GBP erzielen.



Die Gruppe hat ihr Ziel für die EBIT-Marge im GJ23/24 auf rund 8% angehoben (gegenüber zuvor über 6%). Die Ziele eines positiven freien Cashflows von mindestens 2 Mrd. GBP für das GJ2023/24 und einer ausgewiesenen Nettoverschuldung von unter 1 Mrd. GBP zum Ende des GJ2023/24 (gegenüber 3,0 Mrd. GBP zum Ende des GJ2022/23) bleiben jedoch unverändert. Die zweite Jahreshälfte wird vor allem von einem weiteren Anstieg



der Produktions- und Großhandelsvolumina profitieren, die voraussichtlich über 100.000 pro Quartal liegen werden (gegenüber 96.800 im zweiten Quartal 2023/24 und 93.300 im ersten Quartal 23/24). Darüber hinaus wird erwartet, dass der Produktmix erneut stark sein 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	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
JAGUAR LAND ROVR	A2835D	Sr Unsecured	7,750%	CALLABLE	15.10.2025	100,67	7,4%	20.11.2023	101,94	71,94%	167	0,9	185	BB-	WD	Ba3	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.11.23

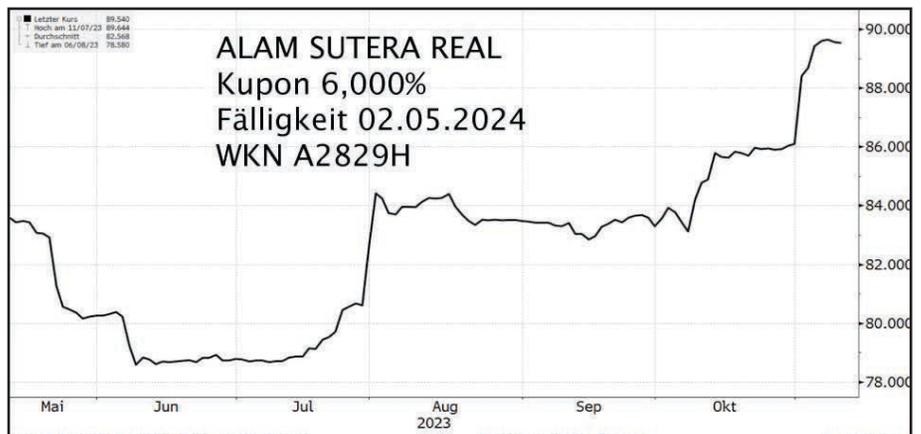
## Alam Sutera: Durchwachsene Ergebnisse

**Alam Sutera (ASRI) hat akzeptable Ergebnisse für 9M/2023 gemeldet.** Der Vorverkaufsumsatz blieb mit nur 1.550 Mrd. IDR (-22 % im Jahresvergleich) schwach und machte weniger als die Hälfte des Jahresziels von 3,2 Mrd. IDR für das Geschäftsjahr 2023 aus. In den ersten 9 Monaten entfielen 938 Mrd. IDR auf Wohnimmobilien, 472 Mrd. IDR auf Gewerbe- und Geschäftshäuser und 139 Mrd. IDR auf Wohnungen. Der Umsatz ging um 9% auf 2.485,5 Mrd. IDR zurück. Während die Einnahmen aus Häusern und Geschäftshäusern um 59% auf IDR 1.256,8 Mrd. stiegen, gingen die Einnahmen aus Grundstücken um 8% auf IDR 596,4 Mrd. zurück. Die wiederkehrenden Einnahmen stiegen um solide 26% auf 556 Mrd. IDR.

**Das Betriebsergebnis ging in 9M/2023 gegenüber dem Vorjahr um 15% auf 964 Mrd. IDR zurück.** Der Nettogewinn stieg jedoch um 85% auf 212,1 Mrd. IDR, hauptsächlich aufgrund eines Wechselkursgewinns von 25 Mrd. IDR (9M/22: 323 Mrd. IDR Verlust). Das LTM-EBITDA stieg um 17% auf 2.184,1 Mrd. IDR.

**Der operative Cashflow schwächte sich ab und sank in den ersten neun Monaten des Jahres 2023 gegenüber dem Vorjahr um ein Drittel auf 847 Mrd. IDR.** Dennoch blieben die Investitionen (einschließlich der Vorschüsse für Grundstückszahlungen und Zugänge zu Anlageimmobilien) mit 261 Mrd. IDR gering. Daher belief sich der Free Cashflow in den ersten neun Monaten auf 586 Mrd. IDR. Der LTM-FCF lag bei ca. 1.000 Mrd. IDR.

**Das Leverage-Profil verbesserte sich aufgrund des höheren EBITDA und der geringeren Verschuldung.** Die Bruttoverschuldung sank auf 6.334 Mrd. IDR, ein Rückgang um 4% seit dem GJ 2022. Die Kennzahlen Bruttoverschuldung/EBITDA und Nettoverschuldung/EBITDA sanken auf 2,6fache bzw. 1,8fache (Ende Juni 2023: 3,3fache und 2,4fache; GJ 2022: 3,0fache und 2,2fache). Die liquiden Mittel blieben auf einem gesunden Niveau von 1.349 Mrd. IDR per Ende September 2023, was die kurzfristigen Schulden von 225 Mrd. IDR mehr als deckt. Das Unternehmen erwirtschaftet auch weiterhin einen positiven Free Cashflow.



**Das Fälligkeitsprofil der Schulden hat sich aufgrund eines Tenders im November 2022 deutlich verbessert.** Die Fälligkeiten im Jahr 2023 sind mit 4 Mio. USD minimal, während im Jahr 2024 37 Mio. USD (davon 19 Mio. USD in Form von Anleihen) und im Jahr 2025 255 Mio. USD (davon 228 Mio. USD in Form von Anleihen) fällig werden. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
ALAM SUTERA REAL	A2829J	1st lien	12,000%	CALL/SINK	02.11.2025	89,95	18,3%	11.12.2023	100,78	-	1.261	1,7	744	-	-	Caa1	USD	150(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.11.23



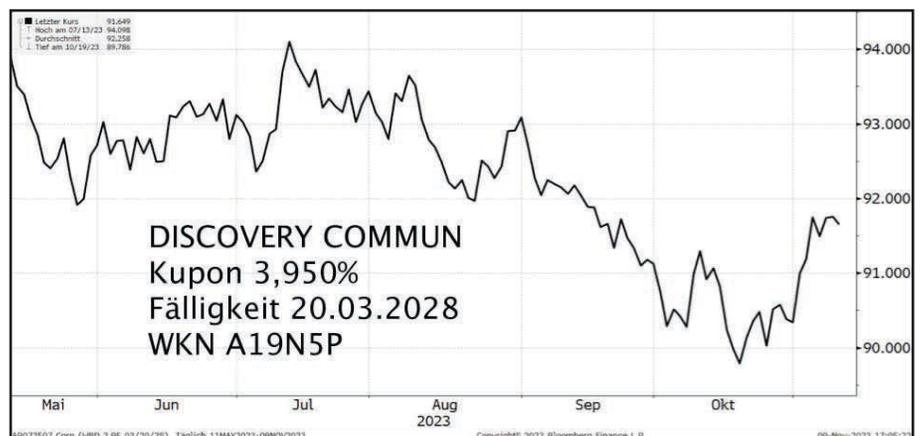
## Warner Bros. Discovery: Schwieriges Quartal

**Der Medienriese Warner Bros. Discovery meldete gemischte Ergebnisse für das dritte Quartal, obwohl er den vom Filmhit „Barbie“ eindeutig profitieren konnte.** Im dritten Quartal verlor Warner Bros. Discovery 17 Cents pro Aktie bei einem Umsatz von 9,98 Mrd. USD. Das Unternehmen beendete den Berichtszeitraum mit 95,1 Mio. Abonnenten, ein Rückgang gegenüber den 95,8 Mio. Abonnenten im zweiten Quartal. Der durchschnittliche Umsatz pro Nutzer im Direktvertrieb lag bei 7,82 USD, was einem Anstieg von 6% im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

**Der Konsens der Analysten lag bei einem Verlust von 9 Cents pro Aktie bei einem Umsatz von 9,96 Mrd. USD.** Dass Warner Bros. Discovery stärker in die roten Zahlen schlitterte, konnte auch der Filmerfolg von „Barbie“ nicht verhindern. Dieser Film wurde immerhin zum umsatzstärksten Film in der Geschichte des Unternehmens und übertraf im Inland „The Dark Knight“ und weltweit „Harry Potter und die Heiligtümer des Todes - Teil 2“. „Barbie“, in der Hauptrolle Margot Robbie, spielte an den weltweiten Kinokassen mehr als 1,44 Mrd. USD ein, was dazu führte, dass das Unternehmen einen Umsatz von 3,226 Mrd. USD in seinem Studiosegment erwirtschaftete, ein Plus von 4% im Vergleich zum Vorjahr.

**Der freie Cashflow belief sich im Berichtszeitraum auf 2,05 Mrd. USD, was zum Teil auf den laufenden SAG-AFTRA-Streik zurückzuführen ist.** Im September senkte Warner Bros. Discovery seine Schätzung für das bereinigte EBITDA und erhöhte gleichzeitig seine Erwartungen für den freien Cashflow für das Gesamtjahr aufgrund der Arbeitsniederlegungen. Inzwischen ist der Autorenstreik, der fast fünf Monate andauerte, beendet. Der Streik der Schauspieler ist jedoch noch nicht beendet.

**Warner Bros. Discovery beendete den Berichtszeitraum mit einem Kassenbestand von 2,4 Mrd. USD und einer Bruttoverschuldung von 45,3 Mrd. USD, was einem Nettoverschuldungsgrad von 4,2 entspricht.** Im Laufe des Quartals wurden Schulden in Höhe von 2,4 Mrd. USD getilgt, und bis heute wurden weitere 600 Mio. USD eines im April 2025 fälligen Darlehens zurückgezahlt, das noch mit 550 Mio. USD belastet ist. Die gesamte Schuldentilgung seit der Fusion beläuft sich auf 11,8 Mrd. USD, fügte das Unternehmen hinzu.



**Fazit:** Warner Bros. Discovery wurde voll vom Autoren- und Schauspielerstreik erwischt. Positiv ist, dass man trotzdem versuchte, den Schuldenberg weiter abzutragen. Wir rechnen damit, dass sich in den kommenden Quartalen die Situation wieder beruhigt und normalisiert und bleiben entsprechend 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
DISCOVERY COMMUN	A19N5P	Sr Unsecured	3,950%	CALLABLE	20.03.2028	91,71	6,1%	20.12.2027	100,00	6,27%	174	4,0	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
DISCOVERY COMMUN	A19N5Q	Sr Unsecured	5,000%	CALLABLE	20.09.2037	82,15	7,0%	20.03.2037	100,00	7,09%	247	9,6	BBB-	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
DISCOVERY COMMUN	A1ZYSS	Sr Unsecured	1,900%	CALLABLE	19.03.2027	92,26	4,4%	19.12.2026	100,00	4,64%	110	3,2	BBB-	BBB-	Baa3	EUR	100(+1)
TIME WARNER INC	A181DV	Sr Unsecured	2,950%	CALLABLE	15.07.2026	91,06	6,7%	15.04.2026	100,00	7,03%	198	2,6	BBB-	BB+	WR	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 09.11.23

## Sandoz mit Debüt am Eurobond-Markt

**Die Schweizer Sandoz Group wurde kürzlich von ihrer bisherigen Muttergesellschaft Novartis abgetrennt.** Der Spin-off erfolgte, damit sich Novartis auf die Entwicklung innovativer Medikamente konzentrieren



kann. Sandoz selbst ist Spezialist für Generika-Präparate und Biosimilars. Als eigenständiges Unternehmen wagt Sandoz nun den Schritt auf den Anleihemarkt.

**Im Fokus des Interesses stehen dabei insbesondere drei Anleihetranchen, die mit einem Gesamtvolumen von 2 Mrd. EUR am Eurobond-Markt platziert werden.** Die erste Tranche läuft bis 2027 und umfasst ein Volumen von 700 Mio. EUR bei einem Kupon von 3,97%. Diese Emission war deutlich überzeichnet; es gab eine Nachfrage nach insgesamt 1,85 Mrd. EUR. Auch für die zweite Tranche mit einem Volumen von 700 Mio. EUR und einer Laufzeit bis April 2030 gab es eine deutliche Überzeichnung, sogar mehr als für die erste Tranche. Insgesamt wurde ein Nachfragevolumen von 2,15 Mrd. EUR verzeichnet. Der Kupon beträgt 4,22%. Die dritte Tranche hat eine zehnjährige Laufzeit bis November 2033 mit einem Volumen von 600 Mio. EUR, einem Kupon von 4,50%. Auch diese Emission war stark nachgefragt; das Orderbuch verzeichnete eine Nachfrage nach insgesamt 2,25 Mrd. EUR.

**Diese hohe Nachfrage ist auch auf die guten Fundamentaldaten zurückzuführen:** Sandoz konnte kürzlich ein Umsatzwachstum um 6% auf 7,10 Mrd. USD (zu konstanten Preisen) im laufenden Geschäftsjahr melden. Generika trugen dabei den Großteil (78%) zum Umsatz bei. Europa war der wichtigste Absatzmarkt mit einem Anteil von 53%. In den kommenden Quartalen könnte sich dies jedoch zugunsten Nordamerikas verschieben, denn Sandoz hat einige Produkte im amerikanischen Markt eingeführt sowie interessante Übernahmen durchgeführt.

**Fazit:** Aktuell bevorzugen wir aus dieser Emission die Tranchen mit Laufzeiten bis 2027 und 2033.

NAME	ISIN	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
SANDOZ FINANCE	XS2715297672	Sr Unsecured	3,970%	CALLABLE	17.04.2027	100,22	3,9%	17.03.2027	100,00	3,91%	66	3,3	20	BBB	EUR	100(+1)
SANDOZ FINANCE	XS2715940891	Sr Unsecured	4,220%	CALLABLE	17.04.2030	100,00	4,2%	17.01.2030	100,00	4,23%	109	5,7	19	BBB	EUR	100(+1)
SANDOZ FINANCE	XS2715941949	Sr Unsecured	4,500%	CALLABLE	17.11.2033	100,01	4,5%	17.08.2033	100,00	4,50%	132	8,3	16	BBB	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 09.11.23

## Bombardier: Kündigung

**Kurz nach unserer Besprechung letzte Woche hat Bombardier angekündigt, eine vorzeitige Kündigung für einen bis 2025 laufenden Bond zu nutzen und diesen im Dezember zurückzuzahlen.** Als Ersatz dafür wird eine neue Anleihe mit einer Laufzeit bis 2030 ausgegeben. Es ist inzwischen so viel bekannt, dass es sich um insgesamt 750 Mio. USD handeln wird und ein Zinssatz von 8,75% gezahlt werden soll. Die Platzierung dieser neuen Anleihe wird in der kommenden Woche erwartet.

**Zusätzlich zu den Kündigungen gibt es auch teilweise Rückkaufsangebote (Tender) für Bonds mit Laufzeiten bis zum Jahr 2026 und 2027.** All dies kann im Zusammenhang mit den anstehenden Refinanzierungen in diesen Zeiträumen betrachtet werden. Diese Entwicklungen sollten auch die Wertentwicklung anderer ausstehender Bonds positiv beeinflussen. Vor diesem Hintergrund stellen wir unsere bisherige Empfehlung schon mal zum Verkauf und engagieren uns zukünftig in einer USD-Anleihe mit Laufzeit bis 2028.

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	100,16	4,9%	06.12.2023	100,00	4,87%	-45	0,1	-695	B	WD	B2	USD	2(+1)
BOMBARDIER INC	A3KU49	Sr Unsecured	6,000%	CALLABLE	15.02.2028	92,94	8,0%	15.02.2024	103,00	48,04%	348	3,7	93	B	-	B2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg, 09.11.23

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

**oli669**

Mit besten Grüßen

*Carsten Jütte*



## 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	100,21	USD	10.012,06	-1,41%	Immobilien	USA	
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	131,84	USD	9.848,41	-3,37%	EDV Software	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	142,08	USD	10.613,33	2,94%	Handel	USA	
Banco Santander S.A.	ES0113900J37	3,55	3,54	EUR	10.098,98	-0,18%	Banken	Spanien	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,09	24,04	CAD	5.240,52	-47,84%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	58,92	EUR	12.078,60	26,94%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	34,42	USD	10.186,75	1,59%	Freizeit	USA	
DexCom Inc.	US2521311074	101,90	91,89	USD	9.180,56	-9,28%	Medizintechnik	USA	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	4,90	EUR	9.162,07	-8,85%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	71,88	EUR	9.416,28	-6,19%	Finanzdienstleister	Belgien	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	27,53	EUR	8.148,88	-18,58%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	27,62	USD	9.155,47	-8,20%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	32,11	EUR	9.311,90	-7,36%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	192,00	EUR	9.408,00	-6,61%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,68	EUR	8.738,75	-12,70%	Holding	Frankreich	
					140.600,55				
				Liquidität:	11.043,17				
				Vermögen:	151.643,72				

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

### Options-Portfolio

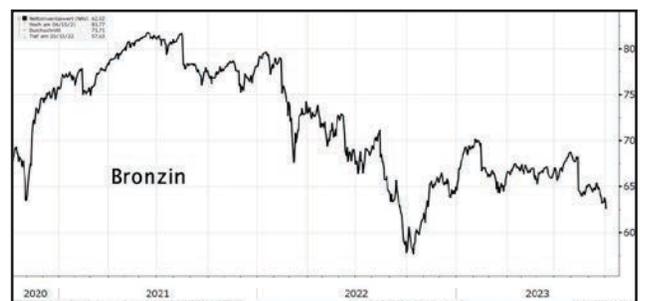
Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:					3,31%
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land
BABA OPRA P 115 11/23		26,74	26,74	USD	1,19%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 52 11/23 4		10,57	8,42	EUR	20,34%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 60 11/23 2		17,86	18,57	EUR	-3,98%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 12 11/23 6		2,25	1,46	EUR	35,11%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 11/23 3		24,70	25,60	EUR	-3,64%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 09.11.2023				323.062,07 €	

**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

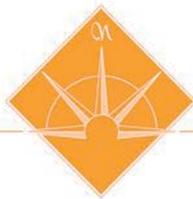
## Fonds-Strategien

### 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.



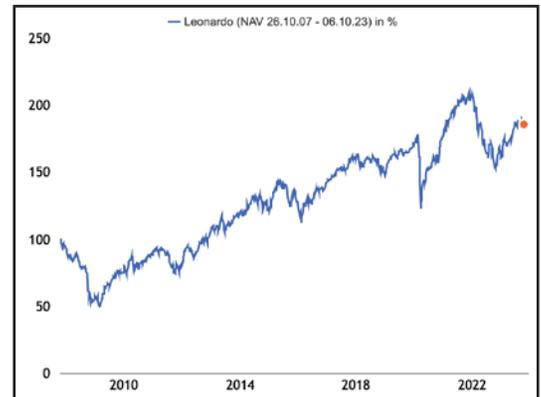
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## 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-/Risikoprofil 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.

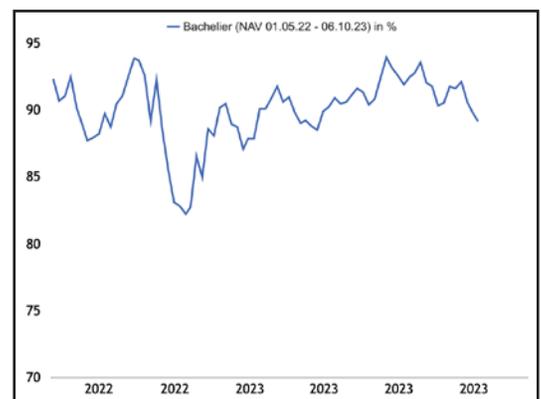


**Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden.** Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte 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	66,50%	6.206	-1,84%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	12/11/2023	8.996	96,98%	9.050	0,60%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	87,74%	8.513	7,01%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	91,81%	8.568	-3,86%	
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	#NV	-	8.952	96,60%	9.221	3,01%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	-	8.245	100,00%	9.332	13,19%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	74,15%	6.920	-16,43%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	101,10%	9.435	16,45%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	95,48%	9.548	5,39%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,072	-	12/29/2023	9.060	97,56%	9.756	7,68%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,40%	9.276	8,40%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	99,22%	9.259	8,28%	
							108.366		105.085		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-3,03%</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.