



alpha

Strategie

Ausgabe 48/23 vom 30.11.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

KI erobert die Welt. Wobei der Börsenhype der letzten Monate eigentlich nur als Auftakt gelten kann. Natürlich schauen Anleger zum Teil immer noch ungläubig auf die zeitweisen Kursexplosionen beispielsweise bei NVIDIA. Das sollte mit den aktuellen Gegebenheiten der in Gleichgewicht gebracht werden. Und dennoch ändert es nichts am Befund, dass wir uns erst am Anfang einer sehr langen Entwicklung befinden, die nach heutigem Erwartungsstand jede Facette des wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Lebens umkrempeln könnte.

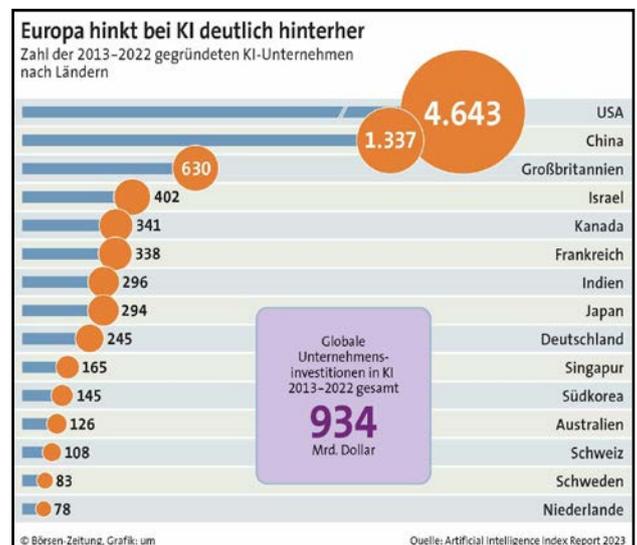
Denn eines darf dabei nicht aus dem Blick verloren werden: Das, was wir gerade erleben, bezieht sich noch zu einem sehr großen Umfang auf sogenannte generative KI. Also künstliche Intelligenz, die zwar aus vorhandenen Daten durchaus neue Kombinationen generiert. Aber damit wird immer noch nur an der Oberfläche einer tatsächlichen künstlichen Intelligenz gekratzt, die eigenständig Schlussfolgerungen ziehen kann, eigene Wissensverknüpfungen und damit auch eigene, gänzlich neue Daten erstellen kann.

Viele Unternehmen haben dies schon erkannt und bereiten sich in ihren Forschungsaktivitäten gerade auf diesen Quantensprung, der noch vor uns liegt, vor. Und dabei werden sie natürlich von der Hochfinanz und der Politik tatkräftig unterstützt. Denn der Wettlauf im KI-Bereich ist längst auch ein Wettlauf politischer Systeme geworden. Das sieht man auch sehr gut an der Fragestellung, wo es denn aus unternehmerischer Sicht derzeit besonders innovativ zugeht.

Die aktuelle Antwort darauf ist relativ eindeutig. Denn mit großem Abstand sind hier die Vereinigten Staaten führend, wenn es um die Gründung von KI-Unternehmen geht. Es ist aktuell sozusagen ein Etappen-Sieg des Kapitalismus und auch des Risikokapitals. Aber der wirtschaftliche und gesellschaftliche Gegenentwurf aus China holt hier massiv auf und es dürfte relativ gesichert sein, dass der Abstand von China zu den USA in den nächsten Jahren hier noch kleiner werden dürfte. Denn künstliche Intelligenz wird immer mehr auch zum strategischen Asset.

Und wo bleiben die Europäer? Die versuchen zumindest teilweise ihr Bestes, wie man insbesondere an Großbritannien und Frankreich sehen kann. Deutschland, das sich ja viele Jahre als Start-up-Mekka in Europa präsentieren konnte, ist gerade bei dieser zukunftsentscheidenden Frage aktuell nur Mittelfeld. Was zwar nicht schlecht ist, aber die Gefahr birgt, dass sich andere, kapitalkräftigere Länder und Unternehmen hier eher bedienen als dass sich in Deutschland eine eigenständige KI-Branche von internationaler Bedeutung etablieren kann.

Wie sollten sich Anleger hier positionieren? Künstliche Intelligenz ist noch ein so breit angelegtes Thema, dass sich hier neben herausragenden Einzel-Investments auch breitgestreuten Assets wie beispielsweise ETFs anbieten. Wobei Investoren hierbei nicht nur die Risikokapitalseite nutzen können, sondern wahrscheinlich auch immer stärker Fremdkapital. Denn die Weiterentwicklung von KI bedarf nun einmal großer Kapitalmengen und wir werden hier sicherlich ähnliche Entwicklungen sehen wie wir sie auch anderen Tech-Bereichen haben, wo nach einer Phase der Risikofinanzierung mit anschließendem ganz oder teilweise Exit über die Börse auch vermehrt die Bond-Seite in Anspruch genommen wurde und wird.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de



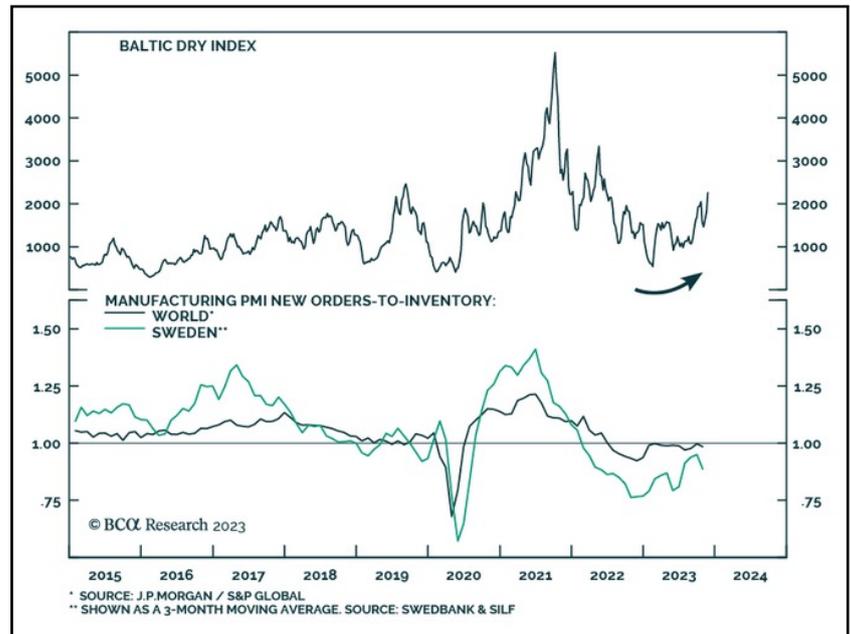


Aktienmarkt

Das letzte Hurra?

Auf den ersten Blick gute Nachrichten kommen in diesen Tagen vom Baltic Dry Index, der den Durchschnittspreis für den Transport von trockenen Massengütern auf mehr als 20 Schifffahrtswegen misst. Er ist in diesem Monat um 63% und seit Mitte des Jahres um 130% gestiegen. Die jüngste Etappe des Aufschwungs ist kein Einzelfall. Auch die Eisenerzpreise sind seit dem Sommer um 51% gestiegen.

Diese starke Erholung bestätigt, dass ein Mini-Aufschwung der weltweiten Industrietätigkeit begonnen hat. Auch die Wirtschaftsdaten deuten in diese Richtung. Das Verhältnis von Auftragseingängen zu Lagerbeständen im Rahmen des globalen Einkaufsmangerindex für das verarbeitende Gewerbe hat sich in diesem Jahr leicht verbessert. In Schweden ist der Trend sogar noch ausgeprägter, was ein gutes Zeichen für die Weltwirtschaft ist, da die schwedische Industrietätigkeit im Vergleich zum Rest der Welt führend ist. Auch die koreanischen Exporte nehmen in bescheidenem Maße zu und die weltweiten Auftragseingänge für Ausfuhren geben ein Lebenszeichen von sich.



Der Aufschwung in der weltweiten Industrie dürfte aber nicht länger als sechs bis neun Monate andauern. Der Abbau der

Lagerbestände erzwingt eine Auffüllungsphase, die die jüngste Aufwärtsdynamik im verarbeitenden Gewerbe antreibt. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass dieser Lagerzyklus in etwas Dauerhafteres übergeht. Die Geldpolitik im Westen ist restriktiv und die Investitionsabsichten werden schwächer. Darüber hinaus hat sich die chinesische Wirtschaft stabilisiert, aber Peking zögert weiterhin, die groß angelegten Konjunkturmaßnahmen zu ergreifen, die für ein starkes Wachstum in China und weltweit erforderlich sind.

Folglich dürfte dieser Mini-Zyklus im globalen Industriesektor das letzte Aufbäumen der Weltwirtschaft vor dem Einsetzen einer Rezession in der zweiten Jahreshälfte 2024 darstellen. Behalten Sie den Baltic Dry Index im Auge, um abzuschätzen, wann sich das Wachstum erneut abschwächt.

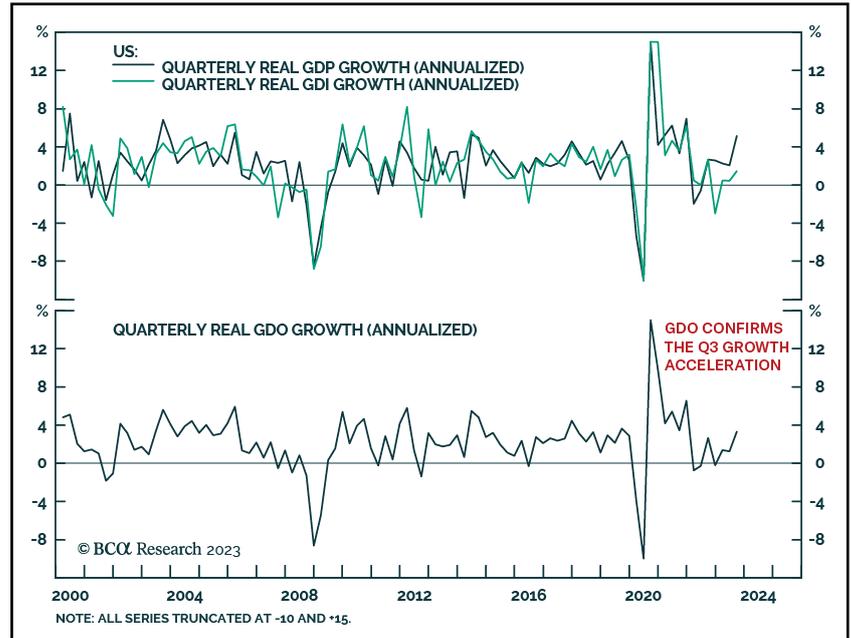
Momentan werden US-Aktien vom überraschend starken Anstieg des realen BIP für das dritte Quartal befeuert. In der am Mittwoch veröffentlichten zweiten Schätzung kam es zu einer weiteren Korrektur nach oben. Der annualisierte Anstieg von 5,2% von Quartal zu Quartal übertraf die Erwartungen einer gedämpfteren Aufwärtskorrektur von 5,0% und der Vorabschätzung von 4,9%. Insbesondere Aktualisierungen der Anlageinvestitionen außerhalb von Gebäuden (von -0,1% auf +1,3%) und der Ausgaben des Staates und der Gemeinden (von +3,7% auf +4,6%) trugen zur Gesamtkorrektur bei und wurden teilweise durch eine Herabstufung der Verbraucherausgaben von 4,0% auf 3,6% wieder ausgeglichen.

Die zweite Schätzung umfasste auch das Bruttoinlandseinkommen (Gross Domestic Income) für das dritte Quartal, das um 1,5% anstieg. Eine Beschleunigung gegenüber 0,5% im zweiten Quartal - dennoch deutlich schwächer als die BIP-Schätzung. Das Bruttoinlandsprodukt ist ein weiteres Maß für die Wirtschaftstätigkeit und entspricht konzeptionell dem BIP. Unterschiede in der Art und Weise, wie die beiden gemessen werden, führen jedoch häufig zu statistischen Diskrepanzen. Während das BIP die Ausgaben für Waren und Dienstleistungen für Endverbraucher erfasst, misst das Bruttoinlandseinkommen das Gesamteinkommen (Löhne, Unternehmensgewinne, Miet- und Zinseinkünfte).



Ein alternatives Maß für die Wirtschaftstätigkeit, das vom Handelsministerium veröffentlicht wird, ist der Bruttoinlandsausstoß (Gross Domestic Output), der ein Durchschnitt aus BIP und GDI ist. Er zeigt, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im 3. Quartal von 1,3% auf 3,3% beschleunigt hat. Dies bedeutet, dass die US-Wirtschaft im dritten Quartal widerstandsfähig war.

Die wichtigere Frage für die Anleger ist, ob diese günstigen Bedingungen auch in den kommenden Quartalen anhalten werden. Das GDPNow-Modell der Atlanta Fed, das einen Wert von 2,1% ausweist, deutet darauf hin, dass sich das Wachstum im vierten Quartal verlangsamen wird. Hier wirken zum einen die restriktive Geldpolitik, die den Arbeitsmarkt belastet, und zum anderen der Wegfall des Rückenwinds durch überschüssige Ersparnisse.



Gerade das jüngste Beige Book der Fed enthielt eine pessimistische Botschaft für die US-Wirtschaft. Die Hälfte der 12 Bezirke meldete einen leichten Rückgang der Wirtschaftstätigkeit, zwei gaben an, dass „die Bedingungen gleichbleibend bis leicht rückläufig“ seien, und die übrigen vier verzeichneten ein bescheidenes Wachstum. Die Kommentare deuten darauf hin, dass sich die Bedingungen für das Wirtschaftswachstum abschwächen und dass sich die wirtschaftlichen Aussichten für die nächsten sechs bis zwölf Monate nach einem robusten dritten Quartal verschlechtert haben (siehe die Zahlen).

Insbesondere wurde ein leichter Anstieg der Zahlungsrückstände von Verbrauchern und eine uneinheitliche Dynamik bei den Verbraucherausgaben hervorgehoben. Die Nachfrage nach Gebrauchsgütern und langlebigen Gütern schwächte sich ab, während Reisen und Tourismus robust blieben. Die Dienstleister berichteten, dass es leichter ist, Preiserhöhungen weiterzugeben als die Hersteller, die die Aussichten weniger optimistisch einschätzen. Diese Dynamik steht im Einklang mit einer anhaltenden Abschwächung der Arbeitsnachfrage, einer Abschwächung des Lohndrucks und einer Mäßigung des Preisanstiegs. Der Kommentar deutet zwar nicht darauf hin, dass eine Rezession unmittelbar bevorsteht, warnt die Anleger jedoch davor, das starke Wirtschaftswachstum des dritten Quartals in die Zukunft zu extrapolieren. Das spräche gegen die Dauerhaftigkeit der derzeitigen Rallye bei Risikoanlagen.

Mit Blick auf das für Donnerstag geplante Treffen der Opec+-Staaten, zu denen neben den Mitgliedern des Öl-Exportkartells weitere Förderländer wie Russland gehören, stieg der Ölpreis. Die Nordsee-Rohölsorte Brent und die leichte US-Sorte WTI verteuerten sich je um rund 2% auf 81,57 beziehungsweise 76,39 USD pro Barrel (159 Liter). Erwartet wird eine Verlängerung oder Vertiefung der Förderkürzungen. Zudem stütze auch die schwächere US-Währung den Ölpreis, da das in Dollar gehandelte Rohöl für Investoren in anderen Währungsräumen somit billiger wird.

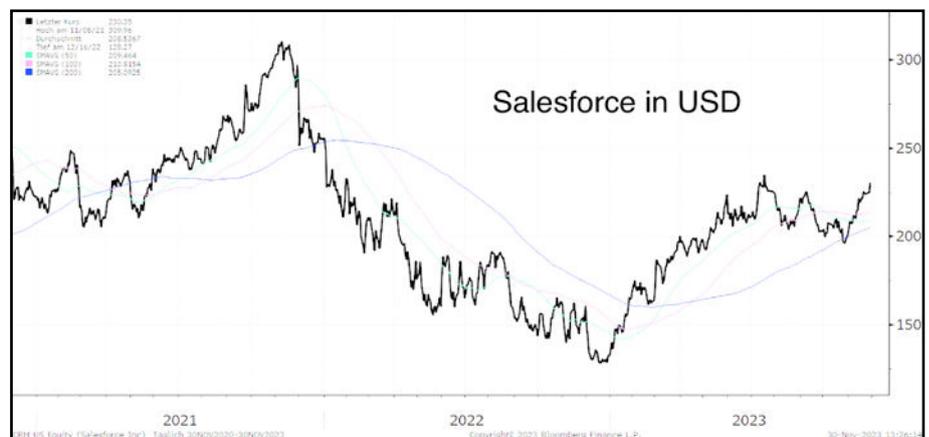
Bei den Einzelwerten fielen die Wertpapiere des Chipherstellers Micron um knapp 2%. Grund dafür war eine Prognoseänderung. Amazon – die Aktie hatten wir letzte Woche verkauft – hat eine neue Künstliche Intelligenz (KI) für Geschäftskunden vorgestellt. Die KI mit dem Namen Q kommt in Form eines Chatbots daher, wie der US-Konzern auf seiner jährlichen Cloud-Messe in Las Vegas erklärte. Demnach soll Q die Produktivität steigern, etwa indem sie Dokumente und Support-Tickets zusammenfasst. Der Chef der Cloud-Tochter AWS, Adam Selipsky, gab zudem ein neues Angebot bekannt, um unerwünschte Erzeugnisse der KI zu blockieren. „Eine Bank könnte zum Beispiel einen Online-Assistenten so konfigurieren, dass er keine Anlageberatung anbietet.“ Q soll auch vertrauliche Informationen von Mitarbeitern fernhalten können, die keinen berechtigten Zugang dazu haben.



Der US-Computerkonzern Hewlett Packard Enterprise (HPE) hat im abgelaufenen Quartal dank Kostensenkungen die Analystenschätzungen übertroffen. Auf bereinigter Basis verdiente das „Edge-to-Cloud“-Unternehmen 52 Cent je Aktie und übertraf damit die Erwartungen der Analysten, die laut LSEG mit einem Gewinn von 50 Cent je Aktie gerechnet hatten. Der Umsatz des Unternehmens sank um knapp 17% auf 6,84 Mrd. USD. Der Nettogewinn ging um 7% auf 7,35 Mrd. USD zurück. Die anhaltende Inflation und die seit langem steigenden Zinsen zwingen das texanische Unternehmen, seine IT-Ausgaben zu kürzen.

Auch große IT-Dienstleister und Softwareanbieter wie Accenture und die indische Tata Consultancy Services berichteten von zurückhaltenden Ausgaben. HPE blickt aufgrund der ungünstigen makroökonomischen Rahmenbedingungen eher verhalten auf das erste Quartal 2024: Der Computerkonzern erwartet für das erste Quartal des Geschäftsjahres 2024 einen Umsatz zwischen 6,90 und 7,30 Mrd. USD. Von LSEG befragte Analysten gehen von 7,28 Mrd. USD aus. Auf bereinigter Basis erwartet HPE einen Nettogewinn zwischen 42 und 50 Cent pro Aktie, der Durchschnitt liegt leicht unter den Erwartungen von 47 Cent.

Ein anhaltend robustes Cloud-Geschäft macht den US-Softwarekonzern Salesforce optimistisch. Der SAP-Rivale hob am Mittwoch seine Gesamtjahresziele an. Für das laufende Quartal stellte er einen überraschend hohen Umsatz von 9,18 bis 9,23 Mrd. USD in Aussicht. Das Unternehmen engte zudem die Prognose für die Erlöse des Geschäftsjahres 2023/2024 auf 34,75 bis 34,8 von bisher 34,7 bis 34,8 Mrd. USD ein. Beim Gewinn peilt es einen Wert von 8,18 bis 8,19 statt 8,04 bis 8,06 USD je Aktie an. An der Börse kam der optimistische Ausblick gut an. Die Aktie stieg im nachbörslichen Handel um 7%.



Portfolio-Mitglied AB InBev erhält Rückenwind durch gestiegene Nachfrage nach seiner Marke Busch Light. Sein Anteil am US-Bierabsatz ist laut einer Analyse über das Niveau gestiegen, das die Marke vor dem Sturm auf den AB InBev-Stallgefährten Bud Light hatte. In der Woche, die am 18. November endete, lag der Anteil von Busch Light am US-Biermarkt bei 4,8% und damit über den 4,7%, die die Marke Anfang April hielt, als die Kontroverse um die Verbindung von Bud Light mit der Transgender-Influencerin Dylan Mulvaney begann. Der Anteil von Bud Light blieb in derselben Woche „stabil“ bei 9,1%, nachdem er im September wieder etwas an Boden gewinnen konnte.

Im Vergleich zum Vorjahr sank der Umsatz aber noch um 26%. Die großen Nutznießer waren Coors Light und Miller Lite, die in der letzten Woche im Vergleich zum Vorjahr um 19% bzw. 12% zulegten. Der Gesamtmarktanteil von AB InBev am US-Biermarkt lag in der Woche bei 37,8% des Volumens, gegenüber einem Anteil von etwa 42% vor der Kontroverse. Dies ist eine langsame, aber stetige Verbesserung gegenüber dem Sommer, als ABI in der Spitze mehr als sechs Prozentpunkte seines Anteils verloren hatte. Insgesamt verzeichnete AB InBev im dritten Quartal des Jahres in Nordamerika einen Absatzrückgang von 17,1%. Der Umsatz im dritten Quartal sank um 12,7% auf 3,86 Mrd. USD.

Letzten Monat wies der CEO von AB InBev, Michel Doukeris, auf eine „stetige Verbesserung“ der Verkaufszahlen von Bud Light hin und erklärte, dass die Verbraucher bereit seien, die Marke wieder zu kaufen. „In Anbetracht der stetigen Verbesserung und der Ergebnisse unserer jüngsten Studie, wonach über 40% der ehemaligen Bud Light-Käufer bereit sind, wieder zurückzukehren, sind wir sicher, dass wir uns in die richtige Richtung bewegen. Das Ergebnis des dritten Quartals zeigt eine anhaltende globale Dynamik, die nur teilweise durch die US-Performance kompensiert wurde. Die Stärke unserer globalen Markenpräsenz führte zu einem weiteren Quartal mit Umsatz- und Gewinnwachstum. Der Umsatz stieg um 5,0% und das EBITDA um 4,1%. Wir investieren weiterhin in unsere langfristigen strategischen Prioritäten.“, sagte er nach Bekanntgabe der Quartalszahlen.



Unterstützt durch ein günstiges Kostenumfeld und einer robusten Preissetzungsmacht in seinen latein-amerikanischen Hochburgen erwarten Analysten bei AB Inbev ein deutliches EPS-Wachstum von +18% im GJ24. Die Bewertungslücke von ABI gegenüber dem Sektor sollte entsprechend geringer werden. Die Aktie konnte die Verluste aus dem 1.Q23 wieder aufholen und liegt jetzt mit einem TotalReturn von 2,93% wieder über dem Stand am Jahresbeginn.

Heute nehmen wir eine taktische Anpassung im Aktienportfolio vor: Wir verdreifachen die arg zusammengeschrumpfte Position in der Bayer-Aktie. Vor einigen Ausgaben hatten wir Ihnen vom italienischen Driller Saipem berichtet. Diese Aktie nehmen wir heute ins Musterportfolio auf.



						Performance 2023 in Euro-basiert: 30,47%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251		53,48	57,19 EUR	22.876,00	6,94%	Konsumgüter	Belgien
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	7,05 USD	4.176,67	-60,17%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		43,50	30,67 EUR	13.341,45	-29,49%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Deutschland
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	11,27 EUR	16.175,32	61,79%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	21,94 EUR	32.902,50	29,98%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
ENEL S.p.A.	IT0003128367		5,25	6,43 EUR	18.336,90	22,55%	Versorger	Italien
Intel Corp.	US4581401001		36,45	44,94 USD	24.576,07	20,52%	Halbleiter	USA
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618		2,22	2,65 EUR	23.818,50	19,32%	Banken	Italien
Leonardo S.p.A.	IT0003856405		9,92	14,00 EUR	21.000,00	41,13%	Industriegüter	Italien
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003		2.944,50	3.414,00 JPY	21.156,15	10,71%	Metallverarbeitung	Japan
PUMA SE	DE0006969603		52,50	58,48 EUR	11.111,20	11,39%	Textil/Mode	Deutschland
Saipem S.p.A.	IT0005495657		1,48	1,48 EUR	14.750,00	0,00%	Bergbau	Italien
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	19,73 EUR	13.121,78	31,20%	Autozulieferer	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093		20,00	8,33 USD	5.314,61	-54,94%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	GB0001500809		0,26	0,36 GBP	21.040,66	49,63%	Öl/Gas	Großbritannien
					263.697,81			
					Liquidität: 14.535,36			
					Vermögen: 278.233,17			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €								

Anleihenmarkt

Tele Columbus: Unvorteilhaft

Tele Columbus hat bekannt gegeben, dass die Laufzeit der im Jahr 2025 fälligen Anleihe mit einem Emissionsvolumen vom 650 Mio. EUR auf den 15.10.2028 bei Pari verlängert werden soll. Der Kupon der neuen Anleihe soll als Payment-in-Kind gestaltet werden und bei 10% liegen. Wenn die Investoren dem zustimmen, dann werden die Anleihen blockiert und man erhält eine Bonuszahlung von 0,125% aufs Nominal.

Für die Verlängerung der Laufzeit benötigt man jedoch eine Zustimmungquote von 90%. Sollte diese Mehrheit nicht erreicht werden, dann könnte diese Transaktion unter UK-Recht laufen, was einer Zwangsumschuldung gleichen würde. Wir haben dies nicht als vorteilhaft erachtet und die Anleihenposition liquidiert.

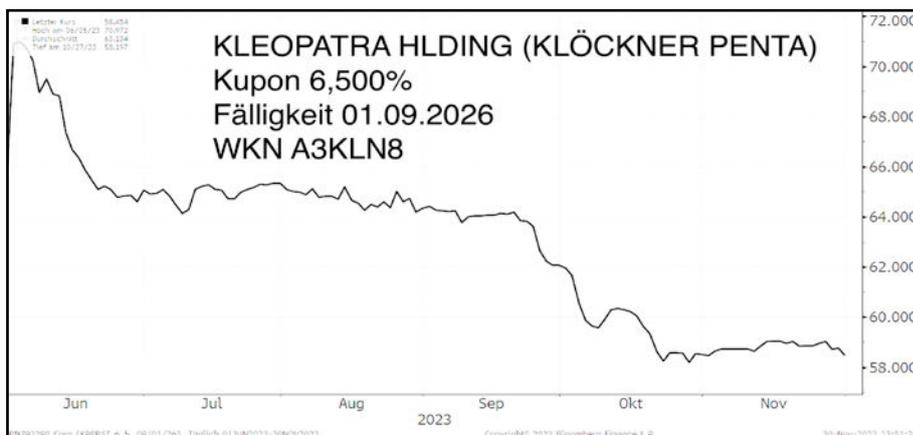
Klöckner Pentaplast: Schwieriges Fahrwasser

Klöckner Pentaplast hat gestern seinen Q3/23-Bericht veröffentlicht. Der Nettoumsatz sank im Jahresvergleich um 23% (-18% währungsbereinigt und ohne Berücksichtigung der Inflation) auf 486 Mio. EUR, was auf geringere Volumina aufgrund des Abbaus von Lagerbeständen und schwacher Nachfrage zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA sank leicht um 1% auf 63 Mio. EUR, wobei die Marge um 290 Basispunkte auf 13,0% stieg. Die EBITDA-Bereinigungen stiegen von 1 Mio. EUR auf 13 Mio. EUR. Die Anpassungen umfassten 7 Mio. EUR an Restrukturierungskosten und 5 Mio. EUR an außerordentlichen Energiekosten.



Der Nettoumsatz in den Bereichen Pharma, Health & Protection und Durables sank im Jahresvergleich um 26% (-15% währungsbereinigt) auf 253 Mio. EUR, was auf geringere Volumina infolge des Abbaus von Lagerbeständen bei Kunden und eine schwache Marktnachfrage zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA sank um 16% (-1% währungsbereinigt) auf 46 Mio. EUR, wobei die Marge um 230 Basispunkte auf 18,2% stieg. Der EBITDA-Rückgang war auf ein geringeres Verkaufsvolumen zurückzuführen, das teilweise durch niedrigere Rohstoffkosten ausgeglichen wurde. Der Nettoumsatz im Bereich Food Packaging sank um 19% (-12% währungsbereinigt) auf 234 Mio. EUR, was auf die Weitergabe von Kosten und geringeren Absatzmengen zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA stieg um 43% (+49% währungsbereinigt) auf 32 Mio. EUR, wobei die Marge um 530 Basispunkte auf 13,5% anstieg. Das EBITDA wurde durch Preismanagement, Produktivitätsverbesserungen und den Turnaround einiger Standorte gestützt, was teilweise durch geringere Mengen ausgeglichen wurde.

Der operative Cashflow in Q3/23 sank im Jahresvergleich auf minus 22 Mio. EUR (Q3/22: 6 Mio. EUR), was auf erhöhte EBITDA-Anpassungen und höhere Zinsbelastung von 71 Mio. EUR (55 Mio. EUR) zurückzuführen ist, was jedoch teilweise durch eine Auflösung des Betriebskapitals in Höhe von 2 Mio. EUR ausgeglichen wurden. Die Investitionen gingen von 21 Mio. EUR im Vorjahr auf 12 Mio. EUR zurück. Die Nettoverschuldung belief sich auf 2,04 Mrd. EUR, ein Anstieg gegenüber dem Vorquartal (1,98 Mrd. EUR). Der Nettoverschuldungsgrad lag beim 7,9-fachen und damit höher als im Vorquartal (7,7-fache). Die Liquidität umfasste 94 Mio. EUR an Barmitteln und 150 Mio. EUR an verfügbaren revolvingenden Krediten.



Die Ergebnisse für Q3/23 wurden durch den Gegenwind der Wechselkurse erheblich beeinträchtigt.

Die zugrundeliegenden Ergebnisse waren anständig, mit einem Anstieg des EBITDA trotz des Gegenwinds durch den Abbau von Lagerbeständen und die schwache Nachfrage. Der Cashflow war schwach, und der Verschuldungsgrad ist weiterhin sehr hoch. Für Klöckner Pentaplast wird es von entscheidender Bedeutung sein, in den nächsten Jahren ein deutliches EBITDA-Wachstum zu erzielen und den Verschuldungsgrad erheblich zu senken, um sicherzustellen, dass eine Refinanzierung der Schulden mittelfristig möglich ist. 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	Moody's Rating	CCY	Stückelung
KLEOPATRA HLDING	A3KLN8	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	01.09.2026	59,05	29,2%	02.01.2024	103,25	946,36%	1.884	2,4	CCC	Caa2	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg, 30.11.23

Loxam: Akquisitionen unterstützen Entwicklung

Loxam hat Zahlen für Q3/23 veröffentlicht. Das EBITDA-Wachstum in Q3/23 war dem höheren Bruttogewinn und den Akquisitionen zu verdanken, wenngleich es teilweise durch höhere Personal- und sonstige Kosten sowie geringere Gewinne aus der Veräußerung des Fuhrparks ausgeglichen wurde. Der Anstieg der Personalkosten ist auf die Kosteninflation, eine größere Anzahl von Mitarbeitern und das Insourcing von Fahrern/Mechanikern zurückzuführen.

Loxams Umsatzanteil im Wohnungsneubau liegt bei ca. 10%. Das 50%-ige Joint Venture, Fortrent Oy, hat seine russische Tochtergesellschaft nach Q3/23 verkauft. Der Erlös dürfte mit ca. 10 Mio. EUR bescheiden ausfallen. Der Ausblick für das GJ 2024 bleibt positiv. Loxam erwartet, dass der französische Markt weiter wachsen wird, wenn auch langsamer als im GJ 2023. Der nordische Markt wird voraussichtlich schwach bleiben. Die Tätigkeiten in der restlichen Welt dürften dank der guten Aktivitäten in Südeuropa, Brasilien und dem Nahen Osten ein moderates Wachstum verzeichnen.



Die Preise für neue Ausrüstungen dürften im GJ 2024 stabil bleiben bzw. bis um 5% steigen.

Die Flotteninvestitionen werden im GJ 2023 voraussichtlich bei 500 Mio. EUR liegen (gegenüber 738 Mio. EUR im GJ 2022). Das Unternehmen geht davon aus, dass die Flotteninvestitionen im GJ 2024 weiter sinken werden, obwohl dies noch nicht endgültig feststeht. Die Wartungsinvestitionen werden auf ca. 350 Mio. EUR geschätzt. Loxam wird weiterhin Fusionen und Übernahmen in Betracht ziehen, auch wenn der Umfang der Fusionen und Übernahmen im GJ 2024 im Vergleich zum Vorjahr wahrscheinlich geringer ausfallen wird.



Das Management geht davon aus, dass der Verschuldungsgrad bis zum Ende des GJ 2023 auf ca. das 4,6-fache sinken wird und rechnet mit einem weiteren Abbau der Verschuldung im GJ 2024. Das Unternehmen beobachtet die Finanzmärkte im Hinblick auf eine mögliche Refinanzierung der gesicherten Anleihen mit Fälligkeit 2025. Loxam erwartet, dass die potenzielle Refinanzierung Leverage- und Cash-neutral sein wird. Derzeit sind keine Rückkäufe von Anleihen geplant. 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	CCY	Stückelung
LOXAM SAS	A2R5N7	1st lien	3,750%	CALLABLE	15.07.2026	96,98	5,0%	11.12.2023	100,94	209,98%	183	2,5	BB-	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.11.23

Vallourec: Profitabilität zieht an

Vallourec hat solide Ergebnisse für das 3. Quartal 2023 vorgelegt, die über den Markterwartungen lagen, während die Prognose für 2023 nach oben korrigiert wurde. Die Umsatzerlöse beliefen sich auf 1,14 Mrd. EUR, was einem Rückgang von -11% gegenüber dem Vorjahr entspricht, mit einem Mengeneffekt von -26% (aufgrund geringerer Lieferungen von Rohren und Industrieprodukten in Europa), einem Preiseffekt von +20% und einem Währungseffekt von -5%. Das EBITDA stieg jedoch deutlich auf 222 Mio. EUR (+12% y/y) und lag damit deutlich über dem Konsens (206 Mio. EUR), was einer Marge von 19,4% entspricht (gegenüber 15,4% in Q3 2022).

Der Free Cashflow der Gruppe belief sich auf 171 Mio. EUR (gegenüber 132 Mio. EUR in Q3 2022), dank Zuflüssen im Zusammenhang mit dem Working Capital-Bedarf in Höhe von 97 Mio. EUR (gegenüber Abflüssen von -135 Mio. EUR) und Investitionen (mit 51 Mio. EUR relativ stabil). Die Nettoverschuldung (ohne Leasing) belief sich daher auf 741 Mio. EUR (gegenüber 868 Mio. EUR in Q2 2023 und 1,49 Mrd. EUR in Q3 2022). Der Verschuldungsgrad (ohne Leasingverhältnisse) ist mit dem 1,0fachen nahezu stabil.



Gleichzeitig gab die Gruppe bekannt, dass sie von Aramco Aufträge für hochwertige OCTG-Rohre im Wert von über 300 Mio. USD erhalten hat. Die Auslieferungen sollen im Jahr 2024 erfolgen. Die EBIT-



DA-Prognose wurde auf 1,08 - 1,18 Mrd. Euro angehoben (vorher 0,95 - 1,10 Mrd. EUR). Der Free Cashflow dürfte im 4. Quartal positiv sein (ohne Veräußerungen von Vermögenswerten). Auch der Abbau der Nettoverschuldung dürfte sich im Vergleich zu Q3 fortsetzen (ohne Anlagenverkäufe). 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	CCY	Stückelung
VALLOUREC SACA	A3KTTG	Sr Unsecured	8,500%	CALLABLE	30.06.2026	100,54	8,3%	11.12.2023	100,00	-19,00%	-2.341	0,0	BB	EUR	1(+0,001)

Quelle: Bloomberg. 30.11.23

Monte die Paschi: Ein Leben nach dem (fast) wirtschaftlichen Tod

In der vergangenen Woche gab das italienische Finanzministerium bekannt, dass es 25% seiner Beteiligung an der Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) verkauft hat. Der Staat behält immer noch rund 39% der Anteile und bleibt somit der größte Aktionär von MPS. Dieser Verkauf ist dennoch ein wichtiges und vor allem positives Zeichen für die Bank, da er zeigt, dass sich ihre finanzielle Situation verbessert hat und sie auf rentable Zukunftsaussichten blicken kann.

In den ersten neun Monaten des Jahres 2023 verzeichnete MPS einen Gewinn von 929 Mio. EUR im Vergleich zu einem Verlust von 334 Mio. EUR im Vorjahr. Diese positive Entwicklung ist unter anderem auf die Zinswende der Europäischen Zentralbank seit Juli 2022 zurückzuführen, was auch bei MPS zu einer höheren Nettozinsmarge geführt hat. Des Weiteren konnte MPS im vergangenen Jahr seine Kosten deutlich senken, indem mehr als 4.000 Mitarbeiter vorzeitig in den Ruhestand geschickt wurden - dies entsprach etwa einem Fünftel der Belegschaft. Somit konnte die Bank ihre Kapitalposition stärken und weiteres Risikomanagement betreiben.

Die Rettung von MPS war ein langwieriger Prozess: Über die Jahre hinweg konnte das Unternehmen aber seine Kapitalposition durch den Verkauf notleidender Kredite wiederherstellen. Zwischen den Jahren 2018 und 2020 wurden über staatliche Garantien sowie eine staatliche Kreditverwaltungsgesellschaft insgesamt mehr als 32 Mrd. EUR an notleidenden Krediten verkauft. Trotz der finanziellen Unterstützung durch den Staat in Höhe von 3,9 Mrd. EUR im Jahr 2017 musste MPS Ende 2022 erneut Kapital aufstocken. Hierbei wurden insgesamt 2,5 Mrd. EUR eingenommen - darunter auch 900 Mio. EUR von privaten Investoren.

Der Verkauf eines weiteren 25%-igen Anteils an MPS am 20. November brachte dem italienischen Staat nun einen Erlös von 900 Mio. EUR ein und lässt ihm noch einen verbleibenden Anteil von 39% an der Bank. Es bleibt abzuwarten, ob es für MPS möglich sein könnte, sich mit einer anderen Bank zu fusionieren - dies scheint das eigentliche Ziel zu sein. Immerhin scheint die Bank inzwischen wieder eigenständig operieren zu können.



Fazit: MPS scheint inzwischen durch das Tal der Tränen marschiert zu sein. Das ist nicht nur wichtig für die Aktionäre, sondern erst recht für die Gläubiger. Die deutlich verbesserte Kapitalposition spiegelt sich dabei auch in den Anleihenkursen wider, die sich deutlich erholt zeigen. Angesichts immer noch attraktiver Renditen raten wir zum Kauf.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
MONTE DEI PASCHI	A19U15	Subordinated	7,708%	CALLABLE	18.01.2028	96,44	8,8%	557	3,4	B+	B1	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.11.23



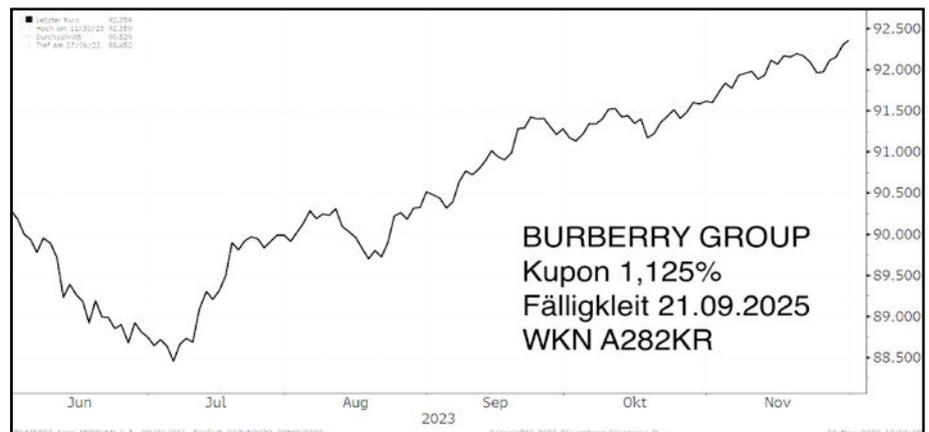
Burberry bietet weiterhin Chancen

Kürzlich hat die Burberry Group bekannt gegeben, dass ihr Betriebsgewinn im ersten Halbjahr 2024 um 15% auf 223 Mio. GBP gesunken ist. Dies wurde durch eine nachlassende Nachfrage nach Luxusartikeln weltweit verursacht und führte zu einem schwächeren Umsatz am Ende des 26-Wochen-Zeitraums. Sollte diese schwache Nachfrage anhalten, erwartet das Unternehmen einen bereinigten Betriebsgewinn für das Geschäftsjahr 2024, der am unteren Ende der Konsensschätzungen liegt.

Es wird geschätzt, dass sich der Verschuldungsgrad von Burberry leicht erhöhen wird - von etwa dem 1,5-fachen am Ende des Fiskaljahres 2023 (per Ende März 2023) auf ungefähr das 1,6-fache. Dennoch bleibt dieser Wert deutlich unter dem Schwellenwert von 2,0x und könnte daher das bestehende Rating unterstützen. Die starke Cashflow-Dynamik des Unternehmens bleibt intakt und trägt zur Kreditqualität bei. Zudem führt das Unternehmen Aktienrückkäufe nur durch, um seinen Nettoverschuldungsgrad zwischen einem konservativen Bereich von 0,5x bis hin zu maximal 1,0x beizubehalten.

Nachdem im ersten Quartal starke Einzelhandelsumsätze (+18% bei konstanten Wechselkursen) verzeichnet wurden, sank das Wachstum im zweiten Quartal verglichen mit dem Vorjahr stark ab (nur +1%). Dies führte zusammen mit einer schwachen Großhandelsnachfrage in der ersten Jahreshälfte lediglich zu einem bescheidenen Umsatzwachstum von 4% zu aktuellen Wechselkursen. Obwohl die Bruttomarge im Vergleich zum ersten Halbjahr 2023 um 30 Basispunkte stieg, führten erhöhte Betriebskosten im Jahresvergleich zu einer unternehmensbereinigten Betriebsgewinnmarge von 15,9% gegenüber den vorherigen 17,7%.

Die späte Aufhebung der COVID-19-bedingten Reisebeschränkungen in China trug zur Volatilität der vierteljährlichen Umsätze und regionalen Trends bei. Dennoch zeigte sich eine deutliche Verlangsamung im zweiten Quartal in allen Regionen verglichen mit dem ersten Quartal. Trotz des kurzfristigen Rückgangs der Luxuspachfrage ist das Unternehmen aber weiterhin zuversichtlich bezüglich seiner Strategie und berichtet über positive Reaktionen auf die neueste Kollektion von Daniel Lee.



Fazit: Insbesondere die unverkennbaren Trends in China – vor allem der steigende Wohlstand jüngerer chinesischer Verbraucher – sollten das mittelfristige Ziel des Unternehmens unterstützen, einen Jahresumsatz von 4 Mrd. GBP und eine operative Marge von mehr als 20% zu schaffen. Gleichzeitig wird die Kreditqualität von Burberry durch seine flexible Kapitalallokationspolitik sowie Investitionen in modernisierte Läden gestärkt. Diese sollen höhere Produktivität als bestehende Geschäfte bieten und somit zur Steigerung des Umsatzes und Margenertrags beitragen. Deshalb positionieren wir uns hier in der bis 2025 laufenden GBP-Anleihe.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	Moody's Rating	CCY	Stückelung
BURBERRY GROUP	A282KR	Sr Unsecured	1,125%	CALLABLE	21.09.2025	92,45	5,6%	21.06.2025	100,00	6,33%	86	1,8	Baa2	GBP	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 30.11.23

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

oli669

Mit besten Grüßen

Carsten Rilla



ESG und Optionen Strategiedepots

ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio				Performance 2023 in Euro-basiert:			19,04%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land	
Alexandria Real Est. Equ. Inc.	US0152711091	100,45	110,30	USD	10.756,91	5,92%	Immobilien	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	146,32	USD	10.668,95	3,48%	Handel	USA	
Banco Santander S.A.	ES0113900137	3,55	3,80	EUR	10.825,73	7,00%	Banken	Spanien	
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,52	36,12	CAD	7.800,75	-22,35%	Versorger	Kanada	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	62,52	EUR	12.816,60	34,70%	Bau/Baustoffe	Irland	
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	36,55	USD	10.560,26	5,31%	Freizeit	USA	
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,14	EUR	9.609,93	-4,39%	Eisen/Stahl	Jersey Insel	
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,16	EUR	9.452,96	-5,82%	Finanzdienstleister	Belgien	
PayPal Holdings Inc.	US70450V1038	57,97	57,97	USD	10.038,87	0,00%	Finanzdienstleister	USA	
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	27,62	EUR	8.175,52	-18,31%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland	
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	26,90	USD	8.703,80	-12,73%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Serica Energy PLC	GB00B0CY5V57	2,67	2,67	EUR	10.005,00	0,00%	Bergbau	Großbritannien	
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	32,12	EUR	9.314,80	-7,33%	Papier/Zellstoffe	Irland	
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	199,70	EUR	9.785,30	-2,87%	Finanzdienstleister	Belgien	
Vivendi S.A.	FR0000127771	9,94	8,75	EUR	8.813,26	-11,95%	Holding	Frankreich	
					147.328,64				
					Liquidität: 12.172,47				
					Vermögen: 159.501,11				

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

Options-Portfolio

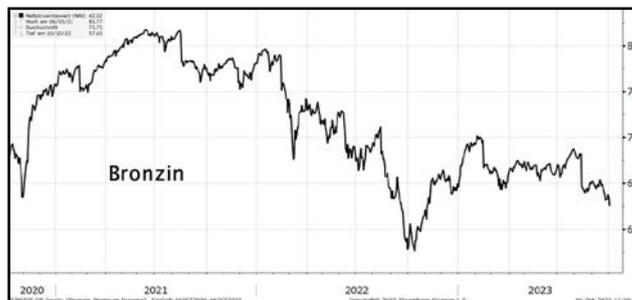
Anlage		Performance 2023 in Euro-basiert:						1,80%
AST Optionen		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
BABA OPRA P 115 12/23		30,50	40,20	USD	-31,13%	Option/Put	USA	
BASF SE P 52 12/23		7,72	9,03	EUR	-16,97%	Option/Put	Deutschland	
Bayer AG P 60 12/23		18,55	29,33	EUR	-58,11%	Option/Put	Deutschland	
Deutsche Bank AG P 12 12/23		0,86	0,75	EUR	12,79%	Option/Put	Deutschland	
VO3 XEUR P 130 12/23 3		21,16	23,12	EUR	-9,26%	Option/Put	Deutschland	
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 30.11.2023				308.317,96 €		

Hinweis: Am morgigen Freitag ist November-Optionsverfall. Wir rollen die aktuellen Positionen mit den gleichen Basispreisen in den Dezember.

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.



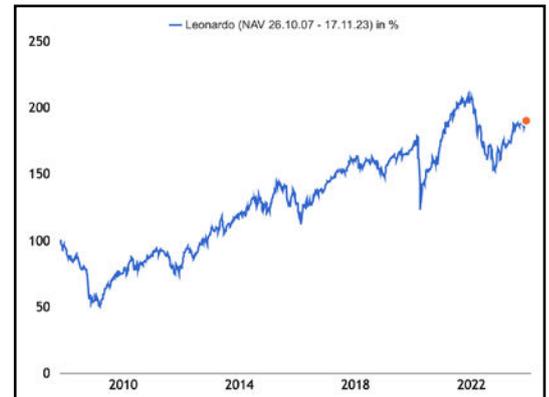
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

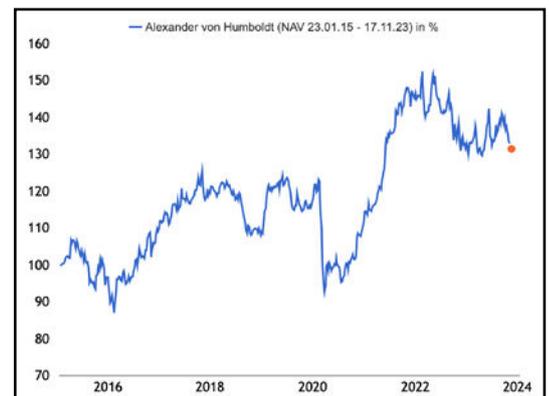
Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen. Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das Portfolio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

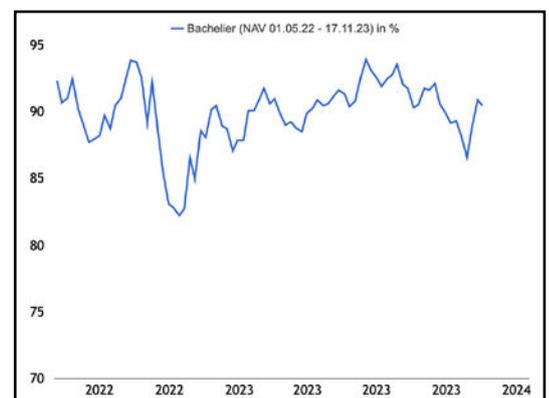


Ergänzend kann die Anlagestrategie auch mittels Anleihen, auch aus Emissionen, umgesetzt werden. Bei der Auswahl von Anleihen bringt die ICM ihr Know How ein. Der Schwerpunkt liegt hier auf Hartwährungsanleihen von Emittenten aus Schwellenländern. Der Fonds wurde im Jahr 2015 aufgelegt und belegte seitdem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

Bachelier UI (ISIN: DE000A1JSXE3)

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	67,82%	6.207	-1,82%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	-	8.996	100,24%	9.175	1,99%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	92,78%	8.817	10,83%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	93,84%	8.589	-3,62%	
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	96,67%	9.054	1,15%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	-	8.245	100,00%	9.153	11,02%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	78,45%	7.181	-13,28%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	104,03%	9.522	17,52%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	96,29%	9.629	6,28%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,072	-	12/29/2023	9.060	96,78%	9.678	6,82%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	100,55%	9.204	7,55%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	101,59%	9.298	8,74%	
							100.993		105.508		
							Anfangskapital	200.000			
							Liquidität	99.007			
							Performance	4,47%			

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.