

α

alpha

Strategie

Ausgabe 50/23 vom 14.12.2023

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

Wird 2024 das Jahr der Bonds? Die schnellen Zinsstraffungen der Zentralbanken in den letzten zwei Jahren haben dazu geführt, dass sich die globalen Märkte auf ein „neues Paradigma“ zubewegen, bei dem nach Einschätzung von Analysten die Zinssätze bei etwa 3% und die Renditen von Anleihen bei etwa 4 % verharren werden. Dabei werden drei Hauptfaktoren für diese Entwicklung genannt:

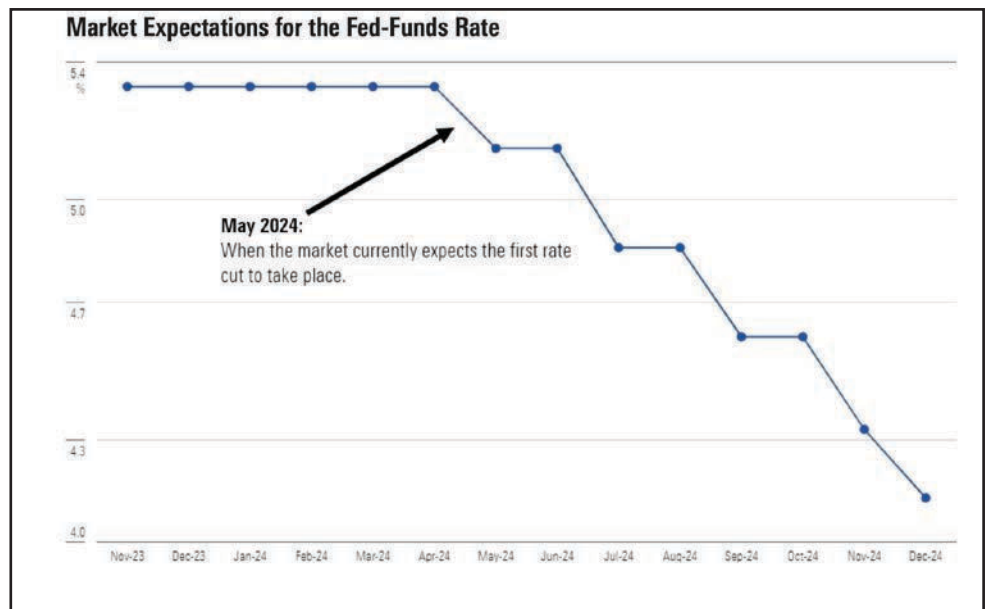
Erstens führen eine „multipolare Welt“ und eine „zunehmend fragmentierte globale Ordnung“ zum Ende der Hyperglobalisierung. Zweitens wird es weiterhin eine aktive Finanzpolitik geben, angetrieben durch politische Prioritäten im Zeitalter des Populismus wie Umweltbelange und Ungleichheit. Drittens fokussiert sich die Wirtschaftspolitik immer stärker auf den Klimawandel und den Übergang zu Netto-Null-Emissionen.

Laut einem Strategen der Deutschen Bank werden europäische Aktien in der ersten Hälfte des Jahres 2024 besser abschneiden als amerikanische Aktien.

Insgesamt ist mit einer größeren Volatilität auf der Angebotsseite, einer strukturell höheren Inflation sowie langfristig höheren Zinssätzen zu rechnen. Außerdem werden Konjunkturabschwünge wahrscheinlich häufiger auftreten, da ein höheres Inflationsniveau Möglichkeiten zur wirtschaftlichen Stimulierung durch Zentralbanken einschränken. Ein Spannungsbogen, der die Aussichten für Aktien generell überschattet.

Die Märkte gehen nun weitgehend von einem „Soft-Landing“-Szenario aus, bei dem die großen Zentralbanken die Inflation wieder auf das Zielniveau bringen können, ohne dass ihre Volkswirtschaften in eine Rezession abgleiten. Ein defensives Wachstum wäre dabei ein gutes Umfeld für Anleihen. Im Fokus stehen dabei u.a. US-Treasuries oder europäischen Kernanleihemärkten sowie Investment-Grade-Kreditinstrumente und verbrieften Kreditinstrumente.

Eine Sondersituation könnte sich ergeben, wenn die US-Notenbank im zweiten Halbjahr 2024 wie vom Markt erwartet ihre Zinsen deutlich senkt. Denn dann könnten chinesische, indische und mexikanische Anleihen zu den Gewinnern gehören. Die Erholung Indiens nach der Pandemie sowie das anhaltende Ausstiegsprogramm Japans aus der unkonventionellen Geldpolitik machen diese Länder zu attraktiven Diversifizierungsquellen. China hingegen prognostiziert ein Wachstum von rund 5 % in diesem Jahr und 4,5 % im Jahr 2024. Das Land könnte zusätzlich von weiterer fiskalischer Unterstützung profitieren.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

Per e-Mail an info@alphabriefe.de





Aktienmarkt

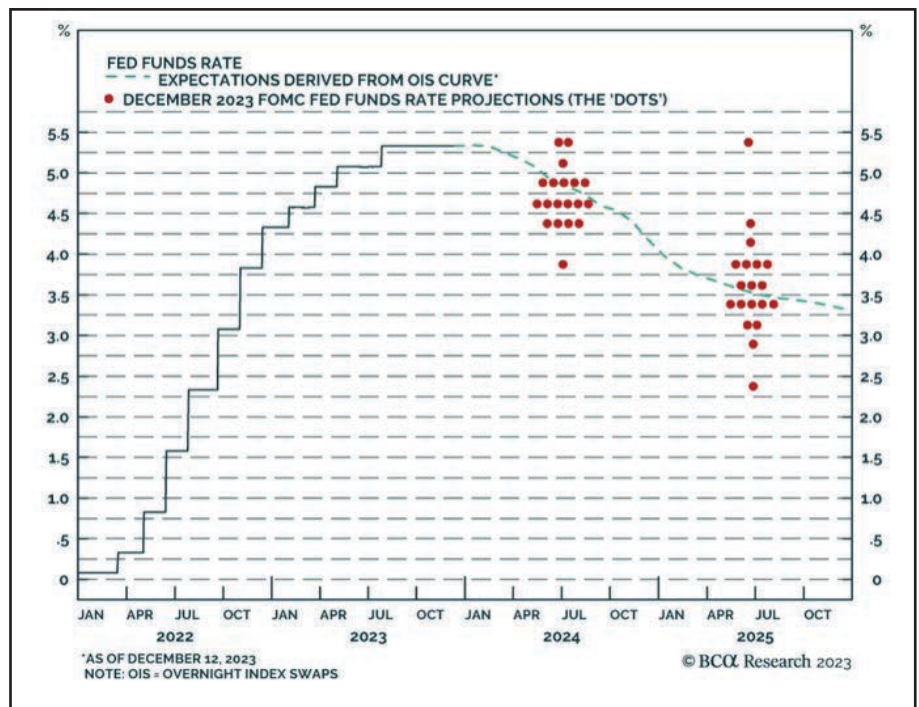
Zinssenkungen werden vorweggenommen

Wie erwartet beließ die Fed am Mittwoch den Leitzins vorerst unverändert in der Spanne von 5,25-5,50%. Obwohl die Erklärung weiterhin darauf hindeutet, dass die Fed bereit ist, die Zinsen weiter zu straffen, räumte sie auch ein, dass sich das Wirtschaftswachstum verlangsamt hat und die Inflation im vergangenen Jahr zurückgegangen ist. Der Vorsitzende Jerome Powell deutete während der Pressekonferenz auch an, dass die politischen Entscheidungsträger der Meinung sind, dass die Zinssätze den Höhepunkt des Zyklus erreicht oder fast erreicht haben.

In der überarbeiteten Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen (SEP) wurde die Prognose für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2024 von 1,5% auf 1,4% leicht nach unten korrigiert. Darüber hinaus wurden die Prognosen für die Gesamt- und Kerninflation sowohl für 2024 als auch für 2025 nach unten korrigiert. Infolgedessen wurden auch die Aussichten für den Leitzins auf 4,6% im Jahr 2024 (gegenüber 5,1% im SEP vom September) und 3,6% im Jahr 2025 (gegenüber 3,9%) nach unten korrigiert.

Während der Pressekonferenz deutete Powell an, dass die Frage, wann es angemessen ist, die geldpolitische Zurückhaltung aufzugeben, die künftigen Diskussionen beherrschen wird. Er

wandte sich nicht ausdrücklich gegen die fast fünf Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, die auf den Finanzmärkten für die kommenden 12 Monate eingepreist sind, und deutete an, dass Zinssenkungen eher im Kontext einer sich normalisierenden als einer sich abschwächenden Wirtschaft erfolgen könnten. Außerdem erklärte er, dass die wirtschaftlichen Bedingungen nun wieder so sind, dass die beiden Mandate der Fed wichtig und ausgewogen sind.



Die Finanzmärkte reagierten äußerst positiv auf diese Mitteilung. Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen fielen am Dienstag um 17,5 Basispunkte, während der S&P 500 den Tag im Plus beendete und der Aufwärtstrend setzte sich gestern und heute weiter fort. Für die Zukunft stellt sich für die Anleger die Frage, ob die Zinssenkungen tatsächlich vor dem Hintergrund einer widerstandsfähigen Wirtschaft im Jahr 2024 erfolgen werden.

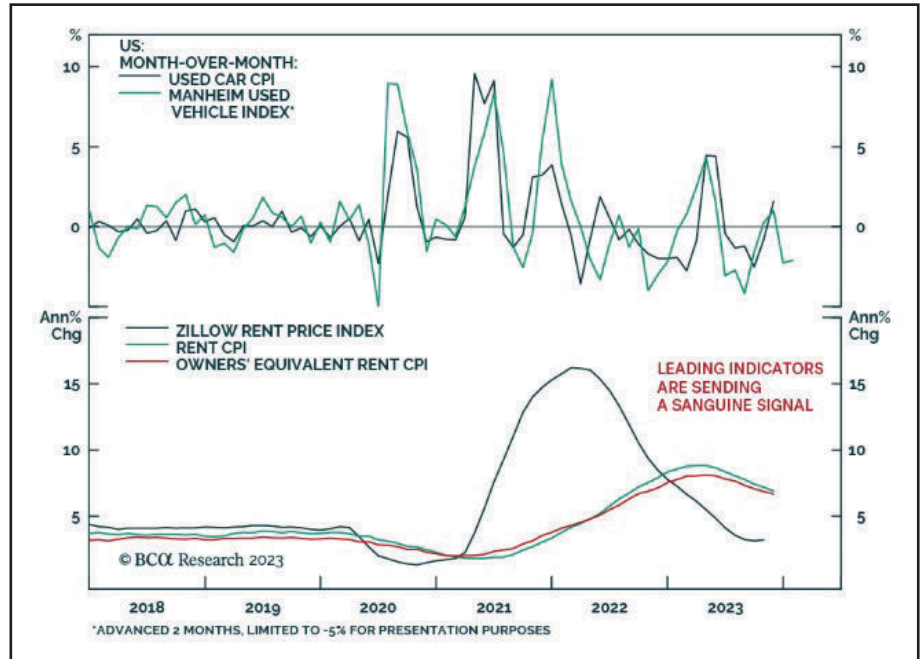
Madame Lagarde hingegen wollte auf der heutigen EZB-Pressekonferenz nicht so eindeutig Farbe bekennen. Das Resultat war ein weiterer Anstieg des Euro auf die Levels vom November bei rund 1,095 USD.

Die Veröffentlichung des US-Verbraucherpreisindex für November am Dienstag entsprach weitgehend den Konsenserwartungen. Auf Jahresbasis sank die Gesamtinflation von 3,2% im Jahresvergleich auf 3,1%, während die Kerninflation unverändert bei 4,0% zum Vorjahr verharrte. Im Monatsvergleich stiegen sowohl die Gesamtinflation als auch die Kerninflation um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 0,1% im Monatsvergleich bzw. 0,3% im Vormonatsvergleich.



Die Einzelheiten der Veröffentlichung zeigen eine Beschleunigung der Inflation für Wohnen (von 0,3% m/m auf 0,4% m/m) und einen Anstieg des Index für gebrauchte Fahrzeuge um 1,0% m/m. Der Anstieg des Indexes für Gebrauchtwagen und Lastkraftwagen um 1,6 % m/m glich die Auswirkungen eines Rückgangs der Energiekomponente um 2,3% m/m auf den Gesamtindex aus. Höhere Preise für Wohnen sowie für Gebrauchtwagen und Lastwagen trieben auch die monatliche Kerninflation an.

Die gute Nachricht ist, dass die Frühindikatoren sowohl für Gebrauchtwagen (gemäß den Großhandelspreisen für Gebrauchtwagen Preise) als auch für Wohnen (wie der Zillow-Mietpreisindex) darauf hindeuten, dass dieser Aufwärtsdruck nachlassen wird.



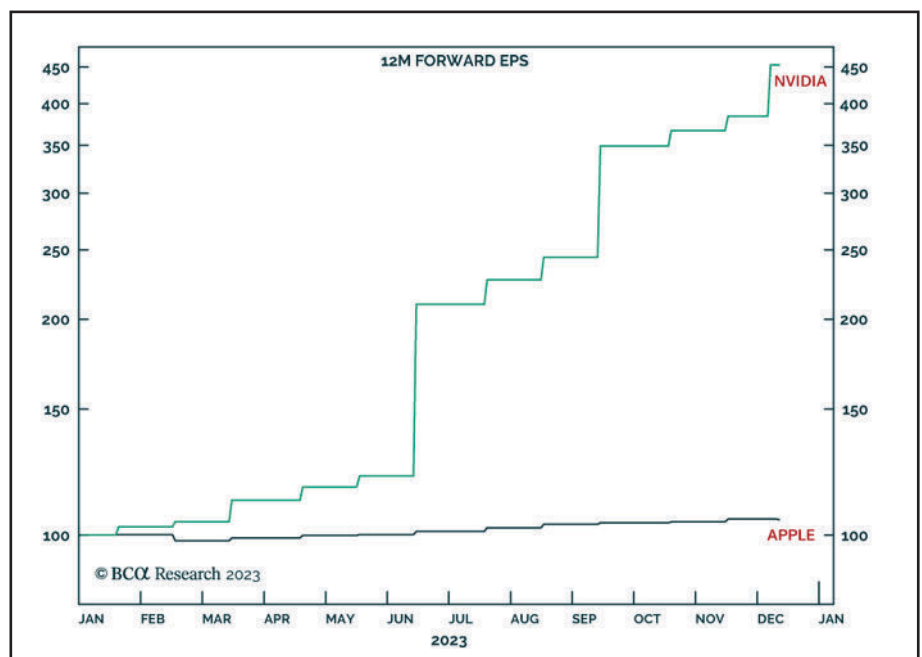
KI-Goldrausch nachhaltig?

Fangen wir einmal so an: Bei einem Goldrausch werden nur sehr wenige Menschen reich, wenn sie Gold finden. Aber die Leute, die die Hacken und Schaufeln verkaufen, verdienen ein Vermögen! Im aktuellen KI-Goldrausch macht der Verkäufer von Spitzhacken und Schaufeln - Nvidia - ein Vermögen, aber die Technologieunternehmen, die die Spitzhacken und Schaufeln kaufen, haben Mühe, Gold zu finden. Das ist nicht überraschend.

Während der ersten Internetrevolution von 1995 bis 2009, dem Web 1.0, waren die Gewinne des Technologiesektors nicht strukturell überdurchschnittlich. Der Dotcom-Boom der späten 1990er Jahre war einfach eine Bewertungsblase, die schließlich im Jahr 2000 platzte. Während der zweiten Internet-Revolution von 2009-2020, dem Web 2.0, übertrafen die Gewinne des Technologiesektors strukturell die Erwartungen. Der Unterschied bestand darin, dass sich im Web 2.0 alles um Netzwerke drehte.

Sobald man Netzwerke hat, tritt der Netzwerkeffekt auf - der Wert eines Netzwerks steigt mit der Anzahl der Nutzer des Netzwerks, was zu einem „Winner-takes-all“-Prinzip führt: Amazon für den Einkauf, Google für die Suche oder Facebook für das Knüpfen von Kontakten.

Die Lehre daraus ist, dass es keine Garantie dafür gibt, dass generative KI die Gewinne der Technologiebranche in die Höhe treiben kann. Um seine Gewinne in die Höhe zu treiben, muss der Technologiesektor über einen „Burggraben“ verfügen, der verhindert, dass seine





Gewinne von der Konkurrenz verdrängt werden. Während des Web 1.0 gab es keinen solchen Graben, aber der Netzwerkeffekt war der Graben während des Web 2.0.

Da der Bewertungsaufschlag der US-Tech-Branche nicht weit vom Höhepunkt der Dotcom-Manie entfernt ist, ist der Preis für generative KI eigentlich zu hoch, um das Gewinnwachstum noch zu steigern. Da es jedoch keine offensichtliche Quelle oder einen Graben für KI-Gewinne gibt, wird es der US-Tech-Branche schwerfallen, diese hochfliegenden Erwartungen zu erfüllen. Die KI-Manie wird wahrscheinlich wieder verpuffen, genau wie die Dotcom-Manie Ende der 90er Jahre.

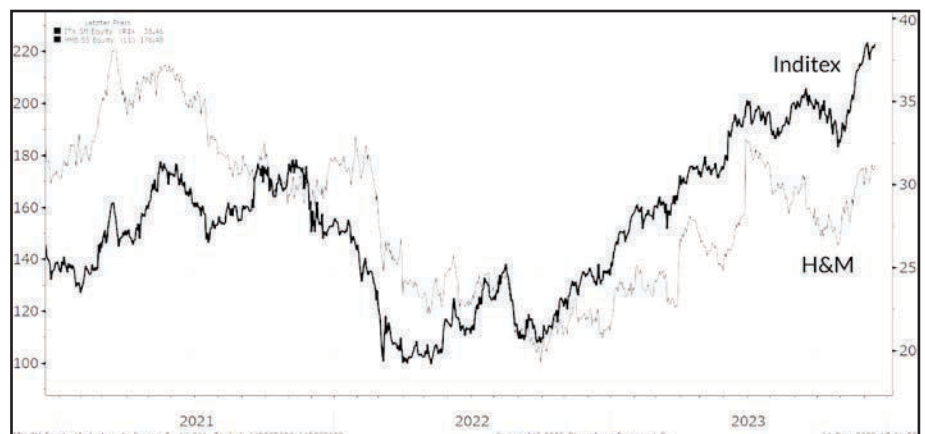
Wie wäre es stattdessen mit Mode?

Wir meinen hier nicht die Luxus-Labels aus der Schweiz und Frankreich. Die Zara-Mutter Inditex glänzt jedenfalls mit einem starkem Weihnachtsgeschäft. Die aktuelle Inflation und Konjunkturflaute prallen am spanischen Modekonzern ab. Der Branchenprimus mit seinen Töchtern Zara, Pull & Bear, Massimo Dutti oder Bershka konnte mit seinen Kollektionen punkten und hob sein Margenziel an. Ein starkes Weihnachtsgeschäft sorgte für einen Umsatzanstieg von 14% in den sechs Wochen bis zum 11. Dezember, was die Aktien des Modehauses am Mittwoch auf ein neues Allzeithoch bei 39,0 EUR trieb.

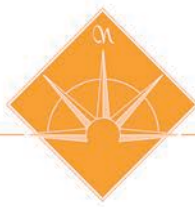
Der weltgrößte Modehändler meldete einen Nettogewinn von 4,1 Mrd. EUR für den Neunmonatszeitraum bis Ende Oktober, 32,5% mehr als ein Jahr zuvor. Der Umsatz in den Geschäften und Online-Verkäufe stiegen um 11% und damit langsamer als die 19%, im Vorjahr. Das Unternehmen reduziert weiter die Kosten, investiert aber in größere, attraktivere Läden und verbessert seine Logistik, um Online-Bestellungen schneller zu liefern als Konkurrenten. Dank dieser Veränderungen sieht Inditex seine Gewinnmarge für 2023 nun um 75 Basispunkte steigen, nachdem das Unternehmen zuvor nur von einer stabilen Bruttomarge ausging.

„**Sie sind in einer sehr guten Position und gewinnen weiterhin Marktanteil.** Das Unternehmen verbessert seine Fähigkeit, Online-Bestellungen sehr schnell auszuliefern und in den Geschäften das anzubieten, was die Verbraucher am meisten wollen“, sagte ein Analyst zu den Zahlen. Die Steigerung der Bruttomarge bringe die Rentabilität wieder auf ein Niveau wie seit 2015 nicht mehr. Inditex schaffe es, mehr Kleidung zum vollen Preis zu verkaufen als in den Jahren zuvor. Im Zeitraum Februar bis Oktober schnellte der Nettogewinn um ein Drittel hoch auf 4,1 Mrd. EUR. Beim Umsatz schwächte sich das Wachstumstempo etwas ab: Die Erlöse stiegen um rund 11% auf 25,6 Mrd. EUR nach einem Plus von 20% im Vorjahr. Inditex erklärte, die Erlöse seien in allen Regionen und bei allen Marken gestiegen. Allerdings schmälerten Währungseffekte den Umsatz um vier Prozent. Die Herbst/Winterkollektion komme aber gut an, hieß es. Von November bis 11. Dezember seien die Erlöse um 14% gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

Damit schneidet Inditex besser ab als etwa sein Wettbewerber H&M, der zuletzt die Kaufzurückhaltung infolge der Inflation zu spüren bekam und Umsatzeinbußen verkraften musste. Die Schweden werden am 15. Dezember zur Umsatzentwicklung im Zeitraum September bis November berichten. Die Ergebnisse von Inditex kamen einen Tag nachdem das Unternehmen gezwungen war, eine Kampagne von Zara zurückziehen musste, die Boykottaufrufe auslöste, nachdem einige die Bilder von in Weiß gehüllten Statuen an Leichentücher in Gaza erinnerten.



Trotz des Erfolges ist Inditex nach einem chinesisches Unternehmen bald nur noch die Nr. 2 auf der Welt. Shein hat eine enorme Bewertung und steht kurz vor einem Börsengang. Mit Mode, die er fast aus-



schließlich online verkauft, setzte der Einzelhändler 2022 weltweit 23 Mrd. USD um. Auf Shein entfällt fast ein Fünftel des weltweiten Fast-Fashion-Marktes im Jahr 2022 und übertrifft damit Zara und H&M deutlich. Sheins niedrige Preise - T-Shirts für 5 Dollar und Pullover für 10 USD - ziehen auch Kunden an, die sonst vielleicht bei Bekleidungsdiscountern eingekauft hätten. „Die eigentliche Stärke von Shein ist die Erkenntnis, dass sie keine Ahnung haben, was man anziehen möchte“, sagte ein Marktkenner. „Worauf sie vertrauen ist ihre Fähigkeit, die Produktion sehr schnell hochzufahren.“

Für Inditex und H&M hat sich der in China gegründete Modehändler schnell zu einer großen Bedrohung auf dem Markt für billige Kleidung und Accessoires gemauert. Das Konzept Laufsteg-Looks zu replizieren und sie für weniger Geld an die Kunden zu bringen, auch bekannt als „Fast-Fashion“, hat allen drei Einzelhändlern Kritik eingebracht, weil sie angeblich Designs von anderen Marken zu stehlen. Eine im Juli eingereichte Klage wegen Verletzung des geistigen Eigentums behauptet, Shein nutze künstliche Intelligenz und einen bestimmten Algorithmus, um das Internet nach Designideen zu durchforschen, was manchmal zu direkten Plagiaten führt. Shein produziert neue Ware innerhalb von fünf bis sieben Tagen und kann die Produkte dann per Luftfracht direkt an die Verbraucher schicken.

Diese Schnelligkeit ist der Schlüssel. Shein lässt in China produzieren und führte in einem Vergleichszeitraum 1,5 Millionen Produkte ein - 37 mal mehr als Zara und 65 mal mehr als H&M. Das liegt auch an Verteilung der weltweiten Produktionsstätten. Obwohl beide Unternehmen noch mit Lieferanten in China zusammenarbeiten, haben Inditex und H&M große Fabriken rund um die Welt. Im Jahr 2022 befanden sich 98% der Produktion von Inditex in 12 Ländern, darunter Portugal, Marokko, die Türkei und Spanien, wo das Unternehmen seinen Hauptsitz hat. H&M zählt Bangladesch zusammen mit China, als seinen größten Produktionsmarkt für Bekleidung.

Zum Terminmarkt:

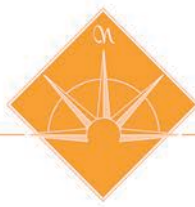
Morgen ist der große Options- und Futures-Auslauf. Wir rollen die verbliebenen Positionen in unserem Optionsdepot im Geld auf derselben Basis in den Januar bis auf Bayer mit neu 60 EUR und BASF neu mit 52 EUR.

						Performance 2023 in Euro-basiert:		30,91%	
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Anheuser-Busch InBev S.A./N.V.	BE0974293251	53,48	57,37	EUR	22.948,00	7,27%	Konsumgüter	Belgien	
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071	18,47	7,51	USD	4.488,67	-57,19%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada	
Bayer AG	DE000BAY0017	43,50	31,06	EUR	13.511,10	-28,59%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Deutschland	
Deutsche Bank AG	DE0005140008	6,97	11,83	EUR	16.981,79	69,86%	Banken	Deutschland	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,88	22,56	EUR	33.832,50	33,65%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
ENEL S.p.A.	IT0003128367	5,25	6,61	EUR	18.838,50	25,90%	Versorger	Italien	
Intel Corp.	US4581401001	36,45	44,57	USD	24.590,01	20,59%	Halbleiter	USA	
Intesa Sanpaolo S.p.A.	IT0000072618	2,22	2,68	EUR	24.151,50	20,99%	Banken	Italien	
Leonardo S.p.A.	IT0003856405	9,92	14,43	EUR	21.645,00	45,46%	Industriegüter	Italien	
Nippon Steel & Sumitomo Metal	JP3381000003	2.944,50	3.266,00	JPY	21.124,35	10,55%	Metallverarbeitung	Japan	
PUMA SE	DE0006969603	52,50	53,42	EUR	10.149,80	1,75%	Textil/Mode	Deutschland	
Saipem S.p.A.	IT0005495657	1,48	1,37	EUR	13.660,00	-7,39%	Bergbau	Italien	
Stellantis N.V.	NL0015000109	15,04	20,94	EUR	13.921,78	39,20%	Autozulieferer	Niederlande	
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	US88034P1093	20,00	8,98	USD	5.780,15	-50,99%	Informationsdienstleistungen	Kayman-Inseln	
Tullow Oil PLC	GB0001500809	0,26	0,33	GBP	18.998,46	35,11%	Öl/Gas	Großbritannien	
					264.621,60				
				Liquidität:	14.535,36				
				Vermögen:	279.156,96				
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

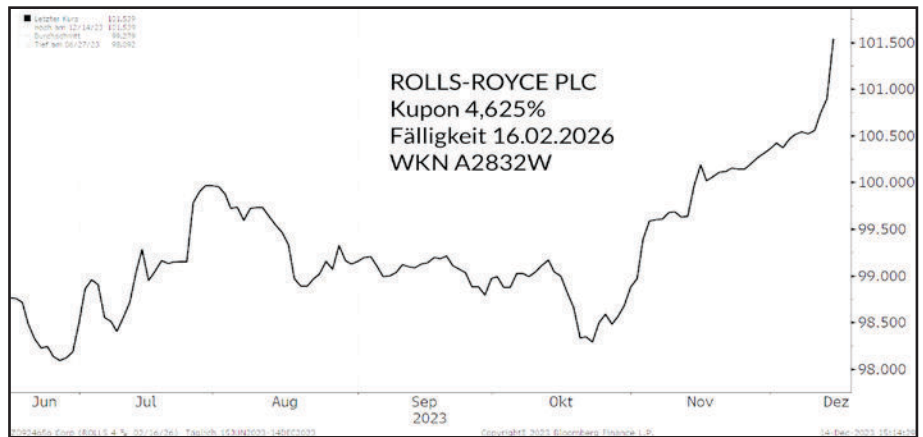
Anleihenmarkt

Rolls-Royce: Besseres Rating

Die Ratingagentur Fitch hat in dieser Woche das Emittentenausfallrating und das Senior Unsecured Rating von Rolls-Royce von BB auf BB+ heraufgestuft, wobei der Ausblick positiv bleibt. Diese Rating-Aktion spiegelt die Überzeugung der Agentur wider, dass sich die wichtigsten Finanzkennzahlen des Unternehmens, die bereits über den früheren Sensitivitätswerten für eine Heraufstufung liegen, kurz- bis mittelfristig weiter nachhaltig verbessern und zunehmend IG-Niveau widerspiegeln werden.



Der positive Ausblick spiegelt die Ansicht von Fitch wider, dass die erwartete Verbesserung der Kreditkennzahlen wahrscheinlich zu einem Finanzprofil führen wird, das kurzfristig mit einem IG-Rating vereinbar ist. Eine anhaltende nachhaltige Stärkung der Margen und des Free Cashflow in naher Zukunft, unterstützt durch eine längere Erfolgsbilanz konservativer Finanzpolitik, sollte zu einer Hochstufung führen.



Die Agentur prognostiziert, dass die EBIT-Marge von über 8% im GJ 2023 (GJ 2022: 4,5%) auf über 10% im GJ 2026 steigen wird, und geht davon aus, dass die EBITDA-Marge im Jahr 2023 über 13% liegen wird (2022: 10,2%), bevor sie im GJ 2026 auf ca. 15% ansteigt. Darüber hinaus wird erwartet, dass sich der Brutto- und Nettoverschuldungsgrad bis zum GJ 2024 von 3,0fachen im GJ 2022 auf unter 2fache bzw. 1fache verbessern wird. Dies entspricht im Großen und Ganzen dem Niveau anderer IG-Unternehmen des Sektors.

Die Ratings könnten heraufgestuft werden, wenn: (a) die Bruttoverschuldung/EBITDA weniger als das 3,0fache beträgt; (b) die Free Cashflow-Marge über 3% liegt; (c) das Verhältnis (Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit - Investitionen)/Gesamtverschuldung 15% übersteigt und (d) die EBITDA-Marge mehr als 12% beträgt. Umgekehrt könnten die Ratings herabgestuft werden, wenn: (a) Bruttoverschuldung/EBITDA das 3,5fache übersteigt; (b) die Free-Cashflow-Marge unter 2% liegt; (c) die EBITDA-Marge weniger als 10% beträgt und (d) Verhältnis (Cashflow aus betrieblicher Tätigkeit - Investitionen)/Gesamtverschuldung unter 10% liegt. 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
ROLLS-ROYCE PLC	A2832W	Sr Unsecured	4,625%	CALLABLE	16.02.2026	101,88	3,7%	16.11.2025	100,00	3,60%	60	1,8	33	BB+	BB+	Ba2	EUR	100(+1)

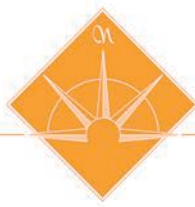
Quelle: Bloomberg, 14.12.23

AirFrance-KLM: Neue Strategie

Air France-KLM hat eine neue Strategie auf einem Investorentag präsentiert. Die Gruppe hat den Ausblick für den Zeitraum 2024-2026 bestätigt und die Ziele für den Zeitraum 2026-2028 festgelegt. So soll die Rentabilität gestärkt werden, um eine operative Marge von mehr als 8% zu erreichen, insbesondere durch weitere Senkung der Stückkosten und nicht zuletzt durch die Beschleunigung des Transformationsprogramms. Die Cash-Generierung soll weiter verbessert werden, was dann zu einem deutlich positiven bereinigten freien operativen Cashflow führen dürfte und somit zu einer weiteren Optimierung des Finanzprofils.

Air France-KLM gibt insbesondere an, dass das Unternehmen zwischen 2024 und 2026 mit jährlichen Nettoinvestitionen von 3,0 bis 3,5 Mrd. EUR und zwischen 2027 und 2028 mit jährlichen Nettoinvestitionen von 3,5 bis 3,8 Mrd. EUR rechnet. Auf der Grundlage der weiteren Beschleunigung des Transformationsprogramms und der verbesserten Kosteneffizienz erwartet Air France-KLM eine Verbesserung des Betriebsergebnisses um 2,0 Mrd. EUR für alle Aktivitäten in den nächsten fünf Jahren.

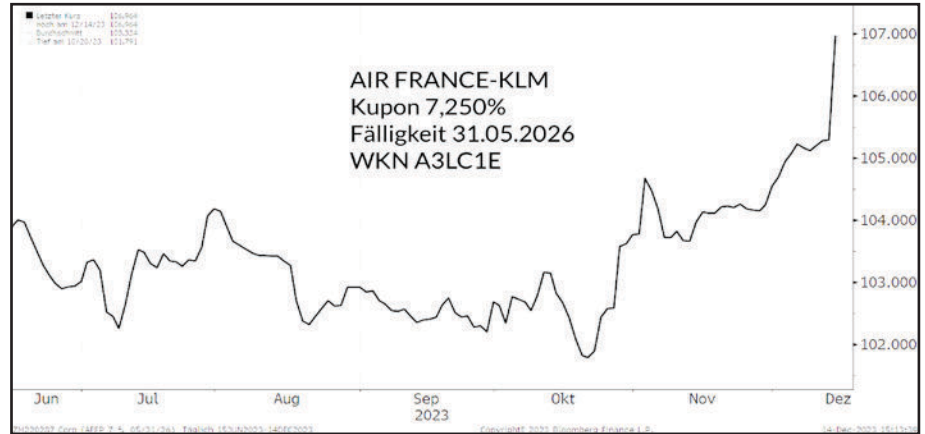
Die Ratingagenturen S&P und Fitch haben das Rating des Unternehmens aktualisiert. Das Unternehmen hat ein BB+/stable-Rating von S&P und ein BBB-/stable-Rating von Fitch erhalten. S&P stuft Air France-KLM mit einem ‚Stand-Alone‘-Rating von BB+ ein. Obwohl die Agentur das Unternehmen als ein mit dem französischen Staat verbundenes Unternehmen betrachtet, gewährt der Staat keine zusätzliche Unterstützung. Das Emittentenrating bleibt somit bei BB+/stabil. S&P schätzt, dass das EBITDA von Air FranceKLM im Jahr 2023 zwischen 4,2 und 4,4 Mrd. EUR liegen wird (gegenüber 3,9 Mrd. EUR im Jahr 2022) und dass die Gruppe in der Lage sein sollte,



ein Verhältnis vom bereinigten operativen Ergebnis zu Nettoverschuldung von über 30% beizubehalten.

Die Ratingagentur Fitch ist etwas großzügiger und gibt Air France-KLM ein IG BBB-/stable-Rating.

Insbesondere weist die Agentur darauf hin, dass der Leverage (Nettoverschuldung/EBITDAR) nach ihrer Methodik im Zeitraum 2023-2026 bei etwa dem 2,1fachen liegen dürfte, was im Einklang mit der Finanzstrategie des Unternehmens steht, die darauf abzielt, den Leverage während des gesamten Zyklus zwischen dem 1,5fachen und 2,0fachen zu halten. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligg. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	CCY	Stückelung
AIR FRANCE-KLM	A3LC1E	Sr Unsecured	7,250%	CALLABLE	31.05.2026	107,35	4,0%	30.04.2026	100,00	3,92%	108	2,2	49	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 14.12.23

Hannover Rück nimmt sich viel vor

Die Hannover Rück plant, ihren Gewinn im kommenden Jahr deutlich zu steigern. Bei ihrem Kapitalmarkttag gab der Rückversicherer bekannt, dass er für 2024 ein Nettoergebnis von mindestens 2,1 Mrd. EUR anstrebt - eine Steigerung um 24% gegenüber der diesjährigen Prognose von mindestens 1,7 Mrd. EUR. Der DAX-Konzern hat auch neue mittelfristige Ziele verkündet.

Laut Vorstandschef Jean-Jacques Henchoz wird die starke Position des Unternehmens auf dem Rückversicherungsmarkt und das erfolgreiche Zyklusmanagement zu einem signifikanten Anstieg des Ergebnisses im Jahr 2024 führen. Der Umsatz aus dem Rückversicherungsgeschäft soll bis zum Jahr 2024 voraussichtlich um mehr als 5% wachsen, wobei das Wachstum in der Schaden-Rückversicherung höher sein wird als in der Personen-Rückversicherung. Die Rendite aus den Kapitalanlagen wird auf mindestens 2,8% geschätzt; für dieses Jahr ist eine geplante Wertsteigerung von mindestens 2,4% vorhanden.

In Bezug auf die Schaden-Rückversicherung strebt man an, dass die Quote zwischen Aufwand und Ertrag unterhalb von 89% liegt - was darauf hindeutet, dass das Unternehmen profitabel arbeitet.

Das Ziel in der Personenrückversicherung ist es, ein Serviceergebnis von 850 Mio. EUR zu erreichen, vorausgesetzt, die Schadenzahlungen übersteigen nicht einen Betrag von 1,825 Mrd. EUR und es gibt keine unerwarteten negativen Entwicklungen an den Kapitalmärkten; die diesjährige Erwartung liegt um 100 Mio. EUR niedriger.



Im Rahmen ihres neuen dreijährigen Strategiezyklus plant die Hannover Rück bis 2026 eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite von über 14% pro Jahr sowie einen jährlichen Anstieg des operativen Gewinns um mehr als 5%. Im aktuellen Strategiezyklus wird das Unternehmen voraussichtlich ein durch-



schnittliches Wachstum beim operativen Gewinn von ebenfalls über 5% erreichen. Die Eigenkapitalrendite lag bis Ende September 2023 bei einem Durchschnitt von über 15% annualisiert. Weiter halten.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
HANNOVER RUECKV	A13R6M	Jr Subordinated	3,375%	PERP/CALL	-	98,62	7,1%	26.06.2025	100,00	4,32%	108	1,5	72	A	A-u	EUR	100(+100)

Quelle: Bloomberg. 14.12.23

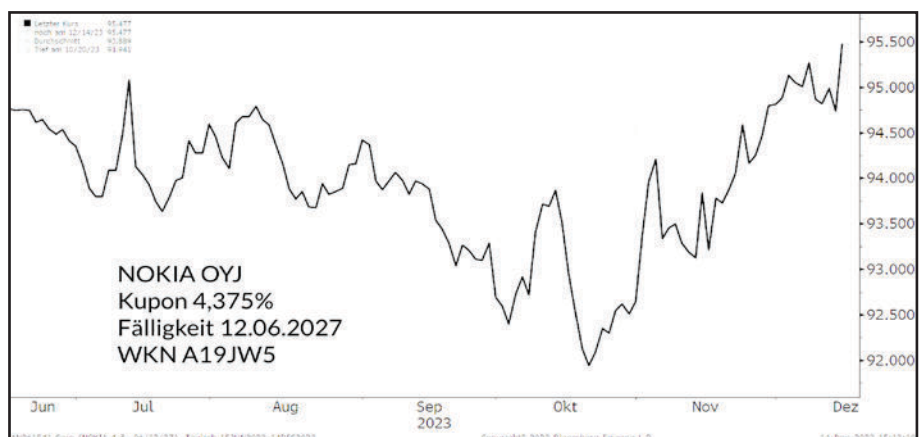
Nokia bremst bei Margen-Ziel

Der finnische Telekommunikationsausrüster Nokia hat sein Ziel für die vergleichbare operative Marge bis 2026 gesenkt. Ursprünglich strebte das Unternehmen eine Marge von mindestens 14% an, doch nun wurde sie auf mindestens 13% reduziert. Grund dafür ist der Verlust eines Vertrags mit dem US-Telekommunikationsanbieter AT&T.

AT&T hat sich entschieden, Ericsson als Partner zu wählen, um ein Telekommunikationsnetz mit einer kostensenkenden Technologie namens Open Radio Access Network (ORAN) aufzubauen.

Dieses Netzwerk soll bis Ende 2026 etwa 70% des Mobilfunkverkehrs in den Vereinigten Staaten abdecken. Pekka Lundmark, CEO von Nokia äußerte dazu: „Die Entscheidung von AT&T ist natürlich keine gute Nachricht.“ Er betonte jedoch, dass es sich hierbei um einen speziellen Fall handelt und dieser eher finanzieller Natur ist als technologischer oder leistungsbezogener Art. Lundmark gab außerdem an, dass er nicht davon ausgeht, dass andere Kunden ebenfalls betroffen sind.

Zur Bestätigung haben Nokia und die Deutsche Telekom am Dienstag eine Vereinbarung getroffen, ORAN in Deutschland einzusetzen. Dadurch kehrt Nokia nach vier Jahren wieder ins kommerzielle Netz der Deutschen Telekom zurück. Lundmark bezeichnete dies als großen Erfolg für das Unternehmen. Das Projekt hat bereits begonnen und wird im ersten Quartal nächsten Jahres weiter ausgebaut werden.



Nokia plant zudem sein Mobilfunkgeschäft neu zu gestalten und Kosten zu senken, um bis zum Jahr 2026 eine zweistellige Betriebsmarge bei einem Umsatz von 10 Mrd. EUR zu erreichen. Um dieses Ziel zu verwirklichen, wäre ein Umsatz von etwa 11,5 Mrd. EUR erforderlich. Bereits im Oktober kündigte Nokia an, bis zu 14.000 Stellen abzubauen, um Kosten einzusparen. Zudem warnte das Unternehmen davor, dass keine sofortige Markterholung erwartet wird, nachdem der Umsatz im dritten Quartal aufgrund einer schwächeren Nachfrage nach 5G-Ausrüstung um 20% gesunken ist.

Die von uns präferierte Anleihe hat die eigentlich schlechten Nachrichten gut verkraften können und konnte sogar noch auf ihrem Erholungskurs an Aufwärtstmomentum gewinnen. Dies dürfte sicherlich insbesondere am neuen Auftrag durch die Deutsche Telekom liegen. Insofern raten wir dazu, bei Nokia investiert zu bleiben.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
NOKIA OYJ	A19JW5	Sr Unsecured	4,375%	AT MATURITY	12.06.2027	95,90	5,7%	184	3,3	56	BBB-	BBB-	Ba1	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 14.12.23

AT&T: Was der neue Ausrüstungsvertrag bringt

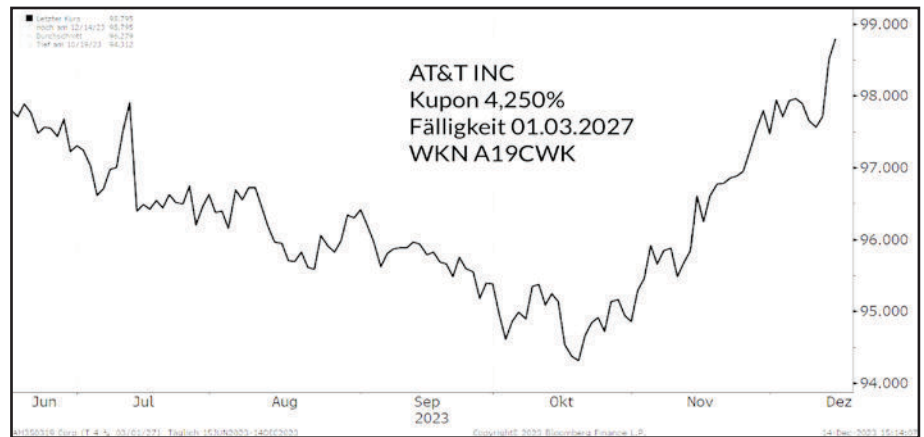
AT&T erwartet nur minimales Wachstum bei den Einnahmen aus Mobilitätsdiensten in diesem Jahr, obwohl sie im dritten Quartal um 3,7% gestiegen sind. Dennoch plant das Unternehmen Investitionen in Höhe



von 24 Mrd. USD für dieses Jahr ein. Etwa 20% des Umsatzes sollen dabei für Investitionen verwendet werden, ohne dass damit nennenswertes Wachstum generiert wird. Ein Hauptproblem des aktuellen Geschäftsmodells von AT&T ist der hohe Aufwand für die Instandhaltung und Aufrüstung des Netzes bei begrenztem Umsatzwachstum. Die meisten Ausgaben dienen der Aufrechterhaltung der bestehenden Umsatzbasis, während nur begrenzt in Bereiche investiert wird, die das Potenzial zur Erweiterung dieser Basis bieten.

Der neue Ausrüstungsvertrag mit Ericsson über Open Ran (oder Open Radio Access Network) könnte AT&T enorme Einsparungen bei den Ausrüstungskosten ermöglichen. ORAN ermöglicht eine Interoperabilität zwischen verschiedenen Telekommunikationsnetzausrüstungen und soll zu Kostensenkungen von bis zu 30% führen können. Dieser Deal stellt einen potenziellen Segen für AT&T dar. Das Unternehmen kann Kosten senken und gleichzeitig seinen Kunden dieselben drahtlosen Dienste anbieten – etwas, was es in den letzten zehn Jahren nicht geschafft hat trotz steigender Ausgaben für Frequenzen und Netzwerkausrüstung.

AT&T plant Investitionsausgaben in Höhe von insgesamt 24 Mrd. USD allein dieses Jahr, wobei der ORAN-Vertrag mit Ericsson bis zu 14 Mrd. USD über fünf Jahre umfasst. Die Investitionsausgaben sollen im nächsten Jahr auf 21 bis 22 Mrd. USD sinken, noch bevor die Vorteile von ORAN greifen. Das offene Netz-Konzept ermöglicht es AT&T jedoch, flexibler in den Aufbau eines zukünftigen 6G-Netzwerks oder anderer Infrastrukturprojekte zu investieren.



Die geringere Kapitalintensität von ORAN sollte AT&T in Zukunft erlauben, mehr Geld in andere Wachstumsinitiativen wie den Ausbau der Glasfaserkapazitäten zu investieren. Im Wesentlichen wird das Unternehmen durch effizientere Kapitalausgaben bessere finanzielle Ergebnisse erzielen können. Eine um 30% niedrigere Gesamtbetriebskosten (TCO) könnte Kosteneinsparungen von bis zu 5 Mrd. USD bedeuten – dieses Geld kann entweder eingespart oder an anderer Stelle für das Unternehmenswachstum verwendet werden.

Darüber hinaus plant AT&T eine Reduzierung seiner Nettoverschuldung auf ein Verhältnis von Schulden zum bereinigten EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) von 2,5x. Mit den Q3'23-Ergebnissen hat das Unternehmen seinen Nettoverschuldungsgrad bereits unter drei gesenkt. Die Netto-Verschuldung liegt nun bei 129 Mrd. USD, was einem Rückgang von über 3 Mrd. USD gegenüber dem Vorquartal entspricht. Um das Ziel des Verschuldungsgrads zu erreichen, müsste AT&T die Nettoverschuldung um weitere 21 Mrd. USD senken – dies wären etwa 10 Mrd. USD pro Jahr.

AT&T wäre finanziell besser aufgestellt ohne die massive Schuldenlast von mehr als 150 Mrd. USD in den vergangenen Jahren. Angesichts der Prognose einer weiteren Reduzierung der Investitionsausgaben um 2 bis 3 Milliarden US-Dollar im Jahr 2024 könnte AT&T einen Anstieg des freien Cashflows erwarten, welcher im Jahr 2023 bereits bei erhöhten Werten von rund 16,5 Mrd. USD lag. Darüber hinaus wird das Unternehmen seine massiven Zinszahlungen reduzieren können – allein im dritten Quartal belief sich dieser Betrag noch auf 1,7 Mrd. USD. Bleiben Sie 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
AT&T INC	A19CWK	Sr Unsecured	4,250%	CALLABLE	01.03.2027	98,86	4,6%	01.12.2026	100,00	4,67%	78	3,0	26	BBB	BBB+	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 14.12.23

Mit besten Grüßen

Carsten Julla



ESG und Optionen Strategiedepots

ESG-Portfolio

AST		15er ESG Portfolio			Performance 2023 in Euro-basiert:			23,51%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche	Land
Alexandria Real Est. Equ. Inc.	US0152711091	100,45	119,13	USD	11.721,13	15,41%	Immobilien	USA
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	148,84	USD	10.949,00	6,20%	Handel	USA
Banco Santander S.A.	ES0113900J37	3,55	3,83	EUR	10.918,35	7,92%	Banken	Spanien
Brookfield Renewable Corp. A	CA11284V1058	46,52	37,68	CAD	8.255,82	-17,82%	Versorger	Kanada
CRH PLC	IE0001827041	46,41	67,14	EUR	13.763,70	44,65%	Bau/Baustoffe	Irland
Delta Air Lines Inc.	US2473617023	34,72	40,42	USD	11.782,04	17,49%	Freizeit	USA
Glencore PLC	JE00B4T3BW64	5,38	5,08	EUR	9.503,34	-5,45%	Eisen/Stahl	Jersey Insel
Grpe Bruxelles Lambert SA(GBL)	BE0003797140	76,62	72,96	EUR	9.557,76	-4,78%	Finanzdienstleister	Belgien
PayPal Holdings Inc.	US70450Y1038	57,97	59,35	USD	10.369,05	3,29%	Finanzdienstleister	USA
Perrigo Co. PLC	IE00BGH1M568	33,81	26,59	EUR	7.870,64	-21,36%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Irland
ROYALTY PHARMA PLC	GB00BMVP7Y09	30,27	29,22	USD	9.538,35	-4,36%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien
Serica Energy PLC	GB00B0CY5V57	2,67	2,56	EUR	9.600,00	-4,05%	Bergbau	Großbritannien
Smurfit Kappa Group PLC	IE00B1RR8406	34,66	35,13	EUR	10.187,70	1,36%	Papier/Zellstoffe	Irland
Sofina S.A.	BE0003717312	205,60	209,80	EUR	10.280,20	2,04%	Finanzdienstleister	Belgien
Vivendi S.A.	FR000127771	9,94	8,96	EUR	9.022,72	-9,86%	Holding	Frankreich
					153.319,80			
					Liquidität: 12.172,47			
					Vermögen: 165.492,27			

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

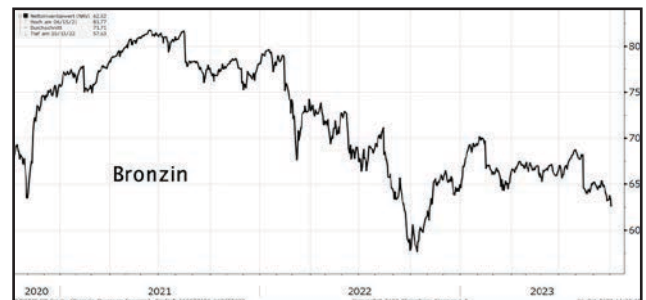
Options-Portfolio

		Performance 2023 in Euro-basiert:			8,33%		
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land
AST Optionen							
BABA OPRA P 115 01/24		27,80	27,80	USD	0,00%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 49 01/24 4		1,98	1,98	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 47 01/24 2		15,94	15,94	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 12 01/24 6		0,38	0,38	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 01/24 3		15,72	15,72	EUR	0,00%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:	100.000,00 €	Vermögen per 14.12.2023			328.089,54 €		

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.



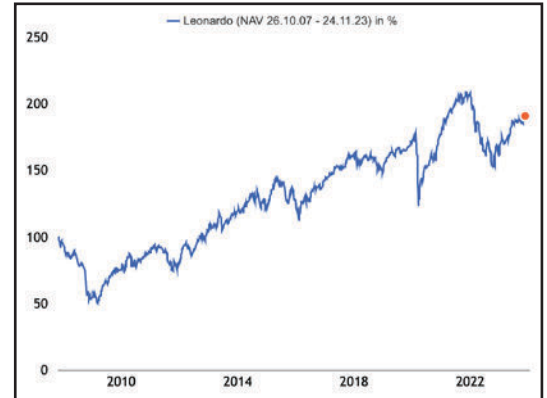
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



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)

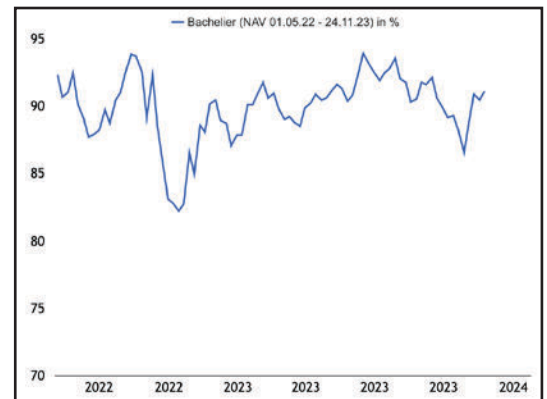
Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben. Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	70,80%	6.494	2,71%
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	-	8.996	100,19%	9.190	2,15%
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	92,07%	8.770	10,23%
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	94,73%	8.689	-2,50%
Ecopetrol S.A.	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	98,02%	9.197	2,74%
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	8,882	-	-	8.245	100,00%	9.172	11,25%
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	82,31%	7.550	-8,82%
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	105,21%	9.650	19,11%
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	98,06%	9.806	8,23%
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	7,072	-	03/28/2024	9.060	95,58%	9.558	5,50%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	102,25%	9.379	9,60%
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	103,18%	9.464	10,68%
							108.366		106.919	
							Anfangskapital	200.000		
							Liquidität	91.634		
							Performance	-1,34%		

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.