



# alpha

# Strategie

Ausgabe 47/22 vom 24.11.2022

Sehr geehrte Leserinnen und Leser!

**Kurz bevor sich die Wall Street in die börsenfreie Zeit um Thanksgiving verabschiedete, sorgten die Fed Minutes noch einmal für positive Impulse.** Wem dieser Name nichts sagt, noch mal ganz kurz: Dabei handelt es sich um die Gesprächsprotokolle des Offenmarktausschusses der US-Notenbank aus der vergangenen Sitzung. Natürlich werden diese regelmäßig darauf abgeklopft, wie denn die Stimmungslage in Ausschuss tatsächlich ist und wie die Kräfteverhältnisse ausschauen hinsichtlich der weiteren Geldpolitik.

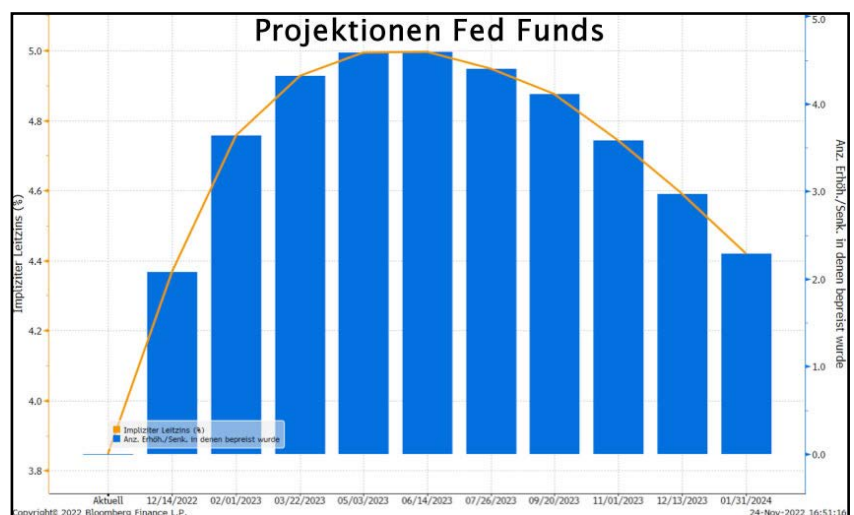
**Wenn man so will, zeigten die Minutes nun, dass das, was wir in der Vorwoche zu hören bekommen hatten, eigentlich fast nichts anderes als ein großer Bluff war.** Was war passiert? Der Chef der regionalen Fed von St. Louis, James Bullard, hatte genau vor einer Woche auf einer Rede skizziert, dass die Fed Funds Rate, die sogenannte FF00, die sich derzeit im Bereich von 3,75% bis 4% bewegt, noch viel stärker steigen muss, um die Inflation zu bekämpfen.

**Um das argumentativ zu untermauern, zeigte Bullard ein Schaubild, aus dem hervorging, dass der Leitzins auf 5-7% steigen müsste, um eine ausreichende restriktive Wirkung zu entfalten.** Diese Schätzung basiert dabei auf der sogenannten Taylor-Regel, die grob gesagt angibt, wie hoch der Leitzins sein müsste, um genügend Arbeitslosigkeit zu schaffen, um die Inflationsrate wieder auf das Ziel von 2% zu drücken.

**Indes:** In der Einschätzung scheint Bullard wichtige Aspekte außen vor zu lassen, die heute eine wesentlich höhere Wirkung entfalten als früher. Dabei geht es einerseits um die Forward Guidance, die von sich aus schon disziplinierende Wirkung entfacht. Andererseits geht es auch um die Rückführung der Fed-Bilanz. Das wird auch von anderen Ökonomen bestätigt. So hatten kürzlich die Federal Reserve Banks von San Francisco und Kansas City ein Papier veröffentlicht, das unter Einbeziehung der Wirkungsweisen von Forward Guidance und quantitativer Straffung zu dem Ergebnis kam, dass die Zinsspanne zum Zeitpunkt der Studie (per Ende September) von 3%

bis 3,25% eigentlich eher einem praktischen Zinssatz, den sogenannten Proxy Fed Funds Satz, von etwa 5,25% entspricht. Folgt man dieser Argumentation, würden wir jetzt schon im Bereich von 6% liegen und damit auch nicht mehr so weit weg von dem oberen Ende von Bullards Szenario.

**Letztlich kann man es eben dann doch als eine Art Bluff verstehen, dass hier mit solchen plakativen Ziel-Zinssätzen gearbeitet wird, obwohl die Realität längst eine andere ist.** Das zeigt sich auch in den Zins-Prognosen im Markt, wo davon ausgegangen wird, dass die Zinserhöhungen spätestens im Frühsommer nächsten Jahres im Bereich von 5% ihr Ende finden dürften. Vorangegangen dabei aber deutlich niedrigere Zinsschritte, was für starke Erleichterung im Markt sorgen dürfte.



Eine Publikation der ICM concept GmbH

Kontakt zur Redaktion:

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





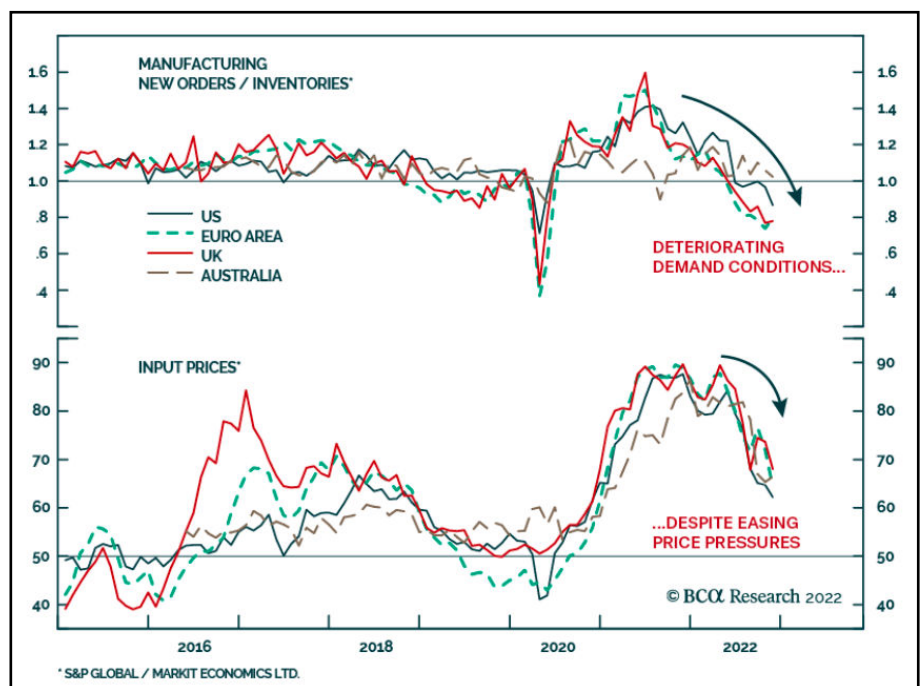
## Aktienmarkt

### Mildere Töne von den Notenbanken unterstützen die Aktienkurse

**Weltweit werden die Stimmen für weitere massive Zinserhöhungen bei den Notenbanken leiser.** Der Chef der Zentralbank Portugals und Mitglied im EZB-Rat Mario Centeno sagte zuletzt, die EZB solle das Tempo der Zinserhöhungen ab Dezember verlangsamen und die klare Botschaft aussenden, dass Zinserhöhungen um 75 Basispunkte nicht die Norm sind, da die Inflation in diesem Quartal wahrscheinlich ihren Höhepunkt erreichen wird. „Wir nähern uns einem Zinsniveau, das unserer Ansicht nach mittelfristig mit Preisstabilität vereinbar ist, was bedeutet, dass die Vorstellung, 75 Basispunkte seien die Norm, nicht eintreten kann“. „Es ist wichtig, diesen Erhöhungszyklus auf glaubwürdige Weise zu beenden, und noch wichtiger als die Zahl der Zinserhöhungen selbst ist es, der Öffentlichkeit dieses Bild zu vermitteln. Wir bemühen uns wirklich, diese Vorhersehbarkeit für die Zukunft zu vermitteln, und ich erwarte, dass die Dezember-Sitzung dies sehr deutlich machen wird“.

**Er glaubt weder, dass sich die Inflation verfestigt hat, noch dass es irgendwelche Zweitrundeneffekte von Lohnerhöhungen gibt, die bisher deutlich unter der Inflation lagen.** Ähnliche Stimmen lassen sich von den US-Notenbankern vernehmen.

**Dabei haben die letzten Einkaufsmanagerindizes in Europa positiv überrascht, verschlechtern sich aber andernorts.** Vorläufige Schätzungen deuten darauf hin, dass es im November zu einer Zweiteilung zwischen dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor in den europäischen Ländern und anderen entwickelten Volkswirtschaften gekommen ist.



**Der PMI des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone verbesserte sich um 0,9 Punkte auf 47,3 und blieb im Vergleich zum Oktober für den Dienstleistungssektor sowie für beide Sektoren im Vereinigten Königreich stabil.** Die November-Einkaufsmanagerindizes übertrafen in beiden Regionen die Erwartungen und stehen damit im Gegensatz zu ihren US-amerikanischen und australischen Pendanten, die sich weiter unter die 50-Boom-Bust-Linie verschlechterten.

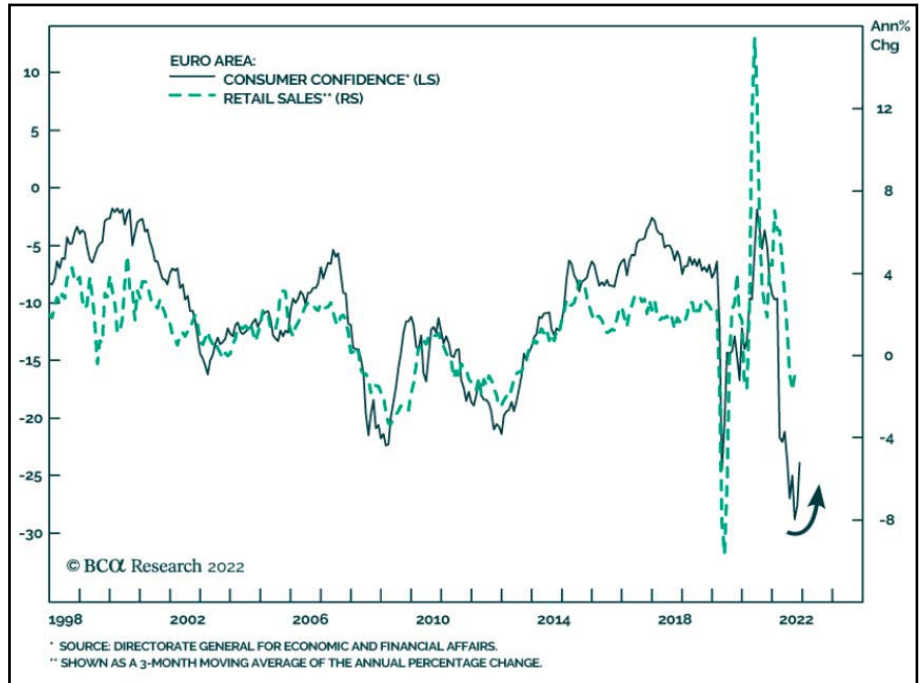
**Der US-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe fiel um 2,8 Punkte auf 47,6 Punkte und enttäuschte damit die Konsenserwartungen für eine Stagnation hingegen deutlich.** Trotz der geringfügigen Verbesserung erholten sich die PMIs der Eurozone von ihrem Tiefstand und mit Ausnahme der australischen PMIs für das verarbeitende Gewerbe sind alle rückläufig. Aus den Berichten der einzelnen Länder geht hervor, dass die Unternehmen auf die sich verschlechternden Bedingungen der inländischen und globalen Nachfrage mit einem Produktionsrückgang reagieren.

**Die Volkswirtschaften der Industrieländer haben weiterhin mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen.** Das verarbeitende Gewerbe ist anfällig für die globale Umstellung des Verbrauchs von Waren auf Dienstleistungen. Das Verhältnis von Auftragseingängen zu Lagerbeständen tendiert weiterhin nach unten. Obwohl die Inputpreiskomponenten der PMI-Messungen im November in allen Regionen (mit Ausnahme des australischen verarbeitenden Gewerbes) nachlassen, haben beide Sektoren immer noch mit starkem Preisdruck und einer strafferen Geldpolitik zu kämpfen.



**Das könnte sich inzwischen ändern, denn eine vorübergehende Phase der Disinflation wird den Haushalten und Unternehmen eine gewisse Erleichterung verschaffen und die Voraussetzungen für eine Phase mit niedrigerer Inflation und kurzfristig besserem Wachstum schaffen.** Heißt übersetzt eine taktische Übergewichtung in Aktien. Wie weit der derzeitige Aufwärts-Move geht, hängt ausschließlich von der Zinsentwicklung ab – und die wiederum vom steten Rückgang in der Inflationen.

**Auch das Verbrauchervertrauen hat sich von Extremzahlen wieder nach oben entfernt.** Vorläufigen Schätzungen zufolge stieg das Verbrauchervertrauen im Euroraum im November um 3,6 Punkte auf -23,9 und übertraf damit die Erwartungen einer eher gedämpften Erholung. Diese Verbesserung im zweiten Monat in Folge folgt auf eine konsumbedingte Überraschung des BIP-Wachstums in Deutschland im dritten Quartal und besser als erwartete Einzelhandelsumsätze in der Eurozone im September. Dennoch bleibt das Verbrauchervertrauen in der Eurozone letztlich in der Nähe der historischen Tiefststände vom September.



**Dennoch wird eine Stabilisierung der Energiemärkte - wie die Terminkurven erwarten lassen - im Euroraum in der zweiten Hälfte des Jahres 2023 eine V-förmige Erholung erleben.** Wir sind der Meinung, dass der Euroraum sogar das US-Wachstum übertreffen könnte und deswegen gerade in den europäischen Small Caps die Musik spielen dürfte. Hier würden wir auf Indexinvestments wie MDAX oder SDAX setzen.

**Das Potenzial, dass das Wachstum in der Eurozone das der USA übertrifft, bedeutet gleichzeitig, dass der Abwärtstrend von EUR/USD gebrochen werden dürfte.** Da sind wir zwar - vor allem wegen der hohen Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollar - noch nicht, aber die Rückkehr zum Verlaufstief des dritten Quartals schließen wir eher aus.

**Die Frage nach interessanten Investments macht einen Blick auf die Sektorallokation wichtig.** Hier greifen wir auf die altbekannte Tabelle von JP Morgan zurück, die neben den Gewichtungsempfehlungen nach Sektoren auch deren Performance YTD angibt. Folgen Sie einmal der Logik, dass im Minus stehende Sektoren für die kommenden Wochen mehr Aufholpotenzial besitzen als diejenigen, die schon weit im Plus stehen. Im Ergebnis sind Materials, Industrials und Financials in Europa interessant, Immobilienwerte wie Vonovia und Deutsche Wohnen hält JP Morgan trotz der herben Verluste im laufenden Jahr weiterhin für kein gutes Investment. Aber machen Sie sich am besten selbst ein Bild.

Equity sector recommendations and YTD returns								
	US		Europe		Japan		EM	
Energy	72%	OW	39%	OW	28%	UW	-25%	OW
Materials	-10%	N	-7%	OW	-4%	N	-15%	OW
Industrials	-6%	N	-14%	OW	-2%	OW	-12%	N
Discretionary	-32%	N	-15%	N	-5%	N	-26%	OW
Staples	-1%	UW	-6%	UW	5%	UW	-14%	UW
Healthcare	-4%	OW	-5%	UW	6%	N	-25%	UW
Financials	-9%	OW	-2%	OW	16%	OW	-10%	OW
Technology	-26%	N	-20%	N	-13%	OW	-30%	N
Comm Service	-38%	N	-8%	OW	12%	OW	-33%	N
Utilities	-2%	UW	-5%	N	19%	UW	-7%	UW
Real Estate	-25%	UW	-35%	UW	6%	N	-22%	N
<b>Overall</b>	<b>-16.9%</b>		<b>-7.3%</b>		<b>0.2%</b>		<b>-21%</b>	

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



## Microsoft mit Gegenwind

Bei den Tech-Titeln fällt derzeit der Gegenwind für den Software-Riesen Microsoft auf. Die US-amerikanische Federal Trade Commission (FTC) wird wahrscheinlich eine Kartellklage einreichen, um die Übernahme im Wert von 69 Mrd. USD von Activision Blizzard Inc. durch die Microsoft Corp. zu verhindern, berichtete Politico am Mittwoch unter Berufung auf mit der Angelegenheit vertraute Personen. Ein entsprechendes Verfahren gegen den Deal könnte dem Bericht zufolge bereits im Dezember eingeleitet werden.

Und auch in Europa wird der Deal von den Behörden mit Blick auf den Gaming-Sektor kritisch geprüft. Zuletzt hatte sich die Europäische Kommission dafür mehr Zeit eingeräumt und Anfang des Monats eine umfassende Untersuchung eingeleitet. Erst am Freitag letzter Woche hatte die Kommission die Frist für die Prüfung des Zusammenschlusses um zehn Tage bis zum 11. April 2023 verlängert. Die britische Kartellbehörde sagte im September, sie werde eine umfassende Untersuchung einzuleiten.

Microsoft, Hersteller der Xbox-Spielkonsole, kündigte im Januar die Übernahme von Activision, dem Hersteller von „Call of Duty“ und „Candy Crush“-Spielen an; die größte Übernahme in der Geschichte der Videospiele-Industrie. Microsoft setzt auf den Deal, um sich im Wettbewerb mit den anderen führenden Videospieleanbietern Tencent und Sony zu behaupten. Die mögliche Klage zielt genau auf diese Wettbewerbssituation im Gaming-Markt. Besonders Sony, das mit der PlayStation in direkter Konkurrenz zur Xbox von Microsoft steht, kritisiert die Übernahme. Zwar hatte der Konzern aus Redmond zuletzt klargestellt, dass die „Call of Duty“-Spiele auch in Zukunft am gleichen Tag sowohl auf der Xbox als auch auf der PlayStation erscheinen werden, aber die Japaner fürchten weiter eine erhebliche Benachteiligung.

„Wir sind entschlossen, weiterhin kooperativ mit den mit den Aufsichtsbehörden weltweit zusammenzuarbeiten, damit der Deal durchgeführt werden kann“, sagte ein Sprecher von Activision Blizzard. „Jede Andeutung, dass die Transaktion zu wettbewerbswidrigen Auswirkungen führen könnte, ist völlig absurd“, fügte er hinzu. Ein Sprecher von Microsoft sagte: „Wir sind bereit, auf die Bedenken der Regulierungsbehörden und von Sony einzugehen, um sicherzustellen, dass das Geschäft abgeschlossen wird. Die Aktien von Activision fielen im erweiterten Handel um etwa 2%, nachdem sie 1% höher geschlossen hatten. Microsoft tendiert z.Zt. leicht im Plus. Halten.



AST		15er ESG Portfolio			Performance 2022 in Euro-basiert:				-11,32%
		Kaufkurs	akt. Kurs	Währung	Gesamt	Performance	Branche		
Alphabet Inc. Reg.Sh. Capi Stk Class A o.N.	US02079K3059	144,85	98,46	USD	7.577,53	-25,65%	Internet	USA	
Amazon.com Inc.	US0231351067	144,75	94,13	USD	7.244,29	-29,74%	Handel	USA	
Bolloré S.A.	FR0000039299	4,90	5,24	EUR	10.731,75	6,84%	EDV Hersteller/Hardware	USA	
Bunge Ltd.	BMG169621056	99,17	101,11	USD	10.018,15	-1,41%	Logistik	Frankreich	
CRH PLC	IE0001827041	46,41	38,39	EUR	7.869,95	-17,29%	Nahrungsmittel	Bermudas	
Deutsche Telekom AG	DE0005557508	16,63	19,56	EUR	11.736,00	17,62%	Bau/Baustoffe	Irland	
Eurazeo S.A.	FR0000121121	76,80	60,60	EUR	7.878,00	-21,09%	Telefon/Kommunikation	Deutschland	
Exact Sciences Corp.	US30063P1057	48,48	43,09	USD	9.119,62	-8,91%	Industriegüter	Frankreich	
EXOR N.V.	NL0012059018	77,64	73,64	EUR	9.278,64	-5,15%	Biotechnologie	USA	
Generac Holdings Inc.	US3687361044	243,86	107,02	USD	4.632,92	-55,03%	Finanzdienstleister	Niederlande	
Heineken Holding N.V.	NL0000008977	68,95	72,95	EUR	10.577,75	5,80%	Elektro	USA	
Hikma Pharmaceuticals PLC	GB00BOLCW083	20,46	15,11	GBP	7.272,21	-27,87%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Großbritannien	
Northern Star Resources Ltd.	AU000000NST8	8,74	10,31	AUD	11.686,81	18,08%	Autozulieferer	USA	
Toho Co. Ltd. (9602)	JP3598600009	4925,00	5430,00	JPY	9.729,85	-0,55%	Medien	Japan	
Wendel S.A.	FR0000121204	105,40	87,80	EUR	8.253,20	-16,70%	Finanzdienstleister	Frankreich	
					133.606,66				
					Liquidität: 2.739,83				
					Vermögen: 136.346,49				



**Zu den Optionen:** Am vergangenen Donnerstag und Freitag fand der Optionsauslauf November statt. Wir rollten die Puts Bayer und BASF auf derselben Basis um einen Monat weiter. Den BASF-Put eröffneten wir 5 EUR höher bei 50 EUR Termin Dezember, den Deutsche-Bank-Put 1 EUR höher bei 11 EUR Termin Dezember.

## Anleihenmarkt

### Dell Technologies: Überzeugende Zahlen

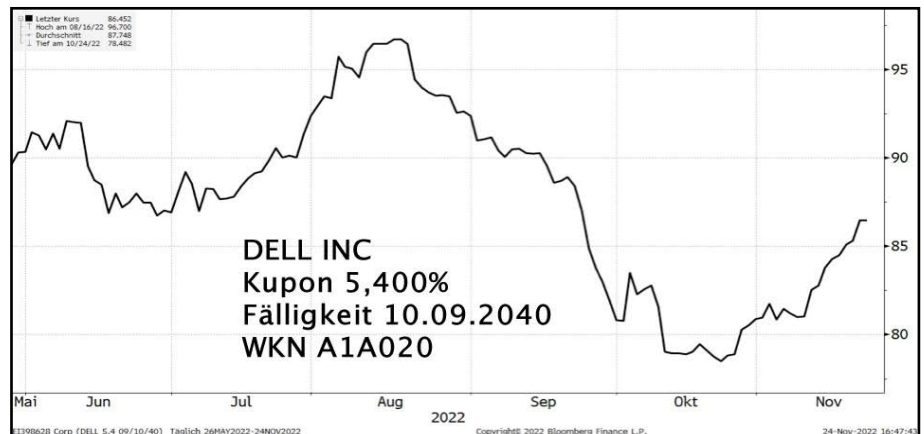
**Die Berichtssaison zum dritten Quartal ist faktisch zu Ende, doch es standen noch einige Werte auf dem Zettel.** Und die wurden in dieser Woche geliefert. So unter anderem von Dell Technologies. Wobei der Computerhersteller mit überzeugenden Zahlen aufwartete.

**So meldete er für das zurückliegende Quartal einen bereinigten Gewinn je Aktie von 2,30 USD und übertraf damit die Konsensschätzungen der Analysten von 1,60 USD je Aktie deutlich.**

Beim Umsatz musste man mit ausgewiesenen 24,7 Mrd. USD einen Rückgang um 6% gegenüber dem Vorjahreszeitraum melden, was allerdings ebenfalls besser war als erwartet. Ein Ausrufezeichen ist hinter das Betriebsergebnis zu setzen. Dieses erreichte einen Rekordwert von 1,8 Mrd. USD, ein Plus von 68% zum Vorjahr. Die entsprechende Marge lag dabei bei 7,1%.

**Dell gehörte mit zu den Unternehmen, die während der Pandemie sehr stark von den Restriktionen und dem neuen Trend hin zum Home-Office profitierten.** Entsprechend war auch die Fragestellung im Markt, ob man diese Sonderkonjunktur zumindest in Teilen auch über das Ende der Pandemie hinaus vorantreiben könnte. Wenn man sich die aktuellen Zahlen anschaut, sind hier zwar größere Wachstumssprünge nicht zu erwarten, doch dafür stellt sich Dell mit robusten Zuwachsraten dar. Das ist in einer Zeit, wo viele Investoren die Blühträume insbesondere im Techsektor neu bewerten, nicht mal das schlechteste.

**Fazit:** Dell hat in jüngster Zeit eine ganze Reihe von technischen Innovationen angekündigt, was sich auch insbesondere auf mobiles Arbeiten bzw. auf Arbeiten in der Cloud bezieht. Diesbezüglich haben wir die Erwartung, dass die Erlöse weiterhin robust bleiben. Aber Dell hat halt auch bewiesen, dass man letztlich bei den Erträgen aufgrund einer weiterhin schlanken Struktur überproportional die Gewinne steigern kann. Das sollte sich auch positiv auf den Bondbereich auswirken. Exemplarisch dafür die noch bis 2040 laufende Anleihe aus unserer Empfindungsliste, die in den letzten Wochen klare Erholungszeichen sendete. An dieser Stelle bestätigen wir entsprechend unsere Kaufempfehlungen. Die dargestellte Anleihe nehmen wir dabei neu in unser Musterdepot auf.



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
DELL INC	A1A020	Sr Unsecured	5,400%	AT MATURITY	10.09.2040	88,13	6,5%	-	-	-	296	11,0	27	BBB	BBB-	Baa3	USD	2(+1)
DIAMOND 1 FIN/DI	A3KTDG	Sr Unsecured	8,350%	CALLABLE	15.07.2046	118,11	6,8%	15.01.2046	100,00	6,79%	399	11,2	36	BBB	BBB	Baa2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

### VMware: Übernahme in der Pipeline

**Zahlen gab es auch von VMware.** Bekanntlich handelt es sich hierbei nicht nur um einen Softwarespezialisten



für die Cloud, sondern auch um eine ehemalige Tochter von Dell. Doch die Unabhängigkeit, in die VMware entlassen wurde, dürfte wohl nicht mehr lange anhalten. Denn Mitte des Jahres hatte der Halbleiterhersteller Broadcom angekündigt, VMware für insgesamt 61 Mrd. USD übernehmen zu wollen.

**Aktuell ist die Übernahme bei zahlreichen Wettbewerbsbehörden in der näheren Überprüfung.** Das wird wahrscheinlich unterm Strich nicht ganz ohne Abstriche genehmigt werden. Aber letztlich gehen wir davon aus, dass der Zusammenschluss wohl wie geplant zu Ende 2023 über die Bühne geht.

**In der Zwischenzeit zeigt sich VMware allerdings operativ wieder etwas schwächer.** So hatte man für das dritte Quartal mit einem ausgewiesenen Gewinn je Aktie von 1,47 USD die Markterwartungen enttäuscht. Diese hatten bei durchschnittlich 1,59 USD je Aktie gelegen. Gleichzeitig blieb VMware auch mit dem Umsatz von 3,21 Mrd. USD unter den Schätzungen. Immerhin war dies noch ein kleiner Zuwachs zum Vorjahreszeitraum um 0,7%, während der Gewinn um knapp 15% rückläufig war.



**Dennoch:** Das Ganze dürfte nur ein Intermezzo bleiben. Denn schon längst arbeiten Broadcom und VMware enger zusammen, insbesondere am Projekt Multi-Cloud. Das sollte sich tendenziell auch wieder geschäftsfördernd auswirken. Für die Anleihen-Seite könnte das ebenfalls neue Impulse bringen. Deshalb bestätigen wir auch hier unsere Kaufempfehlung.

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
VMWARE INC	A19NAO	Sr Unsecured	3,900%	CALLABLE	21.08.2027	95,72	4,9%	21.05.2027	100,00	4,98%	119	4,3	28	BBB- *	BBB *	Baa3	USD	2(+1)
VMWARE INC	A3KUF0	Sr Unsecured	2,200%	CALLABLE	15.08.2031	77,16	5,5%	15.05.2031	100,00	5,63%	185	7,8	24	BBB- *	BBB *	Baa3	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

## Schlaglicht: Disney mit neuem Chef

**Und der ist eigentlich der alte.** Denn zum Wochenbeginn meldete der Entertainment-Konzern überraschend, dass der bisherige Vorstandschef Bob Chapek mit sofortiger Wirkung seinen Posten verliert und ausgerechnet sein Vorgänger Bob Iger nun auch sein Nachfolger wird. Das könnte für den Konzern weitreichende Folgen haben und neue Perspektiven eröffnen, zumal Iger als Architekt des Disney-Konzerns gilt, wie er sich heute mit Themenparks, einem großen Lizenzgeschäft und natürlich dem Streamingdienst darstellt. Eine genauere Analyse in der nächsten Woche. Jetzt erst mal in aller Kürze die Bestätigung unserer bisherigen Kauf-Empfehlungen für die Anleihen.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
WALT DISNEY CO	A2R7HN	Sr Unsecured	2,000%	CALLABLE	01.09.2029	85,46	4,5%	01.06.2029	100,00	4,61%	94	6,3	15	BBB+	A2	USD	2(+1)
WALT DISNEY CO	A2R7HP	Sr Unsecured	2,750%	CALLABLE	01.09.2049	70,57	4,7%	01.03.2049	100,00	4,72%	130	17,2	8	BBB+	A2	USD	2(+1)
WALT DISNEY CO	A28UWP	Sr Unsecured	4,700%	CALLABLE	23.03.2050	94,89	5,0%	23.09.2049	100,00	5,05%	188	15,2	12	BBB+	A2	USD	2(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

## Norican auf Wachstumskurs

**Das dänische Unternehmen Norica - aus dem Sektor Maschinenbau und Industrietechnik - hat überzeugende Zahlen für das dritte Quartal 2022 veröffentlicht.** Der Auftragsbestand hat sich auf 195 Mio. EUR etwas verringert und lag im Vorquartal bei 206 Mio. EUR bzw. im Vorjahresquartal bei 212 Mio. EUR. Die Umsatzerlöse stiegen um 38,9% auf 133 Mio. EUR. Wechselkurseffekte wirkten sich mit 9,5 Mio. EUR positiv auf den Umsatz aus.



Ohne Berücksichtigung der Wechselkurse stiegen die Einnahmen um 28,9%. Während die Umsätze der Erstausrüstung um 58,9% auf 68 Mio. EUR stiegen, verzeichnete der Ersatzteilmarkt einen Anstieg um 23,3% auf 65 Mio. EUR.

**Alle Regionen verzeichneten höhere Umsätze, wobei die Umsätze in Europa um 14,3% auf EUR 38 Mio., in APAC um 58,2% auf EUR 48 Mio., in Nordamerika um 75,0% auf EUR 33 Mio. und in Indien, dem Nahen Osten und Afrika um 10,0% auf EUR 11 Mio. stiegen.** Die Bruttomarge sank leicht von 31,4% auf 30,4%, was hauptsächlich auf die Kosteninflation zurückzuführen ist. Das bereinigte EBITDA stieg jedoch um 42,6% auf 19 Mio. EUR, wobei die EBITDA-Marge von 13,8% auf 14,1% anstieg. Wechselkurseffekte hatten einen positiven Einfluss von ca. 1 Mio. EUR auf das bereinigte EBITDA. Die Verbesserung der EBITDA-Marge war das Ergebnis eines Umsatzwachstums von 38,9%, das das Wachstum der Vertriebs- und Verwaltungskosten (+17,7% auf EUR 25 Mio.) übertraf.

**Der freie operative Cashflow (nach Leasing) sank von 12 Mio. EUR auf 7 Mio. EUR, was auf einen Anstieg des Betriebskapitals um 1 Mio. EUR zurückzuführen ist, gegenüber einem Rückgang um 7 Mio. EUR in Q3/2021.** Der Mittelabfluss für M&A Aktivitäten belief sich auf 14 Mio. EUR, da Norican den Kaufpreis für Simpson Technologies bezahlte. Weitere 2 Mio. EUR werden voraussichtlich in etwa zwei Jahren als aufgeschobene Zahlung fällig. Simpson erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2021 einen Umsatz von etwa 25 Mio. USD und ein EBITDA von 2 Mio. USD.

**Die Nettoverschuldung (einschließlich geschätzter Leasingraten) stieg im Vergleich zum Vorquartal um 2 Mio. EUR auf 198 Mio. EUR und im Jahresvergleich um 9 Mio. EUR.** Dank des höheren EBITDA verbesserte sich der Verschuldungsgrad jedoch weiter. Der Verschuldungsgrad sank gegenüber dem Vorquartal um das 0,2fache und gegenüber dem Vorjahr um das 1,3fache auf das 2,9fache. Die Barmittel beliefen sich auf 156 Mio. EUR. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	Moody's Rating	CCY	Stückelung
NORICAN A/S	A19HC5	1st lien	4,500%	CALLABLE	15.05.2023	95,04	16,0%	27.12.2022	100,00	69,46%	1.294	0,5	2.773	B-	B3	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

## MHP verspricht Zins-Zahlung

**Die ukrainische MHP hat in der vergangenen Woche Zahlen für das 3. Quartal 2022 veröffentlicht.** Der Gesamtumsatz der Gruppe stieg im Jahresvergleich um 10% auf 727 Mio. USD, während das bereinigte EBITDA um 35% auf 121 Mio. USD zurückging. Der Absatz von Geflügelfleisch ging im 3. Quartal um 4,3% (im Jahresvergleich) auf 177 Tausend Tonnen zurück, von denen 56% exportiert wurden. Dies wurde durch einen Anstieg des durchschnittlichen Geflügelpreises um 12% auf 2,00 USD pro kg mehr als ausgeglichen, so dass der Umsatz um 7% auf 392 Mio. USD stieg. Darüber hinaus stiegen die Einnahmen aus dem Pflanzenölgeschäft um 122% auf 149 Mio. USD, was in erster Linie auf einen höheren Absatz von Sonnenblumenöl und eine verbesserte Logistik zurückzuführen ist. Die EBITDA-Entwicklung war auf einen fast dreifachen Anstieg der Logistikkosten für Geflügelexporte und kriegsbedingte Ausgaben zurückzuführen.

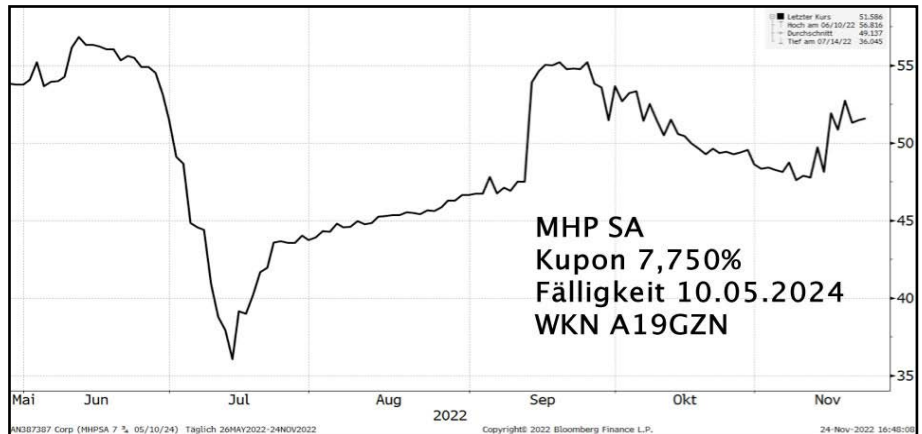
**Der ausgewiesene Nettoverschuldungsgrad lag beim 2,9fachen, gegenüber dem 2,75fachen im 2Q2022.** Die Liquidität von MHP umfasst einen Barbestand von 317 Mio. USD und eine Kreditfazilität von 57 Mio. USD. Der Cashflow aus dem operativen Geschäft belief sich im dritten Quartal auf 122 Mio. USD, was auf einen geringeren Verbrauch von Betriebskapital zurückzuführen ist. Das Unternehmen rechnete mit einem Anstieg der Investitionen im 4. Quartal in einer Größenordnung von 100 Mio. USD, da sich die Sonnenblumensaaterte aufgrund ungünstiger Wetterbedingungen verzögert.



In der Folge erwartet MHP am Ende des Geschäftsjahres einen Cash-Bestand von 200 bis 250 Mio. USD. Schließlich bekräftigte das Unternehmen, dass es davon ausgeht, die aufgeschobenen Anleihekupons in Höhe von 49,4 Mio. USD vollständig und pünktlich im Dezember 2022 und Januar 2023 zu zahlen. Bereits am 10. November wurde der Kupon der 2024er Anleihe bezahlt.

Das Management betonte, dass die Exportpreise für Geflügel deutlich nachgegeben haben.

Begründet wird dies mit veränderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der EU und UK, sowie verschärften Wettbewerb in der MENA-Region. Auf der anderen Seite erwartet das Unternehmen, dass die Preise für Getreide und Pflanzenöl zumindest bis ins Jahr 2023 auf einem hohen Niveau bleiben werden, was auf die weltweiten Angebotsengpässe zurückzuführen ist. Wir bleiben investiert.



NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fällig. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
MHP SA	A19GZN	Sr Unsecured	7,750%	AT MATURITY	10.05.2024	53,51	60,1%	3.638	1,4	2.654	D	C	USD	200(+1)
MHP LUX SA	A19YNV	Sr Unsecured	6,950%	AT MATURITY	03.04.2026	50,76	31,9%	1.882	2,8	664	D	C	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

## Kernel mit rückläufigen Zahlen

Der ukrainische Produzent und Exporteur von Sonnenblumenöl Kernel veröffentlichte in der vergangenen Woche das Ergebnis für das Geschäftsjahr 2022 und ein operatives Update für das erste Quartal 2023. Im Geschäftsjahr 2022, das in Juni endete, sank der Umsatz im Jahresvergleich um 5% auf 5,3 Mrd. USD und das EBITDA sank um 73% auf 220 Mio. USD im Jahresvergleich. Das 4. Quartal spiegelt die Auswirkungen des Konfliktes zum ersten Mal vollständig wider, da die Getreide- bzw. Sonnenblumenölexporte nur 4% bzw. 15% des Volumens von Q2 betragen.

Aus bilanzieller Sicht stieg der Nettoverschuldungsgrad infolge der höheren Gesamtverschuldung von 1,9 Mrd. USD auf das 6,8fache. Abgesehen von dem ausgewiesenen Bargeldbestand von 448 Mio. USD, wird die Liquidität nach Quartalsende wahrscheinlich einen Schub erhalten durch die Liquidation von Krypto-Vermögenswerten in Höhe von 91,6 Mio. USD und den im April angekündigten Verkauf von 134 Tausend Hektar Land für 210 Mio. USD. Unter Berücksichtigung der Liquidation und der Wertminderungen erscheint das verbleibende Kryptoguthaben minimal.



Das operative Update für das 1. Quartal 2023, das im September endete, wies einen Rückgang der Getreideexporte um 68% auf 710 Tausend Tonnen und Speiseölverkäufe von 189 Tausend Tonnen, 14% weniger als im Vorjahr. Die Getreideexporte stiegen jedoch um das 5,8fache und die Speiseölexporte um das 3,1fache, nachdem die Ausfuhren aus den Schwarzmeerhäfen wieder aufgenommen wurden.





**Kernel kommentierte die Aussichten für das Geschäftsjahr 2023 vor dem Hintergrund der sich konfliktbedingt ständig verändernden Bedingungen.** Man geht davon aus, dass die Erntekampagne aufgrund der suboptimalen Technologien und ungünstigen Wetterbedingungen beeinträchtigt werden könnte. Das Unternehmen stellte fest, dass die Sonnenblumenernte fast abgeschlossen ist, während der größte Teil des Mais noch auf den Feldern steht. Es wird jedoch erwartet, dass der Rückgang der inländischen Produktion durch Übertragsbestände von mehr als 20 Mio. Tonnen ausgeglichen wird. Im Geschäftsjahr 2022 beliefen sich die Lagerbestände an Getreide, Sonnenblumenkernen und Öl auf einen Wert von rund 890 Mio. USD nach 98 Mio. USD Bestandsabschreibungen. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	nächster Call	Call Kurs	YTC (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
KERNEL HOLDING	A2R9DM	Sr Unsecured	6,500%	CALLABLE	17.10.2024	45,87	56,8%	23.12.2022	103,25	1786,88%	3.222	1,7	1.856	CC	C	USD	200(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

## Metinvest mit deutlichem Produktions-Einbruch

**Der ukrainische Konzern aus der Stahlindustrie hat Zahlen für das 3. Quartal 2022 veröffentlicht.** Im dritten Quartal 2022 betrug die Rohstahlproduktion 256 Tausend Tonnen (-43% im Jahresvergleich) und die Roheisenproduktion ging auf 221 Tausend Tonnen (-48% im Jahresvergleich) zurück, was auf die Abschaltung des Hochofens Nr. 12 bei Kamet Steel im Mai sowie auf Nachfrage- und Logistikprobleme zurückzuführen ist, die den Betrieb des Hochofens Nr. 9 beeinträchtigten. Die Produktion von Fertigerzeugnissen stieg um 13% gegenüber dem Vorquartal auf 466 Tausend Tonnen. Die Koksproduktion blieb mit 293 Tausend Tonnen gegenüber Q2 unverändert.

**Im Bergbausegment, das im 1. Halbjahr 2022 rund 82% des EBITDA ausmachte, sank das Eisenerzkonzentrat auf 900 Tausend Tonnen (-66% zum Vorquartal) aufgrund der Produktionseinstellung bei Ingulets GOK Ende Juni und Northern GOK Ende August.** Das Unternehmen beschloss, die Produktion in diesen Anlagen aufgrund von Einschränkungen in der Exportlogistik, des geringeren konzerninternen Verbrauchs und der geringeren lokalen Nachfrage einzustellen, um letztlich den Aufbau von Eisenerzvorräten zu vermeiden.



**Daher verlagerte Metinvest seinen Schwerpunkt auf die Produktion von Pellets, die um 44 % gegenüber dem Vorquartal auf 835 Tausend Tonnen anstieg und 98 % der Eisenerzhandelsproduktion im Quartal ausmachte.** Schließlich stieg die Produktion von Kokskohlekonzentrat um 9 % gegenüber dem Vorquartal auf 1.257 Tausend Tonnen, was auf die verstärkte Förderung und Verarbeitung bei Pokrovske Coal in der Ukraine zurückzuführen ist. Wir bleiben investiert.

NAME	WKN	Rang der Anleihe	Coupon	Fälligk. Art	Fälligkeit	Kurs (Brief)	YTM (Brief)	ASW Spread in BP	DUR	ASW / DUR	S&P Rating	FITCH Rating	CCY	Stückelung
METINVEST BV	A2R82R	Sr Unsecured	5,625%	AT MATURITY	17.06.2025	54,59	33,4%	2.110	2,2	945	NR	CCC	EUR	100(+1)

Quelle: Bloomberg. 24.11.22

Passwort für die Archivausgabe (PDF) des Alpha Strategie  
November 2022

**refa301**

Mit besten Grüßen

*Casimir Jullien*



## Aktien und Optionen Strategiedepots

### Aktien-Portfolio

						Performance 2022 in Euro-basiert:	3,94%		
		Kaufkurs	Akt. Kurs	Währung	Gesamtwert	Performance	Branche	Land	
Amazon.com Inc.	US0231351067		95,75	94,13	USD	24.449,47	-1,72%	Handel	USA
Bausch Health Companies Inc.	CA0717341071		18,47	6,75	USD	4.220,80	-59,74%	Pharma/Kosmetik/Gentech.	Kanada
Bayer AG	DE000BAY0017		69,15	54,49	EUR	7.901,05	-21,20%	Chemie	Deutschland
BP PLC	GB0007980591		3,14	4,83	GBP	15.967,46	59,53%	il/Gas	Großbritannien
Deutsche Bank AG	DE0005140008		6,97	10,23	EUR	14.674,31	46,78%	Banken	Deutschland
Deutsche Telekom AG	DE0005557508		16,88	19,56	EUR	29.340,00	15,90%	Telefon/Kommunikation	Deutschland
K+S gesellschaft	DE000KSAG888		23,88	20,64	EUR	8.668,80	-13,57%	Chemie	Deutschland
Leonardo S.p.A.	IT0003856405		9,92	7,54	EUR	11.316,00	-23,95%	Militärtechnik	Italien
Prosus N.V.	NL0013654783		77,38	57,41	EUR	14.926,60	-25,81%	Internet	Niederlande
PUMA SE	DE0006969603		52,50	49,63	EUR	9.429,70	-5,47%	Textil/Mode	Deutschland
SAP AG	DE0007164600		93,26	105,60	EUR	11.616,00	13,23%	EDV Software	Deutschland
Stellantis N.V.	NL0015000109		15,04	14,48	EUR	9.630,53	-3,71%	Automobile	Niederlande
Tencent Music Entertainment Gr (ADRs)	NL0015000109		20,00	6,00	USD	4.040,42	-65,74%	Rundfunk	Kayman-Inseln
Tullow Oil PLC	US88034P1093		0,26	0,45	GBP	26.218,10	86,45%	il/Gas	Großbritannien
						192.399,24			
					Liquidität:	38.932,77			
					Vermögen:	231.332,01			
Startvolumen 31.12.2018: 150.000 €									

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

### Options-Portfolio

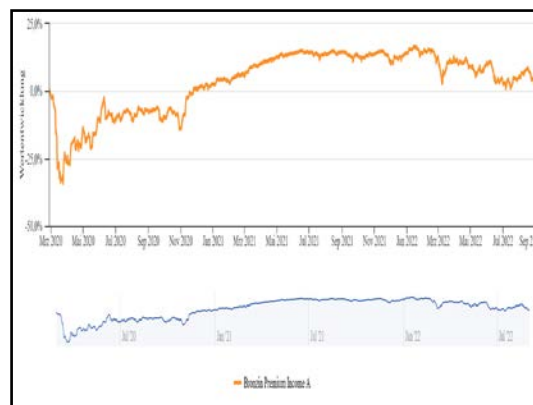
						Performance 2022 in Euro-basiert:	11,83%	
Anlage		Verkaufskurs	aktueller Kurs	Währung	GuV	Branche	Land	
AST Optionen								
AMZN_02 OPRA P 100 12/22			5,20	6,15	USD	-18,33%	Option/Put	USA
BABA_02 OPRA P 115 12/22			37,35	36,70	USD	1,76%	Option/Put	USA
BAS XEUR P 50 12/22 4			1,95	1,75	EUR	10,26%	Option/Put	Deutschland
BAY XEUR P 64 12/22 2			10,22	9,51	EUR	6,95%	Option/Put	Deutschland
DBK XEUR P 11 12/22 6			0,87	0,83	EUR	4,60%	Option/Put	Deutschland
VO3 XEUR P 130 12/22			1,62	1,89	EUR	-16,67%	Option/Put	Deutschland
Startvolumen 31.12.2018:		100.000,00 €			Vermögen per 24.11.2022	305.549,39 €		

**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.



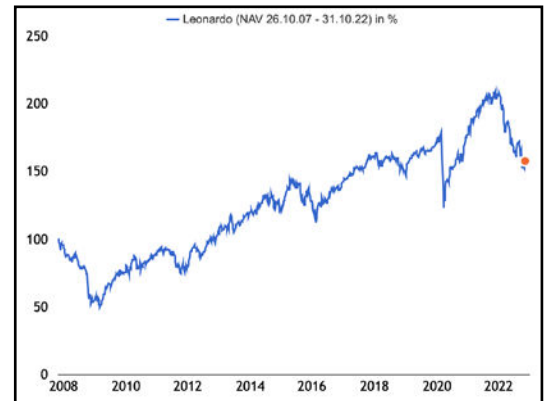
Mit Hilfe eines konsequent angewandten „Covered-Call-Writings“ werden regelmäßig Prämieneinnahmen generiert. Zuzüglich der erhaltenen Dividenden werden diese realisierten Erträge zu feststehenden Terminen ausgezahlt.



## Leonardo UI Anteilklasse G (ISIN: DE000A0MYG12)

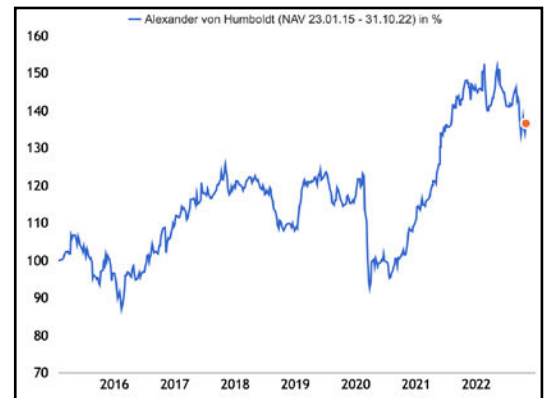
**Der Fonds investiert in Anlehnung an ein quantitatives Allokationsmodell in verschiedene Anlageklassen.** Angestrebt wird, durch regelmäßige Anpassung der Gewichtungen innerhalb der Assetklassen Aktien, Staatsanleihen und Liquidität, sowie der Verschiebung der Quoten in diesen Kategorien selbst, das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

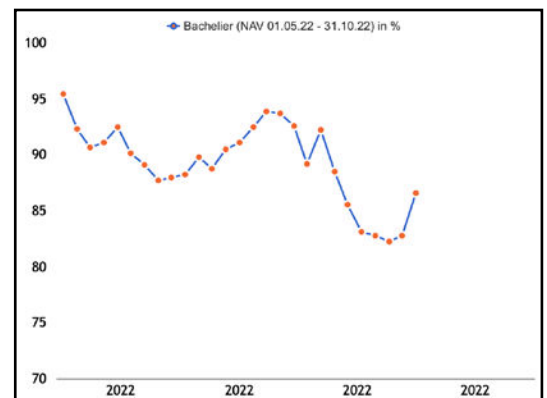
**Der Fonds investiert zu mindestens 51% in Wertpapiere von Ausstellern aus Emerging Markets oder Wertpapiere von Ausstellern, die den überwiegenden Anteil ihrer wirtschaftlichen Aktivität in den Emerging Markets ausüben.** Der Fonds investiert vor allem in Aktien, die möglichst den Prinzipien der Value-Anlage 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	
Atento Luxco 1 SA	USL0427PAD89	10.000	USD	8,000	10.02.26	02/12/2024	7.373	52,78%	5.066	-31,30%	
Boeing Company	US097023BS30	10.000	USD	3,375	15.06.46	12/15/2045	6.322	65,69%	6.304	-0,28%	
Bombardier Inc.	USC10602BA41	10.000	USD	7,500	15.03.25	12/28/2022	8.996	98,43%	9.447	5,01%	
Carnival Corporation	US143658AH53	10.000	USD	6,650	15.01.28	-	7.955	68,50%	6.899	-13,27%	
Discovery Communications LLC	US25470DAR08	10.000	USD	3,950	20.03.28	12/20/2027	8.912	89,23%	8.564	-3,90%	
Ecopetrol SA	US279158AK55	10.000	USD	4,125	16.01.25	-	8.952	94,74%	9.299	3,88%	
General Electric Company	US369604BQ57	10.000	USD	6,623	-	03/15/2023	8.245	95,91%	9.205	11,65%	
LyondellBasell Industries NV	US552081AM30	10.000	USD	4,625	26.02.55	08/26/2054	8.281	81,33%	7.806	-5,73%	
Royal Caribbean Group	US780153AG79	10.000	USD	7,500	15.10.27	-	8.102	88,50%	8.494	4,83%	
Schaeffler AG	DE000A2YB7B5	10.000	EUR	2,875	-	12/28/2026	9.060	94,59%	9.459	4,40%	
Sudzucker International Finance BV	XS0222524372	10.000	EUR	4,293	-	12/30/2022	9.060	79,51%	7.951	-12,24%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AB71	10.000	USD	7,950	15.12.25	-	8.557	99,94%	9.592	12,09%	
Tenneco Packaging, Inc.	US880394AE11	10.000	USD	8,375	15.04.27	-	8.551	92,80%	8.907	4,16%	
							108.366		106.994		
							<b>Anfangskapital</b>	<b>200.000</b>			
							<b>Liquidität</b>	<b>91.634</b>			
							<b>Performance</b>	<b>-1,27%</b>			

Kaufspesen nicht berücksichtigt, akt. Werte inkl. Kupon-Zahlungen

### Abo-Service:

**E-Mail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de)**

Der Alpha Strategie erscheint wöchentlich. Druck und Vertrieb: ICM concept, Weintraubengasse 2, 90403 Nürnberg, eMail: [info@alphabriefe.de](mailto:info@alphabriefe.de). V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck ist nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Deshalb dienen alle Hinweise der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobligo. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Nürnberg. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

**Risikohinweis:** Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

**Disclaimer:** Anleihen aus den aufgeführten Wertpapieren können sich im Eigenbestand unseres Partners ICM InvestmentBank befinden. Daraus können sich Interessenkonflikte ergeben.