

Anleihen-Compass

Ausgabe 17 vom 11.05.2024

Sehr geehrte Damen und Herren!

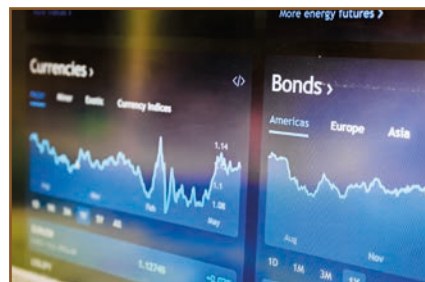
Während insbesondere amerikanische Unternehmen bei der langsam zu Ende gehenden Quartalsberichtsaison überraschend robuste Ergebnisse präsentieren konnten und auch für das zweite Quartal die Analysten wesentlich weniger negativ eingestellt sind als in früheren Zeiten, droht von anderer Seite ein großes Stoppschild für den Markt. Denn wie in verschiedenen Medien gemeldet wurde, plant die US-Regierung, die Zölle auf chinesische Elektrofahrzeuge von 25% auf 100% zu erhöhen. Kurzfristig soll damit die US-Industrie vor der anstehenden Präsidentschaftswahl geschützt werden. Wobei es wohl nicht nur um Elektrofahrzeuge geht, sondern generell um das Thema saubere Energien bzw. erneuerbare Energien, wo es ebenfalls auf entsprechende Produkte höhere Zölle geben könnte.

Von US-Seite ist das sicherlich nachzuvollziehen. Denn dort hat die Diskussion Fahrt aufgenommen, ob die Möglichkeit besteht, dass China den US-Markt mit billigen Elektroautos überschwemmt und damit auch die amerikanische Automobilindustrie bedroht. Wobei das ganze Thema Zölle noch auf die Präsidentschaft von Donald Trump zurückzuführen ist, der 2018 einen Handelskrieg mit China begann inklusive Importzöllen, die dann von der Biden-Administration bis dato überprüft wurden.

Man könnte natürlich auch sagen, dass man die Gelegenheit günstig nutzen wollte, um die heimische Industrie abzuschotten, ohne sich die Argumentation von Trump zu eigen zu machen. Nun scheint die Katze aus dem Sack und die Frage ist, wie China bei solch einer Maßnahme am Ende reagieren würde. Denn China bleibt trotz aller Bemühungen der amerikanischen Wirtschaft, zum Beispiel die Batterieproduktion im eigenen Land aufzubauen, der bislang wichtigste Player, ganz abgesehen von Thematiken wie seltene Erden oder generell China als Absatzmarkt.

Die Gefahr besteht hierbei, dass es eine wesentliche Retourkutsche von China geben könnte, wobei sich insbesondere auch die Europäer wieder zwischen allen Stühlen wiederfinden könnten. Jedenfalls könnte das einen möglichen Impuls bringen, dass die bisherige Rekordjagd an den Märkten zumindest für eine Zeit lang abbricht.

Mit freundlichen Grüßen
Carsten Müller



US-Corporates...

Run auf Neuemissionen dank rekordtiefer Spreads.



Embraer...

hat Hausaufgaben gemacht und schliesst zu Boeing/Airbus auf.



Abu Dhabi...

Emirat mit starken Wirtschaftsdaten und Neuemission.

Kontakt zur Redaktion:

info@anleihencompass.de

Emerging Markets: Junk-Bonds im Aufwind

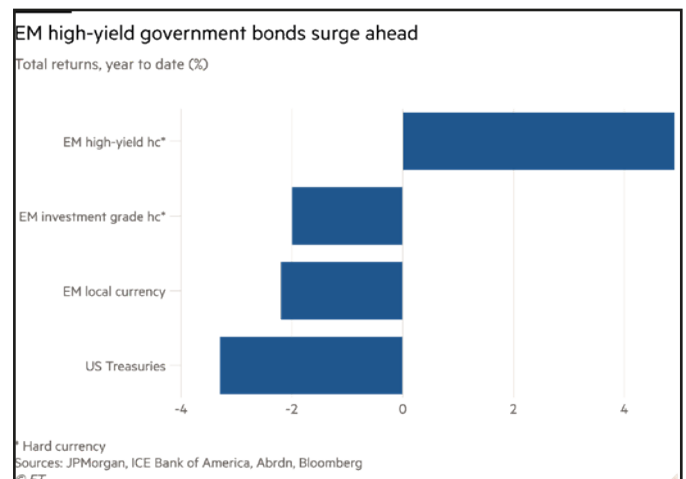
Staatsanleihen aus Emerging Markets mit einem Triple-B-„Junk“-Rating oder niedriger, die auf Fremdwährungen - insbesondere den Dollar - lauten, konnten Anlegern in diesem Jahr eine Gesamrendite von 4,9% bieten. Im Vergleich dazu verzeichnete ein Index von US-Staatsanleihen einen Verlust von 3,3%. Die positive Entwicklung dieser EM-Anleihen ist auf die überraschende Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft zurückzuführen, während höhere Rohstoffpreise Länder wie Nigeria, Angola und Sambia begünstigt haben. Darüber hinaus hat die Unterstützung durch Kreditgeber wie den IWF Ländern wie Sri Lanka und Sambia geholfen, die mit Zahlungsschwierigkeiten zu kämpfen hatten.

Die verbesserten Fundamentaldaten haben dazu geführt, dass die Kreditkomponente dieser Anleihen stabil geblieben ist. Trotz höherer Renditen in den USA und Europa haben sich die Schwellenländeranleihen gut gehalten. Der Kapitalabfluss aus Schwellenländerfonds hat jedoch dazu geführt, dass Investoren nach Renditen in anderen Bereichen suchen, wie beispielsweise in US-Hochzinsfonds.

Experten gehen davon aus, dass sich dieser Trend umkehren könnte, insbesondere wenn sich die Aussichten für US-Unternehmensanleihen verschlechtern sollten (wonach es aktuell aber noch nicht aussieht – siehe folgenden Beitrag). Die Widerstandsfähigkeit der Schwellenländer wird auch durch interne Reformen und Umstrukturierungsgespräche in verschiedenen Ländern gestärkt.

Die beträchtliche Unterstützung des IWF und anderer offizieller Gläubiger hat dazu beigetragen, das Ausfallrisiko weiterer Staatsschuldenausfälle zu verringern. Die Anleger sind optimistisch hinsichtlich der Entwicklung einiger hochverzinslicher Schwellenländer und sehen Verbesserungen im Zugang zu Schuldtiteln von Frontier-Volkswirtschaften.

Trotz Prognosen des IWF über ein etwas geringeres Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern in diesem Jahr konnte der breitere Index der EM-Staatsanleihen in Fremdwährung zulegen. Die robuste Performance der Schwellenländeranleihen steht im Kontrast zu den Herausforderungen durch höhere Zinsen in den USA und der Stärke des Dollars. Anleihen in lokaler Währung haben stärker gelitten als ihre auf Dollar lautenden Pendanten. Dennoch bleibt die Resilienz der Schwellenländeranleihen bestehen, und Investoren aus Europa und Japan zeigen weiterhin Interesse an diesen Wertpapieren.



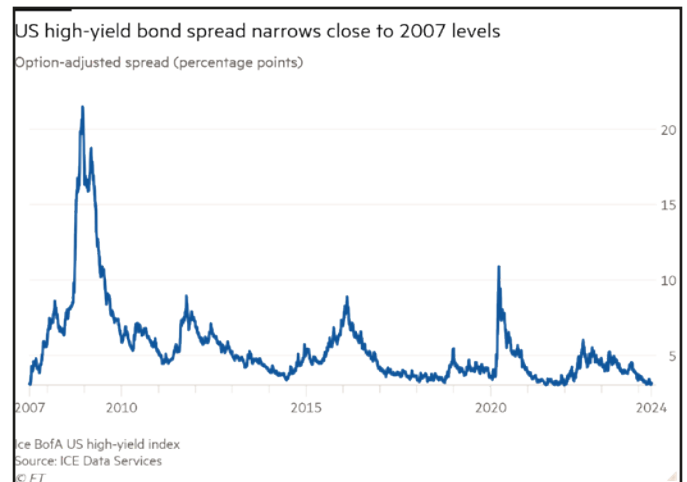
USA: Flut von Corporates-Neuemissionen

Der Markt für US-Unternehmensanleihen wurde in dieser Woche von einem regelrechten Ansturm überrannt, begleitet von sinkenden Anleiheprämien. Dutzende von Unternehmen haben insgesamt zweistellige Milliardenbeträge durch Verkäufe eingenommen, um die unermüdliche Nachfrage der Investoren zu bedienen. Zu den herausragenden Dollar-Anleihen dieser Woche gehörten eine 5-Mrd.-Dollar-Emission von CVS, ein 3-Mrd.-Dollar-IPO von Coca-Cola und eine 2,25-Mrd.-Dollar-Platzierung des italienischen Energiekonzerns Eni.

Die Unternehmen haben die Gelegenheit genutzt, um Schuldtitel in großem Umfang auszugeben und dabei die günstigen Kreditkonditionen und die hohe Nachfrage auf dem US-Markt für Unternehmensanleihen zu nutzen. Marktberechnungen zufolge haben High-Yield- oder Junk-Rating-Unternehmen in dieser Woche bei über 20 Transaktionen Dollar-Anleihen im Wert von mehr als 14 Mrd.

Dollar ausgegeben - die höchste Summe seit Ende 2021. Investmentgrade-Schuldner hingegen haben in dieser Woche Anleihen im Wert von insgesamt 56,7 Mrd. Dollar über 45 Emissionen verkauft - dies stellt den größten wöchentlichen Betrag seit Ende Februar dar und die höchste Anzahl an Transaktionen seit zweieinhalb Jahren.

Marktteilnehmer haben darauf hingewiesen, dass die Unternehmen aufgrund der wachsenden Überzeugung, dass die US-Zinsen in diesem Jahr wahrscheinlich nicht stark sinken werden, ihren Finanzierungsbedarf decken möchten, anstatt auf unsichere zukünftige Entwicklungen zu warten. Auch die bevorstehenden US-Wahlen im November könnten für Unsicherheit an den Märkten zum Ende des Jahres führen. Die attraktive Preisgestaltung wurde durch Äußerungen des Federal Reserve-Vorsitzenden Jay Powell unterstützt, der darauf hinwies, dass der nächste Zinsschritt wahrscheinlich moderat ausfallen werde. Zusätzlich haben schwache Arbeitsmarktdaten Spekulationen über Zinssenkungen bis zum Jahresende befeuert.



Die jüngste Flut von Investmentgrade- und High-Yield-Anleihen ist auf den Rückgang der Kreditspreads zurückzuführen. Diese Spreads, also die Aufschläge, die Unternehmen im Vergleich zu US-Staatsanleihen für ihre Schuldtitel zahlen müssen, sind in dieser Woche auf den niedrigsten Stand seit fast zwei Jahrzehnten gefallen. Auch Großanleger drängten verstärkt in den Markt, um attraktive Renditen zu erzielen.

Embraer: Hausaufgaben gemacht

Die jüngsten Quartalszahlen beim brasilianischen Flugzeughersteller Embraer untermauern die deutlichen Fortschritte, die das Unternehmen in den vergangenen Jahren gemacht hat. Wozu auch gehört, dass man inzwischen in der Lage ist, auch gegenüber den beiden wesentlich größeren Konkurrenten Boeing und Airbus im Bereich der kommerziellen Luftfahrt Marktanteile zu gewinnen. Was insbesondere damit zu tun hat, dass Boeing derzeit weiterhin mit heftigen operativen Problemen zu kämpfen hat. Andererseits arbeitet Airbus faktisch auf Vollast und hat kaum noch Spielraum, bei neuen Aufträgen akzeptable Lieferfristen zu nennen.

Natürlich wird Embraer insbesondere Boeing nicht gänzlich das Feld streitig machen können. Denn wenn die Amerikaner erst ihre Qualitätsprobleme wieder behoben haben, werden sie auch bei den Luftfahrtgesellschaften sehr wahrscheinlich verlorenes Terrain zurückgewinnen können. Aber für Embraer ist es eine reelle Chance, derzeit in den Bestell-Mix der Fluggesellschaften, die sich bislang vor allem auf Boeing und auf Airbus fokussiert haben, einzubrechen und dort dauerhaft festzusetzen.

Wobei man bei Embraer auch immer im Hinterkopf behalten muss, dass das Unternehmen einen signifikanten Prozentsatz seines Umsatzes weiterhin im Rüstungssektor erwirtschaftet. Im letzten Jahr dürfte der Anteil an dieser Sparte bei rund 10% gelegen haben. Das bringt Embraer weiterhin auch in eine strategische Position im Aktionärskreis. So ist nach wie vor Brasilien mit rund 5,4% Anteilseigner.



Im vergangenen Jahr hatte Embraer seinen Umsatz um rund 16% steigern können mit einem bereinigten operativen Gewinn auf Basis EBIT von 350 Mio. Dollar und einer Marge von 6,6%. In das neue Jahr ist man zwar mit leicht rückläufigen Umsatz- bzw. EBIT-Werten gestartet. Dies insbesondere aufgrund von weiteren Problemen in den Lieferketten. Dennoch signalisierte Embraer, dass man für das Gesamtjahr auf Wachstum ausgerichtet ist.

Dies konnte man schon daran sehen, dass die Q1-Zahlen über den Erwartungen lagen. Für das Gesamtjahr rechnet Embraer mit Auslieferungen von 72-80 Flugzeugen zum Einsatz im Linienverkehr. Bei Business Jets ist jetzt eine Auslieferung von 125-135 Maschinen angepeilt. Im Vorjahr hatte man bei den Linienmaschinen 64 Stück ausliefern können, bei den Business Jets 150. Entsprechend wird prognostiziert, dass der Umsatz um rund 18% zulegen könnte mit einer EBIT-Marge zwischen 6,5 und 7,5%.



Embraer Netherlands 2027

ISIN	US29082HAB87
WKN	A19CMW
Laufzeit	01.02.27
Währung	USD
Coupon	5,400%
akt. Kurs	99,89%
Rendite	5,50%
Ausst. Volumen	750 Mio.
Mindestanlage	2.000

Neben dem operativen Geschäft hat Embraer auch hinsichtlich der Verschuldung sehr viel getan, um deutliche Verbesserungen zu schaffen. Auch dank eines Free Cashflow von 318 Mio. Dollar im letzten Jahr (ursprüngliche Prognose 150 Mio. Dollar) konnte das Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA von vormals dem 2,3-fachen auf das 1,4-fache zurückgeführt werden. Was auch dazu führte, dass im Februar die Ratingagentur Standard & Poor's ihre Einstufung auf BBB- an hob. Damit ist S&P die erste Ratingagentur der drei großen, die Embraer wieder einen Investmentgrade zubilligt. Fitch könnte hier der nächste sein, da man ebenfalls das bisherigen Non-Investmentgrade-Rating BB+ mit einem positiven Ausblick versehen hat.

Vor diesem Hintergrund halte ich die ausstehenden Embraer-Bonds für attraktiv, wobei ich aktuell noch die kürzeren Laufzeiten fokussierte. Hier geht es dann um eine bis 2027 laufende Anleihe der Finanzierungtochter Embraer Netherlands Finance, die einen Coupon von 5,4% aufweist und mit 5,50% zur Fälligkeit rentiert. Diese Anleihe empfehle ich zum Kauf.

Abu Dhabi: Wachstum nicht nur durch Öl

Eine interessante Neuemission in Frankfurt sind Anleihen des Emirates Abu Dhabi. Das Emirat Abu Dhabi ist Bestandteil der Vereinigten Arabischen Emirate und dabei flächenmäßig das größte der insgesamt sieben Emirate und stellt mit Abu Dhabi auch die entsprechende Hauptstadt. Ökonomisch gesehen ist das Emirat, das gerade mal geschätzt 3 Mio. Einwohner hat, davon rund 80% Ausländer, ein Schwergewicht.

Das Emirat verfügt über rund 10% der weltweiten Ölreserven. Die Einnahmen daraus nutzt insbesondere der staatliche Investmentfonds Abu Dhabi Investment Authority für umfangreiche globale Investitionen. Wobei nicht nur die Öleinnahmen ein wichtiges Asset sind, sondern auch die Fluggesellschaft Etihad Airways, die im letzten Jahr einen operativen Gewinn von umgerechnet rund 394 Mio. Dollar auswies.

Inzwischen legte das Statistikamt von Abu Dhabi vorläufige Zahlen für die Entwicklung des BIP im vierten Quartal 2023 und für das Gesamtjahr vor. Diese zeigen eine weiterhin sehr starke Entwicklung auf. So wurde für den Nicht-Öl-Sektor für



das vierte Quartal ein BIP-Wachstum von 10,4% gemeldet, was auf das Gesamtjahr gerechnet einem Zuwachs um 9,1% entsprach. Die gesamte Volkswirtschaft konnte sich nach den vorläufigen Zahlen im vierten Quartal um 4,1% verbessern, im Gesamtjahr um 3,1%.

Dabei half insbesondere eine wieder deutlich belebte Bauwirtschaft. Der Bausektor konnte im vergangenen Jahr gegenüber 2022 um 13,1% zulegen. Wichtigster Sektor war allerdings das verarbeitende Gewerbe. Dies trug im vergangenen Jahr 8,8% zum BIP bei (Bauwirtschaft 8,5%). Einen großen Wachstumsschub bekam gleichzeitig der Finanz- und Versicherungssektor. Dieser konnte mit einer Wachstumsrate von 25,5% im vergangenen Jahr neue Rekordwerte vermelden und trug rund 6,9% zum BIP bei.



Emirate of Abu Dhabi 2029

ISIN	XS2811094130
WKN	A3LX0Z
Laufzeit	30.04.29
Währung	USD
Coupon	4,875%
akt. Kurs	99,66%
Rendite	5,01%
Ausst. Volumen	1,75 Mrd.
Mindestanlage	200.000

Kein Wunder, dass Abu Dhabi auch von den Ratingagenturen sehr gut bewertet wird. So bestätigte die Ratingagentur Fitch im Juli letzten Jahres ihr Rating von AA mit einem stabilen Ausblick. Dem folgte dann S&P im November ebenfalls mit der Bestätigung des AA-Ratings. Zuletzt meldete sich Moody's im März zu Wort und bestätigte ebenfalls das bisherige Aa2-Rating mit einem stabilen Ausblick.

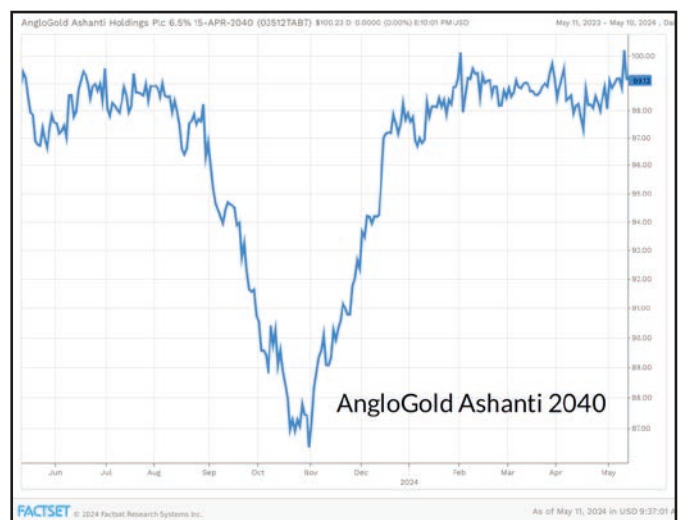
Vor dem Hintergrund dürften die Neuemissionen des Emirates eine sehr positive Entwicklung nehmen. Ich fokussiere mich hierbei auf eine bis 2029 in laufende Anleihe mit einem Zinssatz von 4,875% und einer aktuellen Fälligkeitsrendite von gut 5%. Diese Anleihe empfehle ich entsprechend zum Kauf.

AngloGold Ashanti setzt auf das zweite Halbjahr

Der südafrikanische Bergbaukonzern AngloGold Ashanti ist erfolgreich in das Jahr gestartet. Wie er in dieser Woche mitteilte, konnte er seine Goldproduktion im abgeschlossenen Quartal per Ende März um 2% auf 581.000 Unzen steigern, obwohl die Produktion in Westaustralien aufgrund starker Regenfälle und Überschwemmungen beeinträchtigt wurde.

Vorstandschef Alberto Calderon beschrieb bei der Vorstellung des Produktions-Updates eine insgesamt stabile Lage in den meisten Betrieben des Unternehmens, darunter eine verbesserte Leistung der brasilianischen Minen, während die Obuasi-Mine in Ghana weiter hochgefahren wird. Die Obuasi-Mine hat im Quartal 54.000 Unzen Gold produziert, was dem Minenplan entspricht, da der Abbau in Gebieten mit niedrigerer Gehaltsstärke erfolgte. Für das dritte Quartal erwartet das Unternehmen eine jährliche Produktionsrate von 360.000 Unzen für die Mine. Die Minen Cubiabá, Serra Grande, Kibali und Gita haben im Berichtsquartal um 55%, 40%, 19% bzw. 16% mehr Produktion geliefert.

Dieser Anstieg wurde teilweise durch einen Rückgang der Produktion in der Siguiri-Mine ausgeglichen, die aufgrund einer schlechten Ausbeute von kohlenstoffhaltigem Erz einen Rückgang von 35% verzeichnete. Des Weiteren wurde ein Rückgang der Produktion um 17% in der Tropicana-Mine aufgrund von Überschwemmungen, die durch einen tropischen Wirbelsturm verursacht wurden, gemeldet. Sowohl die Siguiri- als auch die Tropicana-Mine haben mittlerweile ein normalisiertes Produktionsniveau erreicht.



AngloGold Ashanti geht davon aus, dass sich die Jahresproduktion auf die zweite Jahreshälfte und insbesondere auf das vierte Quartal konzentrieren wird. Im Februar hatte das Unternehmen seine Prognose für die Jahre 2025 auf 2,65 bis 2,85 Mio. Unzen angehoben. Die Goldminen des Unternehmens befinden sich in Ghana, Guinea, Tansania, der Demokratischen Republik Kongo, Brasilien, Argentinien und Australien.

Fazit: Die bislang präferierte Anleihe von AngloGold Ashanti hält sich weiterhin in einem recht stabilen Seitwärtstrend. Angesichts der Tatsache, dass in den vergangenen Monaten aufgrund der veränderten Erwartungslage bei den Dollar-Zinsen viele Langläufer zum Teil kräftigere Abgaben verzeichnen mussten, ist das bei AngloGold geradezu ein Qualitätsausweis. Da die Rendite auf Fälligkeit nach wie vor attraktiv ist, bleibt es bei der Kauf-Empfehlung.

Ecopetrol erhöht Förderziele

Im ersten Quartal 2024 verzeichnete der kolumbianische Energiekonzern Ecopetrol starke operative und finanzielle Ergebnisse. Das kolumbianische Ölunternehmen erreichte eine Produktion von 741.000 Barrel Öläquivalent pro Tag, was eine Steigerung im Vergleich zum Vorjahr darstellte. Trotz Inflationsdruck und Überangebot auf dem Markt erzielte Ecopetrol ein EBITDA von 14,2 Bio. COP (umgerechnet rd. 3,6 Mrd. Dollar), einen Nettogewinn von 28,5 Mio. Dollar aus dem US-Handel und einen Nettogewinn von 1,02 Mrd. Dollar für das Quartal.

Das Unternehmen verkündete die kommerzielle Rentabilität des Gasfeldes Arrecife sowie eine Vereinbarung zur Gasexploration in Piedmont Norte. Ecopetrol sah sich Herausforderungen wie dem El-Nino-Phänomen, Inflation und Marktüberangebot gegenüber, konnte jedoch die Außenstände um 72% reduzieren. Eine Dividendenausschüttung von 67% des Gewinns für 2023 wurde beschlossen.

Die Produktionsprognose für das Gesamtjahr wurde auf eine Spanne zwischen 730.000 und 735.000 Barrel pro Tag erhöht. Ein Solarpark mit einer Leistung von 22,1 Megawatt wurde ebenfalls gebaut. Ein Dreijahres-Investitionsplan für den Zeitraum 2024-2026 mit einem Gesamtvolumen von 20,2 Mrd. Dollar wurde angekündigt, wobei der Fokus auf Kohlenwasserstoffen und alternativen Energiequellen liegt.

Zusätzlich dazu werden Investitionsmöglichkeiten in Gasanlagen geprüft, ebenso wie die Möglichkeit, Gas aus Venezuela zu importieren. Die Strategie der Kapitalallokation wurde präzisiert, wobei ein Großteil auf Kohlenwasserstoffe entfällt. Wachstumsmöglichkeiten über M&A werden ebenfalls erwogen, jedoch gibt es derzeit keine konkreten Pläne für Fusionen außerhalb Kolumbiens. Die Entwicklung erneuerbarer Energien im Offshore-Bereich wird ebenfalls geprüft.

Fazit: Ecopetrols Gewinnmitteilung für das erste Quartal zeigte eine starke finanzielle und operative Leistung sowie strategische Investitionen in das Permian Basin und erneuerbare Energien. Die robuste finanzielle Performance im ersten Quartal 2024 zeigt die Widerstandsfähigkeit des Unternehmens angesichts der Marktherausforderungen. Die Rentabilität zeigt sich in einer Bruttogewinnmarge von 38,75%. Es bleibt auch bei einem relativ niedrigen Verhältnis von Nettoschulden zu EBITDA vom 1,3-fachen. Deshalb empfehle ich die präferierte Anleihe zum weiteren Halten.



Campari mit organischem Wachstum

Die vergangenen Wochen waren beim italienischen Spirituosen-Hersteller Davide Campari-Milano als andere als langweilig. So übernahm Mitte April Matteo Fantacchiotti das Ruder und kündigte gleich an,

dass man insbesondere den Bestseller Aperol stärker im asiatischen Raum positionieren wolle (siehe auch Ausgabe 14/24). Gleichzeitig konnte Ende April auch die bereits im Dezember angekündigte Übernahme von Courvoisier Cognac für 1,2 Mrd. Dollar abgeschlossen werden.

Nun präsentierte der neue Chef auch die Q1-Zahlen, die ja noch von seinem Vorgänger verantwortet wurden. Umso interessanter wäre es sicherlich gewesen, was Fantacchiotti zu seinen weiteren Plänen zu sagen hätte. Allerdings gab es hierzu keine wirklichen Neuigkeiten, sondern die bestehenden Ausblicke auf das Geschäftsjahr wurden lediglich bestätigt. Allerdings kann man wohl nach gerade mal drei Wochen im Amt wohl nichts anderes erwarten.

Insgesamt schnitt Campari bei seinen Q1-Zahlen besser, zum Teil sogar deutlich besser ab als erwartet. Zwar verbuchte man im Jahresvergleich einen leichten Umsatzrückgang um 0,6% auf 664 Mio. Euro. Doch der Markt hatte hier mit deutlich schwächeren Zahlen von durchschnittlich 659 Mio. Euro gerechnet. Wobei Campari in seiner Präsentation darauf hinwies, dass die organischen Umsätze sogar um 0,2% zulegen konnten.

Dies insbesondere dank positiver Zuwächse in den Regionen Amerikas und in mehr (Europa/Naher Osten). Demgegenüber musste allerdings die asiatische-pazifische Region einen Rückgang bei den organischen Umsätzen um über 20% hinnehmen, was allerdings noch nicht so stark ins Gewicht fiel, dass diese Region bislang nur 6% am Gesamtumsatz ausmacht.

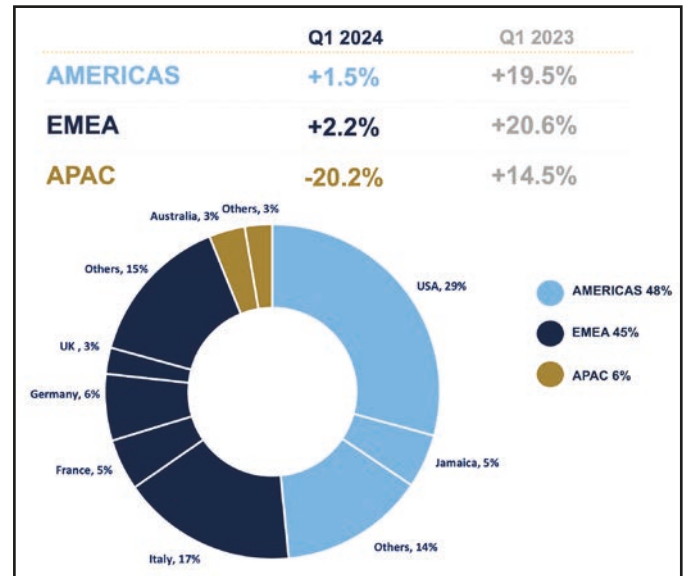
Besser als erwartet schnitt man auch bei den Profitabilitätskennzahlen ab. So hatte der Markt mit einem Rückgang beim operativen Gewinn auf Basis EBIT von bis zu 7,3% gerechnet, tatsächlich verringerte sich das EBIT nur um 4,9% auf 151,5 Mio. Euro. Der Abschlag in der Marge fiel dabei mit 1,1 Prozentpunkten auf 22,8% unterdurchschnittlich aus. Letztlich konnte Campari auch beim EBITDA die Erwartungen übertreffen.

Fazit: Vor dem Hintergrund der Q1-Zahlen bestätigte Campari seine Prognosen für das laufende Jahr wie auch mittelfristig. Allerdings fehlen hier ganz konkrete Zahlen, sondern man stellte auf entsprechende grundsätzliche Entwicklungen ab. Im Markt selbst wird damit gerechnet, dass Campari beim operativen Gewinn durchschnittlich eine Verbesserung auf Basis des Gesamtjahres um rund 10-13% schaffen könnte bei einer durchschnittlichen Umsatzverbesserung um 9-10%.

Aus Sicht des Anleihenmarktes bleibt Campari ebenfalls ein solider Emittent. Im vergangenen Geschäftsjahr hatte sich zwar die Nettoverschuldung etwas erhöht, mit einem Verhältnis von Nettoschulden zu EBITDA vom 2,5-fachen bleibt Campari allerdings noch in der positiven Zone. Deshalb gilt nach wie vor meine Kaufempfehlung.

Goodyear: Enttäuschung beim Umsatz, Kostensenkungen wirken

Die Quartalszahlen des Reifenherstellers Goodyear zeigten deutlich, dass das Unternehmen weiterhin in einem schwierigen Nachfrage- und Kosten-Umfeld agieren muss. Goodyear selbst hatte



in den vergangenen Monaten diesbezüglich immer wieder Rationalisierungsmaßnahmen angekündigt, die das Konzernergebnis derzeit ebenfalls belasten.

Am deutlichsten wurde die herausfordernde operative Lage am Ausweis der verkauften Reifen. Hier meldete Goodyear ein Volumen von insgesamt 40,4 Mio. Einheiten. Im vierten Quartal 2023 hatte man noch 45,4 Mio. Einheiten ausweisen können, was allerdings auch schon einem deutlichen Rückgang entsprach. Letztlich wurde ein Umsatz von 4,54 Mrd. Dollar ausgewiesen. Das entsprach einem Rückgang um 8,2% zum Vorjahreszeitraum. Gleichzeitig blieb Goodyear damit unter den Markterwartungen von durchschnittlich 4,78 Mrd. Dollar. Im Gegenzug:

Zwar musste der Reifenherstellers einen Verlust von 57 Mio. Dollar netto ausweisen, was 0,20 Dollar Verlust je Aktie bedeutete. Doch war das eine signifikante Verbesserung gegenüber den 101 Mio. Dollar Verlust im Vorjahreszeitraum. Nach Berechnung auf Basis Non-GAAP (nicht allgemein anerkannten Buchhaltungsvorschriften) wies Goodyear sogar einen Gewinn von 0,10 Dollar je Aktie aus, während auf dieser Basis vergleichbar die Analysten mit einem Verlust von 0,01 Dollar je Aktie gerechnet hatten. Bereinigt betrug so der Nettogewinn 29 Mio. Dollar nach einem bereinigten Nettoverlust von 82 Mio. Dollar im Vorjahreszeitraum.

Auf Basis der Segmentberichterstattung zeigte sich insbesondere das Amerika-Geschäft mit positiven Impulsen. Zwar nahmen auch hier die verkauften Einheiten ab inklusive dann auch des Umsatzes. Doch konnte der operative Gewinn in diesem Segment um stattliche 126% zulegen, wobei sich die Marge von 2,8% im Vorjahreszeitraum auf 6,9% verbesserte.

Das Europageschäft blieb relativ stabil, während sich die asiatisch-pazifische Region sehr gut entwickeln konnte. Hier gab es entgegen dem allgemeinen Konzern-Trend eine Zunahme der verkauften Einheiten um knapp 10% auf 8,9 Mio. Einheiten. Daraus resultierte eine Verbesserung des operativen Gewinns um 58% auf 60 Mio. Dollar mit einer gleichzeitigen Verbesserung der Marge von vormals 6,5% auf 10,0%.

Goodyear operiert weiterhin in einem schwierigen Wettbewerbsumfeld, dürfte insgesamt auf Basis der Reorganisation-Maßnahmen aber in der Lage sein, zumindest in den nächsten zwei Jahren seine Profitabilität wieder deutlich zu steigern. Das liefert auch etwas Entspannung an der Kreditfront. Per Ende März lag das Verhältnis von Nettoschulden zu EBITDA noch beim 4,8-fachen und damit leicht erhöht gegenüber dem Jahresende 2023. Geht man von den Markterwartungen aus, dass Goodyear zumindest in den nächsten beiden Jahren auch die Nettoverschuldung relativ konstant halten kann bei einer sukzessiven Verbesserung des EBITDA, würde ich bis 2026 es für möglich halten, dass sich die Verschuldung auch wieder auf einen Wert unter dem 3-fachen verringert.



Das könnte auch bedeuten, dass die jüngsten negativen Einschätzungen der Ratingagenturen wieder umgekehrt werden könnten. Im November letzten Jahres hatte Standard & Poor's das Rating auf B+ herabgestuft. Bei Moody's ist das Rating bei B1 mit einem negativen Ausblick. Dennoch: An der Zahlungsfähigkeit von Goodyear habe ich derzeit keine Zweifel und deshalb bleibt es auch weiterhin bei meiner Kaufempfehlung, was sich auch im Musterdepot in einer relativen Übergewichtung der empfohlenen Anleihe niederschlägt.

Anleihen-Compass Musterdepot											
Eröffnet:		06.01.24									
Anfangskapital:		200.000 EUR									
Emittent	ISIN	Nominal	Währung	Kupon %	Verfall	Kaufkurs (Dirty)	Investment EUR	Cupon-Zahlungen / EUR	Aktueller Kurs	Akt. Wert EUR	G/V
Air Lease Corporation	US00912XBA19	10.000	USD	3,250	01.03.25	98,85	9.111	150,05	97,90%	9.245	1,47%
Boeing Company	US097023CD51	10.000	USD	3,200	01.03.29	92,40	8.579	147,74	88,40%	8.361	-2,55%
Bombardier Inc.	USC10602BG11	10.000	USD	7,875	15.04.27	102,75	9.540	370,76	100,42%	9.700	1,67%
Carnival Corporation	USP2121VAN49	15.000	USD	6,000	01.05.29	98,42	13.729	420,17	97,41%	13.995	1,93%
Citigroup Inc.	US172967EW71	10.000	USD	8,125	26.07.29	124,87	11.758		125,02%	11.615	-1,22%
Ecopetrol S.A.	US279158AN94	10.000	USD	6,875	29.04.30	98,23	9.012		96,70%	8.984	-0,31%
European Bank for Reconstruction & Development	XS2794643465	50.000	TRY	40,000	28.03.25	100,20	1.443		95,60%	1.378	-4,47%
General Electric Capital Corporation	US36962G3A02	10.000	USD	6,150	07.08.37	108,86	10.033	285,52	103,92%	9.940	-0,93%
Goodyear Tire & Rubber Company	US382550BN08	15.000	USD	5,000	15.07.29	92,61	12.816		92,98%	12.957	1,10%
Government of Hungary	XS2753429047	10.000	EUR	4,000	25.07.29	98,94	9.077		99,45%	9.239	1,79%
Government of Spain	ES0000012M93	10.000	EUR	4,000	31.10.54	100,93	9.260		101,13%	9.395	1,46%
HCA Inc.	US404119CW77	10.000	USD	6,100	01.04.64	99,26	9.106		96,85%	8.998	-1,19%
JPMorgan Chase & Co.	US466255HCC33	10.000	USD	3,125	23.01.25	99,57	9.135	144,01	98,05%	9.253	1,29%
NVIDIA Corporation	US67066GAG91	20.000	USD	3,500	01.04.40	85,99	15.778	325,88	82,19%	15.597	-1,15%
Royal Caribbean Group	USV7780TAH69	15.000	USD	5,375	15.07.27	99,39	13.678	247,24	98,07%	13.914	1,73%
Telecom Italia Capital SA	US87927VAF58	10.000	USD	6,375	15.11.33	97,86	8.978		88,76%	8.246	-8,15%
T-Mobile USA, Inc.	US87264AAT25	10.000	USD	5,375	15.04.27	102,02	9.403	253,06	100,22%	9.564	1,72%
Verizon Communications Inc.	US92343VCQ59	10.000	USD	4,400	01.11.34	94,41	8.701		92,07%	8.553	-1,70%
iShares iBonds Dec 2028 €	IE000264WWY0	1.000	EUR	-	-	5,13	5.130		5,10	5.101	-0,56%
iShares iBonds Dec 2028 \$ *	IE0000VITHT2	1.900	EUR	-	-	4,66	8.854		4,66	8.846	-0,09%
iShares Fallen Angels ETF *	IE00BYM31M36	2.000	EUR	-	-	4,85	9.700		4,93	9.850	1,55%
							202.821	2344,42		202.732	
										Anfangskapital	200.000
										Liquidität	156
										Gesamt	200.544
										Performance	0,27%

* Fondswährung USD / Kurs EUR

Kaufspesen nicht berücksichtigt, mit Stückzinsen (Dirty-Kaufpreis), Kupon-Zahlungen werden in die Liquidität gebucht und beim akt. Investmentwert mit ausgewiesen.

Impressum / Disclaimer

Der Anleihen-Compass erscheint wöchentlich, Umfang 8-10 Seiten.

Druck und Vertrieb: Finx Media GmbH, Steinbachstr. 103, 12489 Berlin, eMail zu Abonnementfragen: info@finx-media.de; Redaktion: info@anleihencompass.de, V.i.S.d.P. Carsten Müller. Rechnungstellung erfolgt quartalsweise im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 14 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige 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. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsobliegen. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Berlin.
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.

Bildnachweise:

US-Corporates - Nice / stock.adobe.com

Embraer - Scott Burnette / stock.adobe.com

Abu Dhabi - Oleg Zhukov / stock.adobe.com

Weitere Anleihen - Dispositionsliste

Emittent	ISIN	Wahrung	Kupon %	Verfall	Ausgabe	Kurs bei Empfehlung	Aktueller Kurs
A.P. Moller - Maersk A/S	USK0479SAF58	USD	4,500	20.06.29	01/24	98,00	96,20%
ABN AMRO Bank N.V.	XS1218821756	EUR	1,000	16.04.28	08/24	96,82	97,90%
Air Lease Corporation	US00914AAV44	USD	5,100	01.03.29	04/24	98,52	98,39%
Airbus SE	XS1128224703	EUR	2,125	29.10.29	10/24	94,84	95,10%
Altria Group, Inc.	US02209SAM52	USD	4,250	09.08.42	09/24	79,23	79,50%
American Water Capital Corp.	US03040WBC82	USD	5,450	19.04.28	08/24	98,49	96,58%
AngloGold Ashanti Holdings Plc	US03512TAB70	USD	6,500	15.04.40	10/24	98,99	100,23%
Aston Martin Capital Holdings Ltd.	USG05891AL32	USD	10,000	31.03.29	11-12/24	101,14	98,22%
AstraZeneca Finance LLC	US04636NAM56	USD	4,900	26.02.31	11-12/24	99,29	99,34%
Bombardier Inc.	USC10602BM88	USD	8,750	22.09.37	06/24	104,82	109,00%
Capital One Financial Corporation	US14040HBJ32	USD	4,200	29.10.25	09/24	97,42	97,84%
Chesapeake Energy Corporation	USU16450BB00	USD	5,875	01.02.29	02/24	98,84	98,75%
Cooperatieve Rabobank U.A.	XS0525602339	EUR	4,125	18.04.28	08/24	100,73	100,65%
Daimler Trucks Finance North America LLC	USU2340BAW73	USD	5,375	18.01.34	04/24	100,47	99,40%
Davide Campari-Milano NV	XS2239553048	EUR	1,250	06.10.27	14/24	90,74	92,55%
Discover Financial Services	US254709AM01	USD	4,100	09.02.27	09/24	95,75	95,95%
General Electric Capital Corporation	XS0229561831	GBP	4,875	18.09.37	04/24	87,59	91,93%
Government of Ireland	IE00B4TV0D44	EUR	5,400	13.03.25	13/24	101,17	101,46%
Government of Italy	IT0005083057	EUR	3,250	01.09.46	13/24	87,26	86,27%
Government of Portugal	PTOTVMOE0000	EUR	4,908	23.07.25	13/24	101,05	100,85%
Government of Spain	ES0000012M85	EUR	3,250	30.04.34	07/24	99,81	99,45%
Government of Sweden	XS2756364795	USD	4,375	30.01.26	07/24	99,22	98,91%
Hannover Ruck SE	XS2198574209	EUR	1,750	20.09.37	06/24	85,11	86,88%
Hapag-Lloyd AG	XS2326548562	EUR	2,500	15.04.28	01/24	93,81	93,74%
Hewlett Packard Enterprise Company	US42824CBM01	USD	6,102	01.04.26	02/24	99,77	99,51%
Home Depot, Inc.	US437076CP51	USD	3,250	15.04.32	11-12/25	88,05	88,02%
ING Groep N.V.	XS2524746687	EUR	4,125	17.04.28	08/24	98,50	102,09%
JetBlue Airways Corporation	US477143AH41	USD	2,750	15.11.33	04/24	84,35	85,26%
Newmont Corporation	US651639AP18	USD	4,875	15.03.42	10/24	93,31	91,53%
Parpublica - Participacoes Publicas (Sgps)	PTPETFOM0009	EUR	4,200	16.11.26	13/24	99,29	100,00%
PepsiCo, Inc.	US713448DY13	USD	3,000	21.09.37	06/24	94,66	94,17%
Peru LNG SRL	USP7721BAE13	USD	5,375	22.03.30	02/24	81,71	86,26%
Philip Morris International Inc.	US718172AP42	USD	4,500	20.03.42	09/24	85,79	85,33%
Rakuten Group, Inc.	USJ64264AK09	USD	9,750	15.04.29	16/24	99,86	101,25%
Samsonite Finco S.a r.l.	XS1811792792	EUR	3,500	15.05.26	11-12/24	97,37	97,26%
Schlumberger Holdings Corporation	USU8066LAF14	USD	4,300	01.05.29	13/24	96,19	96,94%
Shell International Finance BV	US822582BT82	USD	2,875	10.05.26	02/24	96,24	95,78%
Shell International Finance BV	US822582BD31	USD	3,250	11.05.25	05/24	98,24	97,50%
Volvo Car AB	XS2486825669	EUR	4,250	19.09.37	06/24	99,95	100,15%