

PVI – The Global Investment Newsletter

24. November 2020

Anhaltende Sektorrotation

Die letzten Tage und Wochen waren geprägt von einer starken Sektorrotation im Aktienmarkt. Also raus aus den (nach statistischen Kennzahlen) hoch bewerteten Techaktien und anderen Corona-Rally-Gewinnern, rein in klassische Value-Aktien, Ölwerte, Zykliker, Banken und auch Emerging Markets. Der Startschuss dazu wurde gelegt durch die positiven Meldungen zu den Impfstoffen, die schon Anfang 2021 auf den Markt kommen sollten.

Diese Sektorrotation sollte weiter anhalten, wodurch die Indizes wie S&P 500 und DAX jedoch nicht weiter steigen sollten, da der Techsektor als Treibkraft nun ausfällt. Vielleicht war unsere Einschätzung aus dem letzten Börsenbrief etwas zu pessimistisch und die Märkte können sich bei diesen Ständen auch mit der Rotation behaupten, da sehr viel Geld im Markt ist. Wir würden jedoch viel mehr selektiv den Aktienmarkt angehen als einfach auf steigende Indizes zu setzen. Rückschläge sind bei den hochbewerteten Techaktien durchaus denkbar, sogar so stark, dass der Gesamtmarkt etwas nachgeben könnte.

Edelmetalle

Die Korrektur bei Gold und Silber weitete sich die letzten Tage deutlich aus, da der Wirtschaftsausblick infolge des Impfstoffes sich deutlich verbessert hat und dies eine Sektorrotation in Richtung Value-Aktien auslöste. Die Edelmetalle waren im Sommer schlichtweg überkauft, da viele US-Amerikanische Vermögensverwalter hier aufsprangen. Diese bewegen sich viel stärker kurzfristig und verkaufen auch zügig sobald der Trend bricht. Die klassischen physischen Goldkäufer aus dem mittleren Osten, Indien und China und auch die russische Zentralbank sind infolge der Wirtschaftskrise dem physischen Goldmarkt immer noch ferngeblieben.

Dennoch sehen wir, dass der Markt wohl die kommenden Tage und Wochen einen Boden bilden könnte, denn die Rahmenbedingungen sprechen zu stark für steigende Goldpreise. Mit dem kommenden Wirtschaftsaufschwung wird auch die Inflation etwas anziehen müssen – auch allein schon wegen des Basiseffektes von 2021 im Vergleich zu 2020. So werden die Ölpreise und weitere Rohstoffe einen deutlich positiven Inflationsbeitrag im Vergleich mit 2020 liefern. Daher empfehlen wir konservativen Anlegern die Schwäche in Gold und Silber zu nutzen und hier langfristige Positionen aufzubauen. Im 1. Halbjahr sollten sich die Preise sehr positiv entwickeln.

Öl und Gas

Der Öl-Sektor ETF (iShares S&P 500 Energy Sector UCITS ETF (Acc), ISIN IE00B42NKQ00, WKN A142NX) entwickelte sich sehr erfreulich seit der letzten Empfehlung. Anleger sollten Rücksetzer weiterhin als Kaufgelegenheit sehen und längerfristig investiert bleiben.

Chart iShares S&P 500 Energy Sector ETF (Quelle: www.finanzen.net):



Handlungsempfehlungen:

Erdgasaktien

Peyto

Wir bleiben weiterhin in den Erdgasaktien investiert. Der Gaspreis geriet seit Anfang November infolge des wärmeren Wetters in USA unter Druck, fand jedoch letzte Woche einen möglichen Wendepunkt. Die Gasaktien konnten sich behaupten und die letzten Tage infolge der Sektorrotation sogar zulegen. Peyto ist fundamental gesehen mit einem bereinigten KGV von 4 sehr günstig bewertet – auf Basis der momentanen Gaspreise. Zudem ist die Produktion bis Herbst 2021 zu 70% bereits hedged, sodass sich durch die kurzfristigen Schwankungen der Gaspreise kaum Änderungen auf den Gewinn für 2021 ergeben. Zudem werden ab Ende 2021 wichtige Hedges (zu Lieferverträgen) auslaufen, welche vor ca. 3 Jahren eher ungünstig getätigt wurden. Dies sollte den bereinigten Gewinn nochmals um ca. 50% steigen lassen, da man die Lieferungen zu besseren Konditionen dann abschließen kann. Das KGV würde dann Richtung 3 absinken. Die Aktie hat daher viel Luft nach oben. Die Aktie bleibt im Musterdepot.

Im Hinblick auf das momentan warme Wetter ist zu erwähnen, dass das Wetterphänomen „La Nina“ eher für einen kälteren Winter – vor allem für die Monate Januar, Februar, März sorgen könnte. Dies würde die Gaspreise in USA stark befeuern, da der Markt angebotstechnisch im Defizit ist. Die Preise könnten auf über 4 USD steigen.

Kaufen: Peyto, Kurs momentan: 3,15 CAD,

Kursziel 5-7 CAD, Zeitrahmen: 2 – 6 Monate, Stopp/Loss 2 CAD

Neuempfehlungen:

Centrica Plc, Kurs: 44,5 pence (Marktkapitalisierung: 2,57 Mrd. Pfund, WKN: A0DK6K, ISIN: GB00B033F229, handeln in London)

Um von der weiteren Renaissance des Value-Segments zu profitieren nehmen wir Centrica Plc ins Musterdepot auf. Centrica ist ein britischer Gasversorger, der Haushalte und Unternehmen beliefert. Der Kern der Firma ist die alte British Gas, welche die No.1 am Gasversorgungsmarkt ist. In den letzten Jahren wurde Centrica jedoch sehr schlecht geführt und der bisherige CEO versuchte ein Konglomerat aufzubauen. Akquisitionen in USA, ein Abstecher in Offshore Öl und Gasfelder, Beteiligungen an Nuklearkonzernen, all dies verschwendete die stetigen Gewinne des Basisgeschäftes und ließen die Aktie von über 300 pence auf nun 44 pence abrutschen. Im Frühjahr wurde der CEO nun entlassen und durch den bisherigen CFO ersetzt. Dieser lag bereits seit seinem Einstieg bei Centrica in 2018 mit dem CEO über Kreuz und konnte den Machtkampf letztlich gewinnen. Der neue Chef ist klar auf Shareholder-Value fokussiert und hat bereits das US-Gasversorgungsgeschäft für 2,8 Mrd. Pfund verkauft. Weitere Asset-Sales sind geplant und werden die Schulden des Konzerns damit wohl komplett tilgen können. Es bleibt damit nur noch die Pensionslast, welche noch aus der Monopolstellung vor der Privatisierung durch Margret Thatcher resultiert. Einer maximalen Pensionslast von 12 Mrd. Pfund stehen angesparte Anlagen in Höhe von knapp 10 Mrd. Pfund gegenüber. Sollten die Zinsen so niedrig bleiben, beliefe sich die mathematisch-kalkulatorische Nettoschuld auf ca. 1,4 Mrd. Pfund, ein kleinerer Zinsanstieg könnte dem Pensionsfonds jedoch schon einen rechnerischen Überschuss bescheren.

Das übrig bleibende Kerngeschäft der Gasversorgung ist eine stabile Cash-Cow mit längerfristigen Lieferverträgen und wirft dann ein EBITDA von 1 Mrd. Pfund ab. Je nach Annahme zum Verkaufserlös der restlichen Teile und der Pensionslast ergibt sich ein EV zwischen 4,3 und 5,8 Mrd. Pfund (EV/EBITDA multiples von 4,3x-5,8x). Die Wettbewerber sind jedoch mit Multiples über 12 Bewertet.

Das bereinigte KGV liegt im Bereich 4-4,8. Legt man eine Bewertung von nur 10 Mrd. Pfund zugrunde (EV/EBITDA von 10), so sollte die Aktie bei 120 bis 140 pence stehen.



Quelle: www.bigcharts.com

Getrieben werden sollte der Kurs durch die weiteren Asset Sales, durch eine neue Investorenroadshow und durch immense Kostensenkungen die vom neuen CEO initiiert wurden. Aufgrund des stabilen Basisgeschäftes und der geringen Nettoverschuldung scheint das Risiko hier sehr gering.

Kaufen: Centrica Plc (WKN: A0DK6K), Kurs momentan: 44,5 pence,

Kursziel 100-140 pence, Zeitrahmen: 9 – 12 Monate, Stopp/Loss 27 pence

Barrick Gold, Kurs 23 USD (Marktkapitalisierung: 43 Mrd. USD, WKN: 870450, ISIN: CA0679011084, handeln in New York, auch in Deutschland)

Barrick ist der groesste Goldproduzent weltweit und ist nach einer Reihe von non-core asset-sales nun fast schuldenfrei. Die Aktie reagiert stark auf den Goldpreis, da die Produktion ca. konstant bleibt und hohe Free-Cash-Flows entstehen. Die All-in Foerderkosten belaufen sich auf knapp 1000 USD, bei einer Produktion von knapp 5 Mio unzen ergibt dies einen Betriebsgewinn von ca. 4 Mrd USD. Steigt der Goldpreis um 100 USD, so wuerde der Gewinn

auf 4,5 Mrd USD ansteigen. Da wir von einem Anstieg der Inflationsraten (getrieben vom Basis- und Nachholeffekt) in Mitte 2021 ausgehen, sollte das Gold klar zu den Gewinnern gehören. Daher nehmen wir Barrick Gold ins Musterportfolio mit auf.



Quelle: www.bigcharts.com

Kaufen: Barrick Gold (WKN: 870450), Kurs momentan: 23 USD,

Kursziel 30-35 USD, Zeitrahmen: 4 – 8 Monate, Stopp/Loss 16 USD

Musterdepot: (Startwert am 01.01.2020: 100.000 Euro)

Zuwachs in 2020: +24,47%*

50.000 Euro Cash

24.470 Euro Peyto (Einstand: 2,85 CAD, Kurs aktuell: 3,15 CAD)

25.000 Euro Centrica Plc (Einstand: 44,5 pence)

25.000 Euro Barrick Gold (Einstand: 23 USD)

124.470 Euro Gesamtwert per 24.11.2020

*Wir legen eine vereinfachte Abgeltungssteuer von 25% dem Portfolio zu Grunde (berechnet jeweils nach einem Verkauf von Positionen).