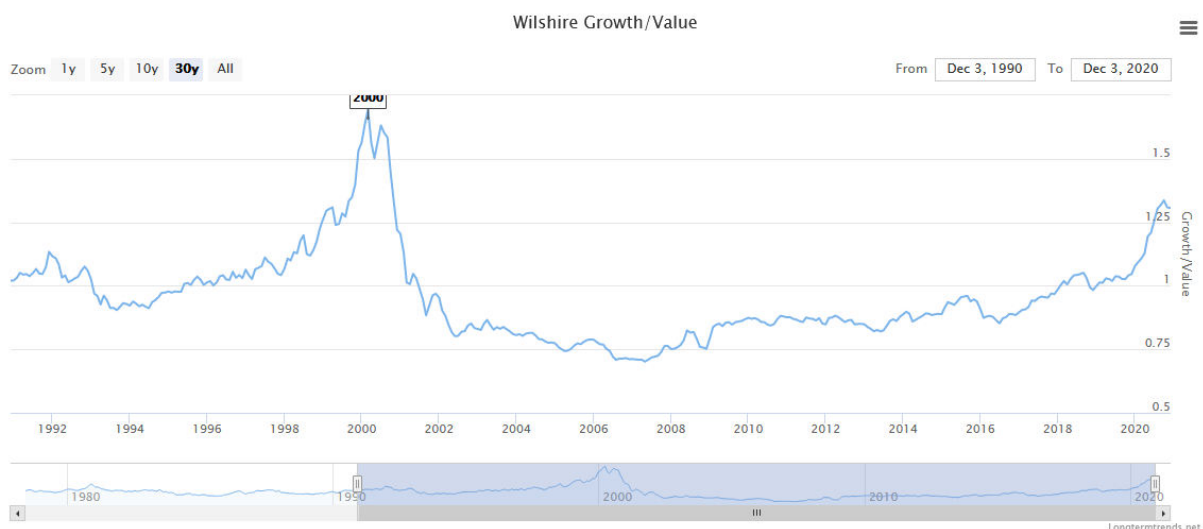


# PVI – The Global Investment Newsletter

09. Dezember 2020

## Comeback der Value-Aktien

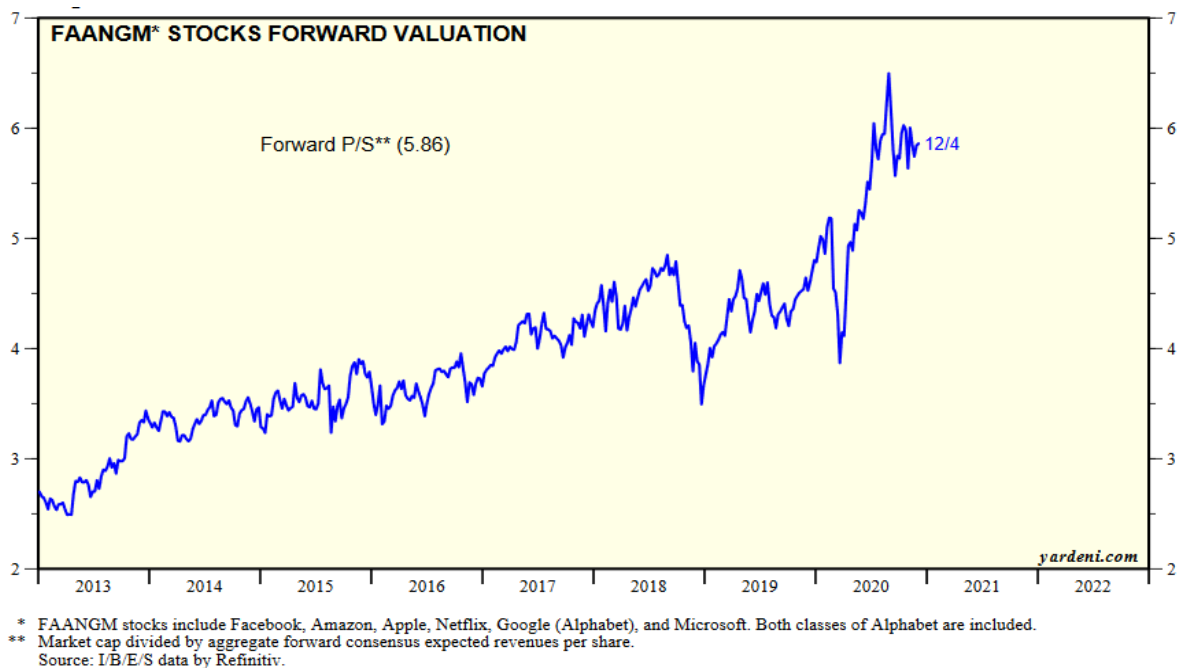
Nach fast 10 Jahren an relativer Underperformance erfreuen sich Value-Aktien wieder stärkerer Beliebtheit. Dies liegt an der deutlichen Unterbewertung dieser Aktien einerseits, andererseits aber auch an den Aussichten auf einen starken Wirtschaftsaufschwung in 2021/22. Zyklische, statistisch tief-bewertete Titel werden in dieser Phase favorisiert, die sehr hoch bewerteten Tech-Aktien sollten sich eher unterdurchschnittlich entwickeln. Der folgende Chart zeigt das Verhältnis von Wachstums- zu Value-Aktien. Dieses war nur während der Internetblase im Jahr 1999 noch höher als heute. Danach folgte ein jahrelanger Aufschwung für die Value-Aktien.



Quelle: [www.longtermtrends.net](http://www.longtermtrends.net)

Die FAANG-Aktien haben von den Lockdown-Massnahmen profitiert, es ist jedoch fraglich ob die Wachstumsraten in den kommenden Jahren gehalten werden können, da allein aufgrund der schieren Größe dieser Unternehmen weitere Zuwächse langsamer von statten gehen sollten. Die Bewertungen gemessen am Marktkapitalisierung/Umsatzverhältnis (siehe Chart unten) und anderen Bewertungsmaßstäben sind extrem hoch; dies sollte in Verbindung mit einer Verlangsamung des Wachstums dieser Unternehmen in den kommenden Jahren für eine weit schwächere Aktienkursentwicklung dieses Baskets sorgen.

Chart: Kurs-Umsatz-Verhältnis der FAANGM-Aktien:



Quelle: [www.yardeni.com](http://www.yardeni.com)

## Edelmetalle

Die Edelmetalle wendeten tatsächlich genau Ende November und könnten eine Phase des Aufschwunges die kommenden Monate vor sich haben. Wir bleiben – aus den im letzten Börsenbrief genannten Gründen – positiv für Gold und Silber und raten weiterhin bei Kurschwächen langfristige Positionen aufzubauen.

## Erdgasaktien

Aufgrund des bisher warmen Winters in USA gerieten die Gaspreise weiter unter Druck. Die Erdgasaktien konnten sich besser behaupten. Wir halten an unseren Positionen fest und betonen nochmals, dass der Winter im La Nina Jahr generell eher kalt ausfällt und die Kältewelle auch noch im Januar oder Februar einsetzen könnte. Desweiteren würden Gaspreise tiefer als 2,4 USD die Verstromung von Gas zugunsten von Kohle wieder befeuern. Daher empfehlen wir Anlegern, die mit Futures oder Zertifikaten handeln, bei den momentanen Gaspreisen (ca. 2,45 USD im März-Kontrakt) Positionen aufzubauen. Kursziel wären 3-4 USD im März/April.

## **Handelsempfehlungen:**

### **Amplify Energy**

Um an der Renaissance der Value- und auch Energieaktien zu partizipieren nehmen wir **Amplify Energy** (Kurs: 1,33 USD, WKN: A2PP3L, ISIN: US03212B1035, Marktkapitalisierung ca. 50 Mio. USD, handeln in New York) ins Musterdepot mit auf.

Während das Papier klar als spekulativ eingestuft wird, sind die Zeichen für den Turn-Around hier klar positiv, man ist zu 90% über den Berg. Amplify Energy ist eine der wenigen Firmen mit einem 50-50 Gas-Öl Förderverhältnis.

#### *Fundamentale Lage am Öl- und Gasmarkt:*

Während noch vor Corona-Krise die Gasförderer deutlich unter Druck waren und die Ölförderer besser da standen, hat sich das Verhältnis infolge des Lock-Downs nun zunächst umgekehrt. Da die Ölnachfrage bei momentan ca. 93 Mio. bbl pro Tag nun ca. 7 Mio. bbl unter Vorkrisenniveau ist, haben die Ölfracker heftig reagiert und die Bohrungsaktivitäten dramatisch heruntergefahren. Da beim Ölfracking Erdgas oft als Beiprodukt entsteht, sank somit auch die Erdgasproduktion deutlich (ca. 30% der Erdgasförderung ist Beiprodukt). Da die Nachfrage nach Erdgas aber relativ stabil in USA ist und sich auch der LNG Handel (Exporte nach Asien) wieder Richtung Vorkrisenniveau bewegt, ist der Gasmarkt nun im Defizit. Natürlich kommt es kurzfristig auf das Wetter und die Temperaturen während der Winterheizsaison in USA an, ungeachtet dessen aber, muss in einigen Quartalen das Angebot an Erdgas steigen oder die Nachfrage nach Erdgas durch steigende Gaspreise zurückgedrängt werden. Die Gasförderer werden aber erst bei einem Gaspreis von 3-3,5 USD in neue Bohrungen investieren. Daher gehen wir, wie in unseren vorigen Börsenbriefen dargestellt, von steigenden Gaspreisen aus. Dieses Szenario könnte nur durch eine Wiederaufnahme der Fracking-Aktivitäten der Ölförderer abgewendet werden. Dies sollte aufgrund der momentan weltweiten Überversorgung mit Erdöl erst nach der Erholung der Ölnachfrage, also ab Mitte 2021 geschehen können. Ferner würden die Öl-Fracking-Aktivitäten erst bei Ölpreisen über 50 USD (Basis WTI Öl) ausgeweitet werden können.

Daher sehen wir die Gaspreise in 2021 auf deutlich über 3,5 USD steigen und die Ölpreise erst in 2022 wieder auf 55-60 USD (WTI) anziehen.

Aufgrund der Dynamik zwischen Öl- und Gaspreisen ist es jedoch sehr unwahrscheinlich, dass sowohl der Gas- als auch der Ölpreis gleichzeitig wieder auf tiefe Niveaus fallen werden können. Aus diesem Grund ist eine Anlage in Amplify Energy sehr empfehlenswert, da in den kommenden Monaten dem Markt klar werden wird, dass zumindest die eine Hälfte der Assets aufgewertet werden muss.

Chart: Amplify Energy



Quelle: [www.bigcharts.com](http://www.bigcharts.com)

Amplify Energy wurden infolge des Absturzes der Öl- und Gaspreise in der Corona-Krise im Frühjahr die Bankkreditlinien nur unter der Auflage verlängert, dass jeder Cent an Cash-Flow zur Schuldenreduzierung eingesetzt werden muss. Durch die schnelle Erholung der Öl- und vor allem nun der Gaspreise konnte die Reduzierung schneller als geplant von statten gehen. Daher konnte im November sogar eine Lockerung der Auflagen und ein zusätzlicher Spielraum bei den Kreditlinien eingeräumt werden.

Dies, in Verbindung mit der Tatsache, dass Amplify ca. 70% der Produktion für 2021 bei guten Preisen (ca. 45 USD Öl und 2,4 USD Gas) bereits abgesichert hat, bedeutet, dass es sehr sicher ist, dass die Schulden von momentan ca. 250 Mio. USD in Richtung 200 Mio. USD schmelzen werden können. Die Banken räumen Amplify momentan einen Kreditspielraum bis 270 Mio. USD ein. Damit sollte man ziemlich sicher "über den Berg sein" und die Börse kann sich auf die enormen Werte der Öl und Gas-Assets von Amplify konzentrieren: Bei den momentanen Preisen, sollte man einen Free-Cash-Flow von ca. 50 Mio. in 2021 erzielen können - bei einem momentanen Börsenwert von nur 50 Mio. USD! Die bei Ölk Aktien wichtige Bewertungskennzahl – der abgezinste Wert (sog. „PV10“) der momentanen Produktion (ohne neue Bohrungen) beläuft sich bei den momentanen Öl und Gaspreisen auf über 500 Mio. USD, oder nach Abzug von Schulden auf ca. 5 USD pro Aktie. Dieser Wert reagiert, genauso wie Amplifys Cash-Flow sehr sensitiv auf den Öl- und Gaspreis, wie diese Bewertungsmatrix verdeutlicht:

		Ölpreis (USD WTI)						
		30	35	40	45	50	55	
<b>Gaspreis (USD, Henry Hub)</b>	<b>2.00</b>	-0.50	0.40	1.60	3.20	4.60	8.00	
	<b>2.25</b>	0.40	1.35	2.55	4.20	5.60	8.95	
	<b>2.50</b>	1.35	2.30	3.50	5.15	6.55	9.90	resultierende
	<b>2.75</b>	2.30	3.30	4.50	6.10	7.50	10.85	Nettowerte pro
	<b>3.00</b>	3.25	4.20	5.30	7.05	8.50	11.80	Aktie
	<b>3.25</b>	4.20	5.20	6.40	7.95	9.40	12.75	
	<b>3.50</b>	5.15	6.10	7.30	8.95	10.35	13.70	

Wohlgemerkt fließt in diese Berechnung nur die aktuelle Produktion mit ein, nicht jedoch weitere Werte, die durch mehr Bohrungen gehoben werden könnten, sofern die Ölpreise über 55 USD und die Gaspreise über 3 USD stehen würden (ab dann wäre es für Amplify sinnvoll zu bohren). Aufgrund dieser hohen Werte verwundert es kaum, dass die Banken Amplify vor der Corona-Krise noch Kreditlinien sogar über 500 Mio. USD zugestanden, da diese durch die Werte der zukünftigen Cash-Flows gedeckt schienen. Wir gehen davon aus, dass sich die Öl- und Gaspreise in 2021/22 deutlich erholen und der Aktienkurs von Amplify sich Richtung 5-10 USD erholen werden wird.

Der Kurs von Amplify ist momentan dadurch gedrückt, dass ein großer Fonds (Fir Tree Capital) seine Bücher bereinigt und täglich ca. 0,1 Mio. Aktien am Markt verkauft. Der Anteil von 20% an Amplify den Fir Tree noch hält ist nur noch ca. 10 Mio. USD Wert – dies macht bei einem Gesamtkapital des großen Fonds von 4 Mrd. USD kaum mehr etwas aus. Daher verkauft Fir Tree undiskriminiert. Solche Bereinigungen von institutionellen Büchern bieten oft sehr gute Kaufgelegenheiten.

Ferner ist die Ölbranche aufgrund der schlechten „ESG“ (Ecological, Social, Governance) – Einstufung bei vielen Fonds auf der Verkaufs- bzw. Bereinigungsliste. Über den Sinn bzw. die Realität dieser Einstufung kann man streiten, jedoch bringt dies extrem tiefe Kurse bei den Öl- und Gasaktien mit sich – genau zu einem Zeitpunkt, da sich das Angebot verknappt und die Nachfrage nach der Öffnung der Wirtschaft wieder anziehen sollte. Daher ergeben sich besonders gute Chancen in diesem Sektor.

**Kaufen: Amplify Energy, Kurs momentan: 1,33 USD,**

Kursziel 5-10 USD, Zeitrahmen: 12 – 24 Monate, Stopp/Loss 0,5 USD

**Musterdepot: (Startwert am 01.01.2020: 100.000 Euro)**

**Zuwachs in 2020: +22,40%\***

<b>25.000</b>	<b>Euro Cash</b>
<b>25.000</b>	<b>Euro Amplify Energy (Einstand: 1,33 USD)</b>
<b>22.140</b>	<b>Euro Peyto (Einstand: 2,85 CAD, Kurs aktuell: 2,85 CAD)</b>
<b>24.720</b>	<b>Euro Centrica Plc (Einstand: 44,5 pence, Kurs aktuell: 44 pence )</b>
<b>25.540</b>	<b>Euro Barrick Gold (Einstand: 23 USD, Kurs aktuell: 23,5 USD)</b>
<hr/>	
<b>122.400</b>	<b>Euro Gesamtwert per 09.12.2020</b>

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