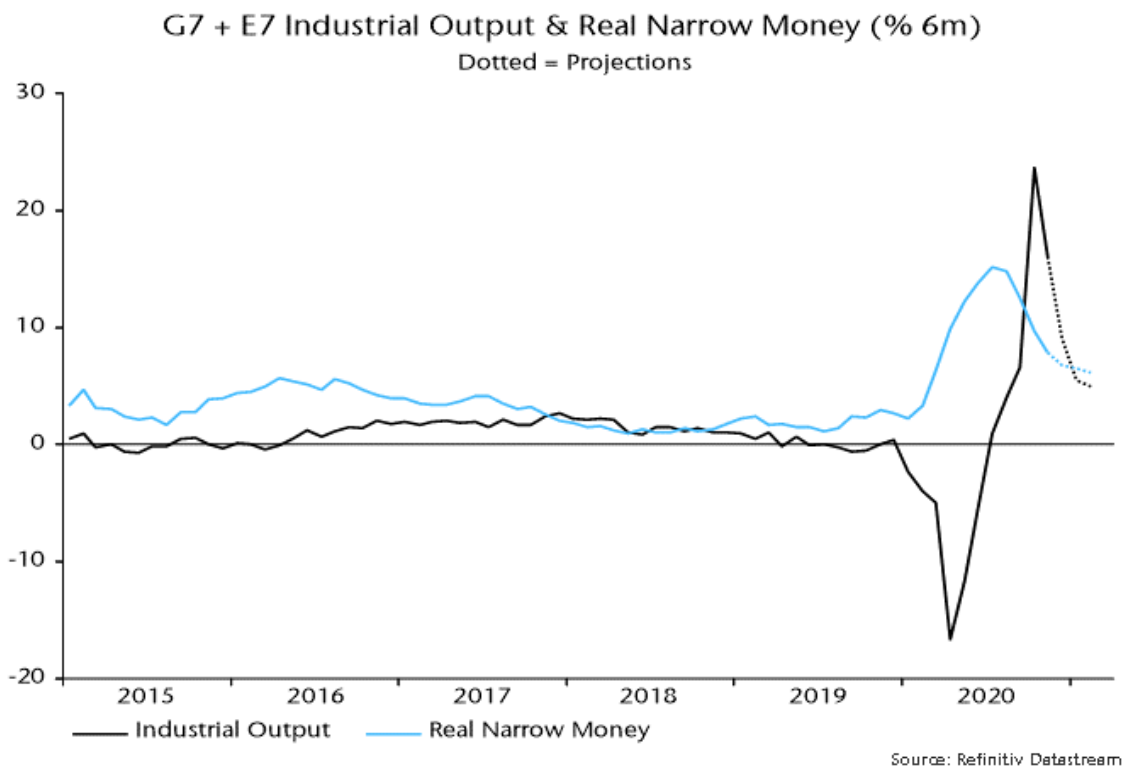


PVI – The Global Investment Newsletter

13. Januar 2021

Aktien

Der S&P 500 könnte vor einer Korrektur (ca. 10%) stehen. Nach dem steilen Anstieg seit dem Corona-Tief vom Frühjahr, ist inzwischen viel Spekulation im Markt (vor allem in den hochbewerteten Wachstumswerten, in Tesla und Bitcoin). Die mittelfristigen Fundamentals sind jedoch positiv, dies spricht daher eher für eine Korrektur. Die US Fondsmanager sind inzwischen in Aktien höher gewichtet als noch vor dem Corona-Crash, ihr Cash-Anteil liegt mit 4% sehr tief. Die Geldmenge ist zwar steigend, die Überschussgeldmenge (die meist in Aktien und Co. fließt) ist jedoch aufgrund des starken realwirtschaftlichen Re-bounds nun negativ. Allerdings sollte sich das Verhältnis in Q2 wieder umkehren. **Daher werden wir nun höhere Cash-Bestände in den Depots vorhalten um sich ergebende Chancen ausnutzen zu können.**

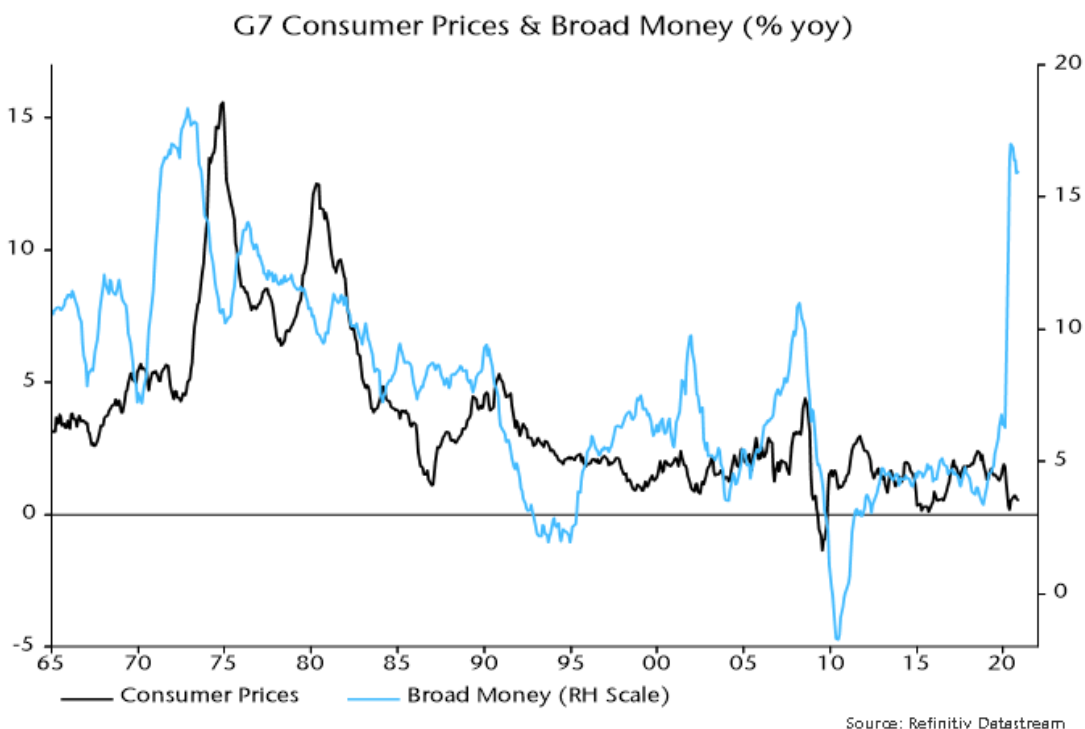


Quelle: www.moneymovesmarkets.com

Edelmetalle

Die Edelmetalle zeigten zeitweise deutliche Kurskorrekturen (wie im letzten Börsenbrief prognostiziert). Dies folgte auch auf die Eroberung des Senats durch die Demokraten, was eine noch expansivere, schuldenfinanzierte Politik mit sich bringt. Dies lässt die langfristigen Zinsen in USA etwas ansteigen (da erwartet wird dass nun mehr Anleihen angeboten werden müssen) und hat die Edelmetalle belastet. Man sollte jedoch hier gelassen bleiben und wissen, dass dies nur ein kurzfristiges Phänomen ist. Die Schulden der USA haben momentan nur eine Durchschnittslaufzeit von 3,5 Jahren – aufgrund der immensen Schuldenstände und der Pandemie-Rettungsfinanzierung wird die Notenbank FED die Zinsen unten halten müssen, sogar unter der Inflation. Die Inflation sollte allein aufgrund des Basiseffektes in Q2 deutlich steigen und dann – wieder der Erwartung der Marktteilnehmer – auch in 2022 und später erhöht bleiben, da die Geldmengen so stark wie seit den 70er Jahren nicht mehr ausgeweitet wurden und das Bankensystem nicht gezwungen wurde (wie in der Finanzkrise von 2008/9) zu kontrahieren (was den Effekt der Geldmengenausweitung teils kompensiert hat).

Chart: Ausweitung der Geldmenge (M3) in USA:



Quelle: www.moneymovesmarkets.com

News zu Aktien im Modellportfolio und auf unserer Watchliste:

Erdgasaktien

Die Erdgasaktien sind wieder zum Leben erwacht! Die Ursache hierfür ist die sich formierende „Polar Vortex“, welche sehr kalte Luftmassen von der Arktis bis nach USA und Europa bringen könnte. (<https://eu.cincinnati.com/story/weather/2021/01/12/polar-vortex-bringing-cold-weather-weekend/6619964002/>)

Dies ist als sehr bullish zu werten, da der Gasmarkt in USA ohnehin unterversorgt ist. Die LNG-Märkte in Europa und Asien sind momentan auch sehr angespannt, da das kalte Wetter in Spanien für Rekordminustemperaturen sorgte und damit für eine starke Nachfrage nach Flüssiggasimporten. Daher sind die Erdgasaktien ausgebrochen:



Quelle: finance.yahoo.com

Dies sollte erst der Auftakt gewesen sein, denn diese Aktien sind fundamental weiterhin sehr günstig bewertet und sollten die kommenden Wochen und Monate stark zulegen können.

Kaufempfehlungen:

Neben **Peyto** (im Musterdepot) ist auch Marktführer **EQT Corp.** (Kurs 16,5 USD, ISIN: US26884L1098, Kursziel 25-28 USD, Stopp-Loss 10 USD) sehr interessant. Auch **Hebelzertifikate auf den Erdgasfuture** (Kurs momentan 2,73 USD, Ziel: 4+ USD) sind zu empfehlen. Beispielsweise **Vontobel-Call**: ISIN: DE000VQ19AP5, Barrier: 2 USD, Kurs 0,65 Euro, Kursziel 1,8-2,5 Euro, Stopp-Loss 0,2 Euro.

Erdöl-Amplify Energy:

Der Kurs erlebte die letzten Tage einen regelrechten Höhenflug und liegt nun über 2,2 USD. Dies wurde vom steigenden Ölpreis angetrieben, da Saudi-Arabien ankündigte nochmals 1 Mio. bbls vom Markt zu nehmen um den Preis zu stützen. Bei nun knapp 55 USD WTI-Öl wird die Luft nun jedoch sehr dünn. Der globale Ölmarkt ist zwar momentan unterversorgt und die rekordhohen Lagerbestände schmelzen, dies liegt jedoch nur an der Kürzung der Förderung durch die OPEC von ca. 7 Mio. bbls pro Tag. Die US Produktion der Fracker ist um ca. 2,5 Mio. bbls zurückgegangen, die Nachfrage liegt momentan noch 7 Mio. unter dem Niveau vor der Krise. Allerdings sollten die US-Fracker nun Anreiz haben die Produktion auszuweiten – dies scheint jedoch unwahrscheinlich, da die OPEC am Ende dann die US-Fracker zu ihren Lasten subventionieren würde. Das Öl scheint daher kurzfristig überhitzt zu sein und könnte die kommenden Wochen einen Rückschlag in Richtung 40-45 USD erleben, bevor die Preise dann erneut anziehen sollten. **Daher werden wir bei Amplify Energy im Musterdepot Gewinne mitnehmen.** Investoren mit einer längerfristigen Strategie können in diesem Wert auch bleiben, denn die kommenden Quartale sollten noch deutlich höhere Kurse winken können.

Neue Handlungsempfehlungen:

ENAV S.p.a. (Kurs 3,57 Euro, SIN: IT0005176406, WKN: A2ANNA, handeln in Mailand)

ENAV ist ein italienischer Flugsicherungsdienstleister mit Konzession mit unbegrenzter Laufzeit und gehört zu gut 50% dem italienischen Staat. Als Provider der italienischen Luftraumkontrolle betreibt ENAV ein reguliertes, hoch rentables Geschäft und bezahlt in der Regel 80% des Reingewinns als Dividenden aus. Alle Flugsicherungsdienstleister Europas werden von der europäischen Regulierungsbehörde reguliert – Eurocontrol ist der Provider der Europäischen Luftraumkontrolle.

Jeder nationaler Provider bekommt von den überfliegenden und landenden Fluggesellschaften nach einem bestimmten Schlüssel Gebühren für die Benützung des Flugraums. Die Gebührentafel besagt, dass ENAV Einnahmen fast unabhängig von der Anzahl der Überflüge Gebühren zustehen. Da die Fluggesellschaften infolge der Corona-Krise sehr wenig flogen, führte diese Regel dazu, dass Eurocontrol und ENAV diese Einnahmen in die Zukunft verschoben, dass quasi die Mindereinnahmen von 2020, als erhöhte Gebühren in den Folgejahren vereinnahmt werden sollen. Da die Verluste der Fluglinien so hoch sind, wurde jedoch eine Kürzung dieser zukünftigen Nachholgebühren um 15% beschlossen. Infolge der Corona-Krise wird demnach ein angepasstes europäisches Regelwerk in 2021 beschlossen werden müssen

Gebührenschemata ENAV:

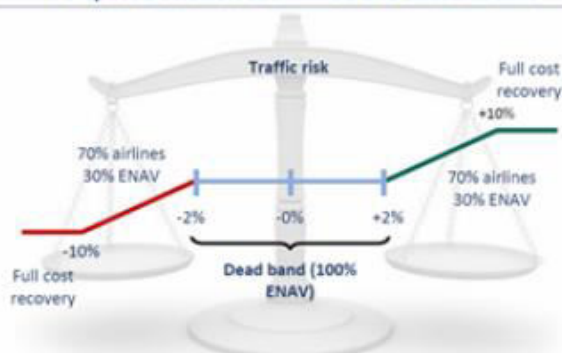
Traffic Balance

Key Principles

Deviation between planned traffic from Performance Scheme and current traffic leads to a traffic risk borne:

- Entirely by ENAV if the delta is within the +/- 2% range
- 30% by ENAV and 70% by airlines if the delta is within:
 - 2% / -10% or
 - +2% / +10%
- 100% by airlines if the delta is < -10% or > +10%

Impact Deviation of Planned and Actual Traffic



Source: ENAV elaborations on Eurocontrol data

RP2 En-route Planned Traffic vs Actual Traffic



Quelle: ENAV

Durch die Erholung der Luftfahrt nach der Überwindung der Pandemie, wird man jedoch mittel- bis längerfristig wieder zu den normalen Gebühreneinnahmen kommen und für die Jahre 2022-2027 sollten sogar Mehreinnahmen (infolge der Nachholung) entstehen können.

Daher sollte ENAV mittelfristig wieder Nettogewinne in Höhe von 0,25 Euro pro Aktie generieren können und Dividenden von 0,2 Euro bezahlen können. Infolge der vorteilhaften Regulierung steigen die Einnahmen und Gewinne von ENAV mit mindestens der Inflationsrate an – der Gewinn kann durch Effizienzmaßnahmen nochmals etwas schneller wachsen.

Bezogen auf den momentanen Kurs von ca. 3,57 Euro bedeutet dies ein KGV von ca. 14 und eine Dividendenrendite von ca. 5,5%. Dies ist für ein derart stabiles, inflationsgeschütztes, hochrentables Geschäft moderat. Ein Bewertungsmodell nach DCF-Methode und auch Vergleichswerte mit anderen regulierten Geschäften legt einen Wert von ca. 5 Euro nahe (da notierte die Aktie auch vor der Krise). Die Nachholeinnahmen sollten für die kommenden Jahre nochmals einen Zusatzgewinn von 0,4 Euro pro Aktie in Summe bringen können.

Chart: ENAV S.p.a.



Quelle: www.bigcharts.com

Da die Bilanz sehr solide ist (Schulden von nur 1x Ebitda) wäre eine Sonderdividende auch denkbar.

Vor einiger Zeit galten Anlagen in Italien aufgrund des möglichen Zerfalls der Eurozone als riskant. Aufgrund der Corona-Pandemie ist dieses Thema nun für wohl längere Zeit vom Tisch – schließlich wurden die ersten gemeinschaftlich haftenden Schuldtitel von der EU inzwischen ausgegeben. Daher und aufgrund der starken Cash-Flows, der soliden Bilanz und der Dividendenpolitik scheint ein Investment in ENAV als konservativ.

Kaufen: ENAV S.p.a. (ISIN: IT0005176406, WKN: A2ANNA), Kurs 3,57 Euro,

Kursziel 5-5,5 Euro, Zeitrahmen: 12 – 24 Monate, Stopp/Loss 2 Euro

Risiko: moderat - mittel

Neues, Konservatives Musterdepot

Angeregt durch einige neue Abonnenten wird ab sofort ein zusätzliches, konservativeres Musterdepot geführt. Hier werden Werte vorgestellt welche ein eher risikoarmes Geschäft und sehr starke Bilanzen haben. Dazu werden auch dividendenstarke Werte vorgestellt, da selbst die Anleihe-ETFs in USA momentan kaum noch Zinsen abwerfen, bzw. das Risiko einer solchen Anlage längerfristig sogar höher ist als eine gute Auswahl solider Dividentitel.

Die Renditeerwartungen werden natürlich nicht an das spekulative Depot reichen können. Generell sind wir hier mit Renditen von 7-10% p.a. zufrieden, durch geschicktes Timing ist unter Umständen noch mehr zu erzielen.

Konservatives Musterdepot: (Startwert am 13.01.2021: 100.000 Euro)*

15.000 Euro ENAV (Einstand 3,58 Euro)

10.000 Euro Barrick Gold (Einstand: 23,6 USD)

75.000 Euro Cash

100.000 Euro Gesamtwert per 13.01.2021

Spekulatives Musterdepot: (Startwert am 01.01.2020: 100.000 Euro)

Zuwachs in 2020: +22,89%*

Zuwachs in 2021: +16,93%*

24.625	Euro Rafael Holdings (Einstand 24,2 USD, aktuell: 23,7)
28.400	Euro Peyto (Einstand: 2,85 CAD, Kurs aktuell: 3,70 CAD)
27.800	Euro Centrica Plc (Einstand: 44,5 pence, Kurs aktuell: 49,5 pence)
67.070	Euro Cash

143.695 Euro Gesamtwert per 29.12.2020

Transaktionen:

Verkauf: Amplify Energy zu 2,25 USD

Es entstanden Gewinne von 70% in 4-5 Wochen!

Verkauf: Barrick Gold zu 23,6 USD (wegen Umbuchung zum konservativen Depot)

*Wir legen eine vereinfachte Abgeltungssteuer von 25% den Portfolios zu Grunde (berechnet jeweils nach einem Verkauf von Positionen). Die Wechselkursveränderungen werden in den Werten mitberücksichtigt, aus Gründen der Übersichtlichkeit jedoch oben nicht angezeigt).