

# PVI – The Global Investment Newsletter

09. April 2021

## Aktien

Die Aktienmärkte stiegen die vergangenen Tage weiter auf Rekordhöhen – der S&P 500 durchbrach erstmals die 4000er Marke und der DAX die 15000. Sieht man sich die Bewertungen der Aktienmärkte im historischen Kontext an, sind diese nun äußerst teuer – spiegelbildlich also von vor einem Jahr, als viele Aktien mitten in der Corona-Krise zu Discount-Preisen zu haben waren.

Chart: Bewertungsmaßstäbe des S&P500

**Figure 1. Equity Valuations are at All-Time Highs**

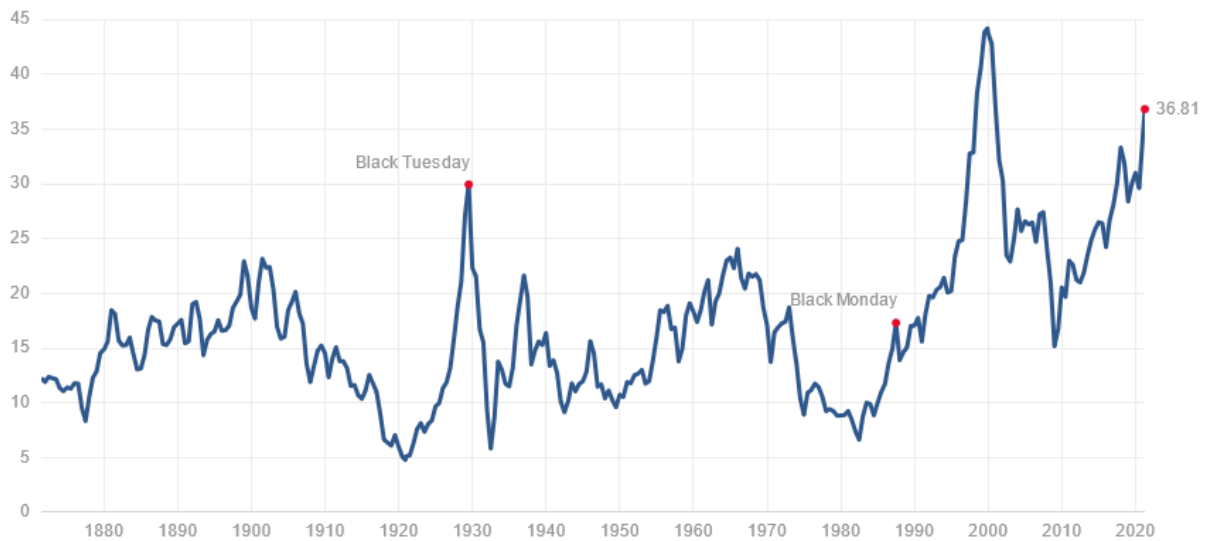
S&P 500 Valuations		
Model Factors	Most Recent Value	Historical Percentile
Median EV to Sales (Ex-Financials)	4.0	100%
U.S. Total Market Cap to GDP	170%	100%
EV to Free Cash Flow Margin-Adjusted (Ex-Financials)	48.8	100%
Median Price to Sales	2.8	100%
Median Price to Book	3.9	100%
Median EV to EBITDA (Ex-Financials)	15.0	100%
Aggregate EV to Sales	3.0	100%
Aggregate EV to Trailing 12M EBITDA	17.5	100%
Aggregate EV to 2021 EBITDA Estimate	15.9	100%
Aggregate Price to 2021 Book Value Estimate	3.8	100%
Aggregate Price to Tangible Book Value	12.8	100%
Aggregate Price to Earnings	27.9	98%
Cyclically Adjusted P/E (CAPE)	32.9	97%
Aggregate Price to 2021 Earnings Estimate	25.6	97%
Aggregate Price Book	3.9	91%

Source: Bloomberg, Yale/Robert Shiller, John Hussman. Data as of November 2020.

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

Die o.g. Daten sind nach dem weiteren Anstieg der letzten Monate noch extremer geworden. Die Indikatoren liegen nun fast alle auf historischen Hochs. Die Bullen argumentieren hier, dass diese Werte durch die extrem niedrigen Zinsen, die niedrige Inflation, der Mangel an Alternativen und durch die hohe, oft monopolartige Qualität der treibenden Technologie-Aktien gerechtfertigt sind. Diese Punkte treffen klar zu, dennoch scheinen uns alle diese Argumente in den heutigen Kursen eingepreist.

Chart: Shiller-CAPE



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

Vor allem werden die Risiken hier klar übersehen: steigende Zinsen infolge einer starken US-Wirtschaft und vor allem infolge von rekord-hohen Budget-Defiziten unter Biden. Ein Anstieg der Inflation infolge der massiven Geldmengenausweitung und infolge der Blanko-Checks an die Bevölkerung. Dazu kommt nun auch die Aussicht auf steigende Unternehmenssteuern nach dem Plan von Präsident Biden.

Während die großen „FAANG-Werte“ nach einigen Quartalen der Konsolidierung nicht in Blasenbewertungen stecken, konzentriert sich die Blase vor allem auf die 2. Reihe im Nasdaq und in den „SPACs“. Die Industrie- und Value-Werte sind nach den Anstiegen seit November auch nicht mehr so deutlich unterbewertet.

Wir sehen daher, dass auf den Aktienmarkt eine deutliche Korrektur in den nächsten Monaten zukommen wird. Es sei hier darauf hingewiesen, dass es bei diesen Niveaus wenige Value-Käufer geben wird, sobald die Charts angebrochen sind und sich die Momentum- oder Technischen Investoren aus dem Markt zurückziehen. Daher sehen wir im Nasdaq-100 auch stärkeres Rückschlagpotential kommen, es scheint gut möglich, dass im Sommer die Kurse auch unter 10.000 Punkten notieren werden (aktueller Stand: ca. 13.800 Punkte).

Der DAX und S&P 500 sollten etwas besser abschneiden, dennoch sehen wir deutlich tiefere Kurse voraus. Eine Kurskorrektur von 10-15% sollte hier niemanden überraschen. Unsere Portfolios positionieren wir entsprechend defensiv – Cash halten, Put-Optionen. Auf der Long-Seite sind Investments in Gold, Silber und Goldminen sehr interessant – die Bewertungen und das Sentiment sind hier aussichtsreich.

Die Tesla-Aktie konnte mit dem Nasdaq die letzten 2 Wochen wieder zulegen. Wir empfehlen hier wieder neue Short-Positionen aufzubauen und sehen Kursziele bei Tesla (Kurs aktuell 685 USD) von 570-580 USD die kommenden Wochen, in einigen Monaten könnte der Kurs in Richtung 450 USD fallen. Entsprechende **Put-Optionen auf Tesla** wären:

**Kurzfristige Kaufempfehlung: Put-Optionen auf Tesla** (ISIN: DE000PF6LXU9 , WKN: PF6LXU, Laufzeit: 21.5.2021, Basispreis 860 USD, Kurs: 15,4 Euro, Emittent: BNP)

*Kursziel: 20 –25 Euro, Zeithorizont: einige Wochen, Stopp/Loss: 6 Euro*

Risiko: hoch

Der Put hat ein Bezugsverhaeltnis von 10:1 und ein Delta von -0,85. Daher bedeutet ein Kauf von ca. 11,5 Scheinen, dass man 1 Tesla-Aktie Short ist: für jeden Dollar den Tesla nachgibt, gewinnt man ca. 1 USD hinzu (und umgekehrt).

Da die Put-Optionen auf den S&P 500 im Musterdepot bei 1,00 Euro ausgestoppt wurden gehen wir nun im Nasdaq-100 neue Put-Optionen ein. Die Puts haben uns etwas Performance gekostet, da der Markt weiter stieg. Mit den Puts auf den Nasdaq-100 wollen wir einerseits das Depot bis September absichern, andererseits zielen wir auch darauf ab mit diesen Puts einen positiven Performancebeitrag zu erzielen.

**Kaufempfehlung: Put-Optionen auf Nasdaq-100** (ISIN: DE000KE37885 , WKN: KE3788, Laufzeit: 17.9.2021, Basispreis 15.500 Punkte, Kurs: 16,5 Euro, Emittent: Citigroup)

*Kursziel: 30 –50 Euro, Zeithorizont: einige Monate, Stopp/Loss: 5 Euro*

Risiko: hoch (ein Einsatz als Absicherung kann jedoch das Risiko eines Portfolios verringern)

Der Put hat ein Bezugsverhaeltnis von 100:1 und ein Delta von -0,78. Daher bedeutet ein Kauf von ca. 125 Scheinen, dass man 1 Nasdaq-100 Short ist: für jede 100 Punkte den der Nasdaq nachgibt, gewinnt man ca. 100 USD hinzu (und umgekehrt).

## Edelmetalle

Gold testete die letzten Tage das bisherige Jahrestief bei 1680 USD, drehte jedoch anschließend deutlich nach oben. Dies werten wir als positiv, wir gehen davon aus, dass sich hier ein Umkehrpunkt herausgebildet hat. Wir sehen dass das Sentiment in den Edelmetallen verhalten ist, die Fundamentals sind jedoch sehr positiv.

Die Stimmung am Goldmarkt könnte sich durch die (ab April/Mai) kommenden offiziellen Inflationsdaten deutlich aufheizen, denn es werden Inflationsraten von über 4% in USA und über 3% in Europa gemeldet werden. Davon sprechen auch die EZB und bedeutende US-Ökonomen. Erst im Herbst könnten sich diese Zahlen etwas beruhigen – dies hängt vor allem von den weiteren Hilfspaketen und Geldmengenspritzen ab.

Sollte der Aktienmarkt zur Schwäche neigen, könnte auch dies eine Edelmetall-Rallye auslösen, da man dann mit einer Verlängerung der 0%-Zinspolitik rechnen würde. Daher haben wir ein vielversprechendes Set-up am Gold- und Silbermarkt. Wir könnten uns Goldpreise von über 2000 USD und Silberpreise von 35-40 USD bis Herbst gut vorstellen.

Konservativere Investoren sollten sich daher Gold ETFs (Xetra-Gold, Wkn: A0S9GB) und Silber ETFs (Wisdomtree, Wkn: A0N62F) ins Depot legen.

### **Kaufempfehlung: Silber ETF** (ISIN: DE000A0N62F2 , WKN: A0N62F, Kurs 19,8 Euro)

*Kursziel: 25 –35 Euro, Zeithorizont: einige Quartale*

Risiko: mittel

Für spekulative Investoren sind mittelfristige Silberoptionen sehr interessant. Mit einem Hebel von ca. 3 und einer Laufzeit bis Ende des Jahres kann man überproportional vom Silber profitieren.

### **Spekulative Kaufempfehlung: Silber Call-Option** (ISIN: DE000PZ6T2N1 , WKN: PZ6T2N, Laufzeit: 17.12.2021, Basispreis 18 USD, Kurs: 6,5 Euro, Emittent: BNP)

*Kursziel: 14 –20 Euro, Zeithorizont: bis Herbst, Stopp/Loss: 2 Euro*

Risiko: hoch

## **Gold- und Silberminen**

Auch Investments in Gold- und Silberminen, bzw. Explorationsunternehmen scheinen uns auf den momentanen Niveaus sehr aussichtsreich. Diese Aktien profitieren insbesondere dann von steigenden Edelmetallpreisen, wenn die generellen Aktienmärkte nicht stark crashen, sondern allenfalls etwas nachgeben. Genau dieses Szenario scheint uns bis Sommer wahrscheinlich.

Für konservativere Anleger eignen sich die Goldminers ETFs:

**Kaufempfehlung: VanEck Vectors Gold Miners UCITS ETF** (ISIN: IE00BQQP9F84 , WKN: A12CCL, Kurs: 30,8 Euro)

*Kursziel: 40 –55 Euro, Zeithorizont: einige Quartale*

Risiko: mittel-hoch

**Kaufempfehlung: VanEck Vectors Junior Gold Miners UCITS ETF** (ISIN: IE00BQQP9G91 , WKN: A12CCM, Kurs: 34,8 Euro,)

*Kursziel: 45 –60 Euro, Zeithorizont: einige Quartale*

Risiko: mittel-hoch

Im spekulativen Musterdepot wollen wir dazu aussichtsreiche Einzeltitel mit aufnehmen:

## **Wallbridge Mining**

Wallbridge Mining ist ein aussichtsreicher Junior Miner, welcher mit dem Fenelon-Gold-Deposit in Kanada eine potentielle Goldmine von ca. 250.000 oz p.a. in Aussicht hat. Die letzten Jahre wurde neben einer alten Mine 2 weitere Goldadern entdeckt – vor allem sind die sog. „Gold-grades“ sehr hoch, so dass man hier davon ausgehen kann, dass tatsächlich ein Minenprojekt gestartet werden könnte. Interessant ist hier vor allem auch die Shareholder-Struktur: Der bekannte Kanadische Goldinvestor Eric Sprott besitzt ca. 20% der Aktien und spielt wohl hinter den Kulissen die Schlüsselrolle in der Aquisitionsstrategie (jüngster Kauf von Urban Gold). Daneben ist auch mit Kirkland Lake (ca. 10%) Anteil ein Gold-Major beteiligt. Interessanterweise liegt auch Kirklands Detour-Mine nicht weit vom Fenelon Goldprojekt entfernt. Beide Ankerinvestoren beteiligten sich an allen letzten Finanzierungsrunden – vor allem im letzten Herbst bei Kursen um 1,15 CAD. Nach der

Kurskorrektur ist die Aktie nun für nur 0,63 CAD zu haben, wobei das gesamte Investitionsprogramm für 2021 bereits gut finanziert ist. Wir gehen davon aus dass der Kurs mit weiteren guten Bohrerergebnissen und steigenden Goldpreisen mindestens wieder auf 1,15 CAD steigen sollte und dass auch eine Übernahme durch Kirkland Lake (oder einen anderen Major) im kommenden Jahr gut vorstellbar wäre.

**Kaufempfehlung: Wallbridge Mining** (ISIN: CA9323971023 , WKN: 940769, Kurs: 0,63 CAD)

*Kursziel: 1 –1,5 CAD, Zeithorizont: 12-18 Monate*

Risiko: hoch

### **Troilus Gold**

Auch Troilus Gold ist ein Explorationsunternehmen, das eine alte Goldmine in Kanada wieder in Betrieb nehmen möchte. Die Troilus-Mine wurde vormals von Inmet Mining betrieben – erst die heutige Troilus Gold betrieb jedoch weitere Exploration des Materials unter und neben der bisherigen Mine. Dadurch konnte eine Ressource von über 5 Mio. oz bestätigt werden. Die vorläufige Machbarkeitsstudie spricht von einem nötigen Kapitalinvestment von ca. 400 Mio. um die Mine wieder in Betrieb zu nehmen. Da schon bestehende Mineninfrastruktur und bestehende Mining-Erlaubnisse genutzt werden können, scheint eine Wiederaufnahme dieser Mine sehr wahrscheinlich. Die Machbarkeitsstudie sieht eine IRR von 28% bei ca. 1600 USD Gold. Der CEO von Troilus ist ein ehemaliger Investmentbanker, welcher hervorragende Kontakte auch zu Eric Sprott besitzt. Die Bewertung scheint mit nur 140 Mio. CAD sehr gering.

**Kaufempfehlung: Troilus Gold** (ISIN: CA8968871068 , WKN: A2JA0J, Kurs: 1,09 CAD,)

*Kursziel: 1,5 –2,5 CAD, Zeithorizont: 12-18 Monate*

Risiko: hoch

### **Ely Gold**

Ely Gold (Marktkapitalisierung 160 Mio. CAD) ist eine kleine, junge Gold-Royalty-Aktie. D.h. das Geschäftsmodell ist darauf aufgebaut, andere Minenvorhaben mitzufinanzieren und dafür eine Royalty (meist 1-5%) vom Goldminenumsatz zu erhalten. Daneben besitzt Ely Gold mehrere aussichtsreiche Explorationskonzessionen in Nevada, die Ely an andere Explorer (gegen Zahlung einer Royalty) veräußert. In 2021 sollte der Cash-Flow-Breakeven

erreicht werden können und weiteres Wachstum in neuen Royalty-Projekten und steigende Goldpreise sollten diese Aktie wieder Richtung alter Höchststände treiben können.

**Kaufempfehlung:** Ely Gold (ISIN: CA2905221016 , WKN: A2JSL0, Kurs: 1,03 CAD,)

*Kursziel: 1,8 –2,5 CAD, Zeithorizont: 12-18 Monate*

Risiko: hoch

#### **News zu Aktien im Modellportfolio und auf unserer Watchliste:**

##### **Rafael Holdings**

Trotz unserer eher defensiven Ausrichtung halten wir an Rafael weiter fest. Denn in Q2 sollten die vorläufigen Daten der Phase III Studie zu CPI-613 (bei metastasiertem Pankreaskrebs) veröffentlicht werden. Dies sollte der Aktie Auftrieb verleihen können. Längerfristig sind die Aussichten hier sehr gut, so dass wir die möglichen Kursschwankungen in einer Korrektur in Kauf nehmen.

##### **AerSale**

Bei AerSale machen wir vorerst Kasse und beobachten den Titel für einen möglichen Einstieg. Der Grund liegt nicht an den Fundamentals von AerSale, sondern daran, dass AerSale am Nasdaq als SPAC notiert. Diese Konstellation bedeutet, dass man von einer Korrektur am Nasdaq in Mitleidenschaft gezogen werden könnte. Längerfristig orientierte Anleger können auch in dieser Aktie bleiben, müssen jedoch mit Schwankungen rechnen.

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

**Performance 2021: +1,47%\***

<b>16.309</b>	<b>Euro ENAV Spa (Einstand 3,58 Euro, Kurs aktuell: 4,07 Euro)</b>
<b>16.104</b>	<b>Euro China Mobile (Einstand 47,6 HKD, aktuell 50,3 HKD)</b>
<b>9.060</b>	<b>Euro Barrick Gold (Einstand: 23,6 USD, Kurs aktuell: 21,2 USD)</b>
<b>15.000</b>	<b>Silber ETF (Einstand 19,88 Euro)</b>
<b>15.000</b>	<b>Gold Junior Miners ETF (Einstand 34,9 Euro)</b>
<b>1.500</b>	<b>Euro AT&amp;T (Einstand 30 USD, aktuell 30,0)</b>
<b>3.000</b>	<b>Euro Verizon (Einstand 57 USD, aktuell 57,4 USD)</b>
<b>4.600</b>	<b>Euro Nasdaq-100 Put-Optionen (Einstand 16,5 Euro)</b>
<b>20.900</b>	<b>Euro Cash</b>

---

**101.470 Euro Gesamtwert per 09.03.2021**

**Transaktionen:**

**Kauf Nasdaq-Put, Gold Junior Miners ETF, Silber ETF**

*Exposure durch Put-Option:*

*Der Nasdaq-Put ergibt ein Short exposure von ca. 25% des Portfolios zum Nasdaq. Sollte der Nasdaq 10% verlieren, würde das Portfolio 5% gewinnen und umgekehrt. Dies dient auch der Absicherung.*

Im Konservativen Musterdepot 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 Dividententitel.

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.



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

**Zuwachs in 2020: +22,89%\***

**Zuwachs in 2021: +35,8%\***

**28.585 Euro Rafael Holdings (Einstand 24,2 USD, aktuell: 41,0 USD)**

**20.000 Euro Silber Call-Option (Einstand 6,5 Euro)**

**13.000 Euro Wallbridge Mining (Einstand 0,63 CAD)**

**13.000 Euro Troilus Gold (Einstand 1,09 CAD)**

**13.000 Euro Ely Gold (Einstand 1,05 CAD)**

**15.000 Euro Nasdaq-Put-Optionen (Einstand 16,5 Euro)**

**5.300 Euro Erdgas Long-Hebelzertifikat**

**(Einstand: 0,51 Euro, aktuell 0,53 Euro)**

**58.965 Euro Cash**

---

**166.850 Euro Gesamtwert per 09.04.2021**

**Transaktionen:**

**Verkauf: AerSale zu 12,4 USD, S&P 500 Put Option zu 1,0 Eur (ausgestoppt)**

**Kauf: Silber Call-Option zu 6,5 Euro, Wallbridge Mining, Ely Gold, Troilus Gold, Nasdaq-Put**

*Exposure durch die Optionen:*

*Der Nasdaq-Put ergibt ein Short exposure von ca. 50% des Portfolios zum Nasdaq. Sollte der Nasdaq 10% verlieren, würde das Portfolio 5% gewinnen und umgekehrt.*

*Der Silber-Call ergibt ein Long exposure von ca. 40% des Portfolios zum Silber. Sollte das Silber um 10% steigen, würde das Portfolio 4% gewinnen und umgekehrt.*

Im spekulativen Portfolio werden Werte vorgestellt, welche sehr hohes Potential haben. Die Risiken sind jedoch auch hoch – daher sollten Anleger verstehen, dass nicht jede Spekulation aufgehen muss um unter dem Strich gut zu verdienen.

\*Wir legen eine vereinfachte Abgeltungssteuer von 25% beiden 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).