

ValueInvestor

Ausgabe 1/2018



Inhaltsverzeichnis

Die Bullenherde donnert ins Jahr 2018, verängstigte Bären fliehen	2
2017 brachte rekordverdächtige Erträge, kann das neue Jahr 2018 mithalten?.....	2
Das ValueInvestor Fokus-Portfolio auf wikifolio.com	6
Impressum und Disclaimer	8

Die Bullenherde donnert ins Jahr 2018, verängstigte Bären fliehen

„Die Hausse entsteht aus dem Pessimismus, wächst mit der Skepsis, reift durch Optimismus und stirbt an der Euphorie. Hat der Pessimismus sein Höchstmaß erreicht, so ist Zeit zu kaufen, und herrscht maximaler Optimismus, so verkauft man am besten.“

John Templeton, legendärer Investor

Das Börsenjahr 2017 wurde beinahe vollständig den hohen Erwartungen gerecht, die wir zu Jahresbeginn in die Marktentwicklung setzten, und vollbrachte gleichzeitig das Kunststück, die meisten Marktteilnehmer völlig zu verblüffen.

Wenn sich Anleger und Spekulanten vor rund 12 Monaten in einer Tatsache einig waren, dann in der Erwartung hoher und zunehmender Kursschwankungen. Ein Jahr später bleibt festzustellen, dass die gesamte Volatilität wohl von der Hochschaubahn der Finanzmärkte in die Arena der Politik transferiert wurde. Viele Jahre lang führten berechenbare, wohlüberlegte politische Entscheidungsprozesse und die fein austarierten Pläne der globalen Technokraten zu volatilen Endresultaten. Nun, da die Welt sich mit populistischen Entscheidungsträgern in der Politik konfrontiert sieht, resultiert deren Unberechenbarkeit plötzlich in einer schnurgeraden, linearen Aufwärtsbewegung, die in der Börsengeschichte ihresgleichen sucht.

Seit mehr als einem Jahr erlebten die amerikanischen Leitbörsen **keine Marktkorrektur im Ausmaß von 5 Prozent** des jeweiligen Kurshöchststandes mehr. Gab es in der jüngeren Vergangenheit kaum ein Börsenjahr, in dem die Aktienkurse zu einem gegebenen Zeitpunkt nicht um 5 oder sogar 10 Prozent korrigierten, scheinen diese als normal geltenden Schwankungen völlig ausgestorben zu sein.

Doch gerade diese Tatsache, gepaart mit einer rekordverdächtig optimistischen Grundstimmung der Börsianer und garniert mit milliardenschweren Kapitalzuflüssen, lässt zur Vorsicht gemahnen. Marktkorrekturen geschehen in der Regel ohne Vorwarnung, sie

benötigen keine wie auch immer geartete logische Rechtfertigung und passieren zumeist genau dann, wenn nahezu keiner sie erwartet. Eines sei jedoch an dieser Stelle angemerkt: Eine Korrektur zu erwarten und einzumahnen bedeutet keinesfalls, den völlig nutzlosen und auch gänzlich unangebrachten Versuch zu wagen, ein frühzeitiges Ende des Bullenmarktes zu prophezeien:

Der in den letzten Wochen des Börsenjahres 2017 und zu **Beginn des Jahres 2018 nochmals deutlich beschleunigte Kursaufschwung** wird von vielen Marktteilnehmern vorschnell als Vorspiel zur letzten, durch maßlose Euphorie gekennzeichneten Phase des Bullenmarktes gebrandmarkt. Doch der wahre Hintergrund ist ein völlig rationaler und von irrationaler Euphorie weit entfernt. Der aktuelle Kursaufschwung könnte, in Anlehnung an Alan Greenspans berühmten Ausspruch, als eine **Phase des rationalen Überschwanges** betitelt werden.

Wie an dieser Stelle des Öfteren bemerkt, führt die nun endgültig verabschiedete US-Steuerreform zu einem Gewinnsprung. Analysten sind zudem weiterhin zu zögerlich in ihren Bestrebungen, die Gewinnschätzungen nach oben anzupassen. Zudem ist der individuelle Teil der Steuerreform, dessen signifikante Senkung der Lohn- und Einkommenssteuern bisher viel zu wenig Beachtung fand, kaum in den Erwartungen berücksichtigt. Der dritte Faktor, der die Gewinnentwicklung der multinationalen US-Unternehmen hebt, ist die deutliche Abwertung des US-Dollar, gepaart mit einem Aufschwung des europäischen Wirtschaftsraumes und der Emerging Markets.

Was derzeit an den Märkten stattfindet, ist also kein irrationaler, euphorischer Kursanstieg, es ist vielmehr die rationale, **beschleunigt stattfindende Neubewertung der Gewinnaussichten** der global agierenden US-Unternehmen. Ist dieser Prozess einmal abgeschlossen, dürften sich die Kurse anschließend auf einem neuen, noch nicht endgültig feststehenden Plateau einpendeln.

Die Frage, ob dieses Kursniveau nun überbewertet ist und einer Korrektur bedarf, ist nicht von der Aktienbewertung alleine abhängig, die Aktienmärkte agieren bewertungstechnisch nicht in einem Vakuum. Erst die Berücksichtigung der Anleihenmärkte und der Marktzinsen lässt eine relative Über- oder Unterbewertung erahnen, exakt feststellbar ist sie ohnehin niemals.

Vertreter des Bärenlagers argumentieren mit den übermäßig hohen Gewinnmultiplikatoren, mit denen führende Aktien derzeit gehandelt werden. Tatsächlich notierten die amerikanischen Leitaktien nur in der Blase der *New Economy* Hausse über den derzeitigen Bewertungsniveaus, eines wird dabei jedoch stets vergessen:

Zu keiner vergleichbaren Zeit befanden sich die **Anleihezinsen** auf einem derartig niedrigen Level. Selbst nach dem in den vergangenen Wochen erfolgten Zinsanstieg notieren die 10jährigen amerikanischen Staatsanleihen **noch immer deutlich unterhalb der Marke von 3 Prozent**. Das **Anleihen-KGV**, berechnet als Kehrwert der Marktverzinsung der 10jährigen Staatspapiere, errechnet sich demzufolge mit rund **37**. Das erwartete **KGV** des führenden amerikanischen **Aktienindex S&P 500** liegt im Vergleich dazu bei rund **18**.

Wir haben in den vergangenen Ausgaben des ValueInvestor Börsenbriefes des Öfteren Argumente für steigende Aktienkurse aufgezählt, wagen wir an dieser Stelle nun also den Versuch, auf mögliche Faktoren hinzuweisen, die zu einem abrupten Ende der Kurszuwächse führen könnten. Hier finden Sie eine Liste all jener Risiken (ohne Anspruch auf Vollständigkeit), die sich in den kommenden 12 Monaten manifestieren und zu deutlichen Marktkorrekturen führen könnten:

- Mit hohem Tempo ansteigende Zinsen der US-Staatsanleihen sowie Anleihen führender europäischer Emittenten
- Zunehmende Volatilität der Wechselkurse, gepaart mit einer sich beschleunigenden Abwertung des US-Dollar
- Eine Rückkehr der Inflation, ausgedrückt in Anstiegen der Konsumentenpreise von deutlich über 2 und nahe 3 Prozent
- Eine zunehmende Konfrontation der Supermächte China, Russland und USA
- Eine unkontrollierte Eskalation des Nordkoreakonfliktes
- Ein Auseinanderbrechen der NAFTA-Freihandelszone, gepaart mit einem zunehmenden Protektionismus der führenden Handelsnationen
- Eine aufflammende Rivalität zwischen Iran und Saudi Arabien, verbunden mit einem rasant steigenden Ölpreis

- Die Kongresswahlen im November 2018 bringen den Demokraten die Mehrheit im Repräsentantenhaus, der linke Parteiflügel strebt in Folge ein Amtsenthebungsverfahren Donald Trumps an

Diese Liste des Schreckens lässt Investoren nachdenklich werden, eines bleibt jedoch zu bedenken: Zu allen Zeiten sehen sich Anleger mit mehr oder weniger apokalyptischen Zukunftsszenarien konfrontiert, tatsächlich realisiert haben sich diese jedoch nur in den seltensten Fällen. Solange der allgemeine Börsentrend aufwärts gerichtet ist, sind kurzfristige Marktkorrekturen weiterhin als gesund zu betrachten und stellen eindeutige Kaufgelegenheiten dar.

Investoren, die unseren Empfehlungen gefolgt sind und Industrieaktien wie etwa *Caterpillar* oder *Boeing* gekauft haben, konnten bereits beachtliche Kursgewinne verzeichnen. Einzelne, zyklische Werte des Industriesektors sind inzwischen durchaus ambitioniert bewertet, Anleger können hier durchaus Kursgewinne mitnehmen und Cashpositionen aufbauen, um Markteinbrüche anschließend für erneute Zukäufe nützen zu können.

Im Gegenzug kann es ratsam sein, sich für eine mögliche Rückkehr der bereits totgesagten Inflation zu wappnen. Neben Investments im Energiesektor, wie etwa unsere Kaufempfehlung *BP*, sollten Investoren Käufe von Rohstoff- und Minenaktien in Betracht ziehen, in den kommenden Ausgaben des ValueInvestor Börsenbriefes werden Sie mehr dazu lesen.

Das ValueInvestor Fokus-Portfolio auf wikifolio.com

Seit der Publikation der ersten Ausgabe des Value-Investor Börsenbriefes finden Sie an dieser Stelle neben Kommentaren zur allgemeinen Marktlage stets auch konkrete Handlungsempfehlungen. Um die Performance unserer Empfehlungen noch transparenter und in Echtzeit nachvollziehbar zu machen, publizieren wir nun unser *ValueInvestor Fokus-Portfolio* auf der Webseite wikifolio.com, zu finden unter dem Link <https://www.wikifolio.com/de/at/w/wf000valu1>

Dieses Musterportfolio soll in Zukunft, sobald alle dafür notwendigen Voraussetzungen erfüllt sind, für interessierte Anleger investierbar gemacht werden. Value Anleger können sich also bald das Musterportfolio des ValueInvestor Börsenbriefes direkt in ihr Depot holen. Das Portfolio soll die Handlungsempfehlungen des Börsenbriefes widerspiegeln, es können jedoch auch Werte in das wikifolio aufgenommen werden, die nicht vorher im Börsenbrief besprochen wurden. Alle Wertpapierkäufe sind auf der wikifolio Webseite einzeln nachvollziehbar, jede Transaktion wird zudem in einem ausführlichen Kommentar besprochen und begründet.

Das *ValueInvestor Fokus-Portfolio* soll stets das halten, was der Titel verspricht: Wir sind davon überzeugt, dass auch in Zeiten niedriger Transaktionskosten und umfangreicher elektronischer Handlungsoptionen ein an Fundamentaldaten orientiertes Value Investment eine langfristig überlegene Performance verspricht.

Die folgende **Handelsidee** (im selben Wortlaut auf der wikifolio.com Webseite zu finden) beschreibt die Investmentphilosophie des *ValueInvestor Fokus-Portfolios*:

Das *ValueInvestor Fokus-Portfolio* wird nach den Prinzipien des Value Investing verwaltet, einer Investmentphilosophie, die seit Jahrzehnten sowohl in Boom- als auch in Krisenzeiten herausragende Erträge liefert.

Aus den Referenzmärkten Europa und USA werden nach den Grundsätzen des Ertragswertes die attraktivsten **5 bis maximal 25 Aktien** ausgewählt, die zum aktuellen Aktienkurs deutlich

unter ihrem intrinsischen Wert notieren. Die **Bewertung** wird nicht anhand von Einzelkennzahlen wie KGV, KBV oder Dividendenrendite durchgeführt, der Aktienausswahl liegt eine **umfassende Fundamentalanalyse der Einzeltitel** zu Grunde.

Im *Value Investor Portfolio* sollen **Unternehmen** vertreten sein, die eine **führende Stellung in ihrer jeweiligen Branche** innehaben, über **deutliche Wettbewerbsvorteile** verfügen und deren **Börsenwert signifikant unter der Summe der zukünftig zu erwartenden freien Barmittelzuflüsse (FCF)** notiert.

Der **Anlagehorizont** ist **langfristig** ausgelegt, Umschichtungen sollen möglichst selten erfolgen. Wenn möglich sollen im Fokus-Portfolio Werte aus verschiedenen Branchen und Ländern enthalten sein, um eine optimale Diversifikation des Risikos zu gewährleisten. Der **Auswahlschwerpunkt liegt auf Large Caps, ergänzend** können jedoch **auch Small Caps** in das Portfolio aufgenommen werden.

Im Fokus-Portfolio enthaltene Aktien werden verkauft, wenn die Bewertung deutlich über dem inneren Wert liegt oder wenn ein wirtschaftlicher Erfolg des Unternehmens im Rahmen der ursprünglichen Erwartungen nicht länger realistisch erscheint. Da das Fokus-Portfolio nicht weniger als 5 und nicht mehr als 25 Aktien umfasst, kann der Portfoliowert in einzelnen Jahren deutlich höheren Kursschwankungen als der Aktienmarkt insgesamt unterliegen, langfristig soll aber die Rendite des Gesamtmarktes deutlich übertroffen werden.

Wir hoffen auf Ihr zahlreiches Interesse und freuen uns darauf, mit Vorliegen aller notwendigen Voraussetzungen, das *ValueInvestor Fokus-Portfolio* in naher Zukunft als investierbares wikifolio anbieten zu können.

Ein ertragreiches Börsenjahr 2018 wünscht Ihnen

Ihr Herausgeber,

Mag. Felizian Geisler

Impressum:

Inhaltlich Verantwortlicher und Herausgeber: Mag. Felizian Geisler

Adresse: Gartengasse 26/6, 1050 Wien

Kontakt: Email: office@valueinvestor.at; Telefon: +43(0)6649128856

Disclaimer:

Der Herausgeber und Autor dieses Artikels ist zum Zeitpunkt der Veröffentlichung in keines der besprochenen Wertpapiere investiert. Weder der Herausgeber noch dessen nahe Verwandte und Familienmitglieder investieren in eines der besprochenen Wertpapiere. Der Inhalt dieses Börsenbriefs ist keinesfalls als Handlungsempfehlung oder Wertpapierberatung zu verstehen. Anleger tätigen ihre Investitionen auf eigenes Risiko und sollten vor jeder Anlageentscheidung einen qualifizierten Anlage- bzw. Steuerberater konsultieren.