

FutureMONEY

ZUKUNFT VERDIENT MAN HEUTE

ROSINEN PICKEN

IST DIE MARKTKORREKTUR IN IHRER LETZTEN PHASE?

WENN JA, EIN BLICK AUF UNENTECKTE PERLEN | 03

- + ERICSSON: ENDLICH DIE RICHTIGE STRATEGIE? | 03
- + TEXAS INSTRUMENTS: BLICK AUF DIE ZYKLIK | 04
- + BJ'S WHOLESALE CLUB HOLDINGS: ATTRAKTIVES GESCHÄFTSMODELL | 05
- + GENERAL ELECTRIC: DIE PERSPEKTIVEN NACH DER AUFSPALTUNG | 06
- + CATERPILLAR: ROBUST AUFGESTELLT | 07
- + ORMAT TECHNOLOGIES: GEOTHERMIE GEWINNT AN BEDEUTUNG | 08

MEHR UNTER: WWW.FUTURE-MONEY.DE

38
2022

EDITORIAL

Liebe Leserinnen und Leser!

Was die Geschichte über Rezessionen und Marktrenditen aussagt - Seit etwa 1950 beträgt die durchschnittliche monatliche Rendite des S&P 500 etwa 0,7%. Das ergibt auf Jahresbasis eine ordentliche Rendite von 7,7%, und zwar ohne Berücksichtigung der Dividenden. Rechnet man noch ein paar Punkte für die Dividenden hinzu, so zeigt sich, wie stark die Renditen über einen langen Zeitraum zusammengesetzt sind.

In diesem Zeitraum gab es 11 Rezessionen von unterschiedlicher Dauer und Größenordnung, wobei die letzte im Juni 2009 endete. Es ist allgemein bekannt, dass der Aktienmarkt kein Freund von Rezessionen ist. Geringere wirtschaftliche Aktivität, Kreditrisiko, Mehrfachkompression - die Liste der Rezessionssymptome ist lang und die große Mehrheit davon ist nicht gut für Aktien. Das geht so weit, dass die überwiegende Mehrheit der Bärenmärkte mit Rezessionen einhergeht. Auch wenn es einige Ausnahmen gibt, ist dies eine gute und intuitive allgemeine Regel.

Seit Ende der 1940er Jahre gab es elf Rezessionen mit einer durchschnittlichen Dauer von elf Monaten. Interessanterweise lag die durchschnittliche Kursrendite des S&P 500 während dieser Rezessionen bei etwa 0%. Nun kann sich in einem Durchschnitt viel verbergen, denn bei der letzten Rezession (auch bekannt als globale Finanzkrise) fielen die Märkte vom Beginn bis zum Ende der Rezession um 37%. Interessant aber: Während anderer Rezessionen stieg der Markt sogar an, ja tatsächlich stieg der S&P 500 sogar in sechs der elf Rezessionen.

Die Erfahrung zeigt: In vielen Fällen ist der größte Teil des „Börsenschmerzes“ zu spüren, bevor die

Rezession tatsächlich beginnt. Wer die Kursentwicklung des S&P 500 in verschiedenen Perioden, die sich einer Rezession nähern, gemessen hat, stellt fest, dass die sechs Monate kurz vor der Rezession der Tiefpunkt für Aktien sind.

Dies untermauert natürlich die Ansicht, dass die Aktienmärkte etwas vorausschauender sind, insbesondere im Vergleich zu den Wirtschaftsdaten, die oft rückwärtsgewandt sind. Wenn es also zutrifft, dass Fed-Chef Jerome Powell nun die Saat für eine Rezession gesät hat, dann stellt sich die Frage, wann diese aller Wahrscheinlichkeit nach eintritt.

Denn anders als in früheren Phasen war die Fed diesmal spät dran zu bremsen. Sie vollzieht gerade quasi eine Vollbremsung, und zwar aus rasanter Fahrt, denn 2021 wuchs das US-BIP noch um über 5%. Eine Vollbremsung hat aber den Effekt eines kräftigen Rebounds, also aus dem Basiseffekt heraus. Wir reden also von einem kurzen, aber schmerzhaften Einbruch, hervorgerufen durch einen außerplanmäßigen Schritt. Dieses Szenario wäre also vergleichbar mit dem Effekt der Lock-downs.

Und was folgte dem an den Börsen? Nach dem Einbruch folgte die Erwartung auf ein Ende der Pandemie und die Kurse nahmen dies vorweg. Wir sind gespannt, wann dieser Effekt 2022/23 eintritt, aber bereithalten sollten wir uns. //

Mit besten Grüßen, Ihre Redaktion



Jens Bernecker & Carsten Müller

Future Money erscheint bei
Finx Media UG (haftungsbeschränkt); Steinbachstr. 103;
D-12489 Berlin
MAIL: info@finx.media

Wir im Netz:
www.future-money.de
Facebook: [boerseglobal](https://www.facebook.com/boerseglobal)
Twitter: [BoerseGlobal](https://twitter.com/BoerseGlobal)
Instagram: [@boersenfakten](https://www.instagram.com/boersenfakten)

Hauptredaktion:
Carsten Müller (v.i.S.d.P.)
Jens Bernecker

MARKTKORREKTUR

Die entscheidene Phase?

Die Börsen tauchen weltweit in die entscheidende, letzte Phase der Korrektur ein. Und damit werden sie auch der Geschichte gerecht, denn der September ist historisch gesehen schon immer ein schwieriger Börsenmonat gewesen. Es trifft sich also gut, das Zins- und Währungsängste sowie die Sorgen vor einer globalen Rezession gerade jetzt einen neuen Höhepunkt erreichen.

Denn auch diese Sorgen und Ängste werden weichen, und als Anleger stellt sich immer wieder nur die eine Frage: wie kann ich aus der aktuellen Ausgangslage einen Vorteil erlangen? Antwort: nicht auf die Störgeräusche fokussieren, sondern den Blick ausschließlich auf die Geschäftsmodelle richten. Denn Ende Oktober kommen schon die Zahlen zum dritten Quartal, und dann entscheidet sich, wie das Börsenjahr endet.

So bleiben wir denn auch die Ruhe selbst und suchen unverändert nach alten und neuen Rosinen, die im Wirbel des Börsenalltags gern übersehen werden.

Ericsson: Endlich die richtige Strategie?

Ein (sehr) alter Bekannter rückt so z.B. wieder in unser Blickfeld: Ericsson war bekanntlich ein früherer Pionier im Bau von Telefonen und Telefonzentralen für Schwedens erste Telefongesellschaft, Stockholms Allmänna Telefonaktiebolag. Mit dem Bau von Telefonzentralen und Telefonen beschäftigte sich das Unternehmen über 100

Jahre lang - und tut dies in gewissem Umfang auch heute noch. Seit 2012 baut Ericsson zwar kein einziges Telefon mehr, sondern konzentriert sich stattdessen auf die Ermöglichung von Daten- und Telefonkommunikation durch Backend-Hardware. Doch dies ist eine Branche mit einem Umsatz von 170+ Milliarden SEK oder mehr als 70% des Unternehmensumsatzes.

Die Marktcharakteristika dieser Aktivitäten sind zyklisch, denn Telekommunikationsunternehmen investieren in die Infrastruktur, wenn sie ihr Netz ausbauen. Es handelt sich um einen vorgelagerten Hardware-Bestellzyklus, der durch fortlaufende Bestellungen von Software und Dienstleistungen ergänzt wird. Wie viel die Telekomfirmen ausgeben, hängt davon ab, wie gut sie diese Netze monetarisieren können. Während sich die ersten Generationen auf GSM konzentrierten, sind die aktuellen Generationen auf LTE und 5G ausgerichtet.

Jeder frühere Versuch von Ericsson, sich vom RAN-Markt (Radio Access Network) - der sehr zyklisch ist - abzuwenden oder sich darauf zu konzentrieren, ist gescheitert, und das ist die Ursache für das massive Auf und Ab des Unternehmens, welches sich in den letzten zehn oder mehr Jahren auch im Kurs spiegelte, (gepaart mit einer wirklich schrecklichen Personalpolitik, die immer noch nicht ganz "behoben" ist). So oder so, Ericsson sollte im Grunde genommen nicht mehr und nicht weniger als ein Anbieter von Infrastruktur-Hardware und -Software sein.

Zu den fundamentalen Rahmen: Die Bilanz von Ericsson ist vielleicht immer noch nicht die angenehmste Abendlektüre, aber sie ist auch nicht mehr so schlecht wie früher. Die Deckung von Schulden und Zinsen ist gut, die Umsätze für 5G und verwandte Bereiche beginnen sich zu verbessern und auch das Momentum für das 2Q22 ist gut. Die Einführung von 5G führt mittlerweile zu einem organischen Umsatzwachstum von 5%. Noch besser: Ericsson verfügt trotz Inflation und anderer Probleme immer noch über eine Bruttomarge von 42%, mit EBITDA-Margen von rund 14%.



Und anders als in den frühen 2000er Jahren hat Ericsson seine Lektion in Bezug auf die Widerstandsfähigkeit der Infrastruktur und der Lieferkette gelernt und hat keine wesentlichen negativen Auswirkungen der Krise zu spüren bekommen, die dazu geführt hätten, dass es nicht in der Lage war, Aufträge zu erfüllen. Das Unternehmen rechnet sogar mit einer deutlichen Ausweitung der EBITDA-Marge und strebt in den nächsten zwei bis drei Jahren ein Margenwachstum von mehr als 400 Basispunkten an. Ergo: Die Strategie des Unternehmens bleibt intakt und ist vielleicht zum ersten Mal klarer und deutlicher als je zuvor.

Die veränderten Fundamentaldaten von Ericsson rechtfertigen tatsächlich eine höhere Bewertung aufgrund der besser erwarteten Margen: 2021 war ein guter Start, und 2022 scheint auf dem besten Weg zu sein, eine ähnliche Entwicklung zu erreichen. Ericsson hat in diesem Zusammenhang sehr hohe Fremdkapitalkosten - über 5% per 2Q22 - und kommt auf durchschnittliche Kapitalkosten von 8,4%. Wir haben jedoch einen Punkt erreicht,

an dem es unserer Meinung nach an der Zeit ist, Ericsson wieder ernster zu nehmen, denn trotz eines stabileren Gewinns pro Aktie ist der Kurs seit Anfang des Jahres deutlich gesunken und weist nun ein KGV von unter 11 auf.

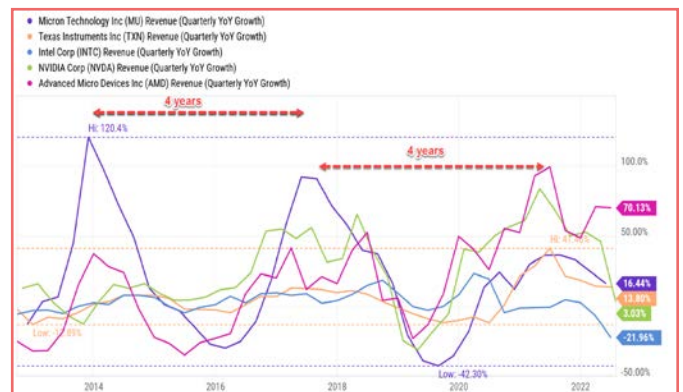
Unter Verwendung einiger konservativer KGV-Multiplikatoren von 15 dürfen wir also annehmen, dass das Unternehmen ein Aufwärtspotenzial von etwa 29 % pro Jahr oder 80 % in drei Jahren hat, basierend auf einem angenommenen KGV von 15 für 2024. Angesichts der Prognosen, die von verbesserten Margen und höheren Erträgen ausgehen, scheint dies nicht außerhalb des Bereiches des Möglichen zu liegen.

Unser Rat beim Blick auf den Kurverlauf: wieder einmal erreicht die Aktie eines ihrer historischen Tiefststände und diese erwiesen sich schon in früheren Zeiten (bei weniger perspektivischen Geschäftsmodellen) als gute Basis für Kursgewinne. Wir steigen also zwischen 5 und 6 Dollar wieder ein.

Texas Instruments: Blick auf die Zyklik

Auch unter den Halbleitern gilt der Blick nicht auf das aktuelle Umfeld, sondern auf den nächsten Zyklus. Chip-Aktien sind bekanntlich notorisch zyklisch, aber Texas Instruments war in der Vergangenheit dabei immer die am wenigsten zyklische Aktie von allen. Nennen wir es relative Stärke.

Der aktuelle Stand: In den letzten zehn Jahren haben Chipaktien zwei vollständige Zyklen durchlaufen, wobei jeder Zyklus etwa vier Jahre dauerte (Grafik). Der erste Zyklus erreichte Ende 2013



seinen Höhepunkt und Anfang 2015 seinen Tiefpunkt, 2017 erneut seinen Höhepunkt und wurde dann vom zweiten Zyklus (2017 bis 2021) abgelöst. In den letzten zehn Jahren hat Texas Instruments sowohl die Expansion als auch die Schrumpfung in wesentlich geringerem Maße gesteuert. Seine höchste Wachstumsrate lag bei 41% im Jahresvergleich während der Expansionsphase, und der schlimmste Rückgang betrug nur 12,9% im Jahresvergleich. Andere große Namen wie Intel, Nvidia und AMD liegen irgendwo dazwischen.

Der Grund dafür ist, dass Texas Instruments über eine viel besser diversifizierte Einkommensstruktur verfügt: Das Unternehmen erwirtschaftet den Großteil seiner Einnahmen (76,59%) mit analogen und Mixed-Signal-Halbleitern, gefolgt von Prozessor-Halbleitern (16,62%) und spezialisierten Halbleitern (6,79%). Außerdem ist Texas Instruments der führende Anbieter von digitalen Signalprozessoren und analogen Bauelementen. Im Allgemeinen ist der Bedarf an analogen Bauelementen weit weniger zyklisch als der an digitalen Bauelementen. Texas Instruments vermarktet seine Produkte beispielsweise in den Bereichen elektrische Steuerungen, Bildungs- und Produktivitätslösungen sowie metallurgische Werkstoffe. Ein erheblicher Teil des Einkommens wird in Form von Lizenzgebühren aus der Vergabe von Lizenzen für firmeneigene Technologien erzielt, was die Stabilität des Einkommens weiter erhöht.

Im zweiten Quartal 2022 übertraf Texas Instruments den Konsens der Analysten mit einem Umsatzwachstum von 13,8% gegenüber dem Vorjahr und lag auch über der durchschnittlichen Umsatzwachstumsprognose für das Gesamtjahr 2022 von 6% an der Wall Street. Das sieht auch die Börse: Der Aktienkurs des Unternehmens hat sich mit einem Rückgang von nur 10% im Jahresvergleich als widerstandsfähig erwiesen, verglichen mit der gesamten Halbleiterbranche, die im Jahresvergleich einen Rückgang von 29% verzeichnet.

Die Umsatzaufschlüsselung zeigt, dass sich das Wachstum des Industriegesegments (41% des Umsatzes) im zweiten Quartal 2022 auf eine hohe einstellige Rate verlangsamt hat, verglichen mit

20% im Vorquartal. In der Zwischenzeit beschleunigte sich das Wachstum im Automobilsegment, dem zweitgrößten Segment des Unternehmens (21% des Umsatzes), auf über 20% im zweiten Quartal 2022 gegenüber 20% im ersten Quartal. Das Segment der Unterhaltungselektronik wuchs im zweiten Quartal im niedrigen einstelligen Bereich, aber das Management gab eine Prognose ab, die auf eine Schwäche des Segments im Jahr 2022 hindeutet. Die beiden kleinsten Segmente des Unternehmens, Kommunikationssysteme und Unternehmenssysteme, verzeichneten zwar ein positives Wachstum, machten aber zusammen nur 12% des Umsatzes aus.



Somit ist die Verlangsamung des Umsatzwachstums des Unternehmens im zweiten Quartal auf die Verlangsamung im Industriegesegment zurückzuführen, wobei das Automobilsegment das Wachstum weiterhin unterstützt. Ausgehend von der jüngsten Gewinnmitteilung plant Texas Instruments bis 2025 jährliche Investitionen in Höhe von 3,5 Mrd. Dollar und erklärte, dass es von 2026 bis 2030 10% des Umsatzes für Investitionen einsetzen wird.

Fazit: Aufgrund des aktuell empfindlichen Marktumfelds, behalten wir unsere Bewertung vorerst als "Halten" bei, wechseln aber sofort auf „Kaufen“ wenn der Kurs 140 Dollar erreicht. Unser erstes Kursziel liegt dann bei 200 Dollar.

BJ's Wholesale Club Holdings: Attraktives Geschäftsmodell

Unter den krisenresistenten Titeln findet sich BJ's Wholesale Club Holdings. Es ist einer der

führenden Betreiber von sog. Großhandelsclubs in den USA, ein Einzelhandelsgeschäft, in dem Kunden große Mengen der Produkte kaufen können, was dies sowohl für Schnäppchenjäger als auch für Kleinunternehmer attraktiv macht, denn aufgrund des schnörkellosen Formats der Läden können die Preise niedrig gehalten werden. Allerdings müssen Kunden unter Umständen jährliche Mitgliedsbeiträge zahlen, um einkaufen zu können. Anders formuliert: Eine Mischung aus Metro und Aldi.

Es gibt viele Dinge, die an BJ zu schätzen sind, wie zum Beispiel der Umstand, dass es trotz aller Krisenherde in der Lage war, den Umsatz durch die Eröffnung neuer Clubs zu steigern, während ein verbesserter Kundenservice, neue digitale Kanäle sowie eine Partnerschaft mit DoorDash dazu geführt haben, dass die Mitgliederzahl zuletzt exponentiell anstieg.

Trotz der aktuellen Herausforderungen des Geschäftsumfelds schloss BJ das zweite Quartal 2022 mit einem außergewöhnlichen Umsatzwachstum von 22,18% gegenüber dem Vorjahr auf 5 Mrd. Dollar ab - ein Rekordwert für die letzten 10 Quartale. Dies ist auf die konsequente Club-Expansion trotz der Pandemie zurückzuführen: Derzeit hat BJ 229 Clubs, gegenüber 219 Clubs im Jahr 2019. Ein weiterer interessanter Katalysator ist, dass das Management für das Geschäftsjahr 2022 die Eröffnung von 8 neuen Clubs erwartet, was insgesamt 11 neue Clubs im Geschäftsjahr 2022 bedeutet.

Zusätzlich zu seiner verbesserten Größe hat das Unternehmen im Jahresvergleich einen Anstieg der Clubumsätze um 7,6% (ohne Benzinverkäufe) verzeichnet, was besser ist als die 4,1% und 0,9% in Q1 2022 bzw. Q4 2021. Der Großhandelsclub profitiert also von steigenden Mitgliederzahlen und expandiert schnell in neue Standorte und für die Zukunft wird ein Wachstum von 4-5% angestrebt. Das ist eine erhebliche Steigerung gegenüber dem bisherigen Wachstum von etwa 1% und wird sich direkt auf die Einnahmen auswirken sowie zu besseren Gewinnspannen führen, da BJ's mit größeren Mengen an Kaufkraft gewinnt.



Schlussfolgerung: Wir gehen davon aus, dass die Kombination aus mehr Clubs und steigenden vergleichbaren Umsätzen in den nächsten Jahren zu einem zweistelligen EPS-Wachstum führen wird. Der Blick auf den Kursverlauf legt sogar nahe, die Aktie für ein mögliches "buy and hold forever" Papier einzustufen, da das Wachstum noch sehr lange anhalten dürfte. Ein Unternehmen mit einem solchen kontinuierlichen Wachstumspfad, das einen positiven freien Cashflow aufweist und Barmittel an die Aktionäre zurückgibt, ist auch jetzt noch ein Kauf.

General Electric: Die Perspektiven nach der Aufspaltung

GE war auch einmal vor langer Zeit ein "buy and hold forever" Papier. In den letzten Jahren wurde indes viel darüber diskutiert, wie General Electric sich von einem "Alleskönner" zu einem Unternehmen entwickelt hat, das seine Geschäftsbereiche Stück für Stück verkauft, um sich zu verschlanken und schließlich in drei separate Unternehmen aufzuteilen: Luftfahrt, Gesundheitswesen und Energie. Das GE, das bleiben wird, wird sich jedoch fast ausschließlich auf die Luftfahrt konzentrieren, und obwohl das Gesundheitswesen und der Energiesektor schnell wachsende Geschäftssegmente sind, glauben wir, dass die Luftfahrt für langfristige Investmentansätze am interessantesten sein kann. Dies liegt an den beiden Ebenen der Investitionstheorie - kurzfristig und langfristig -, die jeweils eine solide, unabhängige Investitionsmöglichkeit darstellen.

Denn mit dem endlich erklärten offiziellen Ende der Pandemie (USA) stabilisieren sich auch die Fluggesellschaften, die nun einen Großteil ihrer Flotten erneuern, indem sie das Geld, das ihnen noch zur Verfügung steht, für die Anschaffung treibstoffeffizienterer Flugzeuge verwenden, die dann wiederum durch günstigere Tarife und besseren Bordservice mehr Passagiere anziehen können.

Dieser Anstieg der Ausgaben der Fluggesellschaften für die Erneuerung oder Erweiterung ihrer Flotten erhöht die Nachfrage nach Triebwerken von GE, die in den meisten Flugzeugen von Boeing und Airbus eingesetzt werden. Und je mehr die Lieferkettenprobleme abnehmen und Unternehmen wie Boeing und Airbus neue Flugzeuge ausliefern können, steigert dies nicht nur das kurzfristige Wachstum bei GE. Eine weitere faszinierende Wachstumschance ist die jüngste Diskussion über die Rückkehr des Überschallflugs. Zwar gibt es immer noch die gleichen Hürden mit Überschall über Land zu fliegen, aber mit den technologischen Fortschritten in diesem Bereich könnte es in nicht allzu ferner Zukunft zu einer Rückkehr der Kurzstreckenflüge von New York nach London und anderen Kontinenten kommen.

Das weitaus interessantere Element der künftigen Wachstumsaussichten liegt denn auch in der Erforschung des Weltraums. Denn GE ist bereits weltweit führend in Sachen Luftfahrt und hat mehrere Projekte zur Herstellung effizienter Düsen, Raketen und verschiedener Teile für die Luft- und Raumfahrt - vom Stratosphärenflug bis zum Weltraum.

Wir wissen: Morgan Stanley zufolge wird die Raumfahrtindustrie bis zum Jahr 2040 voraussichtlich einen Umsatz von etwa 1 Bio. Dollar erzielen, was auf die niedrigeren Kosten für den Einstieg und den Start sowie auf eine breitere Palette von Unternehmen zurückzuführen ist, die verschiedene Methoden für die Raumfahrt und die Erforschung des Weltraums erforschen. Das bedeutet, dass das Unternehmen über die derzeitigen Erwartungen hinaus noch lange Zeit ein wichtiger Teil dieser schnell wachsenden Bran-

che sein wird und das Potenzial hat, ein großer Nutznießer des Anstiegs der Ausgaben sowohl privater als auch öffentlicher Einrichtungen zu sein.



Neben diesen Wachstumsperspektiven erfreut sich GE insgesamt auch besserer Bruttogewinnspannen, da technologische Fortschritte zu Kosteneinsparungen im Herstellungsprozess beigetragen haben. Außerdem - und das ist in diesen Tagen besonders wichtig - hat GE seine Schulden reduziert: Nachdem vor 10 Jahren noch langfristige Schulden in Höhe von unglaublichen 245 Mrd. Dollar vorlagen, tilgt GE nun eine große Menge an langfristigen Schulden oder gliedert sie aus, und zwar von rund 100 Mrd. Dollar Anfang 2018 auf etwas mehr als 27 Mrd. Dollar.

Die geringere Verschuldung bedeutet nicht nur, dass die Bewertung des Unternehmens durch den Schuldenabbau begünstigt wird, sondern auch, dass die Zinsaufwendungen des Unternehmens sinken, selbst wenn die Zinssätze steigen: Nachdem GE 2019 knapp 3 Mrd. Dollar an Zinskosten zu zahlen hatte, wird es zukünftig nur etwa 1,6 Mrd. Dollar zahlen müssen, ergo es entsteht Spielraum für weitere Akquisitionen. Diese Faktoren sind sehr ermutigend.

Fazit: Kurzfristig besteht bei GE noch ein Risiko bis 60 bzw. 50 Dollar. Insgesamt sind wir aufgrund Senkung der Verschuldung und die Nutzung von Übernahmen zur Ankurbelung des Wachstums optimistisch, was die mittelfristigen Aussichten des Unternehmens angeht, und sogar sehr optimistisch, was die langfristigen Aussich-

ten für die nächsten 10-15 Jahre angeht. Also: Wir versuchen es mit einem ersten Limit bei 60 Dollar und einem Abstauber bei 50 Dollar.

Caterpillar: Robust aufgestellt

Dagegen hat Caterpillar Inc. trotz des sich verschlechternden makroökonomischen Gegenwinds und der schwächeren Nachfrage aus China eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit bewiesen. Sicher war „Cat“ Anfang 2021 nach dem rasanten Anstieg vom COVID-Tief überbewertet, aber mittlerweile hat der Markt die Wachstumsprämie verdaut, die Bewertung reduziert und dem Unternehmen mehr Puffer gegeben hat, um seine solide Ausführung trotz einer sich abzeichnenden globalen Rezession am Horizont zu beweisen.

Fest steht: Cat verzeichnet zwar eine gesunde Nachfrage nach seinen Produkten und Dienstleistungen, allerdings beeinträchtigten Engpässe in der Lieferkette derzeit noch das Volumenwachstum. Im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2022 wurde ein zweistelliges Umsatzwachstum im Jahresvergleich erzielt, was auf eine bessere Preisgestaltung und höhere Dienstleistungseinnahmen zurückzuführen ist, die teilweise durch geringere Verkäufe an Nutzer ausgeglichen wurden. Im Segment Bauindustrie verringerte sich der Umsatz dabei um 4% gegenüber dem Vorjahr, was auf die Schwäche in China und Lieferengpässe in Nordamerika zurückzuführen ist, die jedoch teilweise durch höhere Umsätze in Lateinamerika und der APAC-Region ausgeglichen wurden.

Der Blick nach vorne: Die Wall Street erwartet mittlerweile, dass der Nicht-Wohnungsbau-Markt in Nordamerika aufgrund der höheren Auftragsbestände stark sein wird und sich der Anlauf der Projekte aus den Mitteln des Infrastructure Investment and Jobs Act im GJ23 beginnen wird. Folge: Caterpillar erwartet, dass es schon im nächsten Jahr einen freien Cashflow von 6,8 Mrd. Dollar erwirtschaften wird, so viel wie noch nie zuvor, außer im Jahr 2013. Im Jahr 2024 dürfte diese Zahl bei einer EBITDA-Marge von 18,5% dann leicht über 8,0 Mrd. Dollar liegen. Vor diesem Hintergrund wird Cat derzeit mit

dem 12,9-fachen des EBITDA für 2023 (10,6 Mrd. Dollar) gehandelt. Dies basiert auf einem Unternehmenswert von 136,4 Mrd. Dollar, der sich aus der Marktkapitalisierung von 104 Mrd. Dollar, der für 2023 erwarteten Nettoverschuldung von 27,2 Mrd. Dollar und den Verbindlichkeiten von 5,2 Mrd. Dollar zusammensetzt. Diese Bewertung ist sehr fair, insbesondere angesichts der impliziten freien Cashflow-Rendite von fast 8%.



Abschließend: Wir stehen am Anfang einer langfristigen Hausse bei Rohstoffen, die durch die weltweite Entwicklung hin zu erneuerbaren Energien unterstützt wird. Das ist ein großer Gewinn für Caterpillar, nicht nur weil man ein führender Anbieter von Maschinen und Ausrüstungen ist, sondern auch, weil wir erwarten, dass dieser Aufwärtstrend mit mehr Bergbauaktivitäten einhergeht, um die Metallversorgung zu diversifizieren, sowie mit ESG-Initiativen bei großen Betreibern, was den Investitionen von Caterpillar in die Elektromobilität zugutekommt.

Übrigens: Das Schöne an Caterpillar ist, dass die Aktie zwar eine hohe Korrelation mit Wirtschaftswachstumsindikatoren, Rohstoffen und Ähnlichem aufweist, aber langfristig eine Out-performance aufweist. Die Aktie hat seit 1985 eine Rendite von 13,0% erzielt, was den S&P 500 um 250 Basispunkte pro Jahr übertrifft.

Ormat Technologies: Geothermie gewinnt an Bedeutung

Ein weiterer Titel, der im Hintergrund eine solide relative Stärke zeigt, ist Ormat Technologies. Be-

kanntlich hat die kalifornische Regulierungsbehörde CPUC den Stromversorgern vorgeschrieben, bis 2026 11,5 GW neuen sauberen Strom zu beschaffen. Von den 11,5 GW wird wahrscheinlich 1 GW auf Geothermie entfallen, da die kalifornische Regulierungsbehörde darauf besteht, dass mindestens 1.000 MW der Erzeugungskapazität keine Emissionen vor Ort haben oder unter den Anforderungen des Programms für erneuerbare Portfoliostandards förderfähig sind, einen Kapazitätsfaktor von mindestens 80 % haben sowie nicht nutzungsbeschränkt oder wetterabhängig sind.

Obwohl die neuen kalifornischen Vorschriften kein Mandat für die Geothermie darstellen, ist diese Energiequelle am besten für die Anforderungen geeignet, und da Ormat Technologies das zweitgrößte Geothermie-Unternehmen der Welt ist, profitiert es direkt oder indirekt davon.

Ormat verfügt derzeit über eine geothermische Produktionskapazität von 954 MW bei einer weltweit installierten geothermischen Gesamtkapazität von 13,5 GW, was einem weltweiten Marktanteil von etwa 7% entspricht. Wenn Ormat seinen derzeitigen Marktanteil an Verträgen in Kalifornien gewinnt, könnten die neuen Anforderungen ein zusätzliches Geschäft von 70 MW für Ormat bedeuten. Da der Marktanteil von Ormat Technologies im Bereich der Geothermie in den Vereinigten Staaten größer ist als weltweit, dürfte die Firma durch die neuen kalifornischen Vorschriften potenziell sogar noch mehr MW an Aufträgen gewinnen, wenn es seinen Marktanteil in den USA aufrechterhält.

Was diesen betrifft, so verfügen die Vereinigten Staaten über eine installierte geothermische Kapazität von etwa 3,6 GW und Ormat verfügt über eine Erzeugungskapazität von 730 MW in den Vereinigten Staaten, von denen ein erheblicher Prozentsatz wahrscheinlich geothermisch ist. Zur Erinnerung: 94% der von Ormat weltweit erzeugten Elektrizität stammt aus der Geothermie und 63% der Einnahmen des Unternehmens im Elektrizitätssegment stammten 2020 aus den Vereinigten Staaten.

Wisse auch: Da Kalifornien einer der fortschrittlichsten Staaten ist, was die Einführung erneuerbarer Energien zur Verringerung der Emissionen angeht, steht der Staat bei den Anforderungen an erneuerbare Energien an vorderster Front. Wenn Kalifornien Anforderungen stellt, die für die Geothermie sehr gut geeignet sind, könnten auch andere Staaten dies in Zukunft tun, insbesondere im Westen der USA, wo sich die meisten geothermischen Ressourcen des Landes befinden. Die Nachfrage aus Kalifornien wird in Zukunft ebenfalls steigen, da Kalifornien über ein großes geothermisches Potenzial verfügt und sich zum Ziel gesetzt hat, bis 2045 zu 100% kohlenstofffreien Strom zu erzeugen.

Ein paar Ormat-Zahlen zeigen bereits, wohin das führt: Angesichts des von Analysten geschätzten EPS von 1,41 Dollar für 2021 und 1,99 Dollar für 2022 ist Ormat für ein Versorgungsunternehmen hoch bewertet. Und bei einem Aktienkurs von 70 Dollar würde Ormat mit einem KGV von 49,5 für 2021 und 35,09 für 2022 gehandelt. Angesichts des Potenzials für ein zukünftiges Wachstum der MW-Erzeugung in der Geothermie verfügt Ormat jedoch über ein größeres Wachstumspotenzial als die meisten anderen Versorgungsunternehmen, und die Aktie hat auf lange Sicht immer noch Aufwärtspotenzial.



Wenn es dem Management gelingt, auch in den Bereichen Solarenergie und Energiespeicherung Wert zu schaffen, wäre Ormat Technologies auch stärker diversifiziert. Unser Rat: wer hier noch nicht dabei ist, sollte den aktuellen Rücksetzer zum Einstieg nutzen. **▲**

Future Money ETF-Strategie

Aufgelegt: 19.09.2020

Kapital: 120.000 EUR (Aufstockung um 20.000 EUR 05.04.2021)

26.09.22

ETF	Börse	ISIN	Währung	Stückzahl	Kauf	Kaufkurs	Akt. Kurs	G/V EUR	G/V %
ETFMG Prime Cyber Security ETF	USA	US26924G2012	USD	220	19.10.20	49,72	43,41	554,42	5,97%
ETFMG Prime Mobile Payments ETF	USA	US26924G4091	USD	100	19.10.20	57,14	38,38	-896,14	-18,47%
First Trust Clean Edge Smart Grid Infrastructure Fund	USA	US33737A1088	USD	100	05.10.20	76,32	77,60	1522,18	23,51%
First Trust Cloud Computing ETF	USA	US33734X1928	USD	100	26.10.20	88,19	60,68	-1215,28	-16,27%
Global X Internet of Things ETF	USA	US37954Y7803	USD	300	07.12.20	32,63	25,25	-373,09	-4,56%
Global X Robotics & Artificial Intelligence ETF	USA	US37954Y7159	USD	300	30.11.20	32,99	18,32	-2654,04	-31,91%
iShares Global Infrastructure ETF	USA	US4642883726	USD	200	05.04.21	45,89	43,91	1263,92	16,24%
Lyxor MSCI New Energy ESG Filtered ETF	D	FR0010524777	EUR	100	04.05.22	38,54	39,77	122,50	3,18%
Procore Space ETF	USA	US74280R2058	USD	300	25.01.21	29,10	18,28	-1747,90	-23,63%
Roundhill Ball Metaverse ETF	USA	US53656F4173	USD	300	04.05.22	10,19	7,61	-531,69	-18,44%
SPDR S&P Kensho Smart Mobility ETF	USA	US78468R6898	USD	190	05.10.20	43,19	32,59	-1525,32	-19,29%
VanEck Vectors Video Gaming and eSports UCITS ETF	USA	US92189F1140	USD	150	21.09.20	62,70	41,16	-1649,73	-20,59%

Depot (EUR) 75278,65

Liquidität (EUR) 42090,36

Gesamt (EUR) 117369,01

G/V -2,19%

Dispositionen "Future Money" 38/22

Unternehmen	ISIN	Seite	Aktion
Ericsson	SE0000108656	3	KL zw. 5 - 6 USD
Texas Instruments	US8825081040	4	Halten, KL 140 USD
BJ's Wholesale Club	US05550J1016	5	Kauf
General Electric	US3696043013	6	KL 60 USD
Caterpillar	US1491231015	8	Kauf
Ormat Technologies	US6866881021	8	Kauf

Legende: KS - Kaufsignal; SB Stop-Buy, KL - Kauflimit

Impressum / Disclaimer

Future Money erscheint wöchentlich
Bezugspreis regulär monatlich: 39,90 EUR
(inkl. gesetzl. MwSt.)

Rechnungstellung erfolgt im Voraus. Kündigungsfrist jeweils 7 Tage zum Ende des Bezugszeitraumes. Der Inhalt ist ohne Gewähr. Nachdruck nicht erlaubt. Kein Teil darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Alle Hinweise dienen der aktuellen Information ohne letzte Verbindlichkeit, begründen also kein Haftungsbüro. Erfüllungsort und Gerichtsstand: Berlin. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

Risikohinweis: Alle Börsen- und Anlagegeschäfte sind grundsätzlich mit Risiken verbunden. Verluste können nicht ausgeschlossen werden. Der Leser sollte die von den Banken herausgegebenen Informationsschriften „Basisinformationen für Wertpapier-Vermögensanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“ und „Basisinformationen über Termingeschäfte“ sorgfältig gelesen und verstanden haben.

Bildnachweise:

Titelbild - iStock.com / danielvfung

Markttechnik - Hand Robot / stock.adobe.com