

# PK Assets

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen  
+41 (0)44 787 80 20 [www.pkassets.ch](http://www.pkassets.ch)

## Aktien USA: S&P500

1/2019

## Blasen-Indikator

[www.pkassets.ch/marktanalysen](http://www.pkassets.ch/marktanalysen)

Blasenindikator:

Kann man Blasen identifizieren?

## Die 4 Aktien-Abstürze der letzten 30 Jahre:

# Kann man Blasen identifizieren?

### 8/87

Der **Schwarze Montag** am 19. Oktober 1987 war der erste Börsenkrach nach dem Zweiten Weltkrieg. Der Dow Jones fiel innerhalb eines Tages um 22,6 % (508 Punkte), was den größten prozentualen Absturz innerhalb eines Tages in dessen Geschichte darstellt

**-33%** Totalkorrektur (S&P500)

### 7/98

Mit **Asienkrise** wird die Finanz-, Währungs- und Wirtschaftskrise Ostasiens der Jahre 1997 und 1998 bezeichnet. Sie begann im März 1997 in Thailand und griff auf mehrere asiatische Staaten über, insbesondere auf viele der so genannten Tiger- und Pantherstaaten.

**-19%** Totalkorrektur (S&P500)

### 8/00

Der Begriff **Dotcom-Blase** ist ein durch die Medien geprägter Kunstbegriff für eine im März 2000 geplatze Spekulationsblase, die insbesondere die sogenannten Dotcom-Unternehmen der New Economy betraf und vor allem in Industrieländern zu Vermögensverlusten für Kleinanleger führte.

**-27%** Totalkorrektur (S&P500)

### 10/07

**Finanzkrise**

**-22%** Totalkorrektur (S&P500)

## Gibt es Gemeinsamkeiten?

Teil-Indikator auf Blasen-Niveau?

Kriterium	8/87	7/98	8/00	10/07
<b>Brutto Sozial Produkt</b>				
Aktienpreise / Wirtschaftswachstum	JA	JA	JA	JA
<b>Verkäufe</b>				
Aktienpreise / Verkäufe	n.a.	JA	JA	JA
<b>Cashflows</b>				
Aktienpreise / Net Income	JA	JA	JA	NEIN
Aktienpreise / EBITDA	n.a.	JA	JA	NEIN
Aktienpreise / Dividenden	JA	JA	JA	NEIN
<b>Leverage</b>				
Aktienpreise / (EBITDA/Gearing)-Verhältnis	n.a.	JA	JA	JA
<b>Intrinsischer Wert</b>				
Aktienpreise / Buchwert	n.a.	JA	JA	NEIN
Aktienpreise / Capex	n.a.	JA	JA	JA
Aktienpreise / Forschungsausgaben	n.a.	JA	JA	JA
<b>Geldmengen</b>				
Aktienpreise / M1	JA	JA	JA	JA
Aktienpreise / M2	JA	JA	JA	JA

Das Verdikt ist gleichzeitig ausserordentlich eindeutig, und auch nachvollziehbar:

Sämtliche Krisen der letzten 30 Jahren waren charakterisiert von

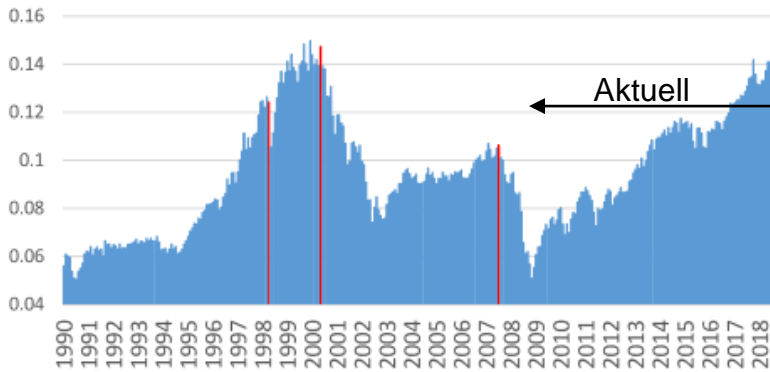
1. Abkopplung der Aktienpreise von der Wirtschaftsleistung
2. Abkopplung der Aktienpreise von den Cash Flows
3. Hohem Leverage
4. Blase in der intrinsischen Bewertung



## Unsere Modellbausteine für den Blasen-Indikator

Analyseperiode: Längste gemeinsame Datenbasis: April 1990-Aktuell

## P/BIPnom



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

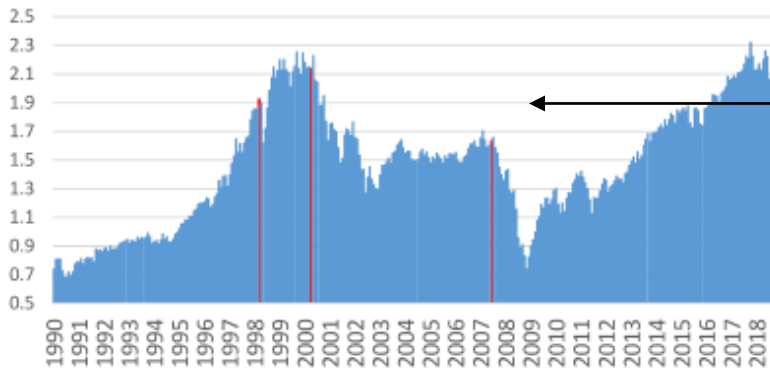
## Preis / Nominales BIP

- Über Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Beim Niveau von 1998

### Blase

Teuer  
Neutral  
Billig

## P/Sales



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

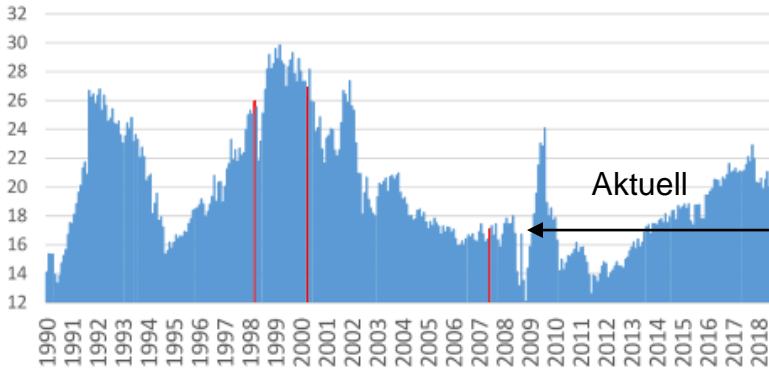
## Preis / Verkäufe

- Über Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Beim Niveau von 1998

### Blase

Teuer  
Neutral  
Billig

## P/EPS



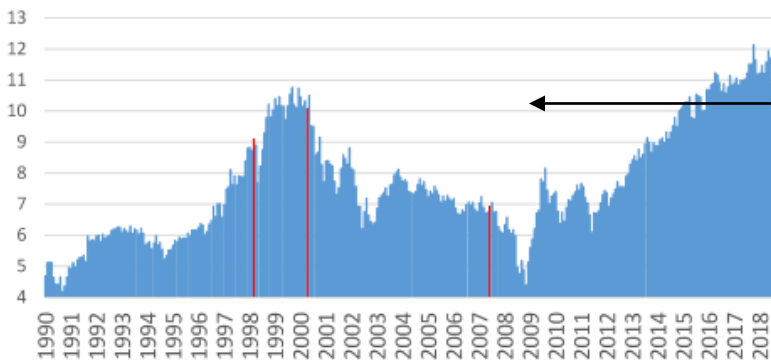
Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / Net Income

- Beim Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

Blase  
Teuer  
Neutral  
Billig

## P/EBITDA



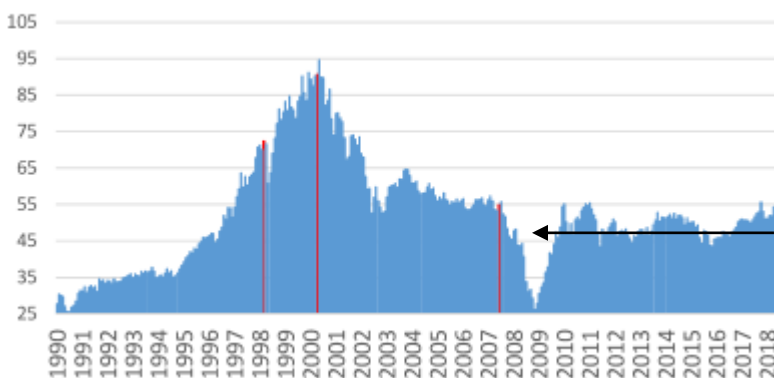
Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / EBITDA

- Über Niveau von 2007
- Beim Niveau von 2000
- Über Niveau von 1998

Blase  
Teuer  
Neutral  
Billig

## P/DIV



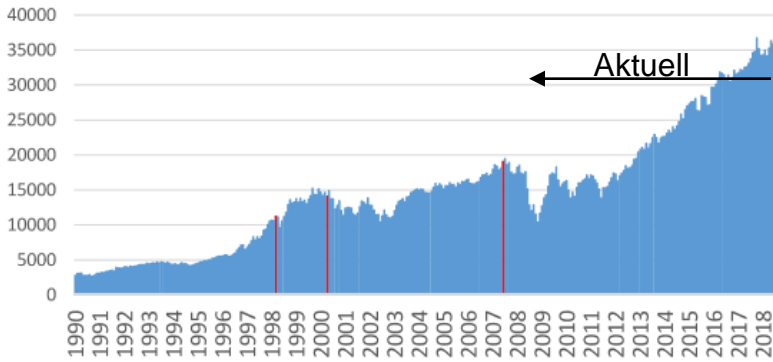
Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / Dividenden

- Unter Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

Blase  
Teuer  
Neutral  
Billig

P/(EBITDA/DEBT)



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

Preis / (EBITDA/Schulden)

- Über Niveau von 2007
- Über Niveau von 2000
- Über Niveau von 1998

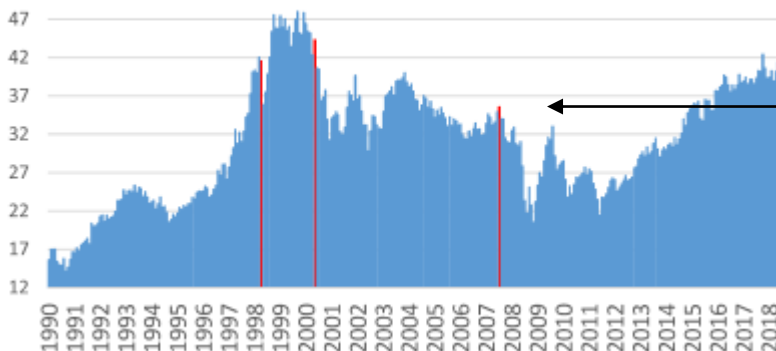
Blase

Teuer

Neutral

Billig

P/(EBITDA/GEARING)



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

Preis / (EBITDA/Gearing)

- Beim Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

Blase

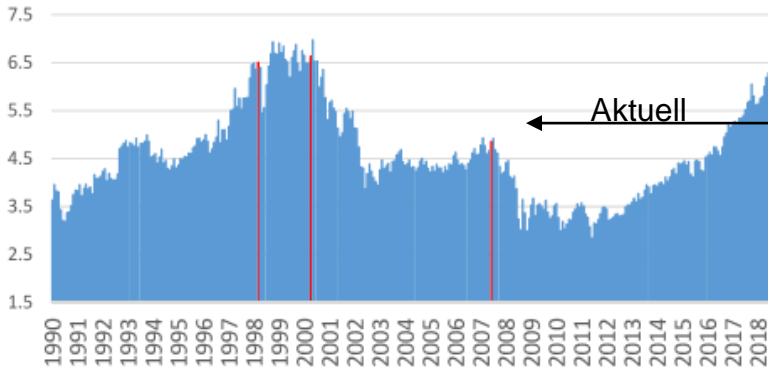
Teuer

Neutral

Billig



## P/BOOK-Goodwill



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / Buchwert (ex Goodwill)

- Über Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

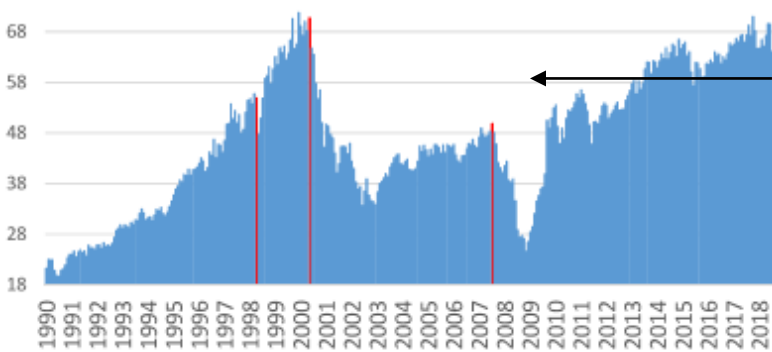
**Blase**

Teuer

Neutral

Billig

## P/R&D



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / Forschung & Entwicklung

- Über Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Über Niveau von 1998

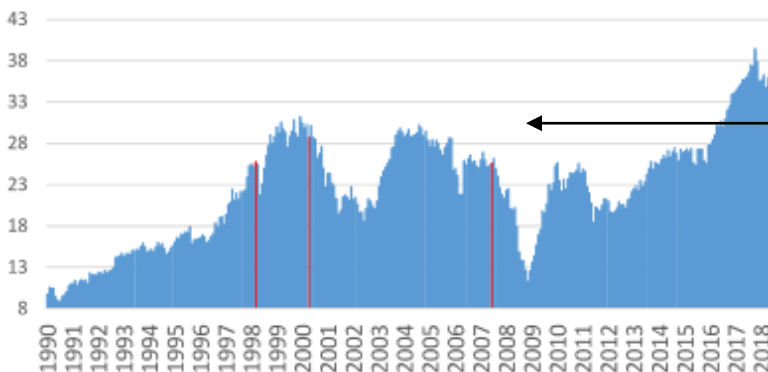
**Blase**

Teuer

Neutral

Billig

## P/CAPEX



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / Capex

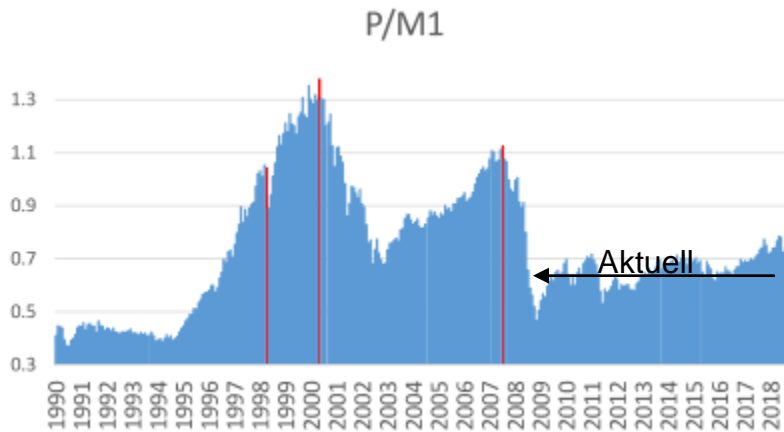
- Über Niveau von 2007
- Über Niveau von 2000
- Über Niveau von 1998

**Blase**

Teuer

Neutral

Billig

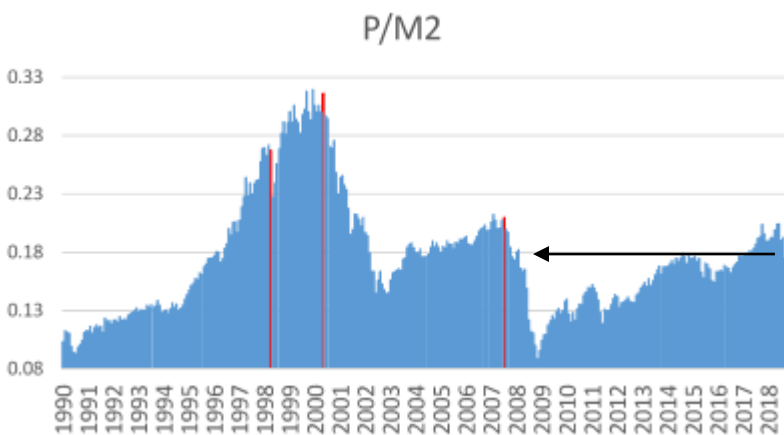


Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / M1

- Unter Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

Blase  
Teuer  
Neutral  
Billig

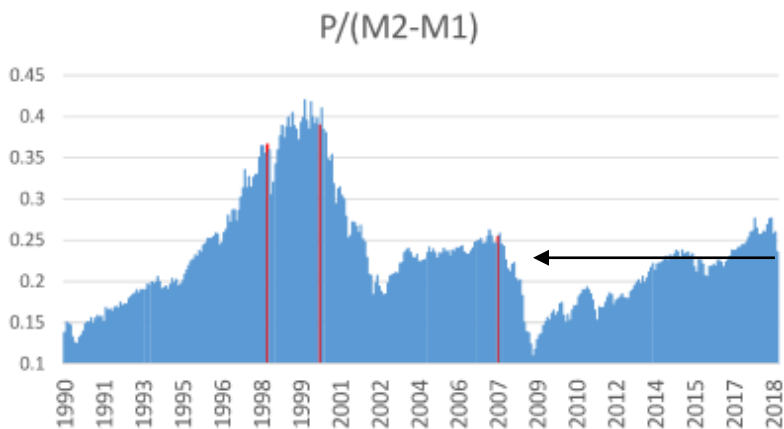


Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / M2

- Unter Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

Blase  
Teuer  
Neutral  
Billig



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

## Preis / (M2-M1)

- Unter Niveau von 2007
- Unter Niveau von 2000
- Unter Niveau von 1998

Blase  
Teuer  
Neutral  
Billig

Teil-Indikator auf Blasen-Niveau?

Kriterium	8/87	7/98	8/00	10/07	Aktuell
<b>Brutto Sozial Produkt</b>					
Aktienpreise / BIP	JA	JA	JA	JA	JA
<b>Verkäufe</b>					
Aktienpreise / Verkäufe	n.a.	JA	JA	JA	JA
<b>Cashflows</b>					
Aktienpreise / Net Income	JA	JA	JA	NEIN	NEIN
Aktienpreise / EBITDA	n.a.	JA	JA	NEIN	JA
Aktienpreise / Dividenden	JA	JA	JA	NEIN	NEIN
<b>Leverage</b>					
Aktienpreise / (EBITDA/Gearing)	n.a.	JA	JA	JA	NEIN
<b>Intrinsischer Wert</b>					
Aktienpreise / Buchwert	n.a.	JA	JA	NEIN	JA
Aktienpreise / Capex	n.a.	JA	JA	JA	JA
Aktienpreise / F&E	n.a.	JA	JA	JA	JA
<b>Geldmengen</b>					
Aktienpreise / M1	JA	JA	JA	JA	NEIN
Aktienpreise / M2	JA	JA	JA	JA	NEIN

Vor der Gewichtung:

- In den Blasen 98 und 00 waren alle 11 Teil-Indikatoren in der Blase
- In der Blase 2007 waren 7 Teil-Indikatoren in der Blase
- Aktuell sind 6 von 11 Bereichen in der Blase
- Darunter der wichtige Bruttogewinn, Wirtschaftsleistung, Substanz und Umsatz
- Von den restlichen 5 sind 1 Teuer und 4 Neutral, kein Bereich ist Billig

## Die Zusammensetzung unseres Blasenindikators

Gewichte:

### **Gewinne 30%**

Nettogewinne:	12%
EBITDA:	12%
Dividenden:	6%

### **Wirtschaft 10%**

Nominales BIP:	10%
----------------	-----

### **Aktivität 5%**

Verkäufe:	5%
-----------	----

### **Verschuldung 25%**

Leverage:	12.5%
Schulden:	12.5%

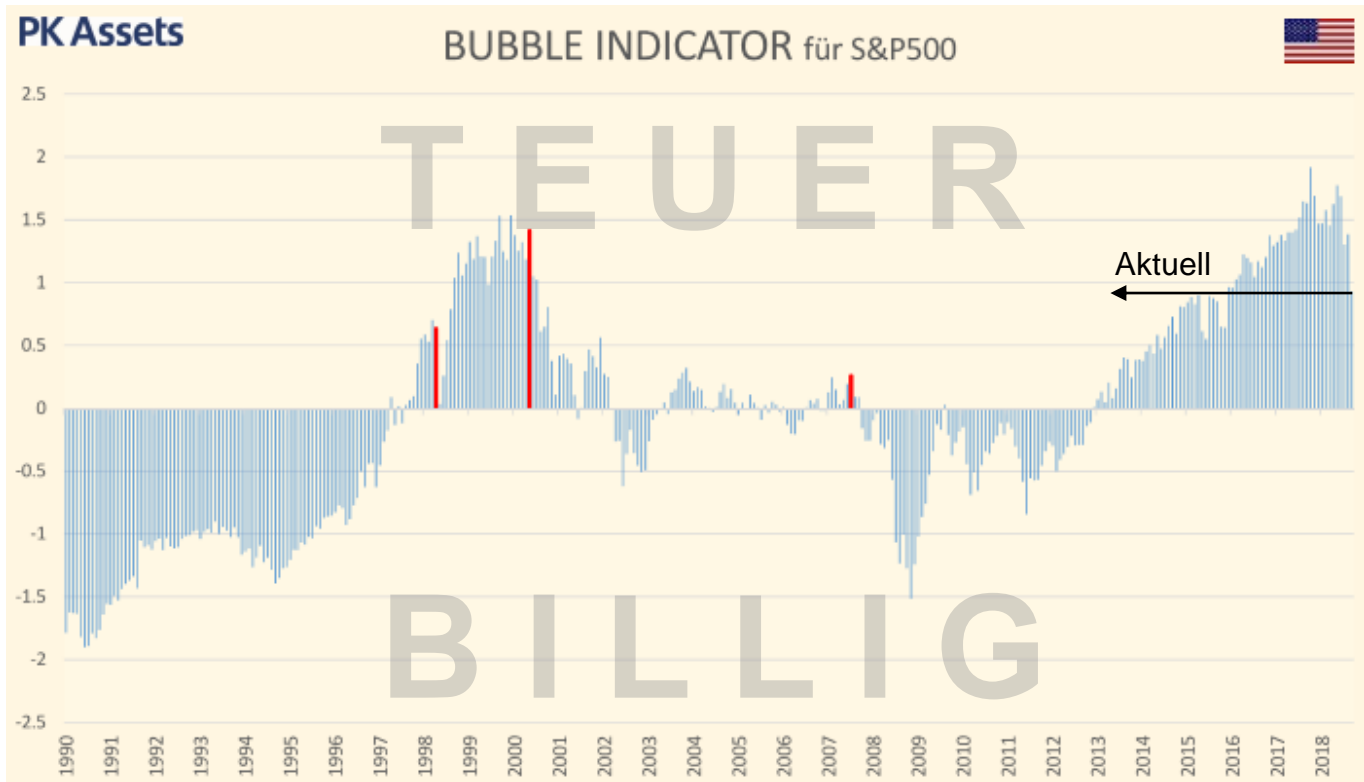
### **Substanz 25%**

Buchwert:	12.5%
F&E:	6.25%
Capex:	6.25%

### **Geldmenge 5%**

M1:	2.5%
M2:	2.5%

# Blasen-Indikator: Fazit



Die roten Balken zeigen die Monate unmittelbar vor dem folgenden Aktien-Crash

Blase deutlich  
deflationiert

Aktuell auf Niveau zw.  
1998 und Dot Com

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf [j.lutz@pkassets.ch](mailto:j.lutz@pkassets.ch)