

# Jetzt ist erst recht Qualität gefragt

**SCHWEIZ** «Finanz und Wirtschaft» setzt in der Auswahl der besten fünf SMI-Aktien auf einen weiteren defensiven Wert. Bei Zyklikern ist Vorsicht geboten.

**STEFAN KRÄHENBÜHL**

Drei Monate sind vergangen, seit eine Schockwelle die globalen Finanzmärkte erschüttert hat. Seither haben die im Swiss Market Index (SMI) gelisteten Aktien im Zuge der Verwerfungen an den Börsen deutliche Verluste eingefahren (vgl. Tabelle). Der Index selbst hat rund 10% verloren (vgl. Chart 1).

Was auffällt, noch klarer als vor der Krise teilt der Markt die Aktien in zwei Kategorien: Gewinner und Verlierer. Zur ersten Gruppe gehören Unternehmen mit solider Bilanz, aus defensiven Industrien und solche, die von der Krise profitieren könnten. «Die Starken werden

generell stärker, die Schwachen noch schwächer», sagt Peter Romanzina, Leiter Brokerage bei der Bank Vontobel. «Das gilt besonders in Zeiten von Krisen.»

Angetrieben von den Indexschwergewichten Nestlé, Roche und Novartis hat der SMI bereits wieder ein stattliches Bewertungsniveau erreicht (vgl. Chart 2). Unterstützt wird die Entwicklung von der starken Preiserholung einzelner und von den tieferen Gewinnerwartungen.

## Mehr Bewegung im Sommer

Dass der Index angesichts des weltweiten Konjunkturunbruchs und der erwarteten rückläufigen Gewinne ein Bewertungsniveau wie vor der Krise aufweist, erscheint paradox. Der Grund liegt in der Alternativlosigkeit von Aktien. Die geldpolitischen Interventionen der Notenbanken und die expansive Fiskalpolitik haben die Zinsen nochmals ins Rutschen gebracht und den Aktienmarkt befeuert. «Privatanleger können sich aber zurecht fragen, ob die Preise für einen Einstieg derzeit nicht zu hoch sind», sagt Martin

Würmli, Fondsmanager für Schweizer Aktien bei der Privatbank Von Graffenried.

Mit tiefen Bewertungen locken vor allem zyklische Werte. Jedoch ist Vorsicht geboten. «Es ist zu früh, um auf zyklische Werte zu setzen», sagt Eric Steinhauser, Anlagechef der Privatbank Rahn+Bodmer Co. «Gefragt sind defensive Werte, wobei eine hohe Bilanzqualität entscheidend ist.» Das sieht auch Würmli so. «Zykliker bieten sich derzeit noch nicht an», sagt er. Mögliche Ausnahmen: «Swiss Life und Zurich haben zu stark verloren. ABB bietet aufgrund des neuen Managements Chancen, während Sika über starke strukturelle Treiber verfügt und als einer der Gewinner aus der Krise gehen dürfte.»

Grund für die vorsichtige Haltung ist das Risiko einer erneuten Korrektur. Zwar kehrt an den Aktienmärkten wieder etwas Normalität ein. Das legt auch die sinkende Volatilität nahe (vgl. Chart 3). Doch die Gefahr einer zweiten Welle von Ansteckungen mit dem Coronavirus und damit eines zweiten Lockdown ist nicht gebannt. Und wann die Nachfrage wieder anzieht, steht ohnehin in den Sternen.

Seit rund einem Monat bewegt sich der Markt deshalb tendenziell seitwärts. Denn solange das finale Ausmass der Massnahmen zur Bekämpfung der Pandemie nicht bekannt ist, dürfte er kaum eine klare Richtung finden. «Wieder mehr Bewegung dürften im Sommer die Ergebnisse für das zweite Quartal bringen», sagt Romanzina. «Einigen Unternehmen droht ein nie da gewesener Einbruch in ihren Ergebnissen.» Ob die Abschlüsse bereits eine Basis für erste Prognosen bilden, ist heute allerdings noch nicht absehbar. Die Unternehmen dürften sich mit Aussagen voraussichtlich zurückhalten.

## Nestlé ersetzen Swiss Life

Bis klarer ist, wohin die Wirtschaft in den nächsten Quartalen steuert, sind Anleger gemäss verschiedenen Experten gut bera-

ten, mit Portfolioumschichtungen abzuwarten. Wie eine Umfrage der LGT Private Bank unter 127 vermögenden Schweizer Private-Banking-Kunden zeigt, halten sich viele Anleger tatsächlich zurück. Nur die Hälfte der Befragten gab an, ihr Portfolio zwischen Mitte Februar und der zweiten Aprilhälfte angepasst zu haben.

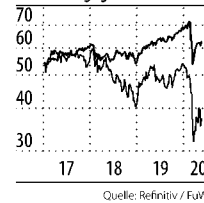
Auch «Finanz und Wirtschaft» sieht keinen Grund, an der Ausrichtung ihrer Auswahl der besten SMI-Aktien viel zu ändern. Zu Lonza und Roche, die sich unter den Blue Chips in den vergangenen drei Monaten am besten entwickelt haben, kommt Nestlé als dritter defensiver Wert dazu. Zwar notieren die Aktien auf Vorkrisenniveau, sie bleiben aber ein Kauf (vgl. Kasten rechts).

Unter den Zyklikern sind weiterhin LafargeHolcim und Sika zu empfehlen. Nicht mehr in der Auswahl befinden sich die Titel von Swiss Life. «Finanz und Wirtschaft» rechnet damit, dass das Neugeschäft längere Zeit harzt und das Investmentergebnis getrübt bleibt. Der Gewinn könnte deshalb ein Zehntel schrumpfen, was den Aktien trotz tiefer Bewertung kaum Kurspotenzial verleiht.

## LafargeHolcim

— LafargeHolcim N  
Kurs: 37.22 Fr.

— SMI angeglichen



Quelle: Refinitiv / FoW

Zementhersteller gehören zu den nachgelagerten Krisengewinnern. Derzeit werden vielerorts Konjunkturpakete geschnürt, mit Plänen für Investitionen in die Infrastruktur. LafargeHolcim-CEO Jan Jenisch geht davon aus, dass dies

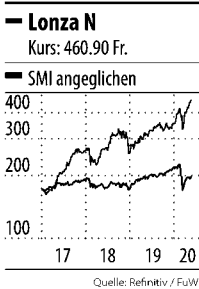
die Nachfrage befeuern wird. Gemessen an anderen Zementherstellern wie Heidelberg-Cement und Cemex ist LafargeHolcim höher bewertet. **Der Konzern verfügt aber auch über die stärkste Bilanz der Branche und ist somit am besten aufgestellt, um als**



## Gewinner aus der Krise hervorzugehen.

Die Zuversicht von LafargeHolcim zeigt sich auch daran, dass sie die Dividende 2019 nicht gekürzt hat. Der Aktienkurs notiert noch immer über 30% unter dem Stand von Anfang Jahr. FuW empfiehlt die Titel weiterhin zum Kauf. **DY**

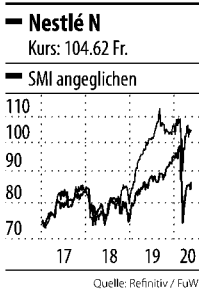
## Lonza



Die weltgrößte Pharmaauftragsfertigerin ist in der Coronapandemie gefragt. **Ange-sichts knapper Produktionskapazitäten hat sie schon über vierzig Anfragen von Covid-19-Medikamenten und Impfstoffen**

**erhalten.** Nur wenige konnte sie berücksichtigen, etwa das auf der Zeitachse führende US-Projekt von Moderna. **Lonza ist gut ins Jahr gestartet und hat als eines von wenigen Unternehmen den Ausblick beibehalten.** Das Umsatzwachstum soll über dem mittleren einstelligen Prozentbereich liegen, die Kern-Ebita-Marge stabil bleiben (2019: 27,4%). Die Sparte Specialty Ingredients, deren Abspaltung viele erwarten, hat sich zuletzt über Erwarten geschlagen. Kein Wunder: Ihr Fokus liegt auf Hygienemitteln. **RB**

## Nestlé

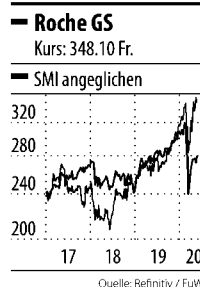


Gegessen wird immer. Die Nachfrage nach Nahrungsmittel stieg während des Lock-down in den USA und in Europa markant. Hamsterkäufe und geschlossene Restaurants sorgten bei Nestlé für ein organisches Wachstum

von 4,3% – so stark ist sie seit 2015 nicht mehr gewachsen. Zwar erwarten Analysten, dass ab dem zweiten Quartal auch der Konzern unter der Krise leidet. China gab mit einem deutlichen Umsatzrückgang

bereits einen Vorgeschmack. **Doch das Unternehmen generiert weiterhin viel Aktionärswert.** Und dank der einen oder anderen Übernahme in diesem Jahr könnte sich das Wachstum noch beschleunigen (vgl. Seite 8). Die Aktien notieren auf Vor-Krisen-Niveau, auch dank der defensiven Ausrichtung und der Ausschüttungspolitik bleiben sie aber attraktiv. **GAH**

## Roche

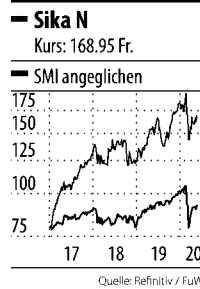


**Der Konzern brilliert seit Wochen mit guten Nachrichten.**

Sie kommen nicht nur aus Forschung und Entwicklung der Pharmadivision, sondern auch aus der Diagnostikabteilung. In der Diagnostik ist Roche marktführend, doch geht das in der Gesamtbetrachtung oft unter. Nun hat Roche zwei Virustests lanciert – kein Riesengeschäft, aber es bringt einen Imagegewinn.

Im ersten Quartal ist Roche 2% gewachsen. **Den Ausblick hat das Management nicht geändert:** Steigerung von Umsatz und Kerngewinn je Aktie im niedrigen bis mittleren einstelligen Prozentbereich, in konstanter Währung. Zudem ist Roche bestrebt, die Dividende für 2020 in Franken zu erhöhen. Obschon ein Viertel mehr wert als vor Jahresfrist, sind Roche GS nach wie vor eine Kernanlage für Investoren. **AS**

## Sika



Die globale, coronabedingte Rezession zieht auch am Bauzulieferer nicht spurlos vorbei. Er schlägt sich jedoch vergleichsweise gut. **Im ersten Quartal resultierte erneut ein Rekordumsatz.** Er war allerdings akquisitionsbedingt. Orga-

nisch und währungsbereinigt ergab sich ein leichtes Minus. Dennoch hat der Konzern die Verkäufe in allen Regionen gesteigert.

Das Unternehmen verzichtet auf eine Guidance für 2020, hält jedoch an den mittelfristigen Zielen eines jährlichen Umsatzwachstums von 6 bis 8% in Lokalwährungen sowie einer Ebit-Marge zwischen 15 und 18% fest. **Sika ist als Technologieführerin auf den Märkten bestens positioniert und verfügt über eine solide Bilanz.** Sie wird die Krise meistern. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von knapp 28 ist im historischen Vergleich nicht überrissen. **PM**



## Die SMI-Titel im Überblick

	Gesamtpformance <sup>1</sup>		Kurs am 19.5.2020, 10.45 Uhr	Börsenwert in Mrd. Fr.	Gewinn pro Aktie in Fr.			KGV 2020 <sup>A</sup>	Kurs-Buchwert- Verhältnis	Dividendenrendite 2020 <sup>A</sup> in %
	seit 15. Februar 2020 in %				2018	2019	2020 <sup>A</sup>			
ABB	-19,6	18.24	39,6	1.02	1.24	1.00	18	3,5	4,4	
Adecco	-21,8	42.86	7,0	3.12	4.75	1.80	24	1,6	5,9	
Alcon	-3,7	59.22	29,0	1.99	1.89	1.30	45	1,5	-	
Credit Suisse	-38,6	8.13	20,9	0.79	1.35	1.00	8	0,4	3,4	
Geberit	-10,6	456.00	16,9	16.40	17.97	18.90	24	8,5	2,5	
Givaudan	4,3	3398.00	31,3	71.92	76.17	88.00	39	8,6	1,8	
LafargeHolcim	-20,9	37.22	23,0	2.52	3.69	2.70	14	0,8	5,4	
Lonza	11,3	460.90	34,3	12.00	13.59	14.30	33	5,3	0,6	
Nestlé	-0,2	104.62	311,0	4.02	4.41	4.50	23	5,8	2,6	
Novartis	-10,7	82.43	203,2	4.71	4.88	5.55	15	3,9	3,6	
Richemont	-25,5	55.46	31,9	5.57	1.73	1.40	40	1,7	1,9	
Roche GS	5,2	348.10	299,4	18.15	20.16	20.20	17	9,2	2,6	
SGS	-14,9	2182.00	16,5	84.32	87.18	80.00	27	10,8	3,7	
Sika	-8,1	168.95	24,0	4.70	5.30	6.00	28	7,5	1,4	
Swatch Group I	-25,4	183.00	9,5	16.14	14.26	7.50	24	0,8	3,1	
Swiss Life	-34,1	326.30	11,0	31.50	36.60	33.10	10	0,6	6,2	
Swiss Re	-40,8	62.98	20,7	1.35	2.40	4.80	13	0,7	9,4	
Swisscom	-9,3	497.00	25,7	29.48	32.28	30.00	17	2,9	4,4	
UBS	-22,8	9.65	37,4	1.21	1.17	0.90	11	0,6	7,4	
Zürich Insurance	-28,9	288.90	43,5	24.30	27.50	24.60	12	1,3	6,9	

<sup>1)</sup> Kursgewinn plus Dividende <sup>A)</sup> Schätzung KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis

Quelle: Bloomberg, Schätzungen FuW / Grafik: FuW, sq

### 1 SMI

— SMI  
— SPIX (SPI ohne Dividende) angeglichen



Quelle: Refinitiv / FuW

### 2 Bewertung

— Kurs-Gewinn-Verhältnis SMI (geschätzt)



Quelle: Bloomberg / FuW

### 3 Volatilität

— Volatilität SMI



Quelle: Refinitiv / FuW