

Morgeninfo vom 03.05.2024

Aktuelle Informationen aus der Finanzanalyse



Aktienmärkte	Schlusskurs Vortag	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
SMI	11'209.6	-0.5%	0.6%
SPI	15'002.3	-0.4%	3.0%
Aktien UK Large-Cap	8'172.2	0.6%	5.7%
DJ Euro Stoxx 50	4'890.6	-0.6%	8.2%
S&P 500	5'064.2	0.9%	6.2%
Topix	2'728.5	-0.0%	15.3%

Geld-/Kapitalmärkte	Aktuell 8:30 Uhr	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
CHF 3 M. Saron	1.365	0.000	-0.298
CHF 10 J. Gov.	0.790	0.025	0.089
EUR 3 M. Euribor	3.825	-0.010	-0.084
EUR 10 J. Gov.	2.531	-0.010	0.507
GBP 10 J. Gov.	4.286	-0.080	0.749
JPY 10 J. Gov.	0.901	0.010	0.287
USD 3 M. Libor	5.594	0.005	0.001
USD 10 J. Gov.	4.586	0.005	0.707

Devisen	Aktuell 8:30 Uhr	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
EUR/CHF	0.9756	-0.6%	5.2%
EUR/USD	1.0730	0.1%	-2.8%
GBP/CHF	1.1405	-0.6%	6.5%
JPY/CHF	0.5934	0.8%	-0.7%
USD/CHF	0.9092	-0.7%	8.2%

Nicht-traditionelle	Aktuell 8:30 Uhr	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
Basismetalle (USD)	1'418.5	-1.0%	8.6%
Erdöl (WTI, USD)	79.1	0.2%	10.4%
Gold (Oz., USD)	2'301.6	-0.1%	11.6%
Palladium (Oz., USD)	933.2	-0.4%	-15.6%
Platin (Oz., USD)	956.6	0.1%	-4.1%
Private Equity (EUR)	5'259.6	0.5%	9.0%
Silber (Oz., USD)	26.6	-0.3%	11.8%
SXI Real Estate Funds	484.2	1.4%	4.7%

Morgeninfo

Aktuelle News zu Anlageinstrumenten

valiant

LUKB Anlagequalität:
gut

Valiant Holding

Kurs CHF 109.4

ISIN CH0014786500

Gewinn unter den Erwartungen

Valiant konnte die Erwartungen der Analysten beim Umsatz erfüllen, hat diese beim Gewinn aber deutlich verfehlt. Der Geschäftsertrag der Retailbank stieg im 1. Quartal 2024 um 11.8 % auf CHF 136.0 Mio. und traf damit ziemlich genau die Konsenserwartungen von CHF 136.4 Mio. Die wichtigste Ertragskomponente bleibt das Zinsgeschäft mit einem Ertrag von CHF 100.9 Mio. (+11.1 %). Das positive Ergebnis ist trotz rückläufigen Zinsniveaus auf eine im Vorjahresvergleich höhere Zinsmarge zurückzuführen. Der Erfolg aus dem Kommissions- und Dienstleistungsgeschäft verbesserte sich von CHF 18.9 auf 22.2 Mio. Die Erhöhung um 17.6 % resultiert aus einmaligen Verbuchungseffekten sowie aus Anpassungen bei diversen Kommissionen. Der Kommissionsertrag im Wertschriften- und Anlagegeschäft erhöhte sich um 8.5 % auf CHF 13.4. Diese Veränderung ist auf höhere Depotvolumen sowie auf die positive Entwicklung an den Finanzmärkten zurückzuführen. Der Erfolg aus dem Handelsgeschäft stieg um 9.3 % auf CHF 11.6 Mio., was insbesondere auf gesteigerte Erträge mit Devisentermingeschäften zurückzuführen ist. Die Kundenausleihungen (v.a. Hypotheken) stiegen um 0.8 % auf CHF 29.9 Mrd. Unter dem Strich blieb ein Konzerngewinn von CHF 31.7 Mio., was einem Anstieg von 6.9 % gegenüber der Vorjahresperiode entspricht. Der Konsens ging von einem deutlich höheren Gewinn von CHF 39.3 Mio. aus. Für das laufende Jahr rechnet Valiant mit einem höheren Konzerngewinn aus, ohne diesen zu quantifizieren.

Fazit: Insbesondere das starke Zinsengeschäft sowie der Erfolg im Handelsgeschäft haben zum erfolgreichen Ergebnis beigetragen. Wir haben in der Schweiz eine hohe Bankendichte und der Konkurrenzkampf, insbesondere im Zinsgeschäft, ist hart. Dienstleistungen im Retailbanking sind zunehmend austauschbar. Die starke Konkurrenz der Kantonalbanken und neue digitale Vertriebskanäle führen zu einem erhöhten Wettbewerbsdruck. Die geografische Expansion «vom Genfersee bis zum Bodensee» konnte mit 14 neuen Filialen und 170 Vollzeitstellen ein Jahr früher als geplant abgeschlossen werden. Wir sind gespannt auf die weiteren strategischen Schritte. Unterstützend für die Aktie wirkt neben dem konservativen Geschäftsmodell die hohe und stabile Dividendenrendite. Wir bestätigen die LUKB Anlagequalität «gut». (Daniel Bosshard)

dsm-firmenich ●●●

LUKB Anlagequalität:
favorisiert

DSM-Firmenich AG

Kurs EUR 103.75

ISIN CH1216478797

Ohne Vitamine sähe das Zahlenwerk gesünder aus

Der Ingredienzenhersteller erzielte im verflossenen Quartal einen Umsatz von EUR 3.07 Mrd. Das waren 1.6 % weniger als im Vorjahr und nicht ganz die EUR 3.08 Mrd., welche die Analystenzunft in ihren Modellen zusammengerrührt hatte. Stabil hielt sich der mit EUR 986 Mio. grösste Bereich Parfüm & Schönheit, der 1 % zulegen konnte. Geschmack- und Texturstoffe stiegen um 3 % auf EUR 798 Mio. Der bekanntermassen schlingernde Bereich Tiernahrung & -gesundheit schrumpfte um 5 % auf EUR 746 Mio. Die Schwierigkeiten dieser Sparte insbesondere im Vitaminbereich waren dem Markt aber hinlänglich bekannt. Gesundheit & Ernährung ging um 10 % in die Knie auf EUR 526 Mio. Neben den auch hier vorliegenden Vitaminproblemen litt zudem der Absatz von Meeresfetten für Nahrungsergänzungsmittel unter einer branchenweiten Verknappung von Fischöl. Das operative Ergebnis auf Konzernebene fiel um 11 % auf EUR 463 Mio. und verpasste damit um Haaresbreite die EUR 468 Mio. des Konsens. Im neuen Jahr wird hier nach wie vor ein Wert von EUR 1.9 Mrd. angepeilt. Bekanntermassen soll die Tier-Sparte vom Rest des Geschäfts separiert werden und man werde «alle Optionen» für diesen Bereich prüfen, so das Management. Mit diesem Schritt soll die Anfälligkeit für die Wechselfälle des Vitamingeschäfts reduziert werden.

Hier herrscht weiterhin Preisdruck und Nachfrageflaute, und ein Produzent kann sich kaum ein Alleinstellungsmerkmal aufbauen, wie es bei Düften und Aromen möglich ist. Der Markt wusste gestern nicht recht den Zahlenkranz einzuordnen; dementsprechend wechselte der Aktienkurs mehrfach das Vorzeichen.

Fazit: Wie schon beim Wettbewerber (zumindest in Teilbereichen) Givaudan (LUKB Anlagequalität «gut») zeigt sich auch hier das Parfümgeschäft am robustesten, welches die Mitgift der Genfer Firmenich bei der Firmenhochzeit war. Nachdem Inflation und Konsumentenzurückhaltung dem Geschäft des Konzerns stärker zugesetzt hatten, als es sich der Markt vorstellen hatte können, scheint nun aber die Talsohle durchschritten. Der Aktienkurs zeigt nach dem im Oktober markierten Tief wieder nach oben. Die Bewertung der Aktie mit dem 26-fachen des für 2026 erwarteten Gewinns ist etwas günstiger als das 30-fache, mit dem Rivale Givaudan bepreist wird. Die langfristigen Aussichten sind u.E. jedoch vergleichbar, insbesondere nach Abnabelung der Tier-Sparte. Von daher lautet die LUKB Anlagequalität für DSM-Firmenich «favorisiert». (Michael Kunz)

DAIMLER TRUCK

LUKB Anlagequalität:
gut

Daimler Truck

Kurs EUR 42.61

ISIN DE000DTR0CK8

Ziele 2024 bestätigt, trotz harzigem Start

Die Dynamik der Lkw-Märkte hat sich im 1. Quartal 2024 eingetrübt. Der Absatz reduzierte sich um 13 % beim Nutzfahrzeughersteller Daimler Truck von 125'172 Einheiten im Vorjahresquartal auf 108'911 Einheiten. Der deutliche Absatzzrückgang war zum grössten Teil auf Asien und hier speziell auf Indonesien, aufgrund der Präsidentschaftswahlen, zurückzuführen. Aber auch weitere asiatische Märkte zeigten wegen des wirtschaftlichen und politischen Marktumfelds Rückgänge. Der Umsatz im Industriegeschäft (ohne Finanzgeschäft) ist minim um 0.9 % auf EUR 12.48 Mrd. gestiegen aufgrund von Preiserhöhungen, trotz sinkendem Absatz. Der bereinigte EBIT im Industriegeschäft erhöhte sich um 4.4 % auf EUR 1.16 Mrd. und die bereinigte EBIT-Marge kletterte um 50 Basispunkte auf 9.3 %. Der bereinigte freie Cashflow im Industriegeschäft stieg von EUR 355 Mio. auf EUR 1.21 Mrd., da Forderungen aus Lieferungen deutlich reduziert wurden. Die Prognosen für die Jahresziele wurden bestätigt. Somit soll der Absatz zwischen 490'000 und 510'000 Einheiten liegen (526'053 im Jahr 2023). Der Umsatz im Industriegeschäft soll sich in einer Spanne zwischen EUR 52 und 54 Mrd. bewegen (EUR 53.2 Mrd. im 2023) und beim bereinigter EBIT im Industriegeschäft erwartet man eine Marge in der Bandbreite von 9.0 bis 10.5 % (9.9 % im Jahr 2023). Zudem soll der freie Cashflow leicht ansteigen.

Fazit: Mit der erwarteten Normalisierung war die nachlassende Dynamik erwartet worden. Die Absatzschwäche in Asien konnte gut aufgefangen werden. Mit den publizierten Zahlen übertrifft das Unternehmen die Konsensschätzungen auf allen Ebenen. Auch der unveränderte Ausblick ist optimistischer als die Konsensschätzungen, welche sich eher am unteren Ende des Bandes der Prognosen bewegen. In der Nutzfahrzeugbranche laufen die Geschäfte bei den meisten Herstellern weiterhin noch rund. Auch Daimler wird sich der konjunkturellen Verlangsamung nicht vollständig entziehen können, was die Absatzprognosen für 2024 auch zeigen. Darüber hinaus hängt die Nachhaltigkeit der EBIT-Marge vom Tempo der Restrukturierung bei Mercedes-Benz Trucks Europa und Lateinamerika ab, sowie von der Fähigkeit, zusätzliche Serviceanteile zu gewinnen. Der unveränderte Ausblick, obwohl die Margenbandbreite hoch ist, weckt die Hoffnung, dass dies gelingen könnte. Dann würde Daimler, in Kombination mit dem Aktienrückkaufprogramm und der starken Dividendenpolitik, auf Augenhöhe mit den Klassenbesten im Nutzfahrzeugsektor sein. Wir stufen die Aktien mit der LUKB Anlagequalität «gut» ein. (Marco Estermann)



LUKB Anlagequalität:
favorisiert

ING	
Kurs	EUR 15.81
ISIN	NL0011821202

1. Quartal leicht über Konsens

Die niederländische Grossbank hat im 1. Quartal 2024 besser abgeschnitten als erwartet. Der Nettogewinn sank um 1.3 % auf EUR 1.58 Mrd., womit die Erwartungen von EUR 1.44 Mrd. übertroffen wurden. Die Erträge lagen mit EUR 5.58 Mrd. 3.2 % über dem Vorjahreszeitraum, obwohl der Zinsüberschuss um 4.7 % auf EUR 3.8 Mrd. sank. Der Konsens ging lediglich von einem Umsatz von EUR 5.44 Mrd. aus. Der Grund für den Umsatzzuwachs fand sich in den überraschend guten Gebühren- und Kommissionsinnahmen, die um 13.2 % auf EUR 998 Mio. zulegen konnten. Dagegen musste die Bank mit EUR 258 Mio. mehr Rückstellungen für ausfallgefährdete Kredite bilden (1. Quartal 2023: EUR 152 Mio.). Das wurde vom Markt aber so erwartet. Die Anleger freuten sich über die Mitteilung, dass ING für EUR 2.5 Mrd. Aktien zurückkaufen will (4.8 % der Marktkapitalisierung).

Auf Grundlage der aktuellen Annahmen und Szenarien rechnet ING damit, dass die Gesamteinnahmen im Jahr 2024 in einem positiven Zinsumfeld stark bleiben werden, wenn auch etwas niedriger als 2023. Die Gebühren- und Kommissionsinnahmen sollen um 5 bis 10 % ansteigen. Die Grossbank rechnet mit einer Zunahme der Kosten um 3 %. Die Eigenkapitalrendite soll über 12 % betragen (aktuell: 12.8 %).

Fazit: Die Zahlen wurden grösstenteils in diesem Rahmen erwartet ausser bei den Gebühren- und Kommissionsinnahmen, die 6 % über dem Konsens lagen. Die Bank hat infolge der Inflation mit höheren Ausgaben für Gehälter und Sachleistungen zu kämpfen. Der Höhepunkt des wichtigen Zinsgeschäfts dürfte langsam erreicht sein. Wir erwarten, dass der Zinsüberschuss im weiteren Jahresverlauf stagniert oder gar leicht rückläufig sein wird. Die Konstellation von höheren Kosten und tieferen Zinseinnahmen gilt aber auch für andere europäische Banken. ING verfügt über ein gutes Management und hat eine starke Marktposition im Retailgeschäft, das weiter ausgebaut werden soll. Der Ausbau des Kundenstamms wird durch die starke Stellung bei den digitalen Banklösungen unterstützt. Auf Basis des für 2024 in Aussicht gestellten Gewinns ist die Aktie lediglich mit einem Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV) von 8.5 bewertet, was uns attraktiv erscheint. Die Dividendenrendite von 7.0 % und das Aktienrückkaufprogramm runden die positive Einschätzung ab. Wir stufen die Aktien mit LUKB Anlagequalität «favorisiert» ein. (Daniel Bosshard)



LUKB Anlagequalität:
gut

GN Store Nord	
Kurs	DKK 208.6
ISIN	DK0010272632

Befreiungsschlag aus dem Nichts - neu «gut»

Der dänische Anbieter von Hörgeräten und Headsets (u.a. Marke Jabra) erzielte im ersten Vierteljahr Umsätze von DKK 4.3 Mrd. und übertraf damit die Erwartung des Marktes von DKK 4.26 Mrd. um eine Kabelbreite. Zudem ist es ein Rückgang um 3 %. Dabei konnte die Hörhilfensparte getrieben durch die neue Modellgeneration «Nexia» um 7 % auf DKK 1.74 Mrd. zulegen, während der Bereich Unternehmenskommunikation um 1 % auf DKK 1.75 Mrd. nachgab. Auch die Gaming-Sparte sank um 1 % auf DKK 815 Mio. Angesichts der in den zwei letzteren Märkten anhaltenden Flaute hatten Marktbeobachter jedoch stärkere Umsatzeinbussen befürchtet. Das operative Ergebnis landete bei DKK 639 Mio., was dann überraschend deutlich den Konsens von DKK 537 Mio. überbot. Im Vorjahr hatte es noch bei schlappen DKK 251 Mio. gelegen. Hier zeigten die aufgegleisten Kostenmassnahmen eine erstaunlich rasche Wirkung. Im neu angelaufenen Jahr soll das organische Umsatzwachstum unverändert zwischen 2 und 8 % landen, in der Hörhilfensparte allein zwischen 8 und 12 % aufgrund erwarteter Marktanteilsgewinne durch «Nexia». Diese Bestätigung dürfte dem für letztere Kennzahl bei 8.8 % stehenden Konsens Musik in den Ohren sein. Gemäss Management soll zudem ab der Jahresmitte die Talsohle bei Unterhaltungsaudio und Unternehmenskommunikation durchschritten sein. Der Aktienkurs rauschte gestern in Kopenhagen über 10 % in die Höhe, womit er aus seiner seit Herbst 2022

vorherrschenden Seitwärtsspanne ausbrechen konnte.

Fazit: Das Geschäft mit den Hörhilfen hat sich sehr gut geschlagen. Nun zeigt aber auch das lange enttäuschende andere Geschäft erste Anzeichen einer Bodenbildung. Die Bewertung mit dem gut 14-fachen des für 2026 erwarteten Gewinns wäre für einen reinen Hörgerätehersteller ein Schnäppchen, wurde aber bisher mit der vom Markt ungeliebten Konsumelektroniksparte erklärt. Zum Vergleich, die Schweizer Sonova bringt ein KGV 2026 von 20 auf die Waage, die dänische Demant 17 (beide LUKB Anlagequalität «gut»). Angesichts des überraschend starken Quartalsausweises besteht kein Anlass mehr, vor den Valoren der GN Store zu warnen, weswegen wir die LUKB Anlagequalität auf «gut» erhöhen. Die Gretchenfrage ist nun, auf wessen Kosten die vorgenannten Marktanteilsgewinne gehen. Dementsprechend baut sich im Vorfeld des Quartalsausweises von Sonova am 14. Mai eine gewisse Skepsis auf. (Michael Kunz)



**LUKB Anlagequalität:
favorisiert**

GSK	
Kurs	GBp 1'728.5
ISIN	GB00BN7SWP63

Den Rückenwind des 1. Quartals mitnehmen - neu «favorisiert»

Das britische Pharma-Unternehmen hat diese Woche ein überzeugendes Zahlenwerk vorgelegt. Ein wichtiges Standbein sind dabei Impfstoffe, die rund 30 % zum Konzernumsatz beisteuern. Etwa gleich gross sind Medikamente gegen Atemwegserkrankungen. Das HIV-Portfolio steht für gut ein Fünftel. Der Bereich Onkologie steckt dagegen noch in den Kinderschuhen. Auf Einzelproduktsicht sticht vor allem die Gürtelrose-Impfung Shingrix ins Auge, die im ersten Quartal 2024 13 % beisteuerte. Ein künftiger Hoffnungsträger ist der Krebswirkstoff Mometinib (Markenname Ojjaara); er bekam letzten Herbst grünes Licht für Patienten mit einem bestimmten Blutkrebs bei gleichzeitiger Anämie. Aufgrund der unerwartet breiten Zulassung geht das Management davon aus, dass Umsätze jenseits von USD 1 Mrd. p.a. erzielt werden können. Für das Gesamtjahr wurde die Prognose angehoben, was bei GSK traditionell so früh im Jahr eher selten geschieht. So soll neu ein Umsatzzuwachs am oberen Ende der bisherigen Spanne von 5 bis 7 % eingefahren werden. Beim operativen Ergebnis soll es nun 9 bis 11 % in die Höhe gehen statt wie bislang nur 7 bis 10 %. Im Zeitraum bis 2026 soll der Umsatz im Schnitt um 7 % p.a. und das operative Resultat um 11 % p.a. zulegen. CEO Emma Walmsley setzt längerfristig auf zwölf grössere Neulancierungen ab 2025 in den Bereichen Infektions-, Atemwegserkrankheiten, Impfungen, HIV und Onkologie.

Fazit: Das Impfstoff- und HIV-Geschäft der Briten ist gut aufgestellt und die Onkologie-Entwicklungspipeline wartete in jüngster Zeit mit positiven Nachrichten auf. Die Produktpalette ist so breitgefächert, dass das Schicksal des Konzerns nicht an einem einzelnen Medikament oder einer politischen Sonderkonjunktur hängt. Störfaktor war bisher die juristische Auseinandersetzung in den USA um das Magenmittel Zantac, wo sich mittlerweile nach einigen abgeschlossenen Vergleichen aber auch das Bedrohungspotential deutlich reduziert haben dürfte. Die Aktie ist lediglich mit dem gut Achtfachen des für 2026 erwarteten Gewinns bewertet, was angesichts der zweistelligen Zuwachsraten günstig wirkt. Bei der mit LUKB Anlagequalität «gut» eingestuft Roche ist es umgekehrt, nämlich KGV über 10 und Wachstum darunter. Im Lichte der nun angehobenen Jahresprognose heben wir die LUKB Anlagequalität für GSK von «gut» auf «favorisiert» an. (Michael Kunz)



LUKB Anlagequalität:
gut

Apple	
Kurs	USD 173.03
ISIN	US0378331005

Einzelne positive Aspekte

Der amerikanische Smartphone- und Computerhersteller Apple konnte die niedrigen Erwartungen übertreffen und legte ein substanzielles Rückkaufsprogramm auf. Bis auf die Kategorie Mac (Computer) war der Umsatz aller Produkte im Rückwärtsgang. Das Service-Geschäft wuchs hingegen um 14 %. Dadurch ging der Gruppenumsatz nur um 4.3 % zurück und damit weniger stark als erwartet. Positiv ist, dass der Umsatz in China nur noch um 8 % fiel (-13 % im Vorquartal). Der iPhone-Umsatz ist dort sogar angestiegen. Auf der Kostenseite leistete Apple wieder sehr gute Arbeit. Die Profitabilität traf oder übertraf die Markterwartungen. So konnte das Unternehmen den Gewinn je Aktie marginal steigern. Die Analysten hatten mit einem Rückgang von 1 % gerechnet. Der Ausblick fiel im Rahmen der Erwartungen aus. Der Umsatz soll im laufenden Quartal im niedrigen einstelligen Bereich wachsen. Dabei soll sich die Profitabilität verbessern, so dass der Gewinn je Aktie stärker wachsen sollte. Bemerkenswert ist die Aufstockung des Aktienrückkaufsprogrammes um USD 110 Mrd. (4 % der Marktkapitalisierung).

Fazit: Der Geschäftsverlauf an sich ist zwar nicht sonderlich dynamisch, aber der Markt hatte mit noch weniger gerechnet. Der Trend in China bleibt schwach, aber er verbessert sich, was zur Beruhigung beitragen sollte. Das Rückkaufsprogramm ist positiv und signalisiert Zuversicht. Das starke Produktportfolio gibt Apple auch in dem aktuellen Umfeld eine gewisse Preissetzungsmacht. Die Aussichten für das Unternehmen bleiben deshalb gut. Die bestehenden Herausforderungen sind jedoch etwas problematisch, da die Aktie wie ein Wachstumsunternehmen bewertet ist. Apple bräuchte einen neuen Umsatzbringer, aber die Lancierung der Mixed-Reality-Brille läuft etwas harzig. Gleichzeitig bleibt der Druck von regulatorischer Seite hoch, mit dem das Unternehmen bisher jedoch gut umgehen konnte. Wir stufen die Aktie weiterhin mit der LUKB Anlagequalität «gut» ein. (Marcus Bäumer)



LUKB Anlagequalität:
gut

Booking Holdings	
Kurs	USD 3'472.91
ISIN	US09857L1089

Auftakt ins Jahr geglückt

Die Online-Buchungsplattform Booking.com übertraf im 1. Quartal 2024 die Markterwartungen. Das Volumen der über die Plattform gebuchten Reisen (inkl. Steuern und Gebühren) stieg in den ersten drei Monaten des Jahres um 10 % auf USD 43.5 Mrd. Daraus ergab sich ein Umsatz von USD 4.4 Mrd., was 17 % über dem Wert des Vorjahresquartals lag. Der operative Gewinn stieg um 76 % auf USD 791 Mio. Unter dem Strich blieb dem Unternehmen ein Reingewinn von USD 776 Mio., nach USD 266 Mio. im Vorjahr.

Fazit: Booking.com profitiert davon, stärker in Europa und im Raum Asien-Pazifik engagiert zu sein als seine direkten Rivalen. Denn das Geschäft in Nordamerika stagniert, während die genannten Regionen besser laufen. Insgesamt kann festgehalten werden, dass der Start ins neue Jahr geglückt ist. Die Reisenachfrage zeigt sich robust und es zeichnet sich ein starkes Geschäftsjahr 2024 ab. Wir bestätigen die LUKB Anlagequalität «gut». (Reto Lötscher)



LUKB Anlagequalität:
gut

Cigna	
Kurs	USD 344.5
ISIN	US1255231003

Erneut positive Überraschung bei Behandlungskosten

Der US-Gesundheitsdienstleister hat im abgelaufenen Quartal einen Umsatz von USD 57.3 Mrd. erzielt. Das waren 23 % mehr als im Vorjahr und auch mehr als der Konsens mit seinen USD 56.5 Mrd. erwartet hatte. Der bereinigte Gewinn je Aktie belief sich auf USD 6.47 nach USD 5.41 im Vorjahr und war auch besser als die USD 6.22, welche die Analystengilde ausgelobt hatte. Die sogenannte «Medical Care Ratio», also das Verhältnis aus Gesundheitsaufwendungen und Versicherungsprämien, erreichte 79.9 % und war damit deutlich vorteilhafter als die vom Konsens befürchteten 81.7 % bzw. das Vorjahresniveau von 81.3 %. Für das neu angelaufene Geschäftsjahr geht das Management von einem Umsatz von mindestens USD 235 Mrd. aus, was über den USD 228 Mrd. liegt, welche die Analysten bisher angesetzt hatten. Der Gewinn je Aktie soll neu mindestens USD 28.40 erreichen nach zuvor USD 28.25. Der Konsens hat sich dort mit USD 28.43 aber bereits eingefunden. Die «Medical Care Ratio» wird vom Management nun zwischen 81.7 und 82.5 % gesehen, während die Spanne davor bis 82.7 % reichte. Die Prognostikergilde steht derzeit bei 82.4 %. An der Wall Street wurde der Quartalsbericht gestern sehr freundlich aufgenommen, insbesondere da diverse Wettbewerber mit steigenden «Medical Care Ratios» zu kämpfen hatten.

Fazit: Nach den verheerenden Zahlen des Wettbewerbers CVS Health (LUKB Anlagequalität «mangelhaft») diese Woche, kann Cigna positiv überraschen, so dass sich in dieser Branche wie schon im Vorquartal die Spreu vom Weizen trennt. In der Tat ist denn auch die Cigna-Aktie im bisherigen Jahresverlauf rund 20 % im Plus, die von CVS dagegen rund 30 % im Minus. Cigna profitiert davon, dass man im Marktsegment «Medicare» für die älteren Bevölkerungsschichten so wenig exponiert ist, dass Ende Januar sogar der Rückzug aus diesem in jüngster Zeit kostenintensiven Geschäft bekannt gegeben wurde. Nichtsdestotrotz bedient Cigna aber immer noch einen Wachstumsmarkt. Die Firma ist ein Zwitter aus klassischem US-Krankenkassengeschäft und Beratungs- plus Dienstleistungsangeboten für Dritte, insbesondere auch für andere Krankenkassen. Die Erkenntnisse aus dem zweiten Standbein sollen dabei die Kostenquote im Versicherungsgeschäft senken helfen. Besondere Phantasie sehen Marktbeobachter im Bereich «Specialty Pharma», das sind kostenintensive auf individuelle Patienten zugeschnittene Therapien. Die Aktie ist mit dem Zehnfachen des 2026 erwarteten Gewinns bewertet, obschon sie zweistelliges Gewinnwachstum verspricht in Tateinheit mit Eigenkapitalrenditen jenseits der 16 %. Dieses Gesamtbild spricht für die LUKB Anlagequalität «gut». (Michael Kunz)



LUKB Anlagequalität:
mangelhaft

IDEXX Laboratories	
Kurs	USD 475.82

Wachstumsdämpfer bei Schosshunden

Im ersten Quartal meldete der in Westbrook (Maine) ansässige Hersteller von Veterinärprodukten einen Anstieg des Nettogewinns um 10 % auf USD 235.6 Mio. sowie einen Umsatzanstieg von 7 % auf USD 964.1 Mio. Die operative Marge sank allerdings um 10 Basispunkte auf 31 %. Getragen wurde das Umsatzwachstum durch eine Steigerung der «Companion Animal Group» von 7 %, vorwiegend durch Diagnosedienstleistungen. Dieser Bereich steht für 92 % des Umsatzes. Die 4.4 % beitragende Wassertestsparte steigerte sich um 11 %. Der für 3.1 % stehende Nutztierbereich schrumpfte dagegen um 3 % aufgrund eines schwachen Asiengeschäfts. Wegen widriger Währungseffekte und nachlassenden Wachstums bei Tierklinikbesuchen senkte das Management die Umsatzwachstumsprognose für 2024 auf 6.5 bis 8.5 % von zuvor 7.5 bis 10.5 %. Zudem ruderte es beim Gewinn je Aktie zurück auf USD 10.82 bis 11.20 von zuvor USD 10.84 bis 11.33. Der Konsens steht bei 9 % bzw. USD 11.13 und gerät durch die Prognosekappung vermutlich unter Handlungsbedarf.

Fazit: Die Aktie steht und fällt mit der Bereitschaft der amerikanischen Haustierhalter,

ISIN US45168D1046

Tierkliniken aufzusuchen. Diese dürfte auch unter den Löchern leiden, welche die Inflation ins Budget der Verbraucher frisst. Vom während der Corona-Massnahmen erreichten Hoch vom Mai 2021 ist der Börsenkurs um ein Drittel zurückgekommen. Nichtsdestotrotz sind die Valoren mit einem KGV 2026 von fast 33 immer noch stolz bewertet und damit anfällig für Enttäuschungen. Die gesenkte Prognose ist nicht dazu angetan, die Titel attraktiver zu machen, auch wenn dem Geschäft mit Haustieren generell strukturelles Wachstum attestiert wird. Die LUKB Anlagequalität lautet «mangelhaft». (Michael Kunz)



**LUKB Anlagequalität:
favorisiert**

Linde
Kurs USD 419.62
ISIN IE000S9YS762

Prognoseverengung verprellt verwöhnte Anleger

Im ersten Quartal lag der Umsatz des Industriegaskonzerns mit USD 8.1 Mrd. um 1 % unter dem Vorjahreswert; der Konsens hatte USD 8.4 Mrd. sehen wollen. Der Rückgang dürfte auch die gefallenen Energiepreise widerspiegeln, die vertraglich an die Kunden durchgereicht werden. Im Vergleich mit dem Rückgang um 8.4 % beim Rivalen Air Products (LUKB Anlagequalität «mangelhaft») nimmt sich das Minus bei Linde aber moderat aus. Dagegen stieg das operative Ergebnis von USD 1'933 auf 2'095 Mio.; die Analystenzunft hatte auf USD 2'010 Mio. getippt. Die zugehörige Marge sprang um 200 Basispunkte auf 25.9 %. Treiber waren höhere Preise (wenn man den Energieeffekt ausklammert) und Produktivitätsgewinne. Das bereinigte Ergebnis je Aktie stieg um 10 % auf 3.75 und überbot damit die USD 3.66 des Konsens. Für das Gesamtjahr rechnet das Unternehmen nun mit einem bereinigten Gewinn je Aktie in der Spanne von USD 15.30 bis 15.60. Zuvor war von USD 15.25 bis 15.65 die Rede gewesen. Der Konsens steht bei USD 15.44. Die Investitionsausgaben für das gesamte Jahr werden voraussichtlich zwischen USD 4 und 4.5 Mrd. liegen. Da Linde in der Vergangenheit einige Quartale am Stück die Prognosen anheben konnte, reagierte die von Linde bislang verwöhnte Wall Street gestern eher verstimmt auf das Einengen der Spanne bei gleichbleibendem Mittelwert.

Fazit: Linde führt eigentlich zum wiederholten Male den Nachweis, ein kaum schwankungsanfälliges Geschäftsmodell zu haben, schafft es aber für einmal nicht, die Prognose zu erhöhen. Die Industriegasproduktion wird von einem Oligopol dominiert, neben Linde spielen nur noch Air Products und Air Liquide eine Rolle (LUKB Anlagequalität «mangelhaft» bzw. «gut»). Folglich lassen sich höhere Rohstoffpreise gut weitergeben, denn besonders Abnehmer, deren Anlagen ohne diese Gase nicht weiterbetrieben werden können, haben kaum Verhandlungsspielraum. Linde hat eine breit diversifizierte Kundenbasis und deckt von medizinischem Sauerstoff über Stickstoff bis hin zu grünem Wasserstoff die komplette Palette ab. Im Gegensatz zu Air Products, wo Kosten für eine Mega-Wasserstoff-Anlage aus dem Ruder laufen, ist Linde auch auf der Ausgabenseite diszipliniert unterwegs. Angesichts der Aktienbewertung mit dem knapp 24-fachen des 2025 erwarteten Gewinns gibt es die Titel zwar nicht im Schlussverkauf, die beiden Rivalen sind aber allenfalls marginal billiger als der Effizienz-Champion, der sich im Fünfjahreschart als beeindruckender Dauerläufer zeigt. Der aktuelle Rücksetzer dürfte für längerfristig denkende Anleger eine Einstiegsgelegenheit sein. Wir bestätigen die LUKB Anlagequalität «favorisiert» für Linde. (Michael Kunz)

REGENERON

LUKB Anlagequalität:
mangelhaft

Regeneron

Kurs USD 937.61

ISIN US75886F1075

Treiber für nächste Kursstufe fehlt - neu «mangelhaft»

Das US-Biopharma-Unternehmen erzielte im Jahresauftaktviertel einen Umsatz von USD 3.15 Mrd. nach USD 3.16 Mrd. im Vorjahr und verfehlte damit die Markterwartung von USD 3.22 Mrd. Für einmal konnten die US-Verkäufe des Asthma-Mittels Dupixent, die USD 2.22 Mrd. einspülten, die Analystenhoffnungen nicht erfüllen, welche auf USD 2.38 Mrd. gelaftet hatten. Hier teilt sich Regeneron jedoch den Kuchen mit Produktpartner Sanofi (LUKB Anlagequalität «mangelhaft»), so dass sie nicht voll in der Erfolgsrechnung aufscheinen. Ebenso verfehlte der US-Umsatz des Augenmedikaments Eylea mit USD 1.4 Mrd. die von den Marktauguren erspähten USD 1.5 Mrd. Hier machten sich Preisdruck und Konkurrenz durch Vabysmo von Roche (LUKB Anlagequalität «gut») bemerkbar. Die erst seit August zugelassene höher dosierte Variante zeichnete immerhin bereits für ein Siebtel dieser USD 1.4 Mrd. verantwortlich. Diese hat den Vorteil, dass sie den Patienten in grösseren Abständen injiziert werden kann als die ursprüngliche niedriger dosierte Version. Das relativ neue Onkologie-Portfolio zeigte starke Zuwächse, allerdings von sehr niedrigem Niveau aus. Der Gewinn je Aktie erreichte USD 9.55, die Analystenzunft hatte jedoch USD 10.17 erwartet; im Vorjahr waren es USD 10.09 gewesen. Ein Ausblick auf Umsatz und Gewinn im neuen Jahr wird traditionell nicht gegeben. Wie ein US-Analyst gestern schrieb, war das insgesamt nicht der Zahlenkranz, den er hatte sehen wollen. An der Wall Street wechselten die Valoren gestern mehrfach das Vorzeichen, weil der Markt sich nicht entscheiden konnte, ob nun die Eylea-Absätze schwach waren oder ob die höher dosierte Variante Anlass zu Hoffnung gibt. Schlussendlich ging sie rund 4 % höher aus der Handelssitzung.

Fazit: Das Unternehmen hat zwar an sich erneut einen ordentlichen Zahlenkranz abgeliefert. Allerdings wird es auf diesem Niveau immer schwieriger, mit Dupixent und Eylea noch einmal zu überraschen. Das Onkologie-Portfolio steht erst für kaum 20 % des Gesamtumsatzes. Die Bewertung mit dem 17-fachen des für 2026 erwarteten Gewinns ist für ein Gewinnwachstum von 5 % im Jahr 2025 sowie 11 % 2026 eher hoch. Die vom Bloomberg-Konsens ab 2027 angesetzte Wachstumsbeschleunigung ist in einer noch eher fernen Zukunft. Der Aktienkurs steht immer noch 30 % über dem Zwölfmonatstief vom Sommer 2023, auf Fünfjahressicht ist er 230 % im Plus. Vor dieser Gesamtgemengelage erscheinen Gewinnmitnahmen angebracht. Dies unterstreichen wir mit einer Absenkung der LUKB Anlagequalität auf «mangelhaft». (Michael Kunz)



LUKB Anlagequalität:
favorisiert

ICBC

Kurs HKD 4.23

ISIN CNE100003G1

1. Quartal leicht unter Vorjahr

Die chinesische Grossbank Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) hat im 1. Quartal 2024 einen Nettogewinn von CNY 87.7 Mrd. (-2.8 %) ausgewiesen und lag damit leicht unter den Erwartungen von CNY 88.6 Mrd. Der Umsatz sank um 3.8 % auf CNY 210.2 Mrd., was im Rahmen der Erwartungen von CNY 211.7 Mrd. lag. Die Erträge im Zinsgeschäft sind um 4.2 % auf CNY 161.4 Mrd. gefallen. Die Nettozinsmarge betrug 1.48 %. Die Analysten hatten CNY 162.3 Mrd. und 1.44 % in ihren Prognosemodellen. Die Kommissions- und Dienstleistungseinnahmen sind um 2.8 % auf CNY 39.3 Mrd. gesunken, weil sich die Anleger aufgrund des gesunkenen Risikoappetits mit Börsentransaktionen zurückhielten. Damit konnten die Erwartungen von CNY 40.7 Mrd. nicht erfüllt werden. Die Quote der notleidenden Kredite war unverändert 1.36 %, was vom Markt so erwartet wurde. Erfreulich ist, dass die Bank weniger Rückstellungen für ausfallgefährdete Kredite zur Seite legen musste. Sorgen bereitet den chinesischen Banken weiterhin der Immobilienmarkt. Die Aussichten für 2024 sind gedämpft, insbesondere aufgrund der wirtschaftlichen Aussichten und dem angeschlagenen Immobilienmarkt. Die Bereinigung am Immobilienmarkt werde Zeit brauchen, sei aber zu bewältigen, so ICBC.

Fazit: Insgesamt war es kein berauschendes Jahr und die Aussichten für 2024 sind verhalten. Der Rückgang der Erträge im Zinsgeschäft war zu erwarten. Das hat verschiedene Gründe. Einerseits

sind die Zinsen für erstklassige Kredite gefallen und andererseits verschieben die Kunden vermehrt Gelder vom Konto in besser rentierende Geldmarktpapiere und Festgelder. In Anbetracht der Krise am chinesischen Immobilienmarkt hat die Regierung die vier grossen Banken unter Druck gesetzt, damit sie die Zinsen für Erstkäufer von Immobilien senken. Das hat in den letzten Monaten unweigerlich zu einem Margendruck geführt. Dazu kommen noch regulatorische Verschärfungen in China. ICBC steht von der Struktur und vom Zahlenset her besser da als die inländische Konkurrenz. Die Bank hat eine solide Bilanz und überzeugt über den Zyklus hinweg mit guten Wachstums- und Profitabilitätskennzahlen. Trotzdem ist die Aktie nicht teurer bewertet als die Konkurrenz. Angesichts eines Kurs/Gewinn-Verhältnisses von nur 4.0x auf den 2024 erwarteten Gewinn scheinen auch politische Eingriffe ins Tagesgeschäft ausreichend im Aktienkurs eskomptiert. Wir stufen die Aktie weiterhin mit der LUKB Anlagequalität «favorisiert» ein. (Daniel Bosshard)

Die Regulierungswelle durch die chinesische Regierung hat die Anleger stark verunsichert. Wir sehen bei chinesischen Firmen erhöhte Risiken aufgrund von Rechtsunsicherheiten. Darum sind weitere Verschärfungen oder Einschränkungen nicht auszuschliessen. Käufer von in den USA gelisteten ADR oder ADS müssen sich bewusst sein, dass sie damit oftmals Anteile an einer auf den Cayman Islands beheimateten Gesellschaft kaufen und nicht direkt an den operativen Einheiten der chinesischen Gesellschaft beteiligt sind. Dasselbe kann auch für chinesische Titel gelten, die in Hongkong gelistet sind.

LUKB Anlagequalität:
gut

Man GLG Japan CoreAlpha Equity - D	
Kurs	JPY 37'375
ISIN	IE00B5649C52

Neuaufnahme mit LUKB Anlagequalität «gut»

Wir nehmen den aktiv verwalteten japanischen Aktienfonds Man GLG Japan CoreAlpha Equity Funds in das LUKB Research-Universum auf. Der Ansatz des Fonds besteht darin, konzentriert in rund 50 Aktien japanischer Unternehmen von hoher und mittlerer Marktkapitalisierung innerhalb des Tokyo Stock Price Index zu investieren, wobei der Schwerpunkt auf Aktien mit einer niedrigen Bewertung liegt. Dabei besteht das Portfolio neben einem Kern («Core») aus grosskapitalisierten und günstig bewerteten Titeln auch aus Aktien, die über längere Zeit schlecht rentiert haben, denen der Portfolio Manager aber beachtliches Kurssteigerungspotenzial zuschreibt («Alpha»). Der Fonds, der von einem Portfolio Manager mit mehr als 30 Jahren Erfahrung in japanischen Aktien verwaltet wird, befindet sich über die letzten drei Jahre unter den Besten seiner Vergleichsgruppe. Dies ist nicht zuletzt auf seinen stark auf Value-Titel ausgerichteten Ansatz zurückzuführen, ein Stil, der in letzter Zeit in Japan eine deutliche Überrendite erzielen konnte. Trotz des jüngsten Kurszuwachses erachtet der Portfolio Manager die Bewertungen als attraktiv. Das aktuelle Programm der Regierung, die Bewertung des japanischen Aktienmarktes zu erhöhen, und das Ende der jahrelangen Deflation dürften den Value-Aktien weiterhin Aufwind geben. Der Fonds wendet einen leicht nachhaltigen Ansatz an, wobei einige Ausschlüsse und hauptsächlich ökologische und soziale Kriterien in die Aktienanalyse einbezogen werden.

Fazit: Der Man GLG Japan CoreAlpha Equity Fonds wird als Ergänzung zum Invesco Japanese Equity Advantage Fonds in das LUKB Research Universum aufgenommen. Während der ebenfalls aktiv verwaltete Invesco Japanese Equity Advantage Fonds stärker auf wachstumsorientierte («Growth») und mittelgrosse Unternehmen ausgerichtet ist, konzentriert sich der Man GLG Japan CoreAlpha Equity Fonds auf «Value»- und eher grosskapitalisierte Titel. Anlegerinnen und Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Fonds aufgrund seines Deep-Value-Ansatzes in Zeiten starker Wachstumsrallys (wie z.B. 2020) deutlich hinter dem japanischen Markt zurückbleiben kann. Allerdings dürften insbesondere die Aktien niedrig bewerteter Unternehmen und damit auch der Fonds von dem von der Regierung initiierten Programm zur Steigerung der Attraktivität des

japanischen Aktienmarktes profitieren. Denn diese Unternehmen müssen durch Kapital- und andere Massnahmen eine höhere Bewertung anstreben. Wir nehmen den Man GLG Japan CoreAlpha Equity Fonds mit der LUKB Anlagequalität «gut» ins LUKB Research-Universum auf.
(Andreas Müller)

Morgeninfo

Aktuelle Informationen zu Fokus und Makro

03. Mai 2024

Heute gibt es keine Beiträge für den Teil Fokus und Makro.

Beratungcenter: Tel. +41 (0) 844 822 811, info@lukb.ch, lukb.ch. Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank AG als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.