

LUKB Pilatus-Club Newsletter

Coronavirus: Chancen / Risiken und wie weiter nach der Krise

30.07.2020

Das Coronavirus und die Massnahmen zu dessen Eindämmung bestimmen seit einigen Monaten die Nachrichten und beeinflussen die Kapitalmärkte. Nach einem starken Einbruch im März haben die Aktienmärkte seither zu einer kräftigen Erholung angesetzt. Mittlerweile notieren die meisten Aktienmärkte im Vergleich zum Jahresanfang nur noch leicht im Minus. Einige notieren gar höher oder nahe ihrer vorherigen Höchststände. Dieser LUKB Pilatus-Club Newsletter beleuchtet die Gründe für diese Entwicklung, geht auf die aktuellen Konjunkturprognosen, Sektorentwicklungen und Gewinnerwartungen der angelaufenen Berichtssaison ein und zeigt auf, dass es aktuell neben den Risiken auch Chancen für Aktien gibt. Im Fokus-Teil werden der Technologie- und der Gesundheitssektor näher durchleuchtet.

Wirtschaftliche Erholung nimmt Fahrt auf

In vielen Ländern Europas wurden die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus in den letzten Wochen schrittweise gelockert. So auch in der Schweiz, wo die Industrie- und Dienstleistungsbetriebe ihre Produktion allmählich wieder hochfahren konnten. Auch die Kaufkraft der Schweizer ist wieder zurückgekehrt. So nahmen die realen Einzelhandelsumsätze im Mai kräftig zu und machten die Rückgänge von März und April mehr als wett. Wir gehen davon aus, dass sich die positive Konsumententwicklung fortsetzen wird, wenn auch mit einer verminderten Dynamik. Der Konsum profitiert dabei von den Hilfspaketen der Regierung. Doch längst nicht alle Indikatoren der Schweiz haben sich so gut entwickelt. Im verarbeitenden Gewerbe überwiegt die Zahl der Pessimisten noch die der Optimisten, da vor allem die Exportindustrie unter der schwachen globalen Nachfrage leidet. Insgesamt erwarten wir für 2020 eine Kontraktion der realen Wirtschaftsleistung (BIP) um 5.6 % (vgl. Abbildung 1). Die konjunkturelle Erholung sollte sich in der 2. Jahreshälfte und im nächsten Jahr fortsetzen. Für 2021 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von 4.0 %. Hierbei dürfte das BIP aber erst 2022 wieder das Vor-Krisenniveau erreichen. Für den Euroraum als Ganzes erwarten wir einen ähnlichen Konjunkturverlauf. Für 2021 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von 4.1 % nach -6.5 %. In den USA nimmt die Wirtschaftsdynamik auch wieder zu. Zugpferd ist dabei der private Konsum, der u.a. von den Stützungsmaßnahmen der Regierung profitiert.

Geld- und Fiskalpolitik stützen Wirtschaft

Von einer nachhaltigen Konjunkturerholung sind die meisten Länder noch weit entfernt. Zudem dürfte auch das

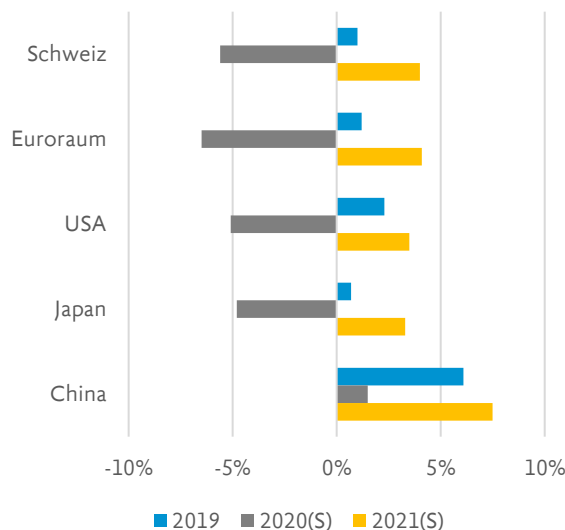


Abbildung 1: Reale Wirtschaftsleistung ausgewählter Länder im Vergleich zum Vorjahr, (S) Schätzung LUKB
Quelle: Bloomberg, LUKB

Inflationsumfeld moderat bleiben – zumal die Kapazitätsauslastung auf absehbare Zeit niedrig bleibt. Die wichtigen Zentralbanken der Welt werden daher ihre monetären Schleusen weiterhin geöffnet halten, um die Konjunkturerholung zu unterstützen. Hierbei dürften die Leitzinsen der Zentralbanken der Schweiz, des Euroraums und der USA auf Jahressicht unverändert bleiben. Dagegen können wir uns eine Aufstockung der quantitativen Massnahmen vorstellen, wenn sich die konjunkturelle Situation nochmals verschlechtern sollte. Die konjunkturellen Abwärtsrisiken sind jedenfalls nach wie vor hoch. Bei den Staatsanleiherenditen rechnen wir auf Sicht von 12 Monaten mit einer

Seitwärtstendenz. Zwar spricht der Anstieg der Staatsschulden für eine Zunahme der Renditen. Eine verhaltene Konjunktorentwicklung und die expansive Geldpolitik der Zentralbanken stehen dem jedoch entgegen.

Aktienmärkte mit kräftiger Erholung

Die Aktienmärkte haben sich seit dem Tief vom 23. März kräftig erholt. Neben den von Notenbanken und Staaten vorgenommenen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen wurden die schrittweisen Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen und die darum wieder anziehende Wirtschaft von den Investoren positiv aufgenommen. So hat der Swiss Performance Index (SPI) seit dem Tief vom 23. März bis Ende letzter Woche um 26.6 % zugelegt. Der SPI liegt nur noch -1.5 % unter dem Niveau von Anfang Jahr (vgl. Abbildung 2). Der S&P 500 Index liegt im Vergleich zum Jahresbeginn noch 4.0 % im Minus und der Euro Stoxx 50 noch 10.6 %. Der Nasdaq 100 konnte seine Delle mehr als wettmachen und notiert 15.2 % im Plus.

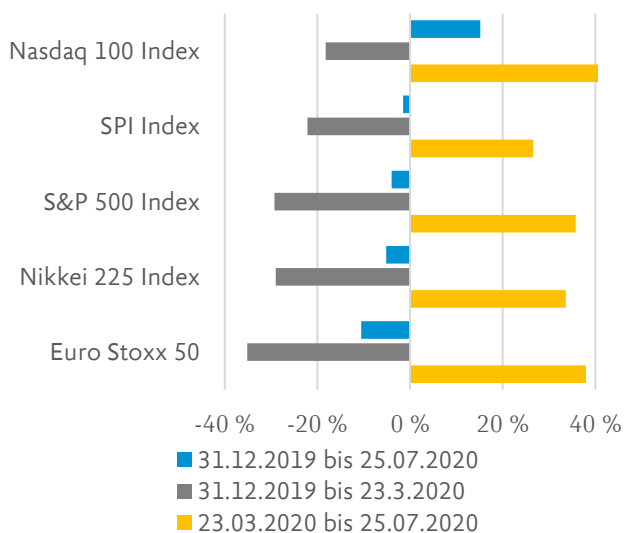


Abbildung 2: Performance ausgewählter Aktienindizes über verschiedene Zeiträume in CHF
Quelle: Bloomberg, LUKB

Berichtssaison Q2 weniger schlimm als befürchtet

Die angelaufene Berichtssaison der Unternehmen zum 2. Quartal 2020 fällt bislang weniger schlimm aus als vom Markt befürchtet. Bei vielen Unternehmen kommen Umsatz und Gewinn über den Markterwartungen zu liegen. Beim S&P 500 Index haben bislang 163 Mitglieder rapportiert. Dabei gab es 75.5 % positive Überraschungen, was im historischen Vergleich ein hoher Wert ist. Der Gewinnrückgang gegenüber dem Vorjahresquartal liegt aktuell bei 38.6 %, der Umsatzrückgang bei 6.3 %. Beides liegt somit über den im Vorfeld veröffentlichten Markterwartungen. Besonders stark sind die Gewinneinbrüche in den Sektoren Ener-

gie, Finanzwerte und Industrie. Vergleichsweise gut gehalten haben sich die Gewinne in den Sektoren Technologie, Kommunikation und Gesundheit. Die unterschiedlichen Gewinnentwicklungen reflektieren sich auch in der Performanceentwicklung der Sektoren (vgl. Abbildung 3).

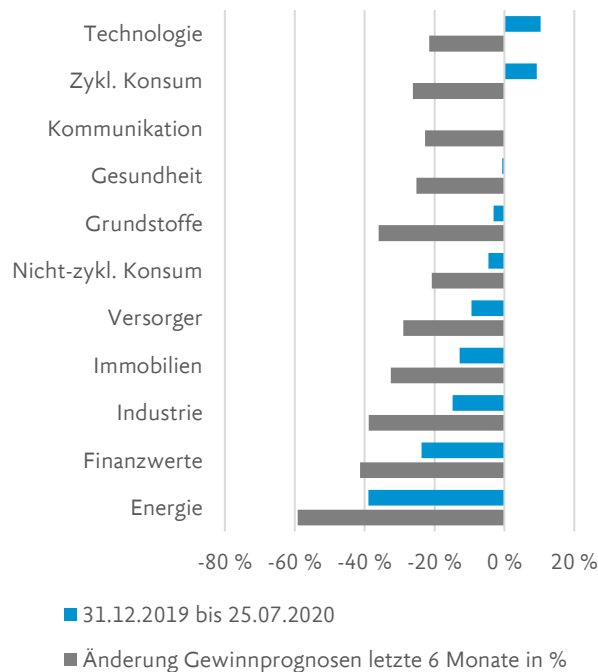


Abbildung 3: Performance S&P 500 Sektorenindizes in CHF und Änderung der Gewinnprognosen für das laufende Jahr über letzte 6 Monate
Quelle: Bloomberg

Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Gesundheit waren trotz Coronavirus-Krise gesucht. Beides zwei Sektoren, welche von den negativen Effekten des Wirtschaftsschuttdowns weniger stark betroffen sind. Technologie-Titel profitierten gar in verschiedener Weise, so zum Beispiel von den Trends zu Home Office und Cloud-Nutzung. Pharma-Titel waren ebenfalls in geringerem Ausmass betroffen. Dass der zyklische Konsum so gut abgeschnitten hat, ist auf die gute Performance von Amazon zurückzuführen. Der Titel ist dem zyklischen Konsum zugeordnet und verfügt im Sektorindex über ein hohes Gewicht von 24 %. Zu den Sektoren die am stärksten von den Folgen der Coronavirus-Krise betroffen sind, gehören Energie, Finanzwerte und Industrie. Die wegen dem Wirtschaftseinbruch eingebrochenen Rohstoffpreise beeinträchtigen den Umsatz und Gewinn der Energieunternehmen. Die nochmals gesunkenen Zinsen lassen die Zinsmarge der Banken weiter schrumpfen. Kommt hinzu, dass sich Banken für Kreditausfälle wappnen und hohe Rückstellungen bilden müssen. Beides beeinträchtigt die Einnahmen und Gewinne der Finanzwerte.

Chancen und Risiken

Unseres Erachtens bieten sich aktuell für Aktien neben den vorhandenen Risiken einer zweiten Coronavirus-Welle oder eines sich verstärkenden Handelskonflikts zwischen den USA und China auch Chancen. So zeigt die angelauene Berichtssaison, dass es zwar zu einem beachtlichen Umsatz- und Gewinnrückgang im 2. Quartal 2020 kommen wird, dieser jedoch weniger schlimm als befürchtet ausfällt. Die sich verbessernden Frühindikatoren und die Ausblicke der Unternehmen deuten darauf hin, dass sich die Umsätze und Gewinne der Unternehmen ab dem 3. Quartal 2020 gegenüber dem Vorquartal erholen werden. Natürlich ist dies von Sektor zu Sektor und von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich.

Betrachtet man als Beispiel den S&P 500 Index und die Konsenserwartungen, welche für die nächsten drei Jahre ein beachtliches Gewinnwachstum prognostizieren, so reduziert sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis über die nächsten 3 Jahre auf ein historisch durchschnittliches Niveau. Auch in Relation zu Obligationen sind Aktien attraktiv bewertet. Da die Zinsen in vielen Regionen u.a. den USA nochmals deutlich zurückgekommen sind, sind die Risikoprämien bei Aktien interessant. Bleiben die Zinsen für längere Zeit tief, so rechtfertigen sich auch höhere Bewertungskennzahlen, weil der Diskontierungssatz für zukünftige Gewinne sinkt. Gerade bei Unternehmen, welche über ein starkes Umsatz- und Gewinnwachstum verfügen u.a. die grossen Technologie-Titel, spielt dieser Effekt eine wichtige Rolle.

Zu unseren favorisierten Sektoren gehören derzeit Technologie und Pharma. Beide Sektoren profitieren von säkularen Wachstumstrends wie Digitalisierung und Big Data bzw. die demografische Entwicklung und damit steigende Nachfrage nach Medikamenten. Zudem verfügen beide Sektoren über defensive Qualitäten, das heisst, sie sind von der Coronavirus-Krise weniger betroffen.

Fokus Technologiesektor

Das Geschäft von Microsoft («favorisiert») blieb weitestgehend unbeschadet von der Coronavirus-Pandemie und wächst ungebrochen. Nicht überraschend, entwickelte sich die Aktie seit Jahresbeginn sehr gut. Das Unternehmen sitzt an einer zentralen Stelle, nicht nur bei der Unterstützung von Home Office / Schooling, sondern bei dem Umbruch zu cloudbasierten Produkten. Microsoft gehört zu den Unternehmen, die eine wichtige Rolle bei der Implementierung und dem Betrieb von Heimarbeit spielen können und dürfte

auch über die Coronavirus-Krise hinaus eine starke Nachfrage spüren. Im Cloud-Geschäft sind die zwei Kerntreiber die cloudbasierten Komponenten von Office 365 und die Cloud-Computing-Plattform Azure. Einige Datenpunkte aus einem Video von Mitte Juni des Chief Technology Officers von Azure lassen auf ein anhaltend starkes Wachstum schliessen.

Ähnlich stark ist Facebook («favorisiert») einzuschätzen. Kurzfristig wird das Unternehmen sicher durch den Rückgang von Werbung getroffen, aber der starke Kundenzulauf und eine Reihe neuer Produkte werden dazu führen, dass Facebook gestärkt aus der Krise kommen wird. Zahlungsdienste in WhatsApp, der möglicherweise kurz bevorstehende globale Start des Kurzvideodienstes Instagram Reels (Konkurrenz zu TikTok), e-Commerce Anwendungen (Facebook und Instagram Shop) und die Investitionen in Indien sind einige Beispiele für die vielfältigen Möglichkeiten des Unternehmens, seine Kundenbasis zu monetarisieren. Grundlage für die fortschreitende Digitalisierung ist der technische Fortschritt, insbesondere im Bereich Speicher und Prozessoren. Bei Cloud-Diensten und Anwendungen im Bereich der künstlichen Intelligenz werden enorme Datenmengen verarbeitet. Hinzu kommt ein Nachfrageschub aus der 5. Generation (5G) im Mobilfunk.

Konsequenterweise zeigten sich Halbleiteraktien als sehr robust. Die jüngst gemachten Aussagen von ASML unterstreichen, dass sowohl die kurzfristige Nachfrage als auch die langfristigen Trends intakt sind. Auch die Erhöhung des Investitionsbudgets des weltweit drittgrössten Halbleiterherstellers TSMC werten wir als positives Zeichen für die Halbleiterindustrie. Von den strukturellen Trends und den nötigen Kapazitätserweiterungen im Zusammenhang mit der Coronavirus-Pandemie werden nicht nur Chipproduzenten, sondern auch Hersteller von Maschinen zur Chip Produktion wie z.B. Applied Materials («favorisiert») profitieren.

Fokus Gesundheitssektor

Die grossen Pharmakonzerne sind insgesamt wenig von der Coronavirus-Krise betroffen, da ihr Geschäft kaum konjunkturabhängig ist. Die geringere Anzahl Arztbesuche während des 2. Quartals hatte allerdings einen leicht negativen Effekt auf gewisse Unternehmen. Demgegenüber profitierten sie teilweise von Vorratskäufen im 1. Quartal. Insgesamt entwickelte sich der Pharmasektor im 1. Halbjahr wohl solide. Der bevorzugte Pharmawert in Europa ist Novo Nordisk («favorisiert»). Das dänische Unternehmen hat das Halbjahresergebnis noch nicht publiziert. Im 1.

Quartal profitierte es noch von Vorratskäufen (Umsatzeffekt +7 %). Ein Teil davon könnte im 2. Quartal fehlen. Nichtsdestotrotz bleibt Novo Nordisk ein Wachstumswert. Die Nachfrage nach neuartigen Diabetesprodukten (v.a. Blutzuckersenkern) wird mittelfristig weiter zunehmen. Für das Geschäftsjahr 2020 ist ein währungsbereinigtes Umsatzwachstum von etwa 5 % zu erwarten. Ausserdem wird das Geschäft zur Behandlung von Übergewicht und Fettleibigkeit längerfristig wohl das zweite grössere Standbein. Die jüngsten Studiendaten zur Behandlung dieser «Volkskrankheiten» dürften die Marktstellung weiter stärken. Die Finanzkennzahlen von Novo Nordisk sind hervorragend.

Auch der US-Pharmakonzern Merck & Co. («favorisiert») besitzt eine starke Bilanz und erzielt hohe Margen. Die Amerikaner sind vor allem im Bereich der Krebsbehandlung stark. Nichtsdestotrotz ist Merck & Co. von der aktuellen Krise im Sektorvergleich überdurchschnittlich betroffen. Dies aufgrund der Tatsache, dass zwei Drittel der Merck-Wirkstoffe von Ärzten direkt verabreicht werden und solche Besuche während der «Lockdowns» abgenommen haben. Das 2. Quartal dürfte daher schwächer ausfallen (Ergebnispublikation: 31. Juli). Für das Gesamtjahr 2020 ist weiterhin ein währungsbereinigtes Gewinnwachstum von 3 % möglich. Beruhigt sich die Coronavirus-Situation dürfte Merck 2021 wieder ein zweistelliges Gewinnwachstum erzielen. Unter dieser Annahme scheint die Aktie derzeit günstig bewertet.

Anlagemöglichkeiten

Zusätzlich zu den Aktien bieten sich als diversifizierte Anlagemöglichkeiten der BGF World Technology Fund für Technologie und der Polar Capital - Biotechnology Fund für den Biotechnologiebereich an. Beide Fondsprodukte zeichnen sich durch ihre langfristig überdurchschnittliche Performance, konsequente Umsetzung der Anlagestrategie und ihrem erfahrenen Fondsmanagement-Team aus.

Empfehlung Aktien:

Titel	Land	Sektor	ISIN
Novo Nordisk	Dänemark	Gesundheit	DK0060534915
Merck & Co	USA	Gesundheit	US58933Y1055
Microsoft	USA	Technologie	US5949181045
Facebook	USA	Technologie	US30303M107
Applied Materials	USA	Technologie	US0382221051

Empfehlung Kollektivanlagen:

Name		Währung	ISIN
BGF World Technology Fund		USD	LU0056508442
Polar Capital - Biotech Fund		USD	IE00B3XLHR60

Die konkrete Fondsklasse ist individuell zu klären.

Weitere Informationen zu den Aktien und Kollektivanlagen können den LUKB-Factsheets entnommen werden.