



## Branchenzugehörigkeit macht den Unterschied aus

Die Aktienmärkte haben in der vergangenen Woche unterschiedlich reagiert. Gewisse Branchen, die in der Coronakrise besonders beliebt waren, haben zuletzt Einbussen erlitten. Dazu zählen die Titel aus dem Gesundheitswesen und aus dem Konsumgüterbereich. Roche hat 3% eingebüsst, Novartis 4%. Bei Nestlé waren es auch 4%. Andererseits war die Erholung im Finanzsektor greifbar, der unter der Pandemie deutlich gelitten hat. Zurich Insurance Group (+7%), Swiss Life und Partners Group (je +6%) legten in der vergangenen Woche deutlich zu.

Von einer Lockerungs-Euphorie getragen erholten sich zudem Aktien wie LafargeHolcim (+10%), Detailhändler wie Dufry (+20%) und Valora (+13%) sowie der Flughafen Zürich (+7%). Über alles hinweg zeigte sich der Swiss Market Index stabil und blieb unverändert bei 9629 Punkten: Das sind 9.3% weniger als zu Jahresbeginn. Die konjunkturellen Unsicherheiten bleiben, auch wenn es nicht gewagt ist festzustellen, dass die global praktisch synchrone Anordnung von Lockdown Massnahmen zum Tiefpunkt der Corona--Rezession im April geführt hat.

Die Lockerungsschritte im Mai, die sogenannte «Phase 2» einer Epidemie, sorgen für eine allmähliche Erholung. Der Weg zur Normalität ist noch weit. Das wird sich auch auf den Kapitalmärkten niederschlagen. Die Verlierer waren rasch ausgemacht und wurden mit deutlichen zweistelligen Verlusten versehen, ehe man überhaupt analysieren konnte, wie stark sie von der vorübergehenden konjunkturellen Delle betroffen sind. Dagegen profitierten zuletzt neben den sogenannten Zuhause-Bleiber-Aktien wie Logitech und Netflix auch Hersteller von Videokonferenzsystemen, Beatmungsgeräten und Schutzausrüstung. Doch der grosse Fokus lag auf dem Feld der biotechnologischen und pharmazeutischen Forschung. Hier winken Erträge und Renditen, die weitaus grösser sind. Allerdings empfiehlt sich auch da die Diversifikation.

Wie stark jedoch selbst eine in der Coronakrise beliebte Branche leiden kann, zeigten in der vergangenen Woche die US-Techgiganten. Sie erlitten nach einem mehrwöchigen Anstieg zuletzt teils heftige Verluste. Amazon (-8% am Freitag) hatte ernüchternde Kommentare über die Auswirkungen der Coronavirus-Pandemie abgegeben. Amazon erzielte wohl mehr Umsatz, aber in margenschwachen Geschäftsbereichen. Die zusätzlichen Kosten für Arbeitnehmerschutz und Auslieferungen hatten sich überproportional ausgewirkt.

Apple vermeldete ein flaches Umsatzwachstum im Q1 und verzichtete aufgrund der Unsicherheiten bezüglich der Auswirkungen des Virus auf eine Prognose für den weiteren Jahresverlauf – zum ersten Mal seit 2003. Der Quartalsgewinn von Apple sank zum sechsten Mal in Folge. Einzig Microsoft konnte den Umsatz um 15% und den Gewinn um 22% steigern. Besonders vom Cloud-Geschäft und vom Videospiele profitierte der Konzern.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	9'629.4	-9.3%
SPI	11'905.9	-7.3%
DAX €	10'861.6	-18.0%
Euro Stoxx 50 €	2'927.9	-21.8%
S&P 500 \$	2'912.4	-9.9%
Dow Jones \$	24'345.7	-14.7%
MSCI EM \$	924.9	-17.0%
MSCI World \$	2'052.9	-13.0%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	240.7	+2.3%
SBI Dom Non-Gov TR	116.3	-2.7%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	433.0	-0.8%
SXI RE Shares	2'921.7	-10.8%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	18.8	-69.1%
Gold (CHF/kg)	52'435.3	+10.8%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0570	-2.6%
USD/CHF	0.9664	+0.0%
EUR/USD	1.0937	-2.6%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.58	-0.8 - -0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.17	-0.5 - -0.2	-0.2 - +0.0
USD	+0.69	+1.0 - +2.0	+1.0 - +2.0

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.52	-0.6 - -0.4	-0.5 - +0.0
EUR	-0.58	-0.5 - -0.1	-0.5 - +0.0
USD	+0.64	+0.3 - +1.0	+0.9 - +1.4

Teuerung	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-0.5%	+1.0%	+1.2%
Euroland	+0.2%	+1.6%	+1.9%
USA	+0.6%	+1.6%	+2.2%

Wirtschaft (BIP real)	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-3.0%	+1.5%	+1.5%
Euroland	-4.0%	+1.8%	+1.6%
USA	-4.0%	+2.2%	+2.0%
Global	-2.5%	+3.0%	+3.2%

## Thema der Woche: Ein Vorzeigeland in Schwierigkeiten

Eine starke Weltwirtschaft ohne eine starke US-amerikanische Volkswirtschaft ist noch nicht denkbar. Zudem sind die Weltindizes bei Aktien und Anleihen stark von den US-Leitindizes abhängig. Deshalb ist von besonderem Interesse, wie das Land die gegenwärtigen Herausforderungen meistert.

US-Präsident Donald Trump trug zuletzt zur schwierigen Marktstimmung an den Aktien- und Anleihensmärkten bei. Er verschärfte die Rhetorik gegenüber China und drohte mit erneuten Strafzöllen und Blockaden für Pensionskassenanlagen in chinesische Aktien. In diesem Zusammenhang darf man nicht vergessen, dass der Präsident in der Bewältigung der Krise bislang eher keinen guten Eindruck hinterlassen hat.

Trump vermochte auch nicht das Land zu einigen. Die «Washington Post» wertete über einen Zeitraum von drei Wochen die Auftritte des Präsidenten bei seinen täglichen Medienkonferenzen aus. Von 13 Stunden Redezeit drückte er viereinhalb Minuten Mitgefühl aus, 45 Minuten Eigenlob und attackierte während zwei Stunden Kritiker. Das übliche Zusammenstehen hinter der Regierung, das beispielsweise in Deutschland beobachtet werden kann, ist in den USA weitgehend ausgeblieben.

Die Bewältigung der Coronakrise legt vielmehr strukturelle Probleme offen. Das Land, das sich die modernste Armee und das teuerste Gesundheitswesen der Welt leistet, versagt in der Krise. Ein Flugzeugträger der US Navy wurde selbst zum Epizentrum der Epidemie und wurde einsatzunfähig. In Spitälern mangelt es derart an Material, dass sich das Pflegepersonal vielerorts behelfsmässig Schutzkleidung aus Skibrillen und Abfallsäcken zusammensetzt. Das Land, in dem Vorerkrankungen wie Bluthochdruck und Diabetes besonders stark verbreitet sind, wurde selbst zum globalen Epizentrum und hat in der Skala der Covid-19 Erkrankungen und Toten längst den undankbaren Spitzenplatz erorbert.



Die Neuverschuldung, die das Ausmass in Europa weit übertrifft, schwächt den US-Dollar. Der Schweizer Franken notierte zuletzt bei 0.96 je Dollar, Tendenz fallend. Dagegen hat der Euro auf 1.06 zugelegt. Gegenüber dem Dollar wird der Euro wieder bei 1.10 gehandelt.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 5. Mai 2020 USA: ISM Einkaufsmanager Dienstleistungsgewerbe April
- 6. Mai 2020 Arbeitsmarktreport und Hypothekaranträge April
- 7. Mai 2020 Deutschland / Frankreich: Industrielle Produktion März
- 8. Mai 2020 USA: Arbeitslosigkeit und Lohnentwicklung April

## Kommentar

Der weltgrösste Nahrungsmittelkonzern Nestlé überrascht mit einem starken Wachstum. Das erfreut uns, weil wir Nestlé-Aktien in allen Portfolio-Lösungen der Zugerberg Finanz als festen Bestandteil einsetzen.

Der Umsatz ist um beeindruckende 4.3% gewachsen. Das war nicht zu erwarten, doch die Coronakrise bringt eine Reihe von Überraschungen mit sich. Kaffee (mit den Marken Nescafé, Nespresso und Starbucks) verkaufte sich sehr gut. Eiscreme weniger, ebenso sank der Gastronomiebereich. Sehr stark legte der Absatz von Purina-Produkten für Heimtiere zu (+13%).

In der geografischen Aufteilung sieht man, dass der Anteil der Schwellenländer (42% Umsatzanteil) auch aufgrund des Stillstands in China stagniert hat. Dagegen war in den Industrieländern ein Zuwachs von 7.4% zu verzeichnen. Das war aussergewöhnlich und ist teilweise wohl dem Einsetzen von Hamsterkäufen zuzuordnen.

Generell lässt sich noch nicht viel in die Umsatzzahlen hineininterpretieren. Erfreulich ist gewiss der Onlinekanal. Erstmals trug er mehr als 10% zum Umsatz bei. Im zweiten Quartal mit dem Lockdown in Industrieländern dürfte dieser Anteil weiter ansteigen. Gewiss zahlt sich auch die breite Diversifikation über Länder und Produkte sowie die Flexibilität und Anpassungsfähigkeit aus. Das hat Nestlé letztlich dazu veranlasst, an den Prognosen für das organische Wachstum und für die Betriebsgewinnmarge 2020 festzuhalten.

Die Bewertung der Nestlé Aktie liegt inzwischen höher als zu Jahresbeginn. Das Kurs Gewinn Verhältnis liegt mit rund 25 auf einem stolzen Niveau. Die Dividendenrendite beträgt rund 2.5%.

Bei der grössten Beteiligung von Nestlé, das 23% Aktienpaket am Luxuskosmetikkonzern L'Oréal, läuft das Geschäft nicht mehr gleich hochtourig wie zuvor. Das Zuhausebleiben und der behördlich angeordnete Ladenschliessung u.a. für Kosmetik- und Coiffeurgeschäfte haben dem Geschäftsverlauf zugesetzt.

Herzlich, Prof. Dr. Maurice Pedergnana