

Unternehmen

- 8 Baloise sichert Ergebnis auf Dauer
- 9 VP Bank legt einen Zacken zu
- 12 Aktivisten entdecken Europa
- 12 Apple droht Steuernachzahlung

Licht und Schatten im ersten Halbjahr

SCHWEIZ Vor allem Industrieunternehmen sowie kleinere und mittlere Gesellschaften haben gute Ergebnisse ausgewiesen. In schwierigen Verhältnissen schlugen sich Banken und Versicherungen wacker. Enttäuschende Ergebnisse kamen von den Luxusgüterherstellern.

Industrie: Gut, aber kein Grund zur Euphorie

MARTIN GOLLMER

Schweizer Unternehmen aus den Bereichen Industrie, Konsum und Pharma haben gute Monate hinter sich. Das zeigt eine Rückschau auf die Resultate für das erste Halbjahr 2016. Die meisten Unternehmen haben wie erwartet abgeschnitten oder positiv überrascht. Die Analysten haben deshalb ihre Gewinnsschätzungen für das Gesamtjahr 2016 bei vielen Gesellschaften nach oben revidiert.

Die Experten sind sich einig: «Die meisten Halbjahresergebnisse lagen über den Erwartungen», sagt Remo Rosenau, Leiter Finanzanalyse bei der Neuen Helvetischen Bank. «Viele Unternehmen haben solide Resultate abgeliefert», pflichtet Sven Bucher, Leiter Research bei der Zürcher Kantonalbank, bei und konstatiert: «Weniger als 20% der Firmen haben enttäuscht.» «Zahlreiche positive Überraschungen» macht auch Patrik Lang, Leiter Aktienanalyse bei der Bank Julius Bär, aus.

Schub in wichtigen Märkten

Mehrere Faktoren haben zu dieser positiven Bilanz beigetragen. Trotz schleppender Weltkonjunktur seien einige für Schweizer Unternehmen wichtige Märkte ansprechend gelaufen, etwa die USA und Deutschland, bemerkt Bucher. Lang verweist auf die Unterstützung durch niedrige Rohstoffpreise. Rosenau pflichtet bei, weist aber zudem darauf hin, dass das zweite Quartal in Europa und Lateinamerika zwei Arbeitstage mehr zählte als die Vorjahresperiode. «Das schlägt, weil Fixkosten wie etwa Löhne gleich bleiben, voll auf den Gewinn durch», sagt er.

Besonders oft überrascht haben Industrieunternehmen sowie Small Caps und Mid Caps. Namen, die die Analysten nennen, sind etwa Autoneum, Belimo, Bobst, Comet, Dätwyler, Feintool, Interroll, Logitech, Schweizer oder VAT. Vor allem die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie sei ein Segment, in dem Schweizer Gesellschaften traditionell sehr stark seien, sagt Lang.

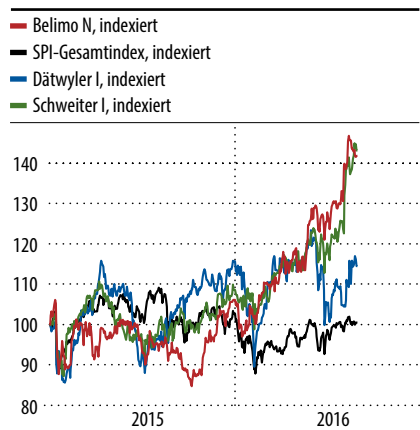
Der Frankschock vom Januar 2015 habe die Unternehmen veranlasst, die Kosten noch mehr zu senken und noch effizienter zu werden. «Das zahlt sich jetzt aus», erklärt Bucher. Unter den dreissig im Swiss Leader Index (SLI) zusammengefassten grossen Gesellschaften sind etwa Geberit oder Givaudan positiv aufgefallen (vgl. Tabelle).

Schätzungen angehoben

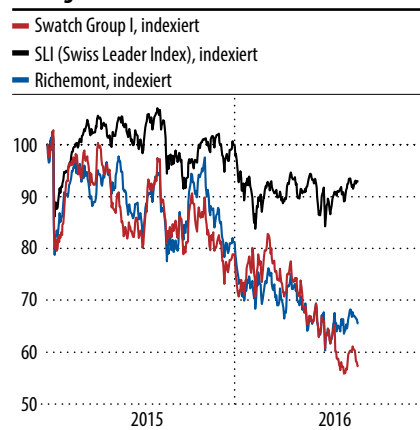
Aber es gab auch Enttäuschungen. Für solche haben vor allem Unternehmen im Luxusgüterbereich gesorgt, namentlich die Schwergewichte Swatch Group und Richemont. Diese seien stark nach China orientiert, wo sich das Wachstum verlangsamt, erklärt Lang. Und in Europa leide der für den Verkauf von Uhren und Schmuck wichtige Tourismus aus Asien wegen Währungseffekten und Terrorangst.

Insbesondere im Industriesektor haben Analysten die Gewinnerwartungen für die Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr nach oben revidiert. Dabei bestehe die «Gefahr, dass man zu euphorisch wird», warnt Rosenau. Er will deshalb «noch das laufende dritte Quartal

Industrieunternehmen



Luxusgüterhersteller



mit weniger Arbeitstagen als im Vorjahr abwarten, um zu sehen, wo die Reise hingeht». «Es ist noch zu früh, um die Champagnerkorken knallen zu lassen», sagt auch Lang. Er glaubt dennoch, dass 2016 besser werde als das Vorjahr. Er sieht für das Gesamtjahr ein währungsberinigtes Gewinnwachstum im niedrigen einstelligen Bereich voraus.

An den Börsen wirkten die ansprechenden Halbjahresergebnisse unterstützend. Der breite Swiss Performance Index (SPI) stieg von rund 8200 Punkten Ende Juni auf über 8900 heute. Besonders gut gelaufen seien dabei die Titel der Small und Mid Caps, konstatieren die Analysten unisono. Sie hätten nicht die

Probleme, die die Aktien der Grosskonzerne belasteten: das China-Exposure im Luxusgüterbereich, die Sorgen wegen der US-Wahlen im Pharmasektor oder die niedrigen Zinsen in der Finanzbranche (vgl. Artikel rechts).

Was die Börsenaussichten für den Rest des Jahres angeht, geben sich die Analysten vorsichtig. Politische Risiken wie beispielsweise der Brexit seien bisher zu wenig beachtet worden, wirft Bucher ein. Auch würden in den USA noch Zinserhöhungen kommen. Zudem sei die Bewertung vieler Aktien schon auf einem anspruchsvollen Niveau angelangt. «Das weitere Kurspotenzial ist deshalb eher beschränkt», folgert Bucher.

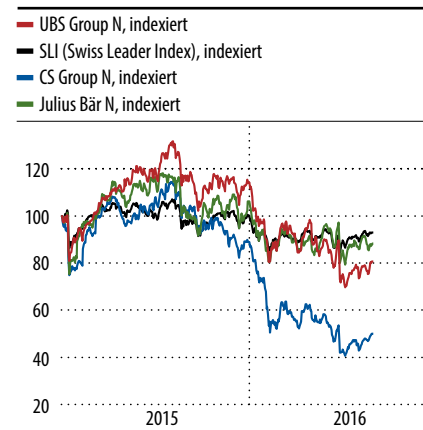
Semesterergebnisse der SLI-Unternehmen im Vergleich zum Vorjahreszeitraum

	Umsatz	Betriebsgewinn (Ebit)	Gewinn
Basiskonsumgüter			
Aryzta	+5%	+3%	+2%
Nestlé	+1%	+7%	-9%
Finanzwesen			
Baloise	0%	-17%	-10%
Credit Suisse	-27%	-88%	-84%
Julius Bär	+1%	+17%	+5%
Swiss Life	-6%	+5%	+1%
Swiss Re	+18%	-14%	-17%
UBS	-5%	-15%	-14%
Zurich Insurance	-1%	-12%	-22%
Gesundheitswesen			
Actelion	+17%	+20%	+25%
Galenica	+12%	+20%	+21%
Lonza	+6%	+52%	+75%
Novartis	-2%	-10%	-9%
Roche	+6%	+6%	+4%
Sonova	+2%	-6%	-6%
Industrie			
ABB	-6%	+67%	-21%
Adecco	+3%	-4%	-1%
Geberit	+13%	+20%	+45%
Kühne+Nagel	-1%	+11%	+9%
Schindler	+3%	+6%	+4%
SGS	+5%	+18%	+21%
Nicht-Basiskonsumgüter			
Dufry	+62%	-31%	-315%
Swatch Group	-11%	-54%	-52%
Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe			
Clariant	+1%	-2%	-11%
Givaudan	+7%	+17%	+8%
LafargeHolcim	+54%	+47%	-49%
Sika	+7%	+23%	+25%
Syngenta	-7%	-14%	-13%
Telekommunikationsdienste			
Swisscom	0%	+3%	+1%
Durchschnitt	+2%	+5%	-3%

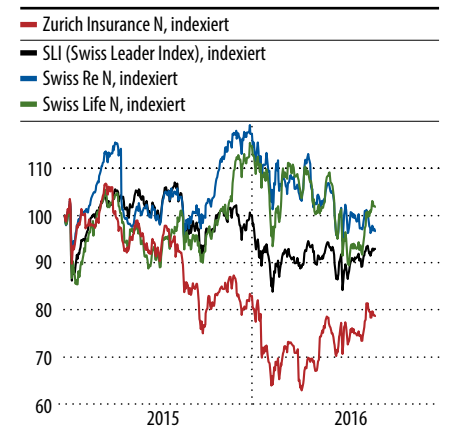
Quelle: FuW, Stand 30.08.2016 / Grafik: FuW, br

Finanz: An der Schmerzgrenze

Banken



Versicherer



VALENTIN ADE

Auf den ersten Blick gibt es unter den Unternehmen aus dem Swiss Leader Index (SLI) nach dem ersten Halbjahr einen klaren Verlierer: die Finanzbranche. Doch man muss anerkennen, dass sich die Institute in einem schwierigen Umfeld recht wacker schlagen. «Die Erwartungen wurden erfüllt bis übertroffen», sagt UBS-Analyst Stefan Meyer.

Im breiten Markt erwiesen sich einige Banken gar als robust, so die Kantonalbanken. «Sie haben ordentliche Abschlüsse geliefert», sagt Michael Kunz, Analyst bei der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Die Staatsinstitute konnten ihre

Zahlen mehr oder weniger stabil halten. Der Ertragsschwund aufgrund rekordtiefer Zinsen wurde durch niedrige Zinskosten und die Auflösung von Kreditrisikorückstellungen wettgemacht. Kantonalbankaktien haben seit Jahresbeginn in einem schwachen Markt im Mittel 3% zugelegt. Doch das Ende der Fahnenstange ist in Sicht. Die Zinsen werden auf absehbare Zeit tief bleiben. «Es wird den Instituten schwerfallen, das Ergebnis 2017 nochmals zu steigern», sagt Kunz.

Unliebsame Überraschungen

Zudem ist auch der zweite, kleinere Ertragspfeiler der Retailbanken unter Druck – das Kommissionsgeschäft. Im zurzeit volatilen Markt halten sich die Kunden mit Transaktionen zurück, die Banken verdienen weniger. Und für das zweite Halbjahr ist auch hier keine Besserung zu erwarten. Die Ferienmonate, Weihnachten, die US-Präsidentenwahl oder der ungelöste Brexit – «es gibt genug Gründe, weswegen das Geschäft weiter rückläufig sein wird», so Kunz.

Das trifft vor allem die Privatbanken und die Vermögensverwalter, für die das Kommissionsgeschäft die Haupteinnahmequelle darstellt. «Tiefe Volumen, tiefe Courtagen, tiefe Bruttomargen», fasst Vontobel-Analyst Andreas Venditti zusammen. Der Asset-Manager GAM und der Finanzdienstleister VZ Holding gehören mit ihren Zahlen für Analysten denn auch zu den negativen Überraschungen des ersten Halbjahres. Julius Bär bildet mit ihrer Gewinnsteigerung unter den SLI-Werten eine Ausnahme, auch weil das Institut für eine Privatbank ungewöhnlich stark die eigene Bilanz einsetzt und höhere Einnahmen aus Zinsen generiert.

Harter Wettbewerb

Die Grossbanken haben ähnliche Probleme, einfach auf einem globalen Niveau. Die UBS verzeichnet das sechste Quartal in Folge rückläufigen Ertrag in der Vermögensverwaltung. Hinzu kommt ein hochkompetitives Umfeld im Wachstumsmarkt Asien, wo das Geschäft ebenfalls lahm. «Die Region steuert einen bedeutenden Anteil zum Ertrag bei», so Venditti.

Harter Wettbewerb herrscht auch unter den Versicherern. Niedrige Anlagerenditen sowie Wertschwankungen bei Fremdwährungs- und Zinsabsicherungsderivaten belasten die Unternehmen.

Auch wenn die Dividenden der Finanztitel nicht in Gefahr scheinen, lässt der Blick in die Zukunft keine grossen Sprünge erwarten. Analysten trauen dem grossen Teil dieses Segments nicht zu, den Markt zu schlagen.