

## Europäische Chemieaktien

Das UBS Team ist seit längerer Zeit zurückhaltend auf die meisten Chemieaktien, da bereits im dritten Quartal 2018 erste Warnsignale ersichtlich waren. Die Zurückhaltung bleibt auch für das laufende Jahr erhalten. Gemäss Herrn Rafaisz rechnen die meisten Unternehmen mit einer Erholung im zweiten Halbjahr, was aufgrund seiner Analysen hingegen kaum der Fall sein dürfte. Favorisiert werden entsprechend die defensiven Subsektoren wie Gase (Linde, Air Liquide) oder einige Spezialitätenanbieter (u.a. Lonza, Fuchs Petrolub) oder Spezialfälle wie z.B. K+S.

Als Nachteil erachtet das Team, nebst der sich abschwächenden Wirtschaftsentwicklung, insbesondere die in den vergangenen Jahren stark erhöhten Kapazitäten. Als es der Branche gut ging haben diese die Produktionen ausgebaut (Schweinezyklus), was im momentanen Abschwung zu einem deutlichen Preisdruck führt. Besonders die für die Kunststoffindustrie wichtigen Zwischenprodukte TDI (Toluol Diisocyanat), MDI (Methyldiphenylisocyanate) oder Polycarbonate (PC) sehen sich mit Kapazitätsausweitungen von 14.1% (TDI), 8.6% (MDI) oder 6.8% (PC) konfrontiert. Das erhöhte Angebot stammt insbesondere auch aus China und von BASF, wo das Werk in Ludwigshafen aufgrund des höheren Wasserpegels wieder aktiv ist. Die Kombination von sinkenden Verkaufspreisen und einer schwächeren Wirtschaft treffen am stärksten Zyklischer wie Lanxess, Clariant, Covestro oder Evonik. Auch wenn einige Aktien deutlich korrigiert haben, sind die aktuellen Bewertungsniveaus im Vergleich zu historischen Werten nicht billig.

Zurückhaltend ist UBS auf die Aktien von **Sika** (Neutral mit Kursziel CHF 140). Das vierte Quartal war eine grosse Enttäuschung. Mit der gleichzeitigen Kommunikation der Übernahme der französischen Patex rückte dieses hingegen teilweise in den Hintergrund. Der geplante Zusammenschluss, welcher unternehmerisch Sinn macht, ist nach Meinung des Analysten in erster Linie ein Gewinnen von Marktanteilen. Bei der bezahlten Bewertung und aufgrund der Margen von Patex dürfte sich kein grosser Spielraum für operative Verbesserungen ergeben. Es scheint, als würde das bestehende Management unter Paul Schuler das Augenmerk stärker auf Wachstum und nicht auf Marge legen, wie dies unter Jenisch der Fall war. Dazu passt auch die Tatsache, dass Sika in 5 der vergangenen 6 Quartalen tiefere Margen präsentierte. Weiters fraglich sind die ausgewiesenen Margen von Patex. Unternehmen welche von Private Equity Gesellschaften verkauft wurden, konnten diese in der Regel nicht halten.

Vorsichtig ist das Analystenteam auch bei **Clariant**. Die Kommunikation des Konzerns ist seit dem Einstieg von Sabic nicht mehr optimal. Es ist momentan nicht ersichtlich, in welche Richtung der Konzern sich bewegt. Die Zusammenlegung des Bereiches High Performance Materials (HPM) von Sabic und Clariant ist interessant und bietet Chancen. Die Ankündigung kommt hingegen ohne Bewertungsangaben und Informationen zum Sabic-Teil. Zudem wird das Geschäft offiziell als nicht zyklisch bezeichnet, was aufgrund der Kundschaft, welche oft aus dem Elektronikbereich (u.a. Halbleiter) stammt, kaum vorstellbar ist.

Positiver sind die Analysten auf den deutschen Schmiermittelproduzenten **Fuchs Petroleum** (Kauf mit Kursziel EUR 45). Als einer der wenigen reinen Produzenten, (die anderen Anbieter sind grosse Ölkonzerne, welche dieses Geschäft als Randaktivität betreiben) ist das Unternehmen sehr agil und profitiert stark von den fallenden Rohstoffpreisen. Aufgrund der just-in-time Herstellung kann die Marge sofort ausgebaut werden. Der Analyst rechnet damit, dass dieser Effekt bereits im ersten Halbjahr erkennbar sein wird. Zudem gehört das Unternehmen zu den Profiteuren der Automation.

Die Aktien der **EMS Chemie** hat der Analyst aufgrund der Bewertung schon seit längerem auf Verkaufen (Kursziel CHF 485). Die Zahlen für das erste Quartal und der Ausblick waren zwar nicht berauschend, aber solide. Das Unternehmen rechnet mit einem besseren Umfeld in der zweiten Jahreshälfte, was der Analyst noch nicht sieht. Stützend wirkt bei EMS sicherlich die Dividendenrendite von aktuell ca. 3.5%. Zudem wäre es nicht das erste Mal, wenn die EMS-Führung kurz vor der GV diese noch leicht nach oben anpasst.

#### *Unsere Meinung*

*Zahlreiche Chemieaktien gehören zu den Zyklikern und haben es in einem wirtschaftlichen Abschwung schwer. Defensive Qualitätsaktien aus dem Chemiesektor (wie z.B. Givaudan) handeln auf Höchstwerten und sind vor Rückschlägen nicht gefeit. Aufgrund dessen sind wir im aktuellen Marktumfeld zurückhaltend mit Investitionen in den Sektor und würden erst nach Rückschlägen taktische Ergänzungen vornehmen.*

**Verfasser: Sven Mathis, Key Advisors AG**

**Erstellungsdatum: 25.02.2019**

**KEY ADVISORS AG, Aeschengraben 9, CH-4051 Basel, Tel: 061 226 20 35, [www.keyadvisors.ch](http://www.keyadvisors.ch)**

Der vorliegende Bericht wurde von der KEY ADVISORS AG erstellt und dient der Information an Kunden sowie andere interessierte Kreise. Sämtliche im Bericht enthaltenen Informationen basieren auf den von Firmen und Banken zur Verfügung gestellten Unterlagen oder Informationen. Sie wurden mit grösstmöglicher Genauigkeit recherchiert und aufbereitet. Trotzdem können Fehler, Falschangaben, oder Missverständlichkeiten nicht ausgeschlossen werden. Unsere Einschätzungen und Beurteilungen wurden so umsichtig wie möglich erstellt; sie bieten aber keine Gewähr für eine identische zukünftige Entwicklung. Die KEY ADVISORS AG übernimmt daher keine Garantie und keine Haftung für die Richtigkeit der in dieser Publikation vermittelten Informationen.