

## Zusammenfassung des Vortrags Patrick Rafaisz, UBS Analyst

Die Hauptmärkte der Chemiebranchen, der Automobil- und der Bausektor befinden sich weiterhin in der Krise. Während die Mehrheit der Chemieunternehmen zu Beginn des Jahres noch davon ausging, dass sich die Endmärkte rasch erholen und bereits im zweiten Halbjahr aufgrund des Basiseffektes wieder höhere Wachstumsraten zu erkennen sind, ist mittlerweile Ernüchterung eingetreten. Viele seiner Berufskollegen rechnen in ihren Zahlen mit einem EPS Wachstum von 8%. Herr Rafaisz kann beim besten Willen nicht erkennen, woher dieses Wachstum kommen soll. Ein kürzlich geführtes Gespräch mit EMS Chemie hat diesen Eindruck bestätigt. Das Unternehmen sieht in keinem Bereich eine baldige Rückkehr zum Wachstum. Für den Analysten ist diese Situation weiterhin ein Grund in defensive Werte aus dem Bereich Gas (Linde, Air Liquide) oder ausgewählten Specialties (z.B. Lonza) zu investieren.

Von den Aktien EMS Chemie (Verkaufen mit CHF 485) und Sika (Verkaufen mit CHF 135) – welche auch dem Bereich Specialties zugerechnet werden – würde der Analyst hingegen die Finger lassen. Beide Aktien sind aus seiner Sicht, besonders unter Berücksichtigung des aktuellen Marktumfeldes, zu teuer bewertet. Bei Sika kommt hinzu, dass das Management wie immer von hohen Wachstumsraten spricht, die Investor Relations-Abteilung allerdings nach den Präsentationen bei den einzelnen Analysten anruft, um die Erwartungen zu senken. Seiner Meinung nach werden die Investoren von der Abschwächung des Wachstums auf dem falschen Fuss erwischt werden. Der kürzliche Kursanstieg bei Clariant (Neutral CHF 18.50) erachtet der Analyst nicht als nachhaltig. Die Käufer kommen hauptsächlich aus London, wo Hedge Funds (insbesondere Millennium) sich positionieren. Die Erwartung von Millennium ist, dass nach den geplanten Verkäufen von Unternehmensteilen im Umfang von ca. CHF 2.5 Mrd. Gelder in hohem Umfang an die Aktionäre zurückfliessen sollen. Danach könnte der Grossaktionär SABIC das Unternehmen ganz übernehmen. Herr Rafaisz warnt vor solchen Spekulationen. Zum einen könnte sich Millennium wieder rasch von der Position verabschieden, wenn ein Gewinn realisiert werden kann. Zum anderen hat Herr Kottmann schon einige Male einen Rückzieher gemacht und getätigte Aussagen nicht einhalten können. Es liegt kaum in der DNA des CEOs, das Unternehmen schrumpfen zu lassen. Unter diesem Aspekt könnten die Erlöse auch in neue Akquisitionen investiert werden.

Bei Givaudan (Neutral CHF 2'700) gibt es gemäss dem Analysten bis auf die hohe Bewertung nichts auszusetzen. Investoren sind mit der Aktie sicherlich gut aufgehoben. Die Bewertung ist das einzige, was gegen eine Kaufempfehlung spricht.

Zu den Topsektoren innerhalb des Chemiesektors gehört aufgrund des defensiven Charakters der Bereich der Industriegase. UBS bevorzugt kurzfristig, aufgrund der tieferen Bewertung, die französische Air Liquide (Kauf mit EUR 128). Längerfristig zeigt sich Herr Rafaisz allerdings eher von Linde (Kauf EUR 200) überzeugt. Bei Linde gefällt dem Analysten der überzeugende Leistungsausweis des CEO, welcher noch einiges an

Kosten eliminieren sollte. Durch die Fusion mit Praxair ist das Unternehmen der grösste Player auf dem Markt mit einem Marktanteil von ca. 32%.

Als Trauerspiel bezeichnet der Analyst den Agrarsektor. Dieser leidet unter erheblichen Überkapazitäten im Düngebereich. Die riesigen Bestände in wichtigen Märkten wie China, Brasilien oder auch den USA haben sich bisher «lediglich» auf das Volumen ausgewirkt. Der Preiseffekt dürfte jetzt allerdings nachziehen und die Ergebnisse der Unternehmen deutlich unter Druck bringen. Am schlechtesten kommen dabei die Aktien von Yara (Verkauf mit NOK 345) weg. Das Unternehmen scheint aufgrund des Portfolios am stärksten von der Situation betroffen zu sein.

#### *Unsere Meinung*

*Der Chemiesektor gehört zu den zyklischsten Sektoren und spürt die fundamentale Entwicklung deutlich. Die vergangenen Konjunkturdaten waren allesamt eher ernüchternd und die Wirtschaft scheint sich weiter abzuschwächen. Die Talsohle im Automobilmarkt scheint ebenfalls noch nicht ersichtlich zu sein. Abgesehen von absoluten Qualitätsaktien wie Givaudan sind wir momentan vorsichtig auf den Sektor. Die jüngsten Kursgewinne nutzen wir eher wieder um Positionen abzubauen. Neue Investitionen tätigen wir erst wieder nach Rückschlägen.*

**Verfasser: Sven Mathis Key Advisors AG**

**Erstellungsdatum: 01. November 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.