

## Unternehmen der Woche

## Aus der Mode: H&amp;M fällt gegenüber Zara-Mutter Inditex ab

Der Black Friday, der aus den Vereinigten Staaten übernommene Shopping-Tag mit aberwitzigen Angeboten und Rabatten, gilt gemeinhin als Startpunkt für das wichtige Weihnachtsgeschäft. Doch der «schwarze Freitag» ist nicht mehr das, was er einmal war. Der schwedischen Bekleidungskette H&M hat er keinen Rückenwind verliehen. Der Umsatz sank im letzten Quartal des Berichtsjahres per Ende November um 4%, wie H&M am Freitag mitteilte. Analysten hatten mit einem Zuwachs von 2% gerechnet. Es ist erst der dritte Quartalsrückgang in den letzten zehn Jahren. Die Umsatzentwicklung hinkte den eigenen Erwartungen deutlich hinterher, gab

sich das Unternehmen zerknirscht. Auch die Anleger hatten mehr erwartet. Sie schickten die Aktie in den Keller. Die Valoren büssten nach Bekanntgabe des Ergebnisses zeitweise 16% ein. Das ist der grösste Tagesverlust der Aktie seit März 2001. Offenbar hat H&M Leerverkäufer angelockt, die auf sinkende Kurse setzen. Fast 15% der frei verfügbaren Aktien sind gemäss Market Securities gehortet worden. Short-Verkäufer leihen sich Aktien, verkaufen diese in der Hoffnung, dass die Titel weiter an Wert verlieren, und kaufen sie später günstiger zurück.

Auch hat H&M grosse Umsatzanteile an den E-Commerce verloren. Zählten die Schweden einst zu den Online-Pionieren, so haben sie sich jüngst verstärkt auf den Ausbau der stationären Läden konzentriert und das Online-Geschäft etwas aus den Augen verloren. Die Kette kündigte an, die Kooperation mit der chinesischen Online-Plattform Alibaba zu erweitern.

Mittlerweile ist es zur Gewohnheit geworden, dass H&Ms ärgster Konkurrent, die spanische Inditex-Gruppe, mit ihren Marken Zara, Massimo Dutti, Bershka oder Pull & Bear die Schweden regelrecht deklassiert. Mitte Woche hatte Inditex seinen Zahlenkranz offengelegt. 6% legte der Umsatz im per Ende Oktober abgeschlossenen Quartal zu. Auch das neue Quartal hat sich gut angelassen. Seit Anfang November seien die Verkäufe dank dem kalten Wetter um 13% gestiegen, teilte Inditex mit. Die Spanier

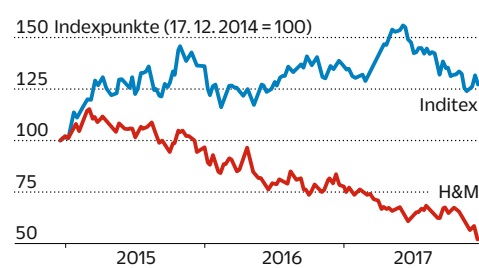


**Distanziert die Konkurrenz: Die Marke Zara gehört zu Inditex, der weltgrössten Kleiderkette.** (Barcelona, 20. Oktober 2017)

sind online aggressiver unterwegs als der schwedische Konkurrent. Zudem kann Inditex schneller auf Trends und Wetterveränderungen reagieren, da ein grosser Teil der Kollektionen in Europa gefertigt wird. H&M produziert in Asien. Zuletzt haben zwar Gewinnmitnahmen die Inditex-Aktie belastet, aber sie überflügelt H&M weiterhin klar. Doch auch die Iberer sind gegen Ladenschliessungen nicht gefeit. In Spanien suchen sie einen Käufer für 16 Zara-Filialen. Das Land hat eine geringe Online-Durchdringung und damit Aufholbedarf. (knu.)

## Inditex distanziert H&amp;M

## Aktienkursentwicklung von Inditex und H&amp;M in den letzten drei Jahren



Quelle: Swissquote

## Glencore forciert den Cobalt-Abbau in Kongo

Der Schweizer Rohstoffkonzern, dessen Aktie an den Börsen in London und Johannesburg kotiert ist, erwartet viel Rückenwind wegen des Booms der Elektromobilität. Für die Batterien von Elektroautos werden Tausende Tonnen von Metallen wie Nickel, Kupfer und Cobalt benötigt, die Glencore im Sortiment hat. An einem Update für Investoren gab die Firma diese Woche bekannt, dass sie insbesondere den Abbau des relativ seltenen Cobalts forcieren - das Wachstum in diesem Bereich soll 133% betragen bis 2020. Cobalt gewinnt Glencore in seinen Minen in Mutanda und Katanga in der Demokratischen Republik Kongo. Kann sie ihre Pläne umsetzen, würde sie rund 40% der gesamten Cobalt-Weltproduktion kontrollieren.

Glencore stellt ihren Aktionären starke Cashflows in Aussicht, was wiederum hohe Dividenden möglich mache. Im Minimum betrage die Ausschüttung im Jahr 2018 über 2 Mrd. \$. Das sei mehr als doppelt so viel wie im Jahr 2017. Kein Zweifel: Glencore geht es nach einem starken Hangover im Jahr 2015 wieder prächig. (stä.)



**Glencore-Chef Ivan Glasenberg schlägt optimistische Töne an.**

## Givaudan treibt die Expansion in Asien voran

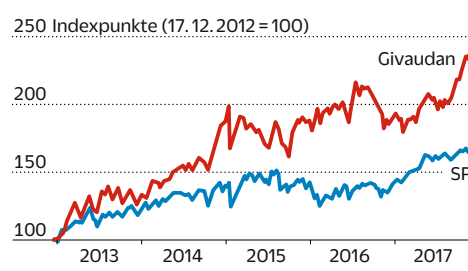
In Zeiten, wo alle vom Aufschwung reden, fällt der Name Givaudan nicht als Erster. Die Aktien des Reichstoff- und Aromenherstellers erweisen sich vor allem in Krisenzeiten als stabile Stütze fürs Depot. Doch über einen längeren Zeitraum betrachtet, übertreffen sie den Gesamtmarkt. Der langjährige Chef Gilles Andrier treibt die Expansion in Schwellenländer stetig voran. Diese Woche eröffnete der Konzern ein Verteilzentrum in Kuala Lumpur, das eine Plattform für das Wachstum in Asien werden soll. Der Umsatz wächst Jahr für Jahr um einige Prozent, und die Betriebsgewinnmarge erhöhte sich in den letzten fünf Jahren um 4 Prozentpunkte auf 24,1% (auf Stufe Ebitda). Ein eindrücklicher Beleg, wie erfolgreich das Unternehmen unterwegs ist, ist der japanische Markt. Dort hat sich Givaudan bei den Duftstoffen infolge eines klugen Zukaufs innert weniger Jahren von Rang fünf auf Rang eins hochgekämpft. Heute beträgt der Marktanteil mehr als 30%.

Die meisten Analysten sehen wenig Raum für Avancen und bewerten die Titel mit

«Halten». Eine Ausnahme ist die Bank Vontobel, welche sie zum Kauf empfiehlt und ein Kursziel von 2400 Fr. gesetzt hat. Die Marke liegt rund 200 Fr. über dem derzeitigen Kurs. Givaudan könne dank stark ausgebildeter Innovationsfähigkeit den Markt überflügeln, erwarten die Analysten. (fzp.)

## Den Markt abgehängt

## Aktienkurs von Givaudan über die letzten fünf Jahre im Vergleich zum SPI



Quelle: Swissquote

## Wall Street

## Jeder ist sich selbst der Nächste



**Jens Korte, New York**

Der 35. Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika schrieb bei seiner Vereidigung Geschichte. Am 20. Januar 1961 war er nicht nur das jüngste Staatsoberhaupt der USA und nicht nur der erste Katholik im Oval Office, sondern **John F. Kennedy** hinterliess auch eines der berühmtesten Zitate der Weltgeschichte: «My fellow Americans, fragt nicht, was euer Land für euch tun kann, fragt, was ihr für euer Land tun könnt.» Zehn Präsidenten später scheint sich die Lage um 180 Grad gedreht zu haben. Dass **Donald Trump** bei Amtsantritt der bis

dato älteste Präsident der Vereinigten Staaten war, spielt dabei keine grosse Rolle. Doch mit seiner offenen Abneigung gegen das Establishment in Washington propagiert der amtierende Präsident das Mantra: Der Staat hat euch jahrelang im Stich gelassen, nun helfe jeder am besten sich selbst.

Als Rächer der Enterbten gegen den bürokratischen Kongress verspricht Donald Trump seinem Wahlvolk gigantische Steuersenkungen zum Weihnachtsfest. Zibillionen Dollar werden laut Trump über seine Steuerreform in das Land zurückfliessen. Nach dem überraschenden Wahlsieg des Demokraten **Doug Jones** bei den Senatswahlen im Gliedstaat Alabama will die Regierung die Abstimmung über die Steuerreform noch vor der Vereidigung des Demokraten Jones über die Bühne bringen. Womöglich schon in den kommenden Tagen könnten sich die Republikaner im Repräsentantenhaus und im Senat auf einen gemeinsamen Nenner einigen. Ob dann tatsächlich über 1000 Mrd. \$ in die Wirtschaft

gepumpt werden, ist fraglich. Viel eher dürften die Unternehmen massiv Aktienrückkaufprogramme oder Dividendenerhöhungen vornehmen. Die Aussicht darauf treibt die Kurse an der **Wall Street**, aber der ökonomische Nutzen dürfte sich in Grenzen halten. Zudem dürften die fehlenden Staatseinnahmen die Verschuldung weiter anschwellen lassen. Bereits ohne Steuergeschenke wurden die Aktienrückkaufprogramme der im **S&P-500**-Index notierten Unternehmen im abgelaufenen Quartal um 15% ausgeweitet. Die Unternehmen haben eigene Aktien im Wert von knapp 130 Mrd. \$ erworben. Den Spitzenplatz in dieser Kategorie belegte erneut **Apple**. Das wertvollste Unternehmen der Welt gab in den vergangenen drei Monaten 7,8 Mrd. \$ für eigene Papiere aus.

Die Investoren an der Wall Street nehmen die Geschenke gerne zur Kenntnis. Der **Dow Jones** schloss am Freitag auf dem Rekordstand von 24 651 Punkten. Der **S&P 500** liegt auf Jahressicht rund 20% im Plus. Die gute



**Ketten wie Walmart oder Nordstrom melden den stärksten Verkaufsanstieg seit sieben Jahren.**

## Fünf Fragen an Daniel Ambrogini



**Daniel Ambrogini ist bei der Zürcher Privatbank Rahn & Bodmer Co. Spezialist für Schweizer Small- und Mid-Caps.**

## Die Kurse der Schweizer Small- und Mid-Caps haben dieses Jahr wieder deutlich zugelegt. Haben sie noch Potenzial?

Die Bewertungen sind mittlerweile sehr stattlich. Dennoch haben viele Aktien noch Raum nach oben. Die Mehrheit der Firmen haben nicht nur solide Bilanzen, sondern auch hohe Cash-Reserven. Wenn man diese herausrechnet, sind die Bewertungen nicht mehr ganz so hoch. Das wirtschaftliche Umfeld ist ausgezeichnet, solange das anhält, können viele dieser Firmen, die weltweit Marktführer in ihren Nischen sind, ihre Gewinne weiter steigern. Man darf 2018 aber nicht mit denselben Kursgewinnen rechnen wie 2017.

## Ist es nicht sicherer, in Werte wie Nestlé statt in solche Aktien zu investieren?

Nestlé, Novartis und Roche machen zusammen mehr als die Hälfte vom Wert des Schweizer Aktienmarktes aus. Wir investieren bei unseren Aktienmandaten in keine Aktie mit mehr als 10%. Wir haben also in diesen Large-Caps ein Untergewicht. Die Kurse von kleinen Firmen können zwar bei Korrekturen stärker fallen, weil der Handel weniger liquide ist. Wir haben aber den notwendigen langfristigen Zeithorizont und sehen Kursrückschläge als Kaufgelegenheit.

## Welche Qualitäten suchen Sie bei Aktien?

VAT ist ein Beispiel. Die Aktie hat sich seit dem Börsengang 2016 sehr gut entwickelt. Die Firma ist Weltmarktführer bei Vakuumventilen. Ihr Marktanteil ist zehnmal grösser als der des zweitgrössten Konkurrenten. Die Absatzmärkte dieser Ventile, u. a. die Flachbildschirm- und die Halbleiterindustrie, werden weiter stark wachsen.

## Sind andere Börsenneulinge attraktiv?

Man muss bedenken, dass das Umfeld zum Beispiel beim Börsengang der Versandapotheke Zur Rose oder auch Landis + Gyr sehr gut war. Das bedeutet, dass diese Unternehmen zu einem sehr stattlichen Preis an die Börse kamen und für uns somit zu wenig attraktiv waren.

## Welche Titel sind sonst noch interessant?

Mit Forbo setzen wir auf einen eher defensiven Titel, der akzeptables Wachstum bei einer moderaten Bewertung liefert. Komax, die Kabelverarbeitungsunternehmen für Automobilhersteller produziert, hat einen ersten Auftrag für die Flugzeugindustrie abgeschlossen, ein gutes Zeichen. Und der Schraubenhersteller SFS ist in seiner Nische top und expandiert in die attraktive Medizinalindustrie. Interview: Eugen Stamm

Stimmung an der Börse scheint auf die Konsumenten abzufärben. Im November ist der Absatz im **US-Detailhandel** mit 0,8% gegenüber Vormonat deutlich stärker gewachsen als erwartet. Die verbesserte Situation am Arbeitsmarkt aber auch die steigenden Aktienkurse geben den Konsumenten Zuversicht. Die **Löhne** ziehen nur langsam an. Das «Wall Street Journal» hat für den geringen Inflationsdruck einen interessanten Faktor ausgemacht. Durch die Digitalisierung können Kunden jederzeit einen Preisvergleich zwischen den Anbietern vornehmen. Entsprechend sei der Detailhandel genötigt, sich gegenseitig zu unterbieten. Im November hat nicht nur der Onlinehandel brilliert. Ketten wie **Walmart** oder **Nordstrom** melden den stärksten Verkaufsanstieg seit sieben Jahren. Doch der Konkurrenzdruck verschärft sich, die Discounter **Aldi** und **Lidl** haben in den USA zum Angriff geblasen. Aldi will 5 Mrd. \$ in die US-Expansion investieren. Lidl hat im Sommer die ersten Läden eröffnet.