

| Unternehmen | Kühne+Nagel, Adecco und Georg Fischer: Was nun für Zykliker spricht

Abo **Kühne+Nagel, Adecco und Georg Fischer**

# Was nun für Zykliker spricht

Konjunktursensitive Aktien sind unter Druck gekommen. Mit der Wirtschaftserholung am Horizont sehen einige besonders attraktiv aus.



Der Logistiker Kühne+Nagel profitiert, wenn die Unternehmen ihre Lager wieder füllen.

Bild: ZVG/Kühne + Nagel

Wenn die Nacht am dunkelsten, ist die Dämmerung am nächsten. So ähnlich blicken derzeit viele Investoren auf den Aktienmarkt. Die Serie von Zinserhöhungen hat den Aktien die Alternativlosigkeit genommen. Der Konjunkturinbruch hat bei manchen Unternehmen zu einem Gewinnrückgang geführt, hohe Kursverluste sind die Folge.

Doch nun könnte sich das Blatt wenden. Mehrere Indikatoren deuten auf einen Stimmungsumschwung im nächsten Jahr hin. Zwar bleiben die Konjunkturaussichten kurzfristig trüb, doch die Börsianer versuchen stets, die übernächste Entwicklung zu antizipieren. Trifft das zu, stehen zyklische Aktien vor einem Comeback, nachdem sie aufgrund ihrer Konjunkturabhängigkeit lange gemieden worden sind.

## Vieles ist eingepreist

«Der Einstiegspunkt für zyklische Aktien rückt näher», sagt **Thomas Heller, Anlagechef beim Vermögensverwalter Belvédère Asset Management.** Viel Negatives sei in den Aktienkursen bereits eingepreist. Dazu gehören eine konjunkturelle Wachstumsabschwächung, ein Rückgang der Unternehmensgewinne sowie das Erreichen des Zinsgipfels.

---

**«In den USA dürfte eine Rezession gar ausbleiben, da Präsident Joe Biden im Wahljahr negative Wirtschaftsnachrichten möglichst vermeiden will.»**

**Thomas Heller, CIO Belvédère AM**

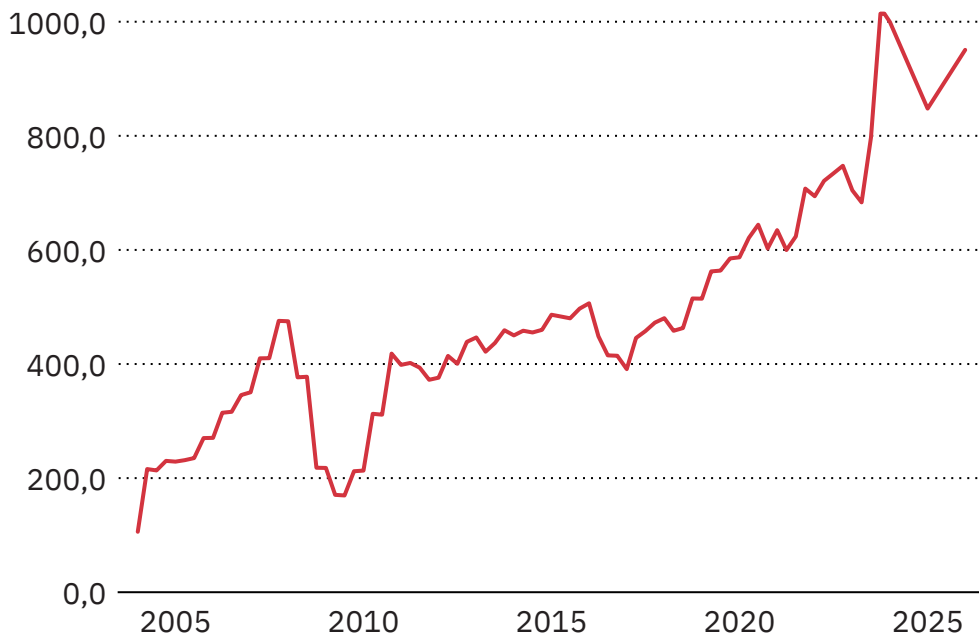
---

Nach drei aufeinanderfolgenden Quartalen mit rückläufigen Gewinnen sind die Erträge der US-Unternehmen im dritten Quartal 2023 um rund 2% gestiegen. Für 2024 ist ein durchschnittliches Gewinnwachstum von 9% zu erwarten. «In den USA dürfte eine Rezession gar ausbleiben, da Präsident Joe Biden im Wahljahr negative Wirtschaftsnachrichten möglichst vermeiden will», so **Heller.**

Etwas anders sieht die Situation in der stark exportabhängigen Schweiz aus. Daten von Bloomberg zeigen, dass hierzulande der Gesamtmarkt 2024 erst noch einen Gewinnrückgang von rund 15% hinnehmen muss. Aber auch hier sind die Unternehmen fitter als erwartet.

## Erwartete Gewinndelle 1)

— Swiss Performance Index: Gewinn pro Aktie



1) Daten für 2024 und 2025 sind Schätzungen

Quelle: Bloomberg / Grafik: RI

Gemäss einer Auswertung der Helvetischen Bank haben die Schweizer Unternehmen bei den Drittquartalszahlen ihre Gewinnerwartungen im Schnitt um 1,8% übertroffen. Erstaunlich sei, so die Bank, dass dies vielerorts trotz deutlich schwächerer Nachfrage gelungen sei. «Auf der Kostenseite machen die Unternehmen also weiterhin einen guten Job, aber natürlich helfen dabei auch die sinkenden Rohstoff-, Transport-, und Energiekosten.»

## Übermässig Gefallene

Geht es um konkrete Ziele, wird es allerdings knifflig. «Eine allgemeine Aussage zu den zyklischen Aktien kann man momentan nicht machen», sagt Rudolf König, Fondsmanager bei Entrepreneur Partners. Es gebe einige, die hätten sich sehr gut gehalten, wie ABB. Und es gebe solche, die seien stark unter Druck gekommen. Sie könne man nun für ein mögliches Engagement prüfen.

Auch für Thomas **Heller** gibt es in der Schweiz einige übermässig gefallene konjunktursensitive Titel wie Georg Fischer oder Schindler, die in einem Aufschwung überdurchschnittlich profitieren sollten. Bei Georg Fischer kommt hinzu, dass durch die Übernahme von Uponor das margenstarke Geschäft mit Rohrleitungssystemen für den Transport von Wasser weiter an Bedeutung gewinnt. Den Gewinn pro Aktie dürfte die Transaktion verdichten.

---

## «Die Investitionen in Kapitalgüter ziehen traditionellerweise erst wieder an, wenn die Konjunktur auf Touren kommt.»

Rudolf König, Fondsmanager Entrepreneur Partners

---

Für Investor König befindet sich auch der Zementhersteller Holcim immer noch in einer Neubewertungsphase, «nachdem die Emissionsthematik die Anleger nicht mehr zurückhält». Bei den Maschinenbauern ist er hingegen noch vorsichtig. «Die Investitionen in Kapitalgüter ziehen traditionellerweise erst wieder an, wenn die Konjunktur auf Touren kommt.»

Einer der wenigen Treiber für Investitionen sei der Trend zur Diversifikation der Lieferketten. Wenn dadurch die Logistik noch wichtiger wird, sollte Kardex als Lagerlogistiker profitieren. Überdies könnte es nach dem vielerorts gesehenen Lagerabbau nun zu einem Lageraufbau kommen, was dem Logistiker Kühne+Nagel helfen würde. «Allerdings stellt sich hier die Frage, ob sie das hohe Margenniveau halten können, nun da die Frachtpreise sinken», so König.

## Begehrte Chemikalien

Rieter als Vertreter der Maschinenbaubranche wäre aus FuW-Sicht gut positioniert, wenn die Trendwende im Spinnereimarkt kommt. Viele Kundenprojekte steckten in der Pipeline, hat der CEO zuletzt gesagt. Als Händler von Schrauben und anderen Verbindungsteilen spürt Bossard Veränderungen in der Konjunkturerwartung

besonders früh. Nach einem miserablen 2022 sind die Aktien wieder etwas zurückgekommen. Ihre Bewertung signalisiert aber eher abwarten als einsteigen.

Ganz anders bei Clariant: Der Hersteller von Spezialchemikalien hat laut Management die Talsohle hinter sich. In den Verkaufsmengen ist im dritten Quartal gegenüber dem zweiten eine Steigerung um 2% gelungen. Chemikalien werden fast überall eingesetzt, und wenn die Wirtschaft anspringt, steigt der Bedarf rasch. Die Clariant-Aktien sind historisch günstig, kombiniert mit Potenzial bei der Wertschöpfung.

## Konjunkturaussichten auf dem Tiefpunkt



Quelle: Bloomberg / Grafik: RI

Historisch korrelieren die Adecco-Aktien überdurchschnittlich mit der Weltkonjunktur. Die Börsenperformance des Personalvermittlers verläuft fast deckungsgleich mit dem globalen Einkaufsmanagerindex (PMI), der die Zuversicht der Unternehmen spiegelt. Der Effekt dahinter: Die Nachfrage nach Zeitarbeit ist in einem Aufschwung besonders gross. Trüben sich die Aussichten ein, wird bei den Temporarjobs aber auch zuerst gespart. Beim Stellenvermittler wird dieser Effekt durch ein bislang erfolgreiches Turn-around-Programm verstärkt.

## Adecco-Aktien folgen den Konjunkturaussichten



Quelle: Bloomberg / Grafik: RI

## Konjunktur: Es bleibt durchwachsen

Mit Vertreibung aus dem 0%-Zins-Paradies müssen Unternehmen ihre vorherigen Geschäftsmodelle hinterfragen, wieder um Kapital konkurrieren und höhere Zinslasten stemmen. Sich an das neue Zinsregime anzupassen, dauert: Daher dürfte die wirtschaftliche Schwäche 2024 anhalten, erwarten die Ökonomen der Commerzbank.

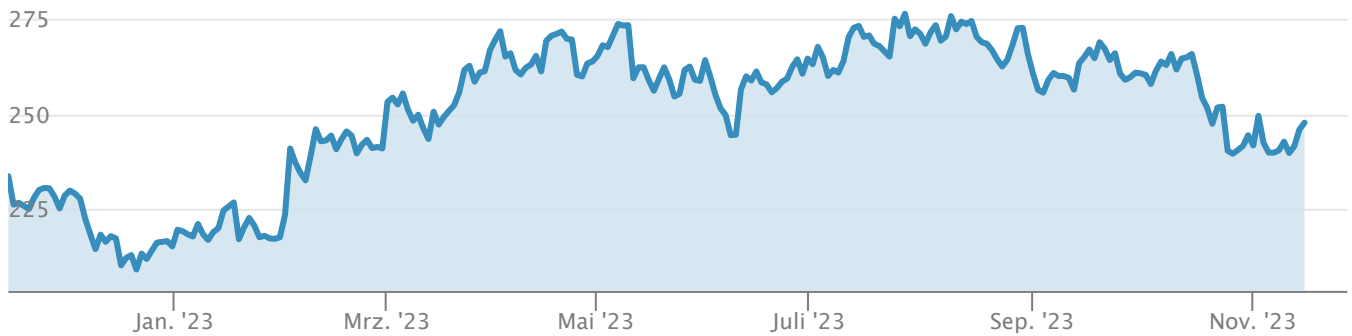
Hierauf weisen ebenso die globalen Frühindikatoren aus der Industrie hin. Auch derjenige der Schweiz ist tief ins Rezessionsgefilde abgerutscht. Lediglich bei einigen grossen Schwellenländern wie Indien und Mexiko liegen diese noch knapp im Expansionsbereich. Die westeuropäischen Volkswirtschaften verharren hingegen im Rezessions- resp. Stagnationsbereich. Und eine rasche, V-förmige Erholung ist für sie, die Haupthandelspartner der Schweiz, unwahrscheinlich. Das gilt insbesondere für das EU-Sorgenkind Deutschland, das zusätzlich unter einer hausgemachten Strukturschwäche leidet. Dabei ist gerade dieser Staat das zweitwichtigste Ziel-land Schweizer Exporteure, nach den USA.

Die Hoffnung für Schweizer Exporteure beruht denn auch auf den USA: Die seit über einem Jahr von Ökonomen mehrheitlich erwartete Rezession ist ausgeblieben. Im Gegenteil: Amerika hat bis zuletzt mit recht starken Wachstumswerten überrascht. Das liegt auch an der expansiven Fiskalpolitik unter Präsident Biden. Stichwort: der milliarden schwere Inflation Reduction Act. Und auch der US-Konsument, der typischerweise die globale Wirtschaft aus dem Sumpf der Rezession zieht, hat zuletzt wieder aufgeatmet – mit einem Abflauen der inflationsbedingten Kaufkraftverluste.

Ganz anders schaut es in China aus, das vorderhand erst mal das Damoklesschwert einer Deflation abwenden muss. Geschuldet ist diese Gefahr den beispiellosen Übertreibungen eines aufgeblähten Immobiliensektors. Bevor diese Exzesse abgebaut sind, werden Jahre vergehen. Ergo wird das Wirtschaftswachstum Chinas, auf das immerhin rund 6% der Schweizer Exporte entfällt, lange gedämpft bleiben.

**Kühne + Nagel**247.20 **+0.49%** **+1.20**

15.11.2023, 01:00



## Umfassende Marktdaten

**Rieter**85.70 **+3.25%** **+2.70****Adecco**40.92 **+0.29%** **+0.12****Clariant**13.65 **-0.36%** **-0.05****Bossard**206.50 **+2.23%** **+4.50****Kardex**187.80 **+0.97%** **+1.80**

**Ivo Ruch** arbeitet seit 2019 bei der «Finanz und Wirtschaft» und schreibt hauptsächlich über Unternehmen aus den Sektoren Konsum und Retail sowie über Kapitalmarkttransaktionen. [Mehr Infos](#)

Fehler gefunden? [Jetzt melden.](#)

**0 Kommentare**