

Jahresfavoriten 2020

10 Topaktien: Wo das Research der Zürcher Kantonalbank 2020 die grössten Chancen sieht
Dezember 2019



Die Köpfe hinter den Empfehlungen und Ratings



Aktienresearch Schweiz

International

Bondresearch

Umfassendste Abdeckung in der Schweiz

- Breiteste Researchabdeckung von Schweizer Aktiengesellschaften
- Starkes Commitment zu kotierten Small- und Mid-Caps
- Ausgezeichneter Track-Record
- Überdurchschnittliche Häufigkeit der Research-Publikationen und hohe Aktualität
- Enger Kontakt zu den Unternehmen mit gegen 100 Roadshows und Konferenzen p.a.

Research-Abdeckung 2018 (Anzahl Unternehmen; sortiert nach dem Total)

Rang	Research-Anbieter	# Total
1	Zürcher Kantonalbank	129
2	Bank Vontobel	120
3	UBS	100
4	Credit Suisse	90
5	Kepler Chevreux	81
6	Baader Helvea	76
7	Research Partners	75
8	MainFirst	73
9	Mirabaud	60
10	Octavian	50

Quelle: SIX Investor Relations-Handbuch 2018, ZKB per Ende 2018

Vertiefte Kenntnisse des Schweizer Markts und der Akteure

– Diverse Roadshows



– Head to Head



– Konferenzen/Bondholderevents

Technologie-
konferenz

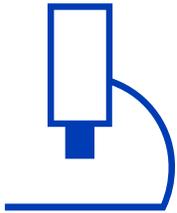
Spitäler

The Swiss Equity Conference
Kernbotschaften einer
gelungenen Premiere



Was wir dem Kunden bieten

Zugang zu Research



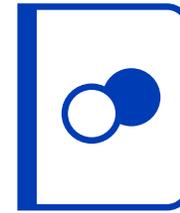
- Publikationen des Aktien- und Bondresearch
- Lieferung von «Ratingdaten»

Interaktionen



- Telefonische Auskünfte
- Präsentationen der Analysten vor Ort
- Teilnahme des Kunden an Investorenanlässen/Roadshows

Mehrwert



- Überzeugender Performance Track Record
- Unabhängiges und objektives Research

Spezifische Kundenwünsche



- Unterstützung bei der Entwicklung von strukturierten Produkten
-
-

Jahresfavoriten: Erneut erfreuliche Entwicklung

Jahresfavoriten 2019 (Lancierung am 10. Dezember 2018)

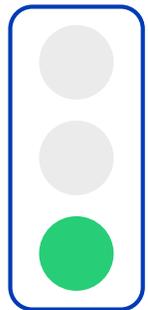
Big Caps

Logitech**	+37.5%
Novartis	+25.4%
Schindler	+32.1%
SGS	+17.2%
Sika	+46.4%

Small- und Mid-Caps

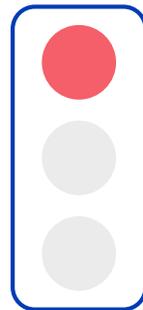
Dätwyler	+35.8%
Inficon	+54.4%
Liechtensteinische LB*	+0.8%
Orior	+13.9%
Siegfried	+34.6%

Performance Jahresfavoriten	+29.8%
SPI	+26.2%



Highlights

- Gute absolute und relative Performance
- 6 von 10 Aktien haben SPI übertroffen
- Kein Titel im Minus



Lowlights

- LLB mit nur knapp positiver Kursentwicklung
- Defensive Players (Orior und LLB) haben underperformat

Eindrücklicher Track-Record - Performance der Jahresfavoriten im Rückblick

Jahresfavoriten 2017

Big Caps

Clariant	69.8%
Novartis	25.4%
Swatch Group	18.4%
Syngenta	22.4%
Zurich Insurance	19.1%

Performance Jahresfavoriten	33.1%
SPI	24.4%

Small- und Midcaps

Conzzeta	36.7%
Dätwyler	36.5%
DKSH	29.8%
Inficon	64.6%
Metall Zug	8.3%

Jahresfavoriten 2018

Big Caps

Novartis	9.3%
Givaudan	10.1%
LafargeHolcim	-17.1%
Swiss Life Holding	21.1%
Adecco Group	-34.2%

Performance Jahresfavoriten	-0.7%
SPI	-4.1%

Small- und Midcaps

VP Bank	19.7%
Conzzeta	-18.2%
Feintool	-27.0%
Lindt & Spruengli	16.7%
Siegfried	13.0%

Jahresfavoriten 2015

Big Caps

Lonza	50.5%
Novartis	-1.8%
Richemont	-10.9%
Schindler	24.5%
Swiss Life	19.1%
UBS	18.9%

Performance Jahresfavoriten	15.1%
SPI	4.2%

Small- und Midcaps

Calida	-8.6%
Cembra	21.0%
Hügli	5.7%
Phoenix Mecano	15.5%
Schweiter	19.5%
Siegfried	27.6%

Jahresfavoriten 2016

Big Caps

Clariant	-11.0%
Novartis	-16.3%
Swisscom	-9.4%
Swiss Life	7.5%
UBS	-13.4%

Performance Jahresfavoriten	8.1%
SPI	-5.9%

Small- und Midcaps

Conzzeta	16.4%
DKSH	4.7%
Partners Group	46.3%
Schweiter	33.8%
Straumann	22.4%

Jahresfavoriten 2013

Big Caps

ABB	27.7%
Swiss Life	59.3%
Clariant	31.8%
UBS	22.2%
Holcim	-0.1%
Novartis	29.3%

Performance Jahresfavoriten	35.7%
SPI	25.1%

Small- und Midcaps

AFG	42.0%
Helvetia	27.9%
PSP	-6.7%
Swissquote	38.0%
u-Blox	128.0%
Valora	28.6%

Jahresfavoriten 2014

Big Caps

Holcim	14.5%
Kühne+Nagel	20.6%
Novartis	34.4%
Sonova	20.8%
Swiss Life	24.7%
Syngenta	-7.4%

Performance Jahresfavoriten	12.8%
SPI	16.1%

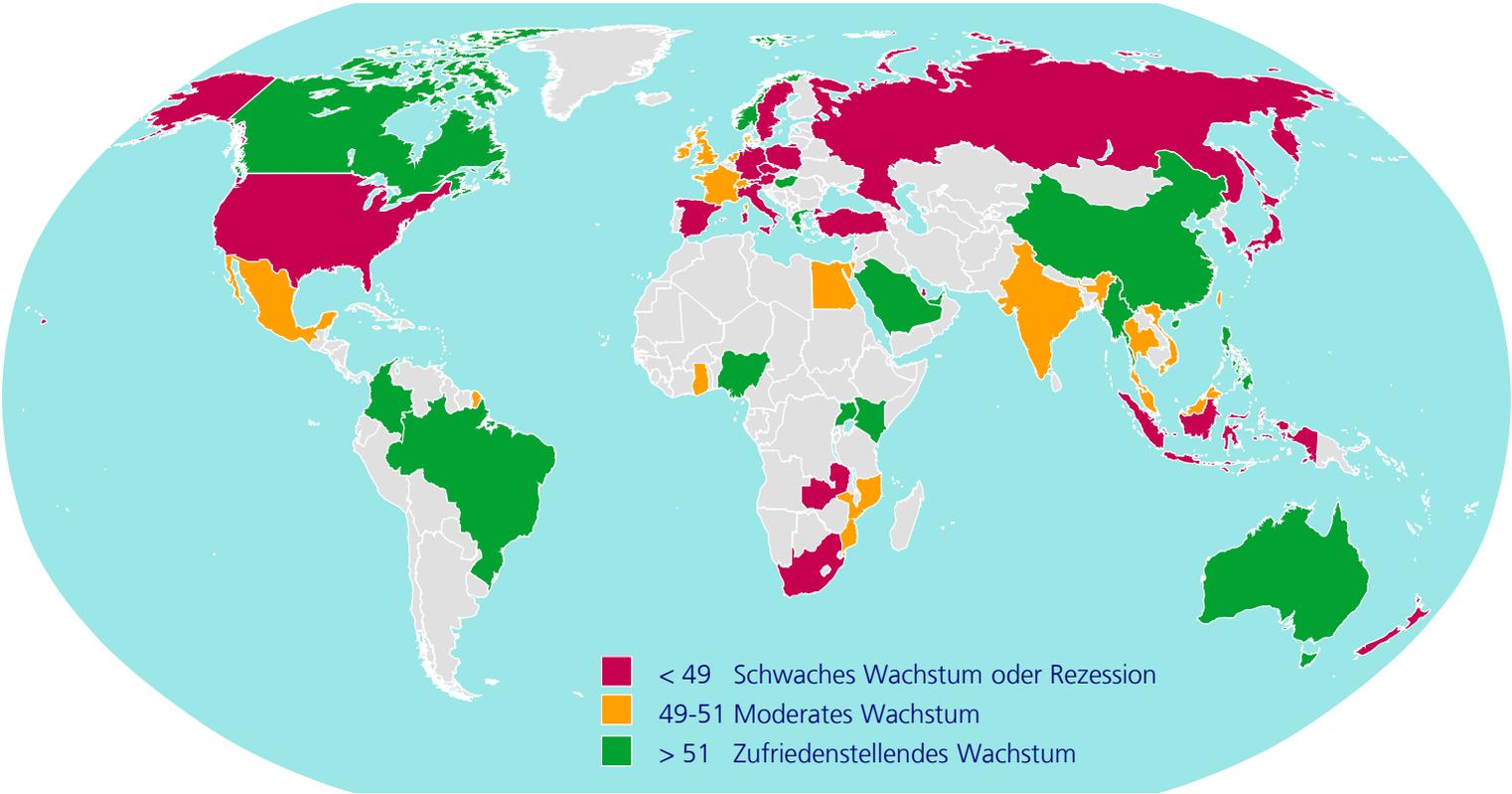
Small- und Midcaps

Bucher	-0.7%
Helvetia	17.0%
Interroll	22.2%
Looser	-5.5%
Schweiter	18.4%
VP Bank	-5.9%

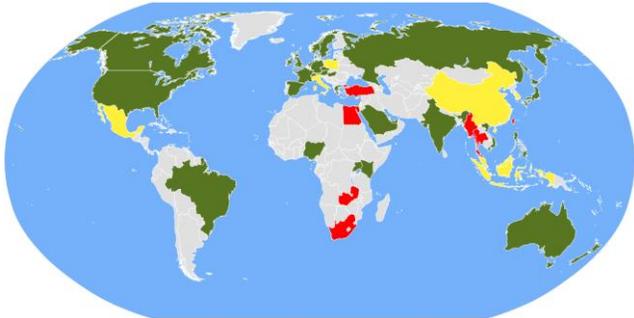
Es handelt sich hierbei nicht um die Performance des Kalenderjahres, sondern die Performance wird jeweils ab dem Datum der Publikation der «Jahresfavoriten» gemessen.

PMI-Weltkarte: Rot bleibt die dominierende Farbe

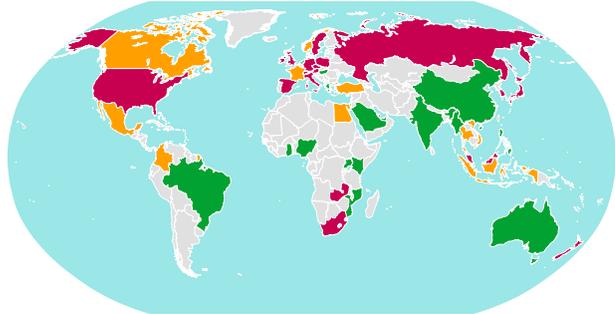
Einkaufsmanagerindizes November 2019



November 2018

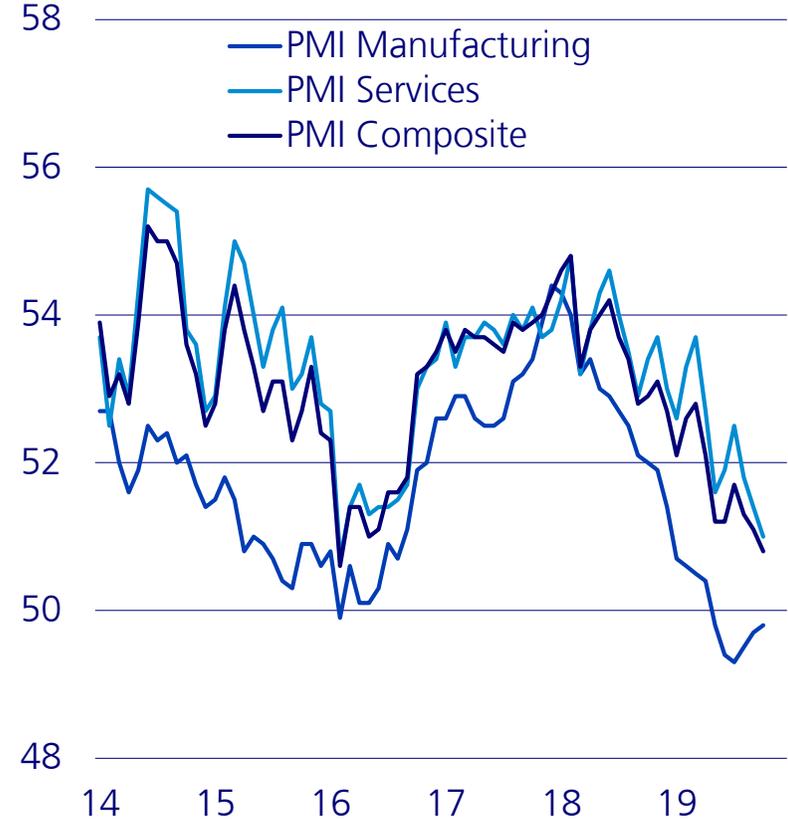


Oktober 2019



Globale Einkaufsmanagerindizes: Dritte Verbesserung in Folge in der Industrie, anhaltende Eintrübung im Dienstleistungssektor

Welt

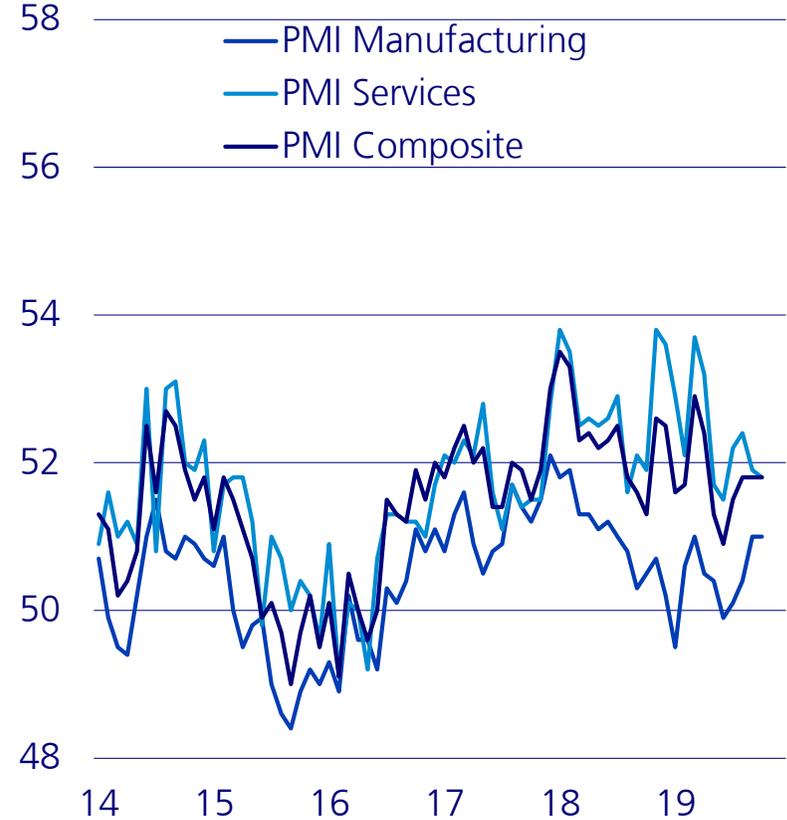


Quelle: Refinitiv

Industrielande

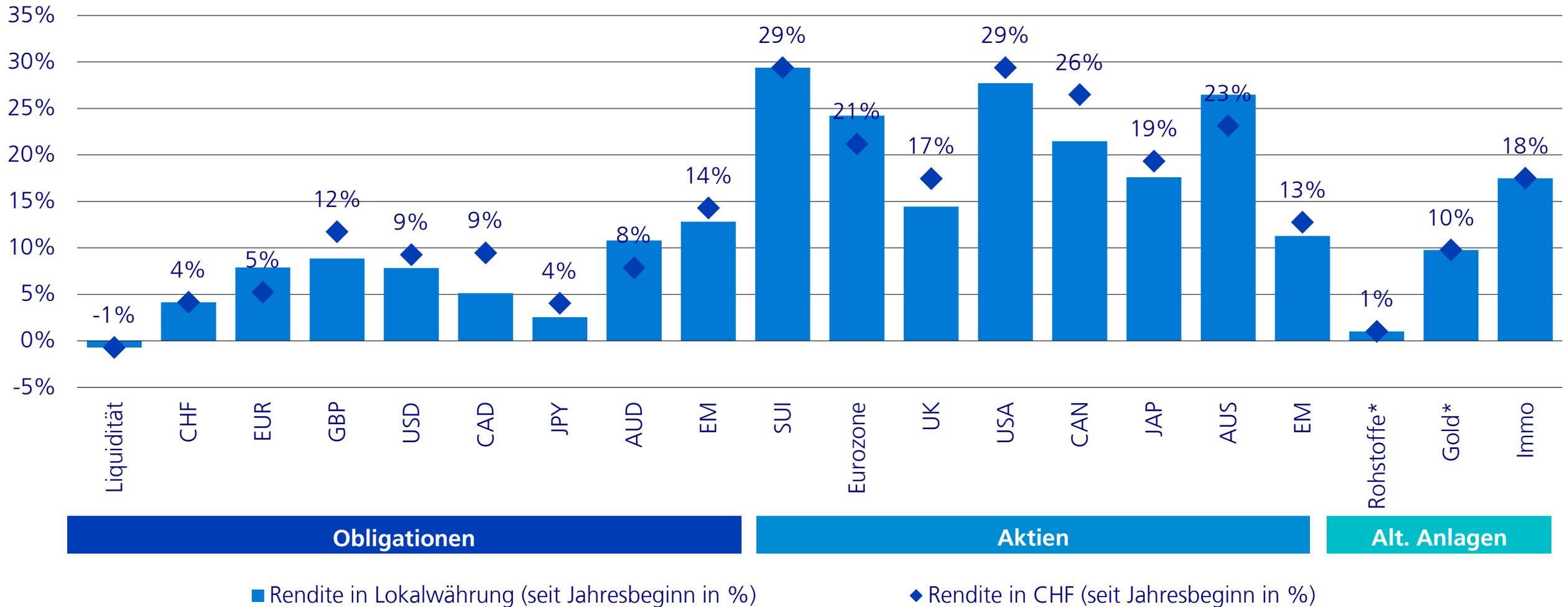


Schwellenländer



Schweizer Aktien zeigen seit Jahresbeginn eine starke Performance

Performance nach Anlageklasse sowie Währung und Region



Quelle: Refinitiv, Daten per 28.11.2019, *FX-hedged

Positiv

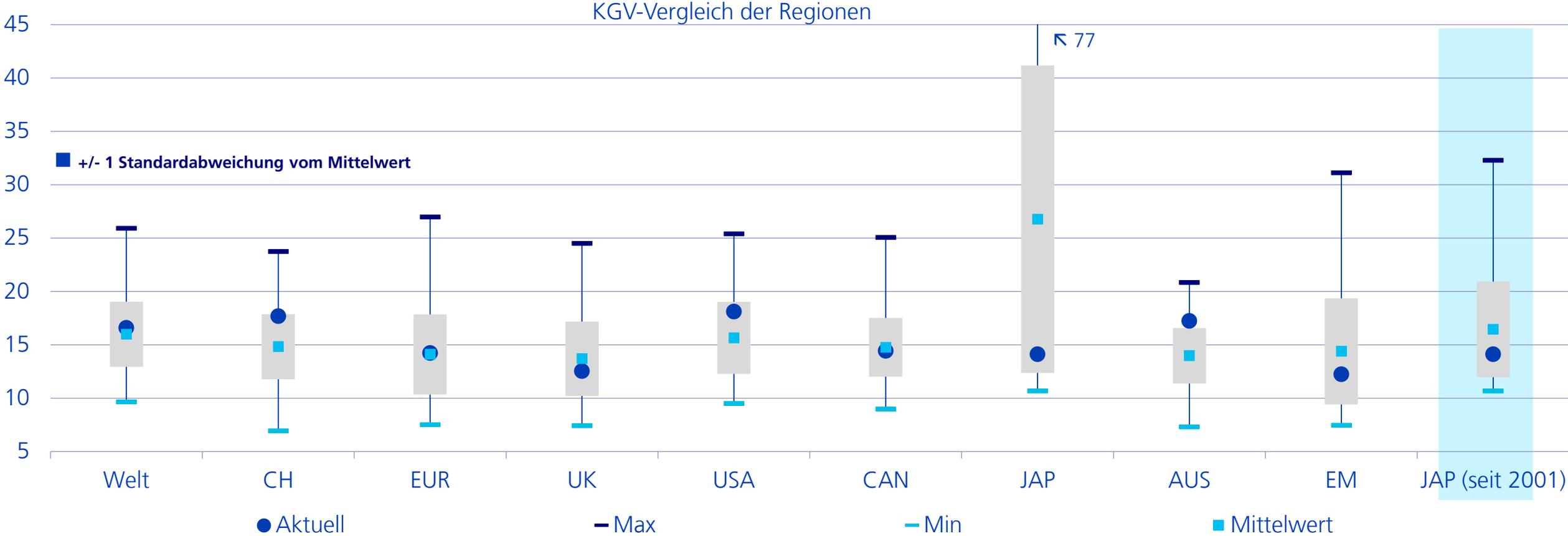
- Zinsen bleiben noch längere Zeit niedrig, da keine Inflation in Sicht
- Fed wartet ab, Hürden für Kurswechsel liegen hoch
- Hohe Dividendenrenditen im Vergleich mit den Zinsen geben den Aktienmärkten Unterstützung
- Global lockere Finanzkonditionen und fiskalische Stimuli sprechen für Wachstumsstabilisierung auf tiefem Niveau
- Aktienmärkte: Von TINA ("there is no alternative") zu FOMO ("fear of missing out")
- Globale konjunkturelle Stabilisierung erwartet, aber noch wenig Anzeichen für eine Beschleunigung
- US-Wirtschaft wächst auf Potenzial
- Wachstum in der Eurozone stabilisiert sich auf tiefem Niveau und die Konjunkturerwartungen haben sich zuletzt aufgehellt
- Schwellenländer: Geldpolitik bleibt auch 2020 expansiv; vor allem China dürfte expansiver werden
- Wichtige Rentenreform in Brasilien verabschiedet
- Geordneter Brexit ist möglich
- Hoffnung auf Entspannung im Handelskonflikt USA–China v.a. dank US-Präsidentschaftswahlen

Negativ

- Aktienmärkte befinden sich auf historischen Höchstständen
- Kurzfristig ist Aktienkursperformance der Gewinnentwicklung vorausgeeilt
- Globale Konjunkturindikatoren nach wie vor verhalten
- Globaler PMI Services zum dritten Mal in Folge schwächer, fällt auf den tiefsten Stand seit 3½ Jahren
- Es droht eine Stagnation der Beschäftigung
- Weltwirtschaftsklima auf tiefstem Stand seit der Finanzkrise
- Konjunkturelle Abwärtsrisiken bleiben bestehen
- Handelskonflikte USA mit China und mit Europa
- US-Präsidentenwahlen könnten im Vorfeld für Unsicherheit sorgen
- USA: Staatsverschuldung und Verschuldung der privaten Haushalte ist weiter gestiegen
- Konjunkturschwäche in China hält noch an
- Geopolitische Spannungsfelder (expansive chinesische Politik, Unruhen in Hongkong und in lateinamerikanischen Ländern; Russland, Iran, Saudi-Arabien etc.)

Aktienregionen: Kurs-Gewinn-Verhältnis

Bewertungen im November weiter gestiegen



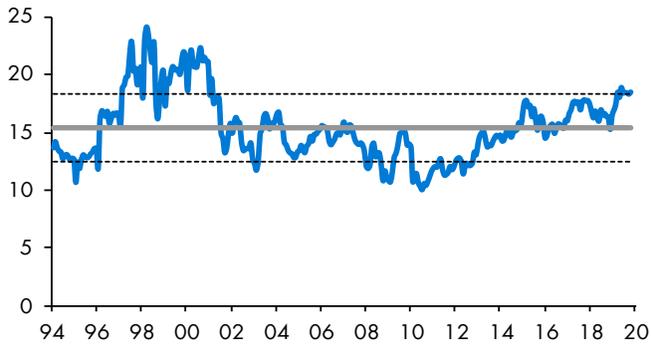
Quellen: Refinitiv, Zürcher Kantonalbank

Allgemeiner Ausblick III – Schweizer Aktienmarkt

- KGV-Bewertung des Schweizer Marktes liegt am oberen Ende des historischen Durchschnitts
- Adjustiertes aggregiertes Gewinnwachstum 2019E beträgt 11% (effektiv 15%). Überdurchschnittlicher Gewinnanstieg der Finanzwerte (v.a. Versicherungen)
- 2020E adjustiertes Marktgewinnwachstum von 14% (effektiv 6%) dank fortgesetzter Erholung bei Finanzwerten, Konsum- und Pharmatiteln
- Anhaltend negatives Zinsumfeld. Risikoprämienmodell befindet sich auf Vorjahresniveau und zeigt weiterhin ein unterdurchschnittliches Bewertungsniveau. Tieferes Zinsniveau kompensiert höheres KGV.
- Auch 2020 zeichnet sich eher Gegenwind von der Währungsseite ab (v.a. EUR und lateinamerikanische Währungen)

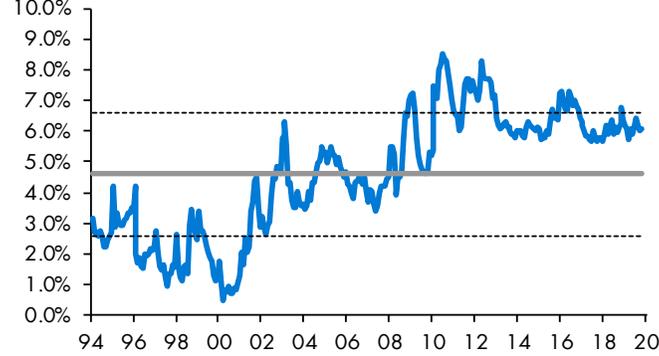
Kurs-Gewinn-Verhältnis

Auf Basis 12-Monats-Gewinnschätzungen

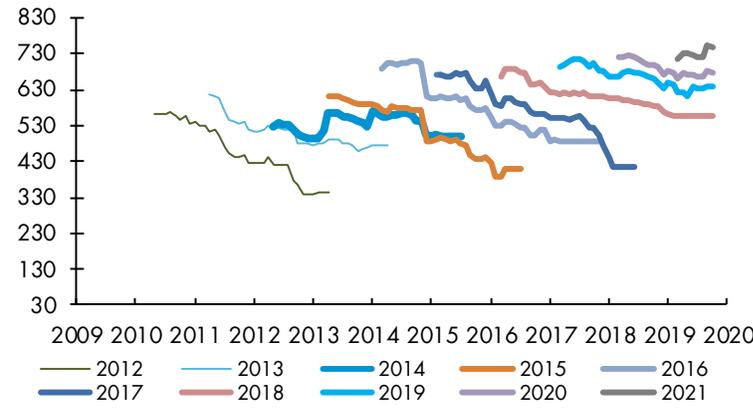


Risikoprämie

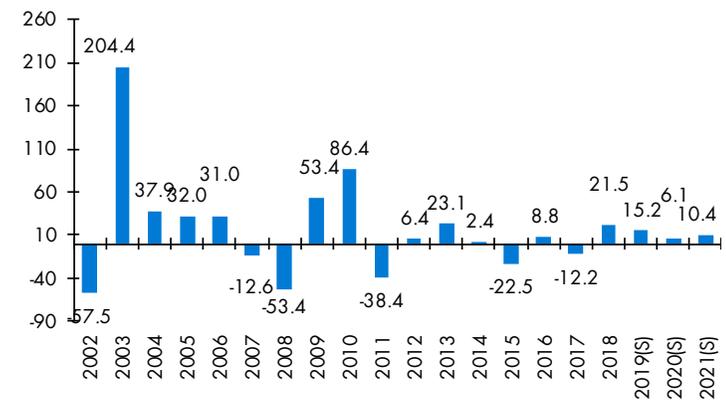
Differenz Gewinnrendite-Obligationenrendite



Schätzungen Gewinn pro Aktie über die Zeit



Wachstum der Marktgewinne (GpA)



Jahresfavoriten **Large Caps**

- Zyklischer mit Aufholpotenzial: LafargeHolcim, SGS, Swatch Group
- Eher defensive Aktie mit neuem Schwung: Roche
- Dividendenperle mit weiteren Restrukturierungserfolgen: Zurich Insurance Group

LafargeHolcim (Baumaterial)

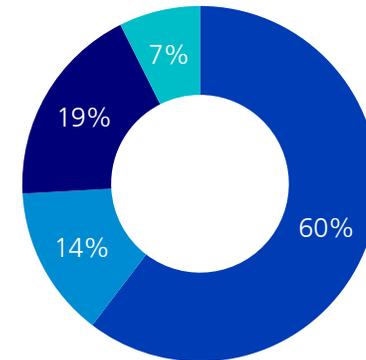
Handschrift von CEO Jan Jenisch wird sichtbar

Unternehmensprofil

- Durch Fusion 2015 der weltgrösste Baustoffkonzern
- 55% des Umsatzes werden in Europa und Nordamerika erzielt
- Nach schwierigem Integrationsprozess hat neue Unternehmensführung Konzern entschlackt
- Kapitalintensives Zementgeschäft verliert durch Devestitionen und durch Wachstum der anderen Segmente an Gewicht
- Fokus auf 4 KPI (Umsatz, EBITDA, ROIC, Cash-Conversion) mit entsprechender Incentivierung stärkt Performancekultur

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
LHN	1 221 405	CHF 51.72	14.0x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



- Zement / Klinker
- Zuschlagstoffe
- Transportbeton
- Solutions & Products



LafargeHolcim (Baumaterial)

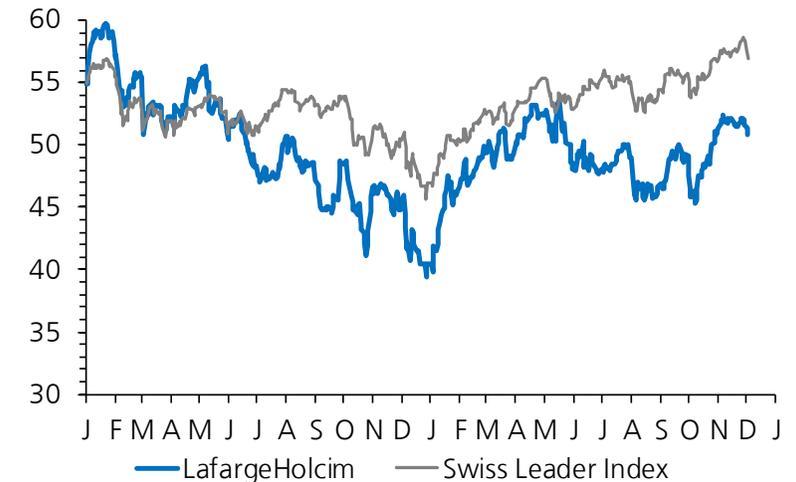
Fokus auf Preiserhöhungen und tiefere Kapitalintensität



- Erfreuliche operative Fortschritte in den letzten Quartalen
- Zuversichtlich für die meisten Regionen
- Stärkerer Fokus auf Erhöhung der Absatzpreise statt der Volumen
- Mögliche Straffung des Netzwerks in der Region Naher Osten/Afrika
- Abnehmende Abhängigkeit vom Zementgeschäft führt zu höherem ROIC
- Aktie ist günstig bewertet; keine Bewertungsexpansion (EV/EBITDA, KGV) trotz guter operativer Fortschritte
- Deutlich stabilere Bilanz dank Devestitionen und Fokus auf Cash



- Hohe Kapitalintensität und (noch) geringe Kapitalrentabilität
- Ungenügende Kapazitätsauslastung in Europa
- Zementindustrie ist stark betroffen von CO₂-Thematik
- Politische, strukturelle und konjunkturelle Risiken in den Emerging Markets
- Inputkosten (Energie-, Lohnkosten) in vielen Emerging Markets reguliert
- Kartelluntersuchungen und -bussen
- Untersuchung zu den Vorgängen in Syrien 2013/14



Roche (Pharma)

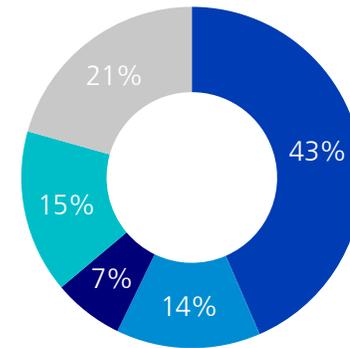
Beeindruckende neue Therapeutika

Unternehmensprofil

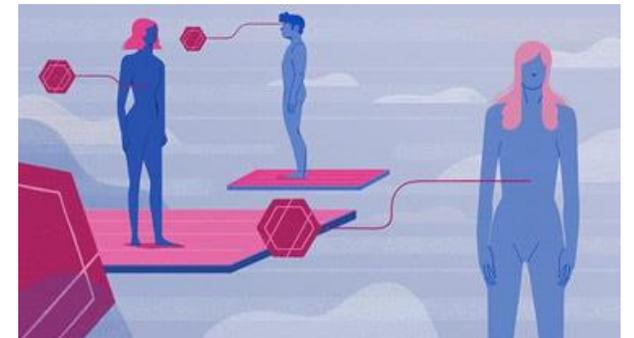
- Roche ist ein fokussiertes Pharmaunternehmen mit hochmargigen Produkten
- Weltweit führende molekulare Diagnostik
- Durch die laufende Transformation des Produktportfolios ist Roche künftig breiter aufgestellt und weniger stark von der Onkologie abhängig
- Produktkandidaten aus dem neurologischen Bereich eröffnen mit Therapien gegen verschiedene Demenzformen grössere Märkte für Roche als einst die Krebsmedikamente.

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
ROG	1 203 204	CHF 305.35	14.8x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



- Pharmaceuticals USA
- Pharmaceuticals Europe
- Pharmaceuticals Japan
- Pharmaceuticals International
- Diagnostics WW



Roche (Pharma)

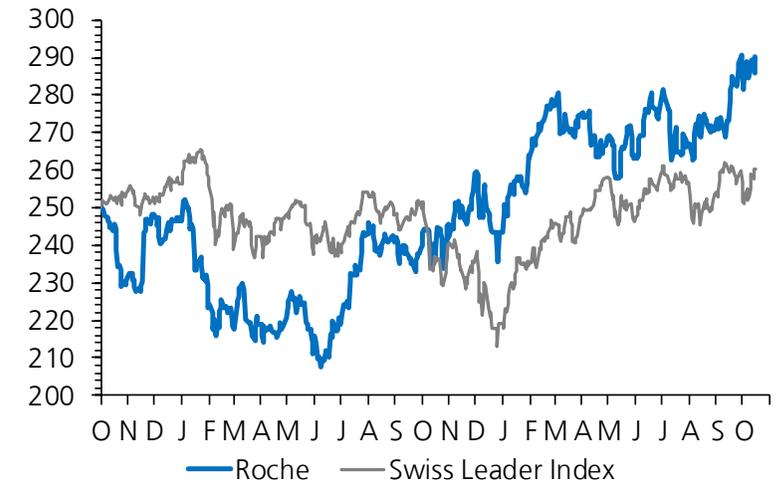
Fokus auf das Neue – den Biosimilars trotzen



- Kulturwandel hin zu einer agilen, noch produktiveren Pharmagesellschaft
- Pharma-CEO Bill Anderson von Genentech vereinfachte in nur gut einem Jahr die internen Abläufe
- Umsatz (CAGR 9% über die letzten 20 Jahre) und Gewinne sprudeln 2019 ff. dank qualitativ hochstehender Produkte (28 BTDs)
- Seit 2017 gingen CHF 2.1 Mrd Umsatz durch Biosimilars verloren, aber Wachstum QoQ 6% bis 13%
- Seit 2017: Anteil neuer Produktumsätze von 13.6% auf 28.1% und Core-EBIT-Margen von 45.1% auf 47.5% gestiegen



- Immer mehr Biosimilars gegen Roches «Big 3» werden für den US-Markt zugelassen
- Schnellere Marktdurchdringung und höhere Preisabschläge der Biosimilars als erwartet führen zu verlangsamtem Umsatzwachstum
- Überhöhte Konsensschätzungen für neue Produkte aus der Neurologie
- Im US-Markt stark exponiert mit möglichen bevorstehenden Preisnachlässen
- Neue Therapieplattformen wie mRNA-Vakzine könnten Klassendefekte aufweisen
- Unterschätzte Konkurrenz



SGS (zyklische Dienstleistungen)

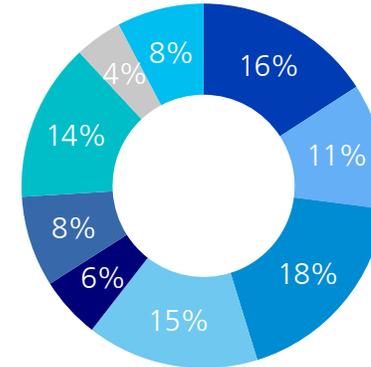
Weltmarktführer profitiert vom Megathema Kontrolle

Unternehmensprofil

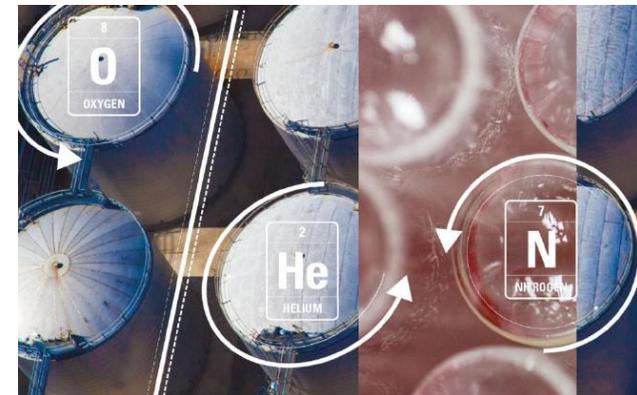
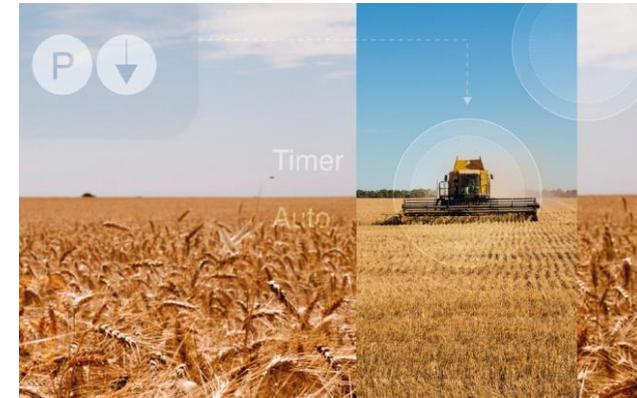
- SGS ist der global führende Warenprüfungskonzern und fokussiert sich auf die Tätigkeiten Testen, Inspektion und Zertifizierung
- SGS ist für zahlreiche Branchen und in den meisten Regionen der Welt tätig und rapportiert für 9 Segmente

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E*	ZKB Einstufung
SGSN *bereinigt	249745	CHF 2621	27.8x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



- Agri, Life Science, Food
- Öl & Gas
- Zertifizierung
- Industrie
- Umwelt
- Mineralien
- Konsumgüter, Retail
- Transport
- Regierung

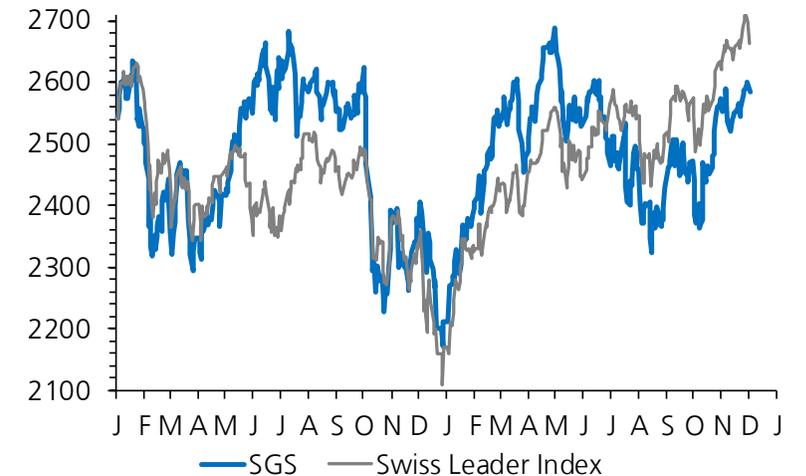


SGS (zyklische Dienstleistungen)

Griffige Massnahmen zur Profitabilitätssteigerung



- Die Warenprüfungsindustrie ist ein Wachstumsmarkt und profitiert vom Megathema "Kontrolle, Compliance, Überwachung"
- Substanzielle Restrukturierungsmaßnahmen sollen vor allem im Jahr 2020 zu Einsparungen und einem Margensprung von 100 Bp führen
- Aktiveres Portfoliomanagement und mögliche Verkäufe von wenig erfolgreichen Geschäften, wertsteigernde mittel-grosse Übernahmen
- Aktionärsfreundliches Verhalten und gute Dividendenrendite (3.1% für 2019E)
- Derzeit nur verhaltene Topline-Dynamik
- Ambitiöses Margenverbesserungsziel
- Handelskonflikt USA-China könnte Chinageschäft (ca. 15% des Umsatzes inkl. Hongkong) belasten
- Eine globale Wirtschaftsverlangsamung würde im Geschäft von SGS Spuren hinterlassen
- Stattliche Bewertung



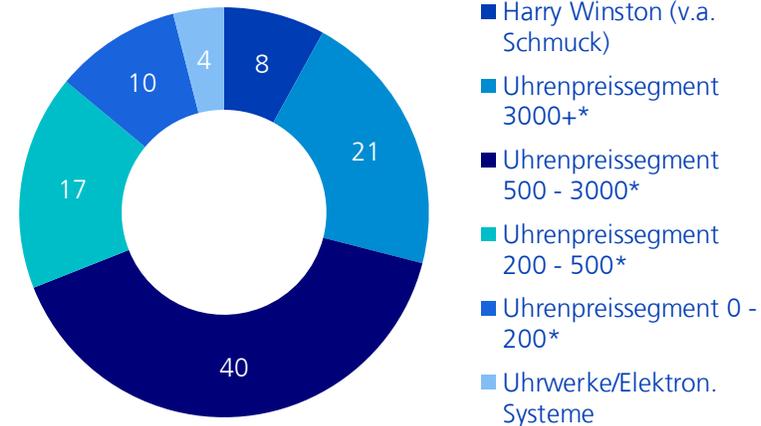
Swatch Group (Luxusgüter)

Trend hin zu höheren Uhrenpreissegmenten und Schmuck

Unternehmensprofil

- Mit Umsatz 2019E von CHF 8.3 Mrd grösster Schweizer Uhrenkonzern
- Breites und starkes Markenportfolio
- Wichtigste Marken: Omega, Longines, Tissot und Breguet
- Grosses Know-how in der Uhrenproduktion
- Starke internationale Schmuckmarke Harry Winston

Umsatzaufteilung 2019E



*Die Preissegmente basieren auf Exportpreisen. Detailhandelspreis = Exportpreis multipliziert mit rund 2.5x

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
UHR	1 225 515	CHF 277.3	16.1x	Übergewichten

Swatch Group (Luxusgüter)

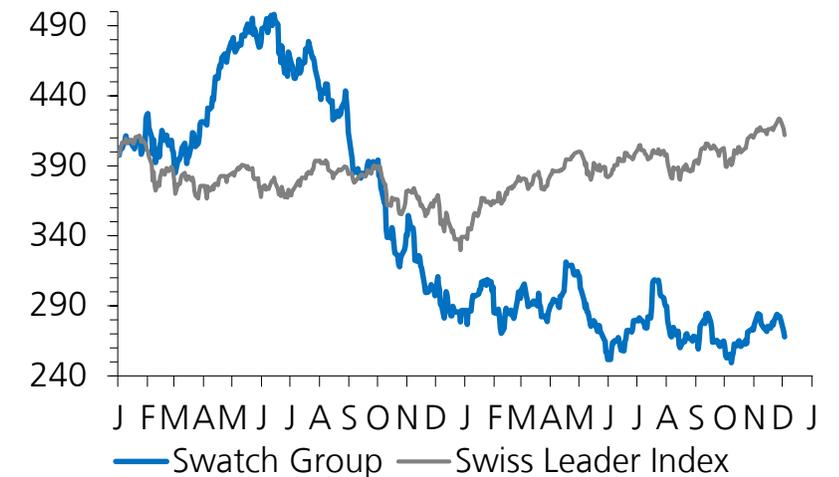
Eine Chance für die Familie Hayek



- Über 80% des Gewinns in den oberen Uhrenpreissegmenten (inkl. Schmuck)
- Langfristig weiteres Wachstum der Mittelschicht in den Schwellenländern (Umsatzanteil 62%)
- Gegensteuer bei der Kostenentwicklung (v.a. Personalkosten)
- Probleme in den unteren Preissegmenten werden angegangen: Verlagerung ins Internet, Aufgabe der Calvin-Klein-Lizenz, Tissot-Smart-Watch geplant
- Viel Negatives ist eskomptiert: Kurshöchst 2018 lag bei CHF 499
- EV/Umsatz 2020 1.9x vs. 2.5x bei Richemont



- Anhaltende Umsatzschwäche in den unteren Uhrenpreissegmenten
- Handelsstreit zwischen den USA und China
- Starker Umsatzeinbruch im wichtigen Markt Hongkong (Umsatzanteil lag 2018 noch bei ca. 12%) wegen der Demonstrationen



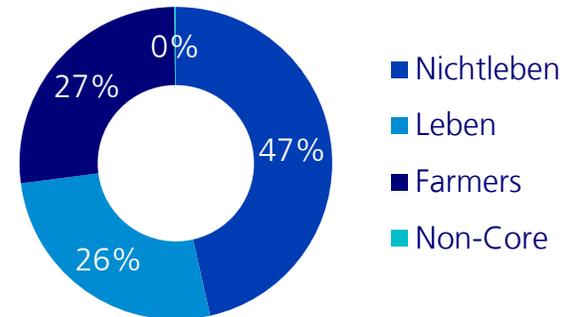
Zurich Insurance Group (Versicherung)

Mit Sicherheit Geld verdienen

Unternehmensprofil

- International tätiger Versicherungskonzern
- Wichtige geografische Ertragspfeiler in den USA, UK und Europa
- Überwiegend in der Nichtlebensversicherung verankert
- Lebensversicherung gewinnt zunehmend an Bedeutung
- Bedeutendes kapitalarmes Kommissionsgeschäft (Farmers)
- Seit 2016 erfolgreiche Restrukturierung, die in den nächsten Jahren voraussichtlich weitere Erfolge bringen wird.
- Vertriebstätigkeit wird zunehmend auch mit Partnern verstärkt, in der Lebensversicherung v.a. mit Banken

Gewinnaufteilung



Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
ZURN	1 107 539	CHF 396.40	12.9x	Übergewichten

Zurich Insurance Group (Versicherung)

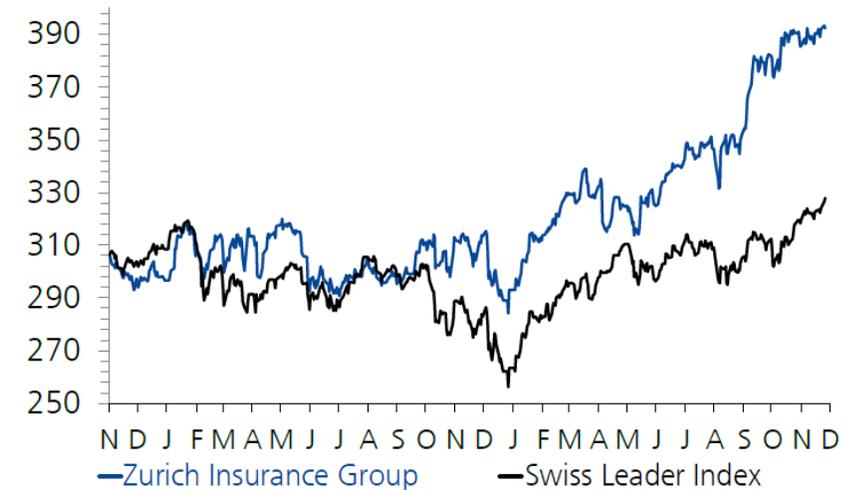
Trotz starkem Kursanstieg weitere Verbesserungen zu erwarten



- ROE wird sich mit den zusätzlichen Restrukturierungserfolgen weiter verbessern
- Ein ROE von 16%, der gemäss unserer Einschätzung per 2021 erreicht werden kann (letztes Jahr neue Strategieperiode), rechtfertigt eine KBV-Bewertung von 2x.
- Aktie handelt derzeit bei ca. 1.8x, womit weiteres Aufholpotenzial vorhanden ist.
- Die hohe Dividendenleistung spricht für die Aktie. Die Ausschüttungen werden zunehmen, womit die Rendite weiterhin über 5% ausfallen sollte.
- Umsetzungsstarkes Topmanagement: CEO mit sehr gutem Track-Record



- Anlageseitig stark den Bondmärkten ausgesetzt
- Die Anlagerisiken sind v.a. auf der eigenen Bilanz
- Anlageverluste, auch infolge einer Rezession und einer evtl. damit verbundenen Kreditkrise, könnten massgebliche Geschäftsverluste auslösen
- Tiefe Zinsen hemmen Geschäftsentwicklung in der Lebensversicherung etwas
- Rezession könnte Nichtlebensversicherung in Mitleidenschaft ziehen, die derzeit massgeblich an Dynamik gewinnt (klarer Preisanstieg und verstärkte Nachfrage)



Jahresfavoriten **Small und Mid-Caps**

- Turnaroundkandidat mit attraktivem Chancen-Risiken-Profil (Aryzta)
- Wachstumswerte mit guten Aussichten (Gurit, Straumann)
- Konsumnaher Finanzwert mit attraktiver Dividende (Cembra*)
- IT-Dienstleister mit Wachstums- und Margenpotenzial (SoftwareONE*)

Aryzta (Nahrungsmittel)

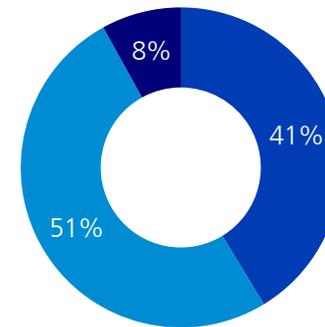
Trotz Problemen führendes Tiefkühlbackwaren-Unternehmen

Unternehmensprofil

- Mit Umsatz 2019 von EUR 3.4 Mrd führendes internationales Tiefkühlbackwarenunternehmen
- Umsatzaufteilung nach Vertriebskanälen: Fast-Food-Restaurants 29%, übrige Gastronomie 28%, Supermärkte 33%, kleinflächiger Detailhandel (Tankstellenshops, Convenience) 10%
- Umsatzanteil mit McDonald's mehr als 10%
- Aufteilung nach Produkten: Brötchen & Artisan Bread («Brot vom Bäcker») 38%, Donuts/Biskuits/Croissants 43%, Übriges 19%
- Aryzta ist in früheren Jahren durch Akquisitionen stark gewachsen (u.a. Hiestand), deshalb starker Schuldenaufbau

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
ARYN	4 323 836	CHF 1.05	12.4x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



- Backwaren Nordamerika
- Backwaren Europa
- Backwaren übrige Welt



Aryzta (Nahrungsmittel)

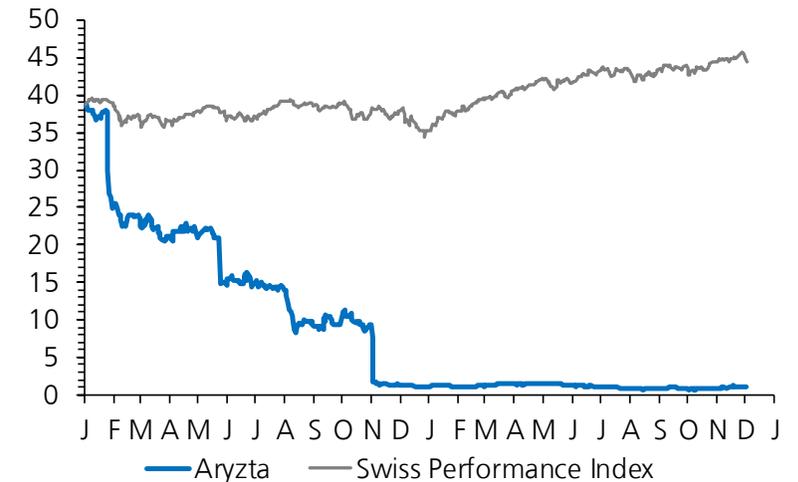
Turnaroundsrisiken werden gut entschädigt



- Zeitgewinn für erfolgreichen Turnaround dank Kapitalerhöhung
- Aryzta strebt mittelfristig EBITDA-Marge von 12% bis 14% an (aktuell 9.1%) dank Kostensenkungsprogramm und Rückgewinnung des Vertrauens
- Vorteil Tiefkühlbackwaren: frisch und weniger Abfall. Markt wächst, höhere Margen sind möglich
- Neuer CFO (ex L'Oréal) und neuer CEO Nordamerika (ex Barry Callebaut) seit 2018
- Falls Turnaround gelingt, liegt in zwei Jahren Kursniveau von CHF 2.02 bis CHF 2.86 drin (EV/EBITDA von 8x bis 10x)



- Immer noch rückläufige Umsatzentwicklung in Nordamerika
- Die Visibilität hat sich zwar verbessert, ist jedoch, wie für Turnaround-Situationen typisch, immer noch schlecht
- Die Finanzierung ist noch zu stark auf Bankkredite und -darlehen ausgerichtet
- Die Verschuldung ist immer noch hoch. Der Multiplikator Nettoverschuldung/EBITDA sollte sich jedoch 2020 von 2.4x auf 1.8x verbessern (inkl. Hybridanleihen von 5.2x auf 4.5x)



Cembra Money Bank* (private Finanzdienste)

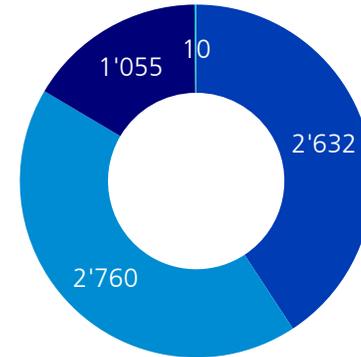
Gute Karten mit Krediten

Unternehmensprofil

- Anbieter von Konsumfinanzierung
- Aktiv in den Bereichen Konsumkredit, Autofinanzierung und Kreditkarten
- Schweizweites Netz von um die 20 Filialen plus alternative Vertriebskanäle (Internet, Finanzvermittler, Autohändler)
- Um die 900 000 Kunden
- Migros der Hauptkunde im Kreditkartenbereich
- Keine Ambitionen auf Geschäft jenseits der Schweiz
- Eintritt ins Kreditgeschäft mit Kleinstunternehmen

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
CMBN	22 517 316	CHF 111.10	17.6x	Übergewichten

Aufteilung Kreditbuch



- Privatkredite
- Fahrzeugfinanzierungen
- Kreditkarten
- Sonstige



Cembra Money Bank* (private Finanzdienste)

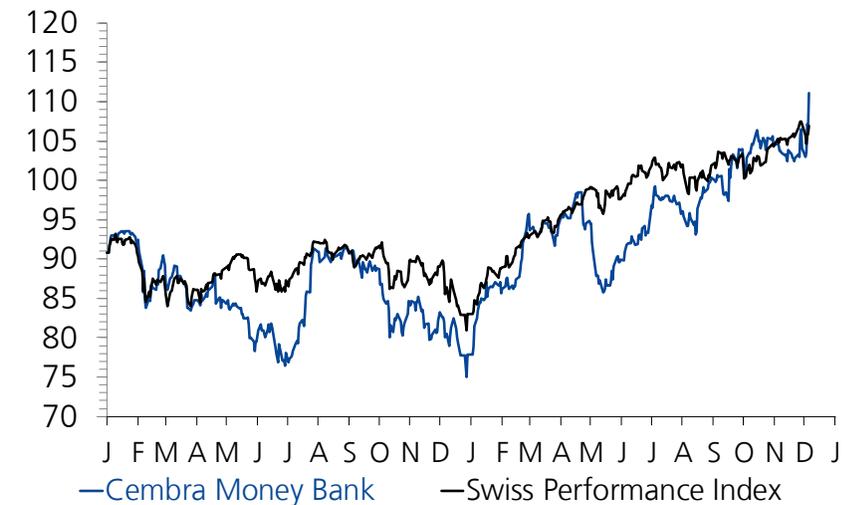
Mehrere Asse im Ärmel



- Hohe Eigenkapitalrendite bei robuster Kapitalisierung
- Aussicht auf weiter kletternde Dividenden jenseits der erwarteten Rendite von 4.0% für 2021
- Stolze und stabile Zinsmarge
- Defensive Qualitäten bei Marktturbulenzen
- Volle Synergien aus cashgate-Kauf ab 2021
- Erschliessung neuer Kundengruppen
- Ergänzungsakquisitionen
- Geschäftspotenzial bei steigendem Preisbewusstsein der Schweizer Konsumenten



- Abhängigkeit vom Partner Migros
- Marktstagnation bei Konsum- und Autofinanzierungen
- Überschaubare Grösse des Schweizer Marktes
- Kreditausfälle bei Rezession mit hoher Arbeitslosigkeit
- Politische Risiken bezüglich der Zinsfestsetzung
- Konkurrenz durch sog. alternative Anbieter (Fintech, Crowd)



Gurit (Spezialitätenchemie)

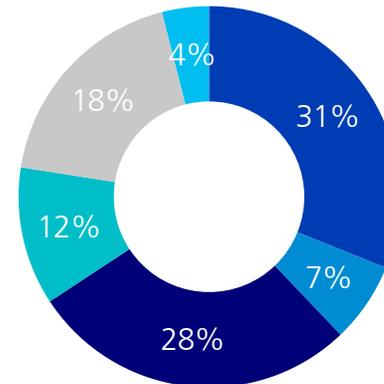
Der Wind, der Wind, das himmlische Kind

Unternehmensprofil

- Führend bei integrierten Angeboten für den Windenergiesektor (Composite-Materialien, Bausatzlösungen und Formenbau zur Herstellung grosser Rotorblätter)
- Regional und kundenseitig gut ausbalancierter Projektmix
- Grosses Know-how mit Verbundmaterialien findet auch Anwendung im attraktiven Aerospace-Markt
- Kleines, verlustbringendes Komponentengeschäft (Automotive) wird bis Mitte 2020 stillgelegt

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
GUR	801 223	CHF 1352	13.5x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



- Composite Materials Wind
- Kitting
- Tooling
- Aerospace
- Composite Materials Andere
- Komponenten



Gurit (Spezialitätenchemie)

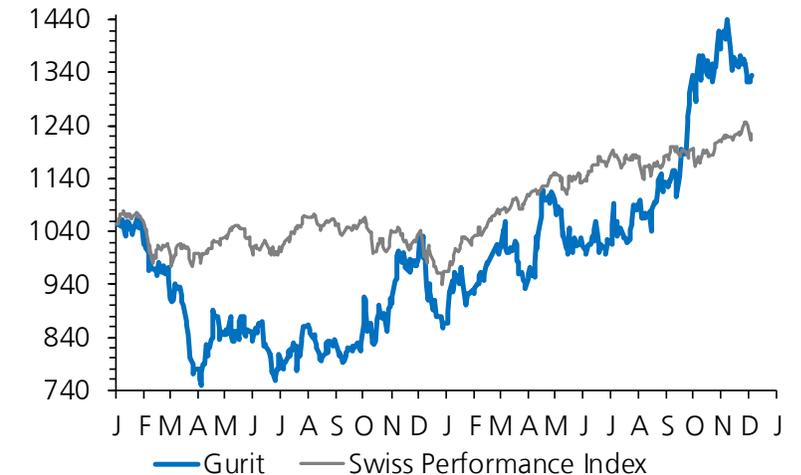
Günstige Winde halten an



- Moderate Unternehmensbewertung
- Ausgezeichnete Auftragslage für 2020/2021 (China, USA, Indien)
- Positive Mixeffekte im kommenden Jahr aufgrund von Tooling und Balsa
- Überdurchschnittliche Entwicklung des operativen Cashflows dank steigender Profitabilität und verbessertem NUV-Management
- Hohes organisches Wachstum durch erfolgreiche Fokussierung auf den Windenergiemarkt und Aerospace
- Nachhaltige Umweltrends nach erneuerbaren Energien begünstigen das Produktangebot von Gurit



- Starke Abhängigkeit von einzelnen Grosskunden
- Als relativ kleines Unternehmen limitierte Verhandlungsmacht
- Erhebliche Konkurrenz auf dem Markt für Composite-Materialien
- Verfügbarkeit von Rohstoffen und erhebliche Rohstoffpreisschwankungen



SoftwareONE* (Information Technology)

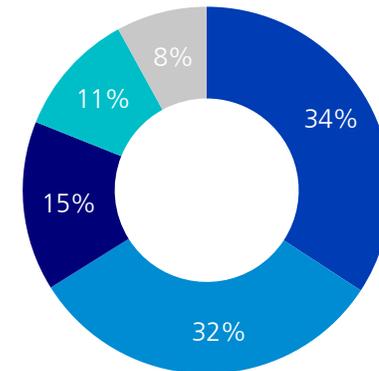
Software in der DNA

Unternehmensprofil

- Weltweit führender Software- und IT-Dienstleister mit 5360 Mitarbeitern in 90 Ländern
- 2019E: Umsatz CHF 7.6 Mrd, Bruttogewinn/adj. EBITDA CHF 719 /211 Mio
- Als Software- und Cloud-Wiederverkäufer sowie Unternehmenssoftware-Berater im Segment B2B hilft SoftwareONE Kunden bei der Verwaltung und Organisation ihrer Softwarelizenzen und bei der digitalen Transformation in die Cloud.
- Die eigene Technologieplattform PyraCloud ist zentrales Element im Erbringen ihrer Leistung

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
SWON	49 645 150	CHF 20.4	22.9x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



■ DACH ■ Rest EMEA ■ LATAM
■ NORAM ■ APAC

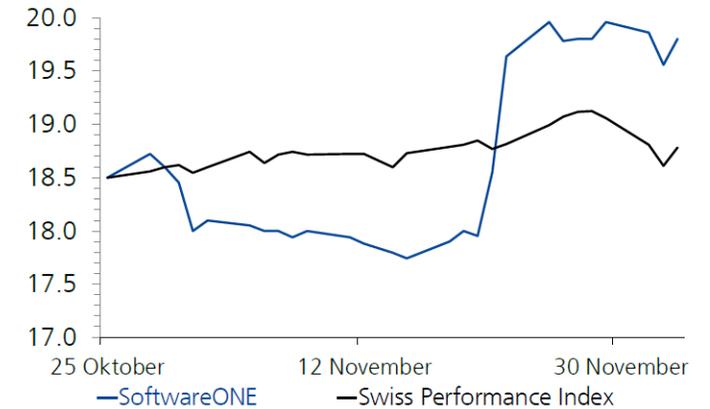


SoftwareONE* (Information Technology)

Wachstums- und Profitabilitätsprofil überzeugt



- Unterbewertung gemäss DCF-Modell (CHF 24.7) und Peer-Vergleich
 - Per Ende September 2019 gut auf Zielkurs für finanzielle Guidance 2019
 - Starke Verbesserung der Profitabilität und des Wachstums dank attraktiven Zielmärkten und Geschäftsmodell mit Skaleneffekten
 - Akquisition Comparex mit hohem Synergiepotenzial
 - Einzigartig starker Track Record (2008 bis 2018: Bruttogewinn CAGR 29%, EBITDA-Marge von 13% auf 33%)
 - Technologische Eintrittshürde PyraCloud
- SoftwareONE ist für Microsoft der weltweit wichtigste Partner im Cloud-Geschäft. Entsprechend hoch (57%) ist der Anteil des Bruttogewinns im Geschäft mit Microsoft
 - Vertikale Integration (bezüglich Vertrieb) durch Softwarehersteller und damit die Vermeidung von Resellern als Risiko
 - Integrationsrisiken der Akquisition Comparex



Straumann (Medtech)

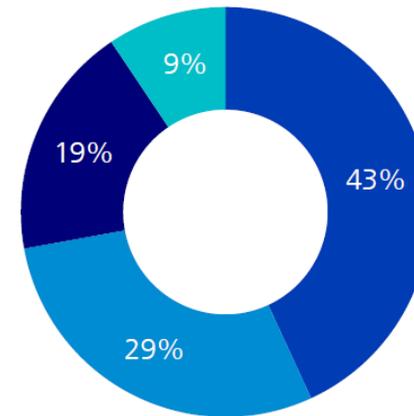
Wachstum soweit das Auge reicht

Unternehmensprofil

- Straumann ist ein global aktives und führendes Unternehmen im Dentalimplantatemarkt
- In Zusammenarbeit mit dem International Team of Implantology (ITI) produziert und vertreibt Straumann weltweit Produkte der Dentalimplantologie
- Zudem ist das Unternehmen aktiv in den Bereichen regenerative und restaurative Lösungen sowie CAD/CAM.
- Mit der Akquisition von ClearCorrect stieg Straumann auch in die Kieferorthopädie mit Zahnkorrekturen ein.

Ticker	Valor	Aktienkurs	KGV 2020E	ZKB Einstufung
STMN	1 228 007	CHF 952	32.7x	Übergewichten

Umsatzaufteilung



■ EMEA
■ Nordamerika
■ Asien/Pazifik
■ Lateinamerika



Straumann (Medtech)

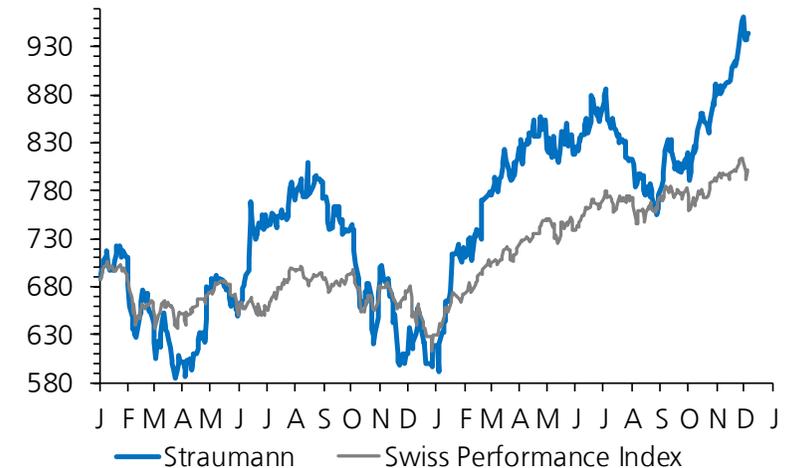
Aktie mit Biss



- Straumann wächst schneller als der Markt und gewinnt Marktanteile
- Gutes Image der Produkte, deren Qualität mit klinischen Studien belegt ist
- Das Unternehmen dürfte eine wichtige Rolle in der Marktkonsolidierung spielen
- Noch geringe Marktdurchdringung und langfristig nach wie vor interessante Marktwachstumsaussichten
- Deutlich verbreitetes Produktportfolio, das die breite Abstützung in verschiedenen Märkten unterstützt. Das Wachstum ist von vielen verschiedenen Produkten in unterschiedlichen Bereichen und Regionen getrieben



- Wenig Transparenz der verschiedenen Einheiten und ihrer operativen Rentabilität
- Kleiner, sehr kompetitiver Markt
- Da die Behandlungen meist ohne Krankenkassenrückerstattung erfolgen, bekommt das Unternehmen globale Marktabschwünge zu spüren
- Schneller als der Markt zu wachsen ist wegen der bereits erreichten Grösse nicht einfach
- Eingehen von zu vielen Beteiligungen, was die Managementaufgabe entsprechend schwieriger gestaltet



Disclaimer

* Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt

** Analyst hält Wertpapiere des Unternehmens

Das Research der Zürcher Kantonalbank behält sich vor, im Jahresverlauf die Titel umzustufen. Die Erstellung der Liste basiert auf den Erkenntnissen per Ende November 2019. Die Aktienkurse, welche bei der Beschreibung der einzelnen Gesellschaften verwendet werden, sind die Schlusskurse vom 6. Dezember 2019.

Das Research der Zürcher Kantonalbank verwendet keine absoluten Empfehlungen wie «Kaufen», «Halten» oder «Verkaufen», sondern nur relative Einstufungen («Übergewichten», «Marktgewichten», «Untergewichten») gegenüber einer Benchmark. Bei Schweizer Aktien ist die Benchmark der Swiss Performance Index (SPI). Bei der erwarteten Relativperformance handelt es sich um die in den nächsten 12 Monaten erwartete Gesamtrendite (Total Return), welche sich zusammensetzt aus der Kursperformance der Aktie (Kursgewinn oder -verlust) zuzüglich der Ausschüttungen (z.B. Dividenden). Im Vergleich zur erwarteten Gesamtrendite der Benchmark wird bei «Übergewichten»-Einstufungen eine deutlich höhere, bei «Marktgewichten»-Einstufungen eine vergleichbare (+/-5%) und bei «Untergewichten»-Einstufungen eine deutlich tiefere Gesamtrendite erwartet.

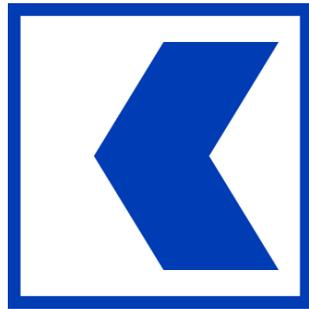
Die grundlegenden methodischen Analyse- und Bewertungsansätze, welche vom Research der Zürcher Kantonalbank bei der Erstellung ihrer Publikationen berücksichtigt bzw. verwendet werden, finden Sie auf der ZKB Homepage unter der folgenden Internetadresse <https://www.zkb.ch/de/un/fk/anlagen-boerse/news-research.html>. Eine Liste aller Berichte/Publikationen, die in den vergangenen 12 Monaten zu irgendeinem Emittenten oder Finanzinstrument verbreitet wurden, können unter der folgenden Internetadresse <https://zkb-finance.mdgms.com/user/login/index.html> eingesehen werden. Publikationen über Emittenten oder Finanzinstrumente werden grundsätzlich, und soweit nichts anderes vermerkt ist, anlässlich der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen oder beim Bekanntwerden von kurs- oder ratingrelevanten Informationen vom Research der Zürcher Kantonalbank aktualisiert.

Dieses Dokument richtet sich ausschliesslich an Personen in der Schweiz und dient ausschliesslich Informationszwecken. Es wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung ab, die sich aus der Verwendung des Dokumentes ergeben.

Dieses Dokument ist weder ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages noch eine Einladung zur Offertstellung für Bankprodukte und -dienstleistungen. Es stellt kein Angebot von und keine Empfehlung für den Erwerb, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Dem Empfänger wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug eines Beraters in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen.

Der Teil Konjunktur- und Finanzmarktausblick in diesem Dokument wurde nicht durch das Research der Zürcher Kantonalbank, sondern durch den Bereich Investment Solutions erstellt, welcher nicht den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung untersteht.

© 2019 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.



Zürcher
Kantonalbank