

Morgeninfo vom 20.05.2025

Aktuelle Informationen aus der Finanzanalyse



Aktienmärkte	Schlusskurs Vortag	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
SMI	12'356.8	0.2%	6.5%
SPI	16'966.7	0.4%	9.7%
Aktien UK Large-Cap	8'699.3	0.2%	6.4%
DJ Euro Stoxx 50	5'427.2	-0.0%	10.9%
S&P 500	5'963.6	0.1%	1.4%
Topix	2'738.4	-0.1%	-1.8%

Geld-/Kapitalmärkte	Aktuell 8:30 Uhr	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
CHF 3 M. Saron	-0.025	-0.018	-0.412
CHF 10 J. Gov.	0.342	-0.009	0.016
EUR 3 M. Euribor	2.101	-0.026	-0.613
EUR 10 J. Gov.	2.570	-0.018	0.203
GBP 10 J. Gov.	4.664	0.015	0.096
JPY 10 J. Gov.	1.520	0.031	0.419
USD 10 J. Gov.	4.447	0.000	-0.122
USD 3 M. OIS	4.322	-0.001	0.008

Devisen	Aktuell 8:30 Uhr	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
EUR/CHF	0.9375	0.2%	-0.2%
EUR/USD	1.1255	0.5%	8.7%
GBP/CHF	1.1140	0.2%	-1.8%
JPY/CHF	0.5767	0.2%	-0.0%
USD/CHF	0.8329	-0.3%	-8.0%

Nicht-traditionelle	Aktuell 8:30 Uhr	Veränderung Vortag	Veränderung YTD
Basismetalle (USD)	1'306.5	-0.6%	0.4%
Erdöl (WTI, USD)	62.7	0.0%	-12.5%
Gold (Oz., USD)	3'214.7	-0.5%	22.5%
Palladium (Oz., USD)	977.4	-0.1%	6.9%
Platin (Oz., USD)	1'007.6	0.5%	10.9%
Private Equity (EUR)	5'809.9	-0.6%	-9.3%
Silber (Oz., USD)	32.2	-0.4%	11.5%
SXI Real Estate Funds	567.9	-0.6%	4.5%

Morgeninfo

Aktuelle News zu Anlageinstrumenten

**BELL
FOOD
GROUP**



LUKB Anlagequalität:
mangelhaft

Bell Food

Kurs CHF 271

ISIN CH0315966322

Bell verkauft Spitze des Eisbergs

Der Schweizer Fleischverarbeiter Bell verkauft einen Teil seiner frisch Convenience-Salate Sparte an Green Factory. Abgestossen werden die Produktionsstandorte in Polen, Rumänien und Ungarn. Weiter bei Bell verbleiben die Betriebe in der Schweiz und in Österreich sowie eine Einkaufsgesellschaft in Spanien. Damit fokussiert Bell den Bereich Eisberg auf die Kernmärkte Deutschland, Österreich und Schweiz (DACH-Region). Details zur Transaktion wurden keine bekannt.

Fazit: Die gesamte Sparte Eisberg trug 2024 lediglich rund 8 % zum Umsatz von Bell bei. Wichtiger als dieser Verkauf ist darum, dass Bell 2025 zeigt, dass die umfassenden Investitionen rentabilisiert werden können. Wir erhoffen uns am Investorentag vom kommenden Donnerstag mehr Details. Das Unternehmen bewegt sich in einem gesättigten Markt. Der Wettbewerbsdruck bleibt hoch und die Konsumenten zurückhaltend. Diese fragen vermehrt günstigere Produkte nach. Wir bleiben vorerst zurückhaltend für Bell Food und stufen den Titel mit der LUKB Anlagequalität «mangelhaft» ein. (Reto Lötscher)



LUKB Anlagequalität:
favorisiert

Swiss Life

Kurs CHF 815.8

ISIN CH0014852781

Guter Start ins neue Jahr

Swiss Life ist gut in die neue Strategieperiode «Swiss Life 2027» gestartet. Im 1. Quartal konnte sowohl das Versicherungs- als auch das Fee-Geschäft ausgebaut werden. Beim Prämienvolumen hat Swiss besser abgeschnitten als erwartet, lag aber bei den Fee-Erträgen leicht darunter. Erfreulich war der hohe Neugeldzuwachs im Geschäft mit Drittkunden. Der Versicherungskonzern steigerte die Prämieinnahmen von CHF 7.5 auf 7.9 Mrd., was einem Anstieg von 6 % in Lokalwährung entspricht. Die Fee-Erträge konnten in lokaler Währung um 3 % auf CHF 659 Mio. gesteigert werden, was vor allem auf eigene und fremde Produkte und Dienstleistungen sowie auf Swiss Life Asset Managers zurückzuführen war. Die verwalteten Vermögen im Drittkundengeschäft (TPAM) lagen per Ende März 2025 bei CHF 134.8 Mrd. (31. Dezember 2024: CHF 124.7 Mrd.). Der Konzern profitierte dabei von starken Neugeldzuflüssen im Umfang von CHF 9.3 Mrd. (Vorjahresperiode: CHF 0.7 Mrd.). Per Ende März 2025 geht Swiss Life von einer SST-Quote von rund 200 % aus und liegt damit oberhalb der strategischen Ambition von 140 bis 190 %. Das bis Ende Mai 2026 laufende Aktienrückkaufprogramm in der Höhe von CHF 750 Mio. verläuft nach Plan. Gewinnzahlen werden auf Quartalsebene keine bekannt gegeben.

Fazit: Swiss Life hat sich in der neuen Strategieperiode für die kommenden drei Jahre ambitionöse Ziele gesetzt. Der Start in die neue Strategieperiode ist jedenfalls gelungen. Auf mittlere Sicht bleibt Swiss Life hervorragend für die Zukunft positioniert. Das Umfeld (Pensionskasse, Renten, zunehmendes Alter) wird auch in Zukunft eine sehr starke Nachfrage nach Vorsorgelösungen generieren. Wir stufen die Aktie weiterhin mit der LUKB Anlagequalität «favorisiert» ein. (Daniel Bosshard)



**LUKB Anlagequalität:
favorisiert**

VAT Group AG

Kurs **CHF 319.3**

ISIN **CH0311864901**

Trotz tieferem Umsatzziel bis 2027 stimmt die Richtung

Der Vakuumventil-Hersteller VAT hat im Vorfeld des heutigen Kapitalmarkttagess nicht nur neue Ziele für die Periode von 2025 bis 2029 vorgestellt, sondern auch das Umsatzziel bis 2027 nach unten angepasst. Verantwortlich für die Anpassung waren die tiefer als erwartet ausgefallenen WFE-Investitionen (Halbleiterausrüstungen) sowie der stärkere CHF. VAT erwartet bis Ende 2027 einen Umsatz von CHF 1.5 bis 1.7 Mrd. (bisher CHF 1.8 bis 2.2 Mrd.), unter der Annahme von WFE-Investitionen in der Höhe von USD 125 Mrd. im Jahr 2027 und einem USD/CHF-Wechselkurs von 0.83. Ende 2022 ging man für 2027 noch von einem USD/CHF von 0.95 und WFE-Investitionen von USD 135 Mrd. aus. Trotz Anpassung liegen die Konsensschätzungen hier noch deutlich tiefer bei CHF 1.41 Mrd. Für den Fünfjahreszeitraum 2025 bis 2029 strebt VAT nun ein Umsatzwachstum im niedrigen bis mittleren Zehnerbereich (bisher niedrig zweistellig) pro Jahr an. Der EBITDA-Margenkorridor soll neu 30 bis 37 % betragen (bisher 32 bis 37 %). Nach wie vor strebt das Unternehmen eine Dividendenausschüttung von bis zu 100 % des freien Cashflows an. Die Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) soll zudem weiterhin bei über 45 % liegen.

Fazit: Aus unserer Sicht ist die Anpassung der Ziele für 2027 per se nicht negativ, denn sie spiegelt die aktuelle Marktsituation mit dem starken CHF und den tieferen WFE-Investitionen wider. Wichtiger ist jedoch, dass die strategische Ausrichtung weiterhin stimmt. Das zeigen die Ziele für die Periode bis 2029. Die Herstellung moderner Halbleiterchips erfordert extrem saubere Produktionsumgebungen, die nur durch den Einsatz hochpräziser Vakuumtechnologie möglich sind. Mit der fortschreitenden Miniaturisierung von Chips und der zunehmenden Komplexität der Fertigungsprozesse (z.B. bei HBM und Gate-Allround-Technologie) steigt der Bedarf an zuverlässigen Vakuumlösungen. Mit einem Marktanteil von etwa 75 % bei Vakuumventilen für die Halbleiterproduktion ist VAT rund achtmal grösser als der nächstgrössere Wettbewerber. Zusätzlich erweitert VAT sein Geschäftsfeld über Vakuumventile hinaus, beispielsweise durch fortschrittliche Module und Bewegungskomponenten. Auch das Servicegeschäft, das Wartung und Ersatzteile umfasst, gewinnt an Bedeutung, da die installierte Basis an VAT-Produkten weltweit wächst. Dank technologischer Führerschaft, strategischer Investitionen und einer breiten Produktpalette ist VAT gut aufgestellt, um von der steigenden Nachfrage nach Vakuumtechnologie zu profitieren. Hinzu kommt eine attraktive EBITDA-Marge, obwohl der Margenkorridor breiter gefasst wurde. Wir stufen die Aktien weiterhin mit der LUKB Anlagequalität «favorisiert» ein und erachten die aktuelle Kursschwäche bei der Wachstumsaktie als Kaufgelegenheit. (Marco Estermann)



**LUKB Anlagequalität:
favorisiert**

Novo Nordisk

Kurs **DKK 438.7**

ISIN **DK0062498333**

Vom Erfolg überrollt wird nun ein Amerikaversteher gesucht

Am Freitag vermeldete der dänische Pharmakonzern überraschend, dass sein Lenker Lars Fruergaard Jørgensen nach acht Jahren auf der Kommandobrücke sein Posten in gegenseitigem Einvernehmen mit dem Verwaltungsrat zur Verfügung stelle. Die Suche nach einem Nachfolger sei eingeleitet. Pressekommentaren zufolge habe der Hauptaktionär, die Novo Nordisk Stiftung, eine beschleunigte CEO-Auswechslung verlangt. Dahinter steckt wohl auch der seit gut einem Jahr nur die Richtung nach unten kennende Aktienkurs. Unter der Ägide von Jørgensen wurde der ursprünglich aus der Diabetesküche stammende Wirkstoff Semaglutid erfolgreich zur Behandlung von Fettleibigkeit lanciert, womit sich ein weiterer Multimilliardenmarkt erschloss. Dabei wurden die Dänen ein Opfer ihres eigenen Erfolgs, denn die überbordende Nachfrage führte zu Produktionsengpässen, die wohl auch dem scheidenden CEO angelastet werden. So lange die US-Behörden nämlich Wirkstoffknappheit feststellen, dürfen sogenannte «Compounder» (wörtlich Zusammensetzer) billigere Kopien des Originalpräparates vertreiben. Zwar besteht der Engpass nicht mehr, aber die Nachahmer bringen nun mit Vitaminzusätzen versehene oder in der Dosierung veränderte Versionen auf den Markt und berufen sich auf ein Gesetz, das

massgeschneiderte Versionen erlaubt, die so im Handel nicht erhältlich sind. Novo Nordisk versucht nun (ebenso wie Eli Lilly, LUKB Anlagequalität «gut»), diese Varianten auf dem Rechtsweg zu eliminieren. Medienberichten zufolge sollen derzeit rund 2 Mio. Amerikaner den Kampf gegen Kilos mit Kopien führen und dadurch auch ihren Geldbeutel entlasten. Zudem wird Jørgensen angelastet, er hätte sich bei den Gewichtssenkern der nächsten Generation von der Konkurrenz einholen lassen.

Fazit: Das Phänomen der Compounder ist in Europa ziemlich unbekannt und wurde wohl auch deshalb vom Unternehmen unterschätzt. Dementsprechend wünschen sich auf Bloomberg zitierte Analysten einen Nachfolger, der das US-System besser versteht. Aufgrund der anfänglichen Lieferschwierigkeiten (die übrigens Eli Lilly auch hatte), haben es die Dänen verpasst, ihre Goldgrube besser abzustecken. Auch der Markt hat dies unterschätzt, weil er zu lange davon ausging, die Compounder würden automatisch verschwinden, sobald die Behörden den Engpass aufheben. Bei der Jagd nach den Fettsenkern der nächsten Generation ist die Konkurrenz Novo Nordisk in der Tat dicht auf den Fersen. Allerdings überrascht uns, dass dies den Markt so überrascht hat. Wer noch keinen Schlankmacher im Arsenal hat, gibt naturgemäss mehr Gas in der Forschung als derjenige, der ihn bereits verkaufen kann. Und trotzdem sind die Dänen hier weiter mit im Rennen mit den Kandidaten Amycretin und CagriSema. Der riesige Markt mit Fettleibigkeit wird unseres Erachtens schlussendlich nicht mit einem Mittel für alle, sondern mit verschiedenen bedient werden, die sich bezüglich Mechanismus (z.B. appetitzügelnd, Verdauung stimulierend, Kombinationen daraus) Verträglichkeit, Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit des Abspeckens unterscheiden sowie in Dosierung und Verabreichung. Im Nachhinein betrachtet wurde die Aktie von Novo Nordisk vor einem Jahr gehandelt, als würde sie sich allenfalls mit Eli Lilly den Kuchen teilen; dagegen wirkt die aktuelle Bewertung mit dem Zwölffachen des für 2027 erwarteten Gewinns schon fast so, als würden den Dänen nur noch ein paar Krümel übrig bleiben. Da wir dies für unwahrscheinlich erachten, bleibt die LUKB Anlagequalität auf «favorisiert». (Michael Kunz)



LUKB Anlagequalität:
gut

Vodafone

Kurs	GBp 72.46
ISIN	GB00BH4HKS39

Gemischter Quartalsausweis

Der britische Telekomkonzern Vodafone hat etwas gemischte Quartalszahlen vorgelegt, wobei der Wettbewerbsdruck in Deutschland ein Thema blieb. Der Ausblick sieht jedoch konstruktiv aus. Das wichtige organische Wachstum (ohne Währungs- und Portfolioeffekte) der Serviceumsätze war mit 5.4 % im abgelaufenen Quartal sehr ordentlich. Allerdings offenbarte sich in der Zusammensetzung erneut eine Schwäche in Deutschland mit einem Rückgang von 6.0 %. Andere Regionen (u.a. Türkei und Afrika) konnten diesen jedoch ausgleichen. Für die Gruppe resultierte wider Erwarten ein leichter Umsatzrückgang. Effizienzmassnahmen konnten den Umsatzrückgang in Deutschland nicht kompensieren, so dass der bereinigte EBITDA um 3.7 % zurückging und den Konsensus um 3 % verfehlte. Der freie Cashflow blieb hingegen gut und summierte sich für das Geschäftsjahr auf EUR 2.5 Mrd. Im laufenden Geschäftsjahr will das Management den bereinigten EBITDA um 2 % steigern. Der freie Cashflow soll sich mit 6 % stärker auf EUR 2.6 bis 2.8 Mrd. erhöhen. Hier ist das Unternehmen optimistischer als der Markt. Erwartungsgemäss legte das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm über EUR 2 Mrd. auf (9 % der Marktkapitalisierung).

Fazit: Das Gruppenergebnis wurde noch immer durch die Herausforderungen in Deutschland beeinflusst. Im laufenden Jahr will das Unternehmen hier eine Wende zum Besseren erreichen. Deshalb war der Ausblick konstruktiv. Das Management hat bei der Vereinfachung des Konzerns Fortschritte gemacht, was positiv ist. In Grossbritannien sollte der geplante Zusammenschluss Synergien bringen. Auf der anderen Seite gibt es weiter operative Herausforderungen. So hat das Unternehmen in Deutschland mit Kundenverluste im Breitbandmarkt zu kämpfen und die

Wettbewerbsintensität im Mobilfunkmarkt hat sich erhöht. Wir stufen die Aktie weiterhin mit der LUKB Anlagequalität «gut» ein. (Marcus Bäumer)



LUKB Anlagequalität:
mangelhaft

Pfizer	
Kurs	USD 23
ISIN	US7170811035

Man wirft weiter mit Geld um sich

Der US-Pharmakoloss blättert für eine exklusive Lizenzvereinbarung mit der chinesischen Biotech-Gesellschaft 3Sbio (nicht im Research-Universum) USD 1.25 Mrd. auf den Tisch. An Meilensteinzahlungen könnten noch einmal bis zu USD 4.8 Mrd. dazukommen. Zudem winken den Chinesen Tantiemen aus künftigen Erlösen im Erfolgsfalle. Abgesehen haben es die Amerikaner auf einen bispezifischen Antikörper, der auf zwei Schlüsselproteine bei Krebs abzielt. Von diesen Substanzen erhoffen sich Marktbeobachter, dass sie den Kampf gegen viele Krebsarten verändern können. Auch die deutsche BioNTech und die amerikanische Summit Therapeutics (beide nicht im Research-Universum) hatten jüngst in diesem Bereich zugekauft. Ob der bispezifische Antikörper erfolgreich zur Marktreife geführt werden kann, werden Phase-III-Studien zeigen müssen. Die erste Spätphasenstudie will 3Sbio aber erst in diesem Jahr in China mit dem Wirkstoff starten. Zusätzlich zur Wirkstofflizenz kauft Pfizer für USD 100 Mio. Aktien von 3Sbio.

Fazit: Pfizer agiert weiterhin nach dem Motto «Geld spielt keine Rolle». Nach der Corona-Sonderkonjunktur haben die Amerikaner weiterhin eine eher mässige Entwicklungspipeline, aber immer noch eine prall gefüllte Schatulle. 2025 verlieren die Produkte Xeljanz (Arthritis, USD 128 Mio. Umsatz im Quartal, -34 %) und Inlyta (Nierenkrebs, USD 219 Mio., -7 %) den Patentschutz, 2026 der Blutverdünner Eliquis (USD 1.9 Mrd., -6 %). Ab 2027 muss sich dann auch Ibrance in der freien Wildbahn behaupten. Pfizer etikettiert sich in seiner Präsentation zwar als führendes Onkologie-Haus, erlöst in diesem Bereich aber keine USD 4 Mrd., während Merck allein mit Keytruda USD 7.5 Mrd. pro Quartal in die Kasse holt. Im Bereich US-Pharma scheinen Bristol Myers Squibb und AbbVie (LUKB Anlagequalität «favorisiert» bzw. «gut») die tragfähigere Turnaround-Wette. Bei Pfizer überzeugen Produkt- und Kandidatenpalette nicht; es besteht die Gefahr, dass das Management weiterhin mit Geld um sich wirft, um dies zu kaschieren. Die Entlohnung von CEO Albert Bourla, der für 2024 fast USD 25 Mio. eintüten konnte, steht in krassem Gegensatz zur operativen Leistung. Für uns bleibt Pfizer ein Pharmakoloss auf tönernen Füßen mit der LUKB Anlagequalität «mangelhaft». (Michael Kunz)

Morgeninfo

Aktuelle Informationen zu Fokus und Makro

20. Mai 2025

Chinas Zentralbank senkt Leitzinsen

Die Zentralbank Chinas (PBOC) hat ihre Zinszügel heute Morgen weiter gelockert. Die Zinsen für 1- und 5-jährigen Kreditzinsen senkte sie um jeweils 0.1 Prozentpunkte auf 3 % bzw. 3.5 %. Spielraum für die Lockerung hat sie, denn die Inflationsrate fiel im April auf 0.1 %. Anfang Mai senkten die Währungshüter bereits den 7-Tage-Reverse-Repo-Zinssatz und den Mindestreservesatz. Darüber hinaus hatte die PBOC Anfang Mai zusätzliche Massnahmen zur Unterstützung des Konsums und des Technologiesektors angekündigt. Dazu gehörten die Einrichtung eines 500 Mrd. RMB schweren Darlehensprogramms für Konsum und Altenpflege sowie die Aufstockung eines bestehenden Darlehensfonds für den Technologiesektor um 300 Mrd. RMB. Ziel ist es, die Banken zur Kreditvergabe an diese Sektoren zu ermutigen. Der Immobiliensektor wurde durch eine Senkung des Zinssatzes für Wohnungsbaupensionsfonds unterstützt.

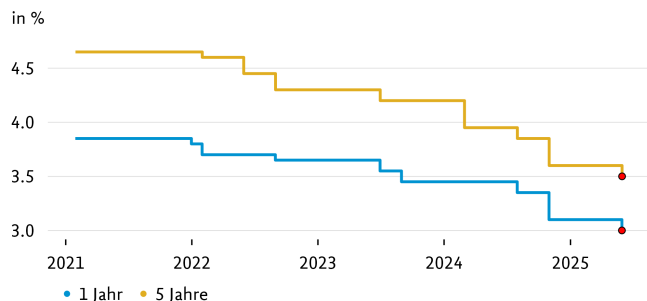


Abbildung 1: Leitzinsen China, Laufzeiten 1 und 5 Jahre

Fazit: Die PBOC setzt ihren Lockerungskurs fort. Dabei geht sie behutsam vor, denn angesichts der niedrigen Inflation wären auch kräftigere Zinssenkungen vorstellbar. Allerdings liegt das Problem der Wirtschaft eher in einer zurückhaltenden Kreditnachfrage und nicht in einem zu geringen Kreditangebot. Das Vertrauen der privaten Haushalte und Unternehmen in die konjunkturelle Entwicklung ist getrübt. Das hängt mit dem anhaltenden Abschwung am Immobilienmarkt sowie dem Zollkrieg mit den USA zusammen. In diesem Umfeld haben fiskalpolitische Massnahmen einen höheren Effekt. So hat das Alt-gegen-Neu-Programm der Regierung den Konsum effektiv gestützt. (Brian Mandt)

Beratungszentrum: Tel. +41 (0) 844 822 811, info@lukb.ch, lukb.ch. Luzerner Kantonalbank AG, Pilatusstrasse 12, 6003 Luzern

Die in diesem Dokument verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank AG als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.