

Reporting Juli 2022

Monatsbericht zum 31.07.2022

Es ist noch immer Krieg in der Ukraine. Zu den angebotsseitigen Problemen kommen nun auch die der Nachfrage: hohe (Energie)preise und steigende Zinsen dämpfen den Konsum und verteuern Investitionen. Die Stimmung ist auf ein neues Tief gesunken, die Weltwirtschaft schwächelt, die Unsicherheit belastet. Mit diesem Mix aus negativen Nachrichten und wenig hoffnungsvollen Aussichten ist es der Börse im Juli trotzdem gelungen, in der Gewinnzone zu schließen.

So verbesserte sich der DAX im Berichtsmonat um 5,5 % und lag damit seit Jahresbeginn um 15,1 % zurück. Mit einem Plus von 6,0 % bzw. 7,8 % konnten die Werte der zweiten (MDAX) bzw. der dritten Reihe (SDAX) in Deutschland im Juli deutlich an Boden gewinnen. Nichtsdestotrotz verbleibt seit Jahresbeginn immer noch ein deutliches Minus von 22,1 % bzw. 22,0 %.

In Europa gewann der Euro Stoxx 50 im Berichtsmonat 7,3 % und der Stoxx Europe 50 6,2 %. Von Januar bis Juli zeigten die europäischen Börsenbarometer Euro Stoxx 50 ein Minus von 13,7 % und Stoxx Europe 50 von 4,1 %.

Das Schlusslicht unter den größeren westeuropäischen Börsen bildete im Juli mit einem leichten Plus von 0,7 % die spanische Börse, wohingegen der niederländische Markt, gemessen am AEX, mit einem Plus von 10,7 % im Berichtsmonat sogar zweistellig zulegen konnte und so zu den «besten» westeuropäischen Börsen gehörte.

Im den ersten sieben Monaten 2022 ergaben sich damit für die wichtigsten westeuropäischen Börsen folgende Veränderungen: Norwegen 4,3 %, Großbritannien 0,5 %, Spanien – 6,4%, Niederlande -8,6 %, Frankreich -9,8 %, Schweiz -13,4 %, Finnland -13,9 %, Schweden -16,0 %.

Mit Blick auf die Entwicklung der Sektoren innerhalb Europas zeigte sich auch im Berichtsmonat erneut ein sehr differenziertes Bild. Die Branche mit den höchsten Kursgewinnen war «Technology» mit einem Plus von 14,1 %. Der Sektor «Telecommunications» musste hingegen leichte Kursverluste von 0,4 % hinnehmen.

Auf Sicht der ersten sieben Monate 2022 zeigten sich zwei Branchenindizes mit Kursgewinnen: «Oil and Gas» legten um 6,7 % zu, «Telecommunications» um 1,6 %. In diesen Sektoren sind Familienunternehmen jedoch aufgrund ihrer Größe aber extrem unterrepräsentiert. Am stärksten Federn mussten von Januar bis Juli 2022 «Retail»-Papiere lassen, die auf europäischer Ebene um beachtliche 31,9 % zurückgingen.

Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe verminderte sich im Juli um 53 Basispunkte und schloss Ende des Berichtsmonats bei 0,85 %. Die entsprechende Rendite in den USA verringerte sich um 33 Basispunkte auf 2,67 %. Der Euro notierte gegenüber dem US-Dollar zum Ende des Berichtsmonats bei 1,020 USD (Ende Juni 1,046 USD). Der Brent-Ölpreis verminderte im Berichtsmonat um 8,2 % und notierte Ende Juli bei 110,01 USD. Seit Jahresbeginn betrug der Anstieg damit 42,4 %.

Der Fondspreis des Family Business (Tranche I) erhöhte sich im Juli leicht um 0,2 %, die interne Benchmark Stoxx600 Net Return stieg hingegen um 4,8 %. In den ersten sieben Monaten 2022 ergab sich damit für den Fondspreis ein Minus von 10,5 %, die Benchmark ging um 9,5 % zurück.

Im Juli haben wir alle Deutsche Euroshop Aktien zum Übernahmeangebot eingereicht und uns entsprechend vollständig von dieser Position getrennt. Kleinere Verkäufe haben wir in LVMH und Novo Nordisk vorgenommen. Ceconomy haben wir leicht aufgestockt und uns zum Monatsende neu in Fresenius engagiert.

Fresenius ist ein weltweit tätiger Anbieter von Dienstleistungen und Produkten im Gesundheitswesen. Die Kernsegmente sind Kabi, ein internationaler Anbieter von Infusionslösungen, parenteraler Ernährung, Transfusionstechnologie und Biosimilars, und Helios, ein Krankenhausbetreiber in Europa und Lateinamerika. Größter Aktionär ist mit einem Anteil von 27 % die Else Kröner-Fresenius-Stiftung. Wir hatten die Gesellschaft zuletzt im Juni auf einer Kapitalmarktkonferenz in Frankfurt getroffen. Wir waren damals der Meinung, dass die Halbjahreszahlen, insbesondere wegen der Entwicklung bei der Tochter Fresenius Medical Care (FMC), nicht positiv vom Markt aufgenommen werden könnten und deshalb – trotz der günstigen Bewertung – noch von einem Engagement Abstand genommen.

Fresenius hatte jetzt am 27.7.2022 die vorläufigen Halbjahreszahlen veröffentlicht und getitelt: «Deutlich gestiegene Belastungen bei FMC beeinträchtigen Fresenius-Konzernergebnis 2022». Die Reaktion der Börse war ein deutliches Minus von knapp 9 %. Die Geschäftsentwicklung von FMC wurde im 2. Quartal 2022 deutlich negativ beeinflusst. Grund war insbesondere eine Verschärfung des Arbeitskräftemangels in den USA und damit einhergehende stark gestiegene Personalkosten. Das schwierige gesamtwirtschaftliche Umfeld hat sich zudem weiter verschlechtert und inflationsbedingte Kostensteigerungen beschleunigt. Insbesondere sind die Kosten in den Lieferketten weiter gestiegen. Vor diesem Hintergrund und angesichts zunehmender Anzeichen für eine anhaltende ungünstige Entwicklung dieser sowie anderer Faktoren für den weiteren Verlauf des Geschäftsjahres hat FMC den Ausblick für 2022 angepasst. Alle anderen Unternehmensbereiche des Fresenius-Konzerns bestätigten ihren jeweiligen Umsatz- und Ergebnisausblick für das Geschäftsjahr 2022.

Für den Blick nach vorne denken wir, dass die enttäuschende Entwicklung und die entmutigenden Aussichten für FMC, die im Gegensatz zu den Perspektiven der anderen Vermögenswerte im Portfolio von Fresenius stehen, eine Umstrukturierung des Konzerns dringlicher denn je machen.

Zu Beginn des Jahres hatte das Management bereits angekündigt, bei Helios einen Minderheitsinvestor an Bord zu holen und einen Teil seiner Krankenhausgruppe zu veräußern. Angesichts des sich verschlechternden Umfelds für FMC und der fast aussichtslosen Lage, die Beteiligung zu einem akzeptablen Preis zu veräußern, würden wir nicht darauf wetten, dass Fresenius letztendlich an seiner Haltung festhält, die Mehrheit an Helios zu halten. Unter der Annahme eines attraktiven Angebots für die Gesamtheit des Krankenhausbetreibers, glauben wir, dass Fresenius ein glücklicher Verkäufer wäre. Der Vorstandsvorsitzende von Fresenius hat in der letzten Quartalskonferenz im Juli gesagt, dass Fresenius „anstrebt“, die Mehrheit an Helios zu behalten. Für uns klingt das nicht nach einer festen Zusage, an einer Mehrheit an Helios festzuhalten, falls ein attraktives Angebot auf dem Tisch liegt.

Die Konzentration auf die Pharmaindustrie könnte ein Schritt in die richtige Richtung sein. Mit einem Veräußerungserlös von rund 14,0 Mrd. € könnte Fresenius seine Transformation erheblich beschleunigen und seine Abhängigkeit von öffentlichen Erstattungen deutlich reduzieren. Kabi, das den Kern der Gruppe bildet, könnte zum dominierenden Geschäftsbereich des Konzerns ausgebaut werden. Eine Veräußerung von Vamed könnte das Bild sogar vervollständigen und dazu beitragen, den Konzern wieder auf sein Pharmageschäft zu konzentrieren. Eine vereinfachte Unternehmensstruktur und eine stärkere Fokussierung auf das Pharmageschäft könnten auch eine Neubewertung des Konzerns auslösen und dazu beitragen, den enormen Abschlag von 40-50 % gegenüber der Peer Group zumindest zu verringern. Wir glauben, dass zumindest ein Teil des aktuellen Abschlags auf die Unternehmensstruktur von Fresenius zurückzuführen sein könnte.

Die enttäuschende aktuelle Performance des größten Geschäftsbereichs von Fresenius könnte letztlich als Katalysator für die weitere Entwicklung des Konzerns dienen. Wenn die Situation einen vollständigen Verkauf von Helios und eine Reinvestition der Erlöse in Pharmaaktivitäten - wie Biosimilars oder weitere CDMO-Kapazitäten - auslöst, könnte Fresenius letztlich ein profitablerer Konzern werden als vor der Pandemie. Sobald sich die Kosteninflation beruhigt, dürften sich auch die Aussichten für FMC verbessern.

Wichtigstes Nachhaltigkeitsthema ist und bleibt Patientenwohl. Fresenius hat den Anspruch, weltweit möglichst vielen Menschen einen Zugang zu Gesundheitsversorgung und Medizin zu ermöglichen. Darüber hinaus sind Compliance und Integrität sowie Human Capital Management von zentraler Bedeutung für den Erfolg des operativen Geschäfts.