

PK Assets

Ist die Coronakrise in den Unternehmens- Bilanzen angekommen?

8/2020

www.pkassets.ch/marktanalysen

PK Assets AG Egglirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

August 2020

Die Mehrzahl der Q2-Abschlüsse ist publiziert

Auch wenn nicht überall der schlimme Mai schon im entsprechenden Q2-Resultat drin ist (wenn Firmenjahr nicht = Kalenderjahr ist)

- Was bedeutet das Coronavirus für die Bilanzen und Erfolgsrechnungen der Unternehmen?
- Im Besonderen: Was bedeutet das Virus für die BBB-Emittenten in den USA?

PK Assets



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

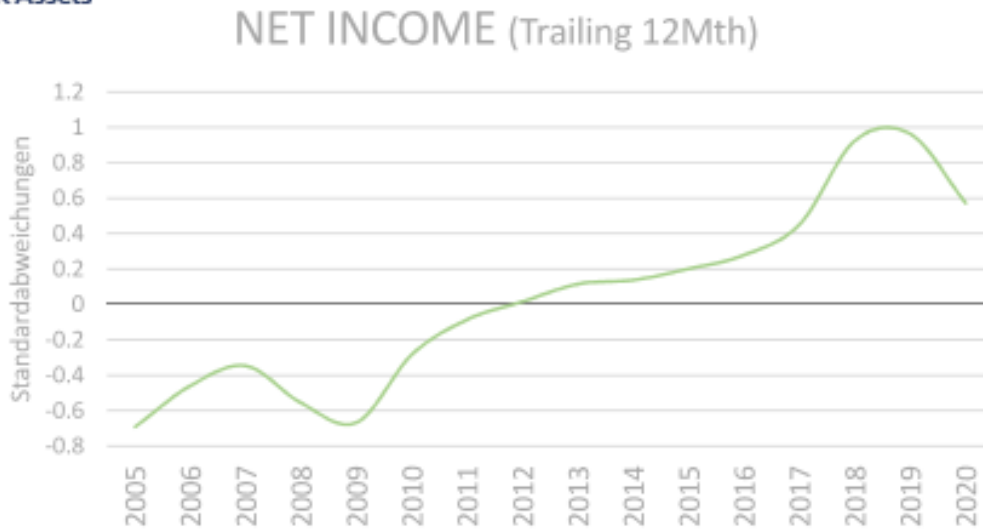
AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

- Die Bilanzzahlen der Unternehmen sind Nachfolge-Informationen, trotzdem werden sie von den Investoren mit Spannung erwartet
- Wir benützen die rollenden 12mth-Umsätze, dieses Mass zeigt das wahre Mass des Absturzes erst über die Zeit (Glättungseffekt)

Umsätze korrigieren nach unten

Das Ausmass wird im Laufe der nächsten Monate immer deutlicher werden

PK Assets



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

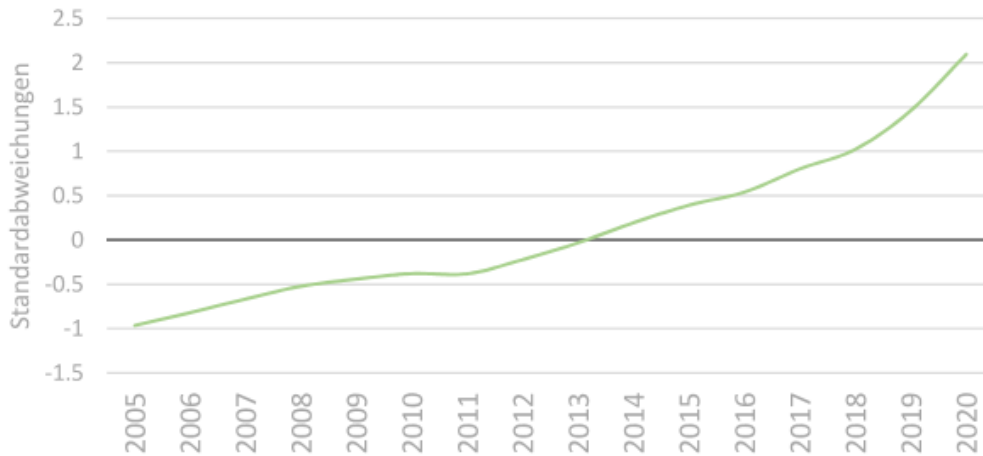
- Die Bilanzzahlen der Unternehmen sind Nachfolge-Informationen, trotzdem werden sie von den Investoren mit Spannung erwartet
- Wir benützen die rollenden 12mth-Umsätze, dieses Mass zeigt das wahre Mass des Absturzes erst über die Zeit (Glättungseffekt)

Gewinne korrigieren deutlich

Das Ausmass wird im Laufe der nächsten Monate immer deutlicher werden

PK Assets

DEBT (Nur Finanzschulden)



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

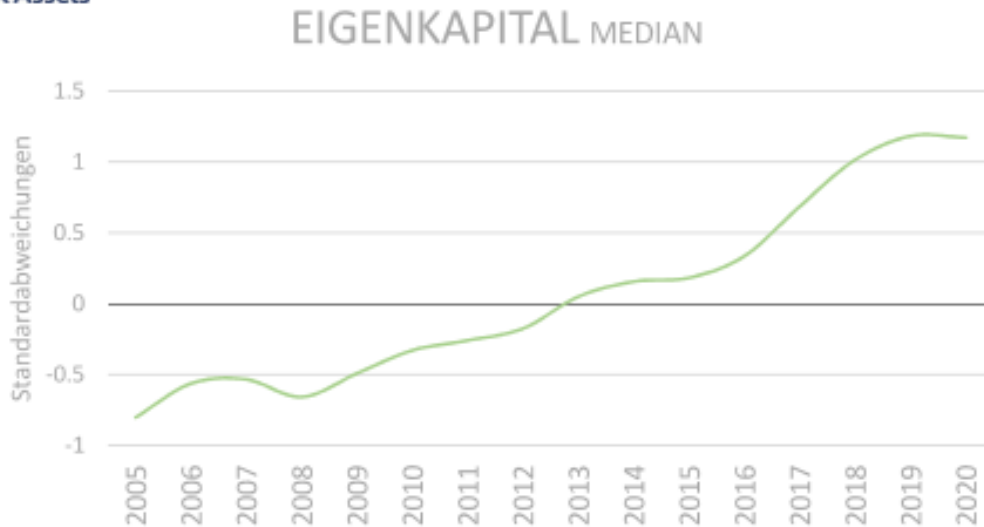
Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

- Die Bilanzzahlen der Unternehmen sind Nachfolge-Informationen, trotzdem werden sie von den Investoren mit Spannung erwartet
- Wir zeigen hier nur die Finanzschulden, ohne Leasing, Pensionskassen-Verbindlichkeiten etc

Die Schulden steigen parabolisch

PK Assets



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

- Die Bilanzzahlen der Unternehmen sind Nachfolge-Informationen, trotzdem werden sie von den Investoren mit Spannung erwartet
- Wir zeigen hier das publizierte Eigenkapital, mit all dem Akquisitions-Goodwill, welches aktiviert worden ist

Die Firmen zeigen ein Eigenkapital, das scheinbar unberührt ist von der Krise

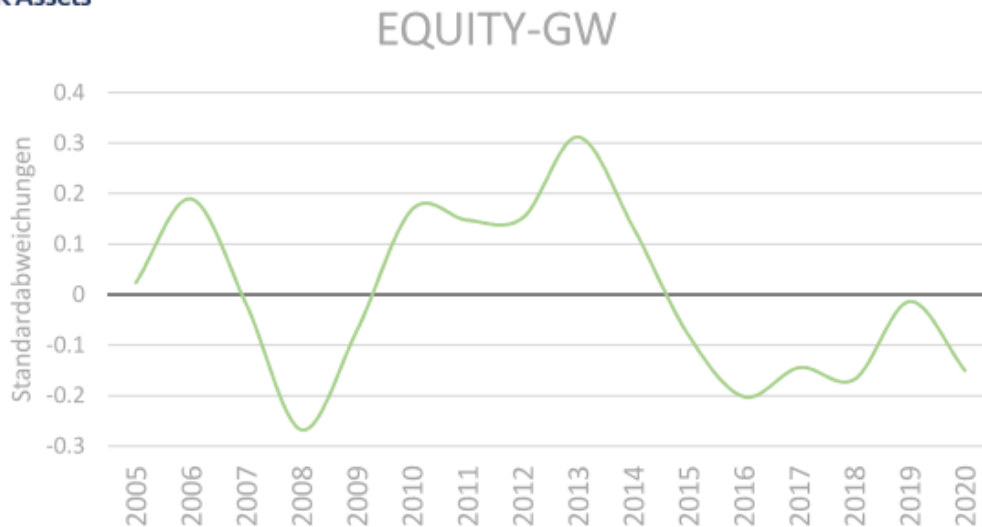
Schaut man auf die Headline-Zahlen

- Gewinn
- Schulden
- EK

...dann ist im Durchschnitt eine gewisse Delle in den Gewinnen, höhere Schulden, aber ein stabiles Eigenkapital zu konstatieren

Wir schauen in der Folge aber genauer auf die Zahlen:

PK Assets



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

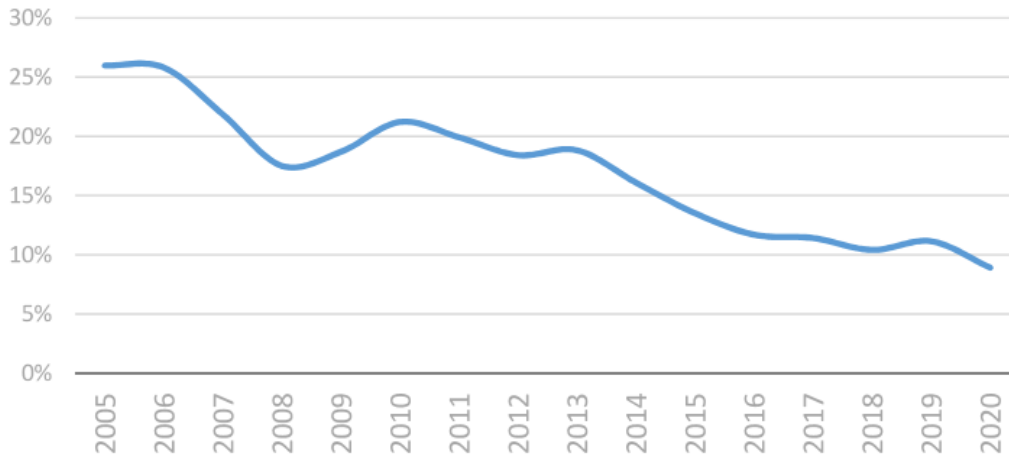
- Die Bilanzzahlen der Unternehmen sind Nachfolge-Informationen, trotzdem werden sie von den Investoren mit Spannung erwartet
- Wir zeigen hier das publizierte Eigenkapital, **nach Abzug all des Akquisitions-Goodwill**, welches aktiviert worden ist

Eigenkapital nach Abzug des Fake Equity Goodwill:

Schwach!

PK Assets

EIGENKAPITALISIERUNG ABSOLUT



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Eigenkapitalisierung (EK pro Gesamtkapital) der 75 BBB Emittenten, wir haben das **Goodwill abgezogen** und die Leasingverbindlichkeiten hinzuaddiert

- Wir zeigen hier das publizierte Eigenkapital, **nach Abzug all des Akquisitions-Goodwill**, welches aktiviert worden ist

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

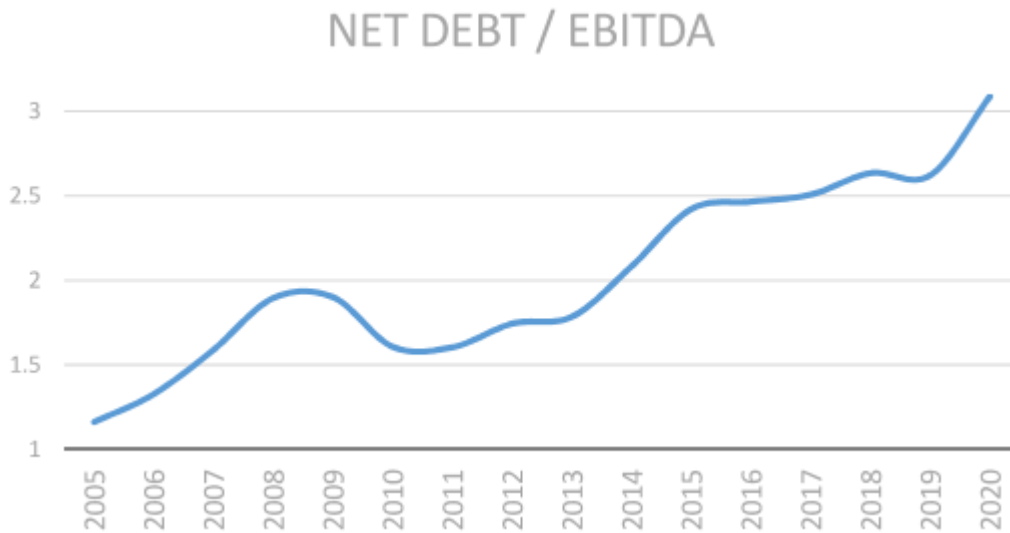
Eigenkapitalisierung nach Abzug Goodwill von Aktiva:

EK unter 10% im Durchschn.

Industrie = Banken?

Ist Die Corona-Krise in den Bilanzen angekommen?

Net Debt / EBITDA



Hier betrachten wir den Durchschnitt des operativen Leverages (Net Debt / EBITDA) der 75 BBB Emittenten

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

- Wir zeigen hier den Mittelwert der 75 Net Debt/EBITDA

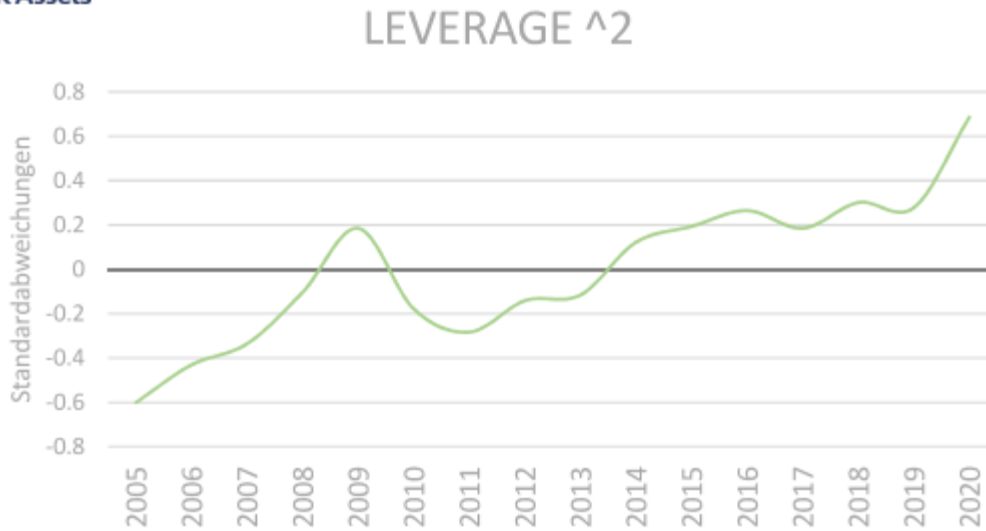
Leverage steigt über 3!

Viel höher als 2008

Ist Die Corona-Krise in den Bilanzen angekommen?

Totaler Leverage: «Leverage²»

PK Assets



= Bilanzleverage x Operativer Leverage:

$$\text{EBITDA} \times \text{ASSETS} / \text{SCHULDEN}^2$$

..korrigiert um Goodwill und Leasing

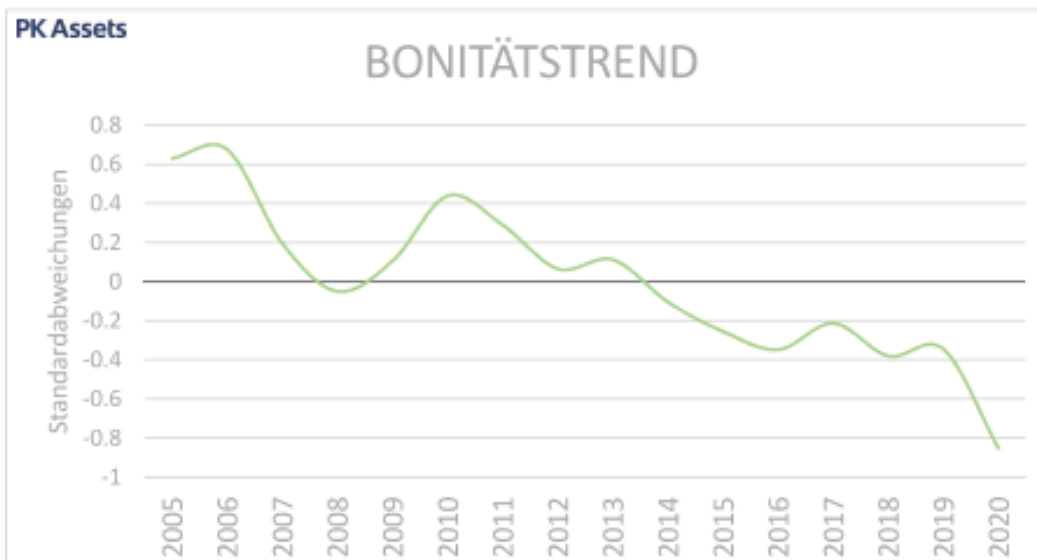
Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

- Wir kombinieren in dieser Zahl den Bilanzleverage (Fremdkapitalisierung) mit dem operativen Leverage (Net Debt / EBITDA), jeweils korrigiert um Goodwill und Leasing

Der Gesamt-Leverage explodiert



= Verfahren von PK-Assets

Umfasst u.a.:

- Eigenkapitalisierg.
- Risikoadj.Margen
- Free Cash Flow
- Altman Z
- Goodwill
- Operativer Leverage
- Aktivität

Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

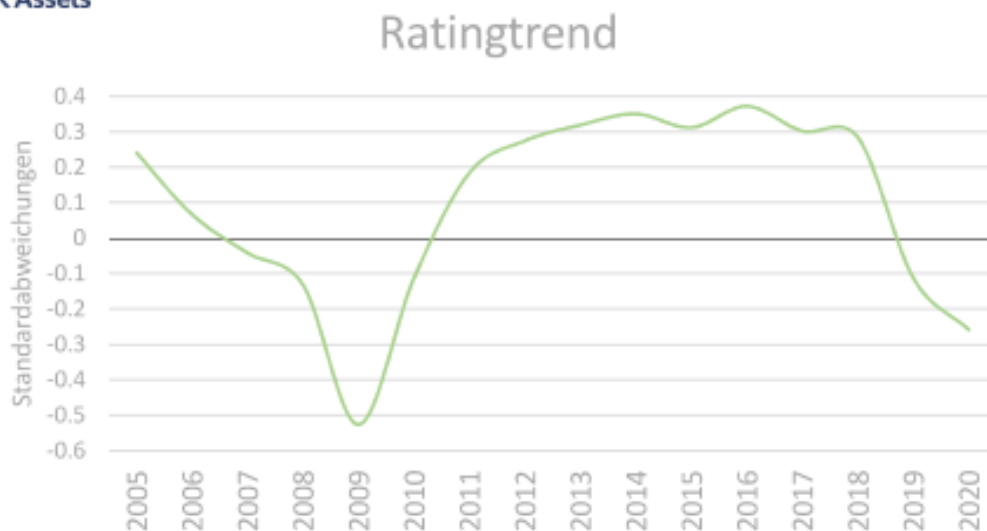
Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

- Unser Bonitätsmass umfasst eine Reihe von Parameter, welche die Gesamtheit der Erfolgsrechnung, Bilanz und CF-Rechnung umfasst

Die Durchschnittsbonität ist im Freifall

PK Assets



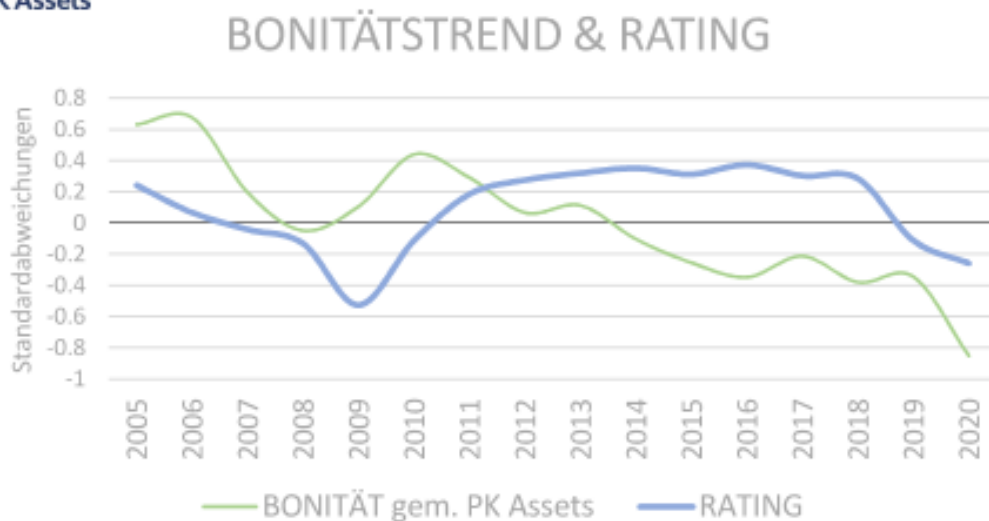
Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

Der Rating-Trend ist jetzt deutlich negativ

PK Assets



Hier betrachten wir den Durchschnitt der Trends der 75 BBB Emittenten, basierend auf deren Z-Scores, der Bewegung in Standardabweichungen

Das Sample: 75 Emittenten im U.S. BBB-Bereich (per Ende 2019)

AGILENT TECH, ALLERGAN, ALTRIA, AMERICAN TOWER, ANALOG DEVICES, AON, APACHE, AT&T, AUTOZONE, BOEING, BOSTON SCIENTIFIC, BUNGE, CAMPBELL SOUP, CARDINAL HEALTH, CIGNA, CONAGRA, CONSTELLATION, CSX, CVS HEALTH, DISCOVERY, DOMINION, DR HORTON, EASTMAN CHEM, EXPEDIA, FEDEX, FIRSTENERGY, FMC, GATX, GE, GEN. MILLS, HARLEY, HASBRO, HUBBELL, JM SMUCKER, JOHNSON CONTROLS, KANSAS CITY SOUTHERN, KOHLS, KROGER, LH, MACY'S, MARATHON OIL, MARTIN MARIETTA, MC DONALD, MCKESSON, MICRON, MOLSON COORS, MONDELEZ, MOODY'S, NATIONAL FUEL GAS, NEWMONT MINING, NISOURCE, NOBLE ENERGY, NORFOLK SOUTHERN, NORTHROP GRUMMAN, QUEST DIAGNOSTICS, REPUBLIC SERVICES, ROPER TECH, ROYAL CARIBBEAN, RYDER, SHERWIN WILLIAMS, STARBUCKS, STEEL DYNAMICS, THERMO FISHER, TIFFANY, TIMKEN, TYSON FOODS, VALERO, VERIZON, VIACOM CBS, WESTERN UNION, WEYERHAEUSER, WHIRLPOOL, WILLIAMS, ZIMMER BIOMET

More to come

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch