



# FLASH BOURSIER

## STEIGENDE ANLEIHENRENDITEN

### Allgemeine Lage

Die Aussicht auf eine weltweit weniger akkommodierende Geldpolitik mit einem nahen Ende des billigen Geldes hat praktisch generell zu einem Anstieg der Anleihenrenditen geführt. Das zeigt, dass das bisherige Gleichgewicht relativ fragil ist. In dem von einem solideren Wirtschaftswachstum gekennzeichneten Umfeld möchten die Anleger ein wenig mehr, aber nicht zu viel Inflation und akzeptieren auch eine etwas geringere, aber nicht allzu sehr reduzierte geldpolitische Stimulierung. So genügten zu Beginn dieses Börsenjahres die Ankündigung der Bank of Japan, die Käufe von langfristigen Staatsanleihen im Januar zu reduzieren und der etwas schärfere Ton der Europäischen Zentralbank (EZB) in ihrem Protokoll, um einen Dominoeffekt auszulösen. Die EZB zeigt sich in Tat zuversichtlicher, dass der Teuerungsdruck steigen wird, und beabsichtigt, das Tempo der Anleihenkäufe zu verlangsamen. Sie hat den Ton etwas verschärft, indem sie signalisierte, dass eine fortgesetzte Lockerung der Finanzierungsbedingungen nicht gerechtfertigt sei.

Das Ganze wurde durch das Gerücht angefeuert, die chinesische Regierung wolle ihre Käufe von amerikanischen Staatsanleihen reduzieren, obwohl es von den betroffenen Stellen dementiert wurde. Im Weiteren haben die USA das vergangene Jahr mit einer leicht anziehenden Inflation abgeschlossen. Der Preisindex hat im Dezember erwartungsgemäss um 0,1% zugelegt, aber die Kerninflation (ohne Treibstoffe und Nahrungsmittel) verzeichnete einen kräftigeren Anstieg von 0,3%. Die Märkte rechnen daher mit einer Wahr-

rscheinlichkeit von 88%, dass die US-Notenbank Fed anlässlich ihrer nächsten Sitzung vom 20. und 21. März ihre Leitzinsen weiter anheben wird. So überschritt die Rendite der 2-jährigen US-Treasuries, die sensibler auf eine Änderung der erwarteten Fed-Interventionen reagieren, die Marke von 2%.

Nun muss abgewartet werden, ob sich der – aufgrund der stärkeren weltweiten Konjunktur und Kreditnachfrage bereits seit mehreren Quartalen erwartete – Zinsanstieg fortsetzt. In der Zwischenzeit dürften die Finanzwerte, Banken und Versicherungen, weiterhin davon profitieren, zumal die von US-Banken wie JP Morgan publizierten Quartalszahlen solide ausgefallen sind.

An der Währungsfront gelingt es dem Dollar nach wie vor nicht, an Wert zuzulegen, obwohl eine Zinsdifferenz zu seinen Gunsten gegenüber dem Euro besteht. Der Euro hat indessen positiv auf den zwischen der CDU von Angela Merkel und der SPD von Martin Schulz vereinbarten Beschluss reagiert, eine Regierungskoalition zu bilden und ist gegenüber dem USD auf über 1.22 und gegenüber dem CHF auf über 1.18 angestiegen.



Der SMI hält sich über der Unterstützung bei 9500 Punkten. Er dürfte seinen Aufwärtstrend fortsetzen und das Ziel von 9900 Punkten ins Visier nehmen.

### Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
<b>Letzter Stand</b>	0.97	1.18	9'546.61	3'612.61	13'245.03	5'517.06	7'778.64	2'786.24	7'261.06	23'653.82	1'208.17
<b>Trend</b>	↓	➡	↑	↑	➡	↑	↑	↑	↑	↑	↑
<b>%YTD</b>	-0.69%	0.86%	1.76%	3.10%	2.53%	3.85%	1.18%	4.21%	5.18%	3.90%	4.29%

#### Haupttrends:

#### Steigende Anleihenrenditen

#### Dollar kann nicht an Wert zulegen



# FLASH BOURSIER

## UNTER DER LUPE

### Sonova

**Sonova**  
(ISIN: CH0012549785, Kurs: CHF 151.50)

Der Kurs von Sonova ist gegenüber dem Rekordwert von CHF 180.- im vergangenen November um praktisch 20% eingebrochen. Die Befürchtungen der Anleger stehen in Zusammenhang mit der Situation der Gruppe in den USA, bzw. mit der US-Regierungsbehörde, einem wichtigen Abnehmer der Hörgerätehersteller. Sonova hat im vergangenen November und Dezember in diesem Markt etwas Terrain eingebüsst. Negative Empfehlungen von Brokern haben noch zusätzlich Öl ins Feuer geschüttet.

Sonova ist und bleibt jedoch ein äusserst wettbewerbsfähiges Unternehmen mit einem soliden Umsatzwachstum. Der Verkauf von Hörgeräten konnte in den vergangenen sechs Monaten um 9,5% gesteigert werden, während der Gesamtmarkt nur um 4-5% zulegte. Im November dieses Jahres wird eine neue Generation von Geräten auf den Markt kommen, was die Umsätze weiter beflügeln sollte.

Wir erachten die Kurskorrektur als übertrieben. Diese hat den Titel in den Kaufbereich zurückgebracht, den wir in unserem Flash boursier vom 20. November 2017 empfohlen hatten. Der Titel wird trotz des soliden Wachstums zu einem P/E gehandelt, der dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre entspricht.

**Kaufen, Kursziel: CHF 180.-**

### KERING

**Kering**  
(ISIN: FR0000121485, Kurs: EUR 408.90)

Der französische Luxusmarken-Konzern Kering hat angekündigt, sich von 70% seiner – seit 2007 bestehenden – Mehrheitsbeteiligung am Sportartikel-Hersteller Puma zu trennen. Dieser Entscheidung wird anlässlich der Generalversammlung im April zur Abstimmung kommen. Nach dieser Transaktion wird Kering noch rund 16% der sich im Umlauf befindlichen Puma-Aktien halten (gegenüber den derzeitigen 86,3%).

Artémis, die Holding der Pinault-Familie, die derzeit 40,9% am Kapital von Kering hält, würde damit zu einem langfristigen strategischen Aktionär von Puma mit einer Beteiligung von rund 20,9%, und der Free-Float von Puma würde von 16% auf 55% steigen. Nach der Prüfung verschiedener Szenarios hat sich Kering für eine Verteilung der Aktien und nicht für einen Verkauf entschieden. Da die Bewertung von Puma praktisch EUR 5,7 Mrd. beträgt, war Kering vor allem nicht sicher, einen Käufer zu finden.

Damit wird Kering zu einem reinen Luxusgüterkonzern mit einem eindrucklichen Wachstum. Die Gruppe verfügt über solide Pfeiler mit der Marke Gucci, die im dritten Quartal ein eindruckliches Wachstum von 49,4% vorgelegt hatte, der Hochform von Yves Saint Laurent und der positiven Entwicklung von Balenciaga.

Im Fokus von Kering steht der Luxusgüterbereich mit einer im Vergleich zu Sportartikeln weitaus höheren Profitabilität. Damit dürfte auch die Aktie eine diesem Segment entsprechende höhere Bewertung erzielen.

**Halten, Kursziel: EUR 450.-**

#### Autoren:

Jean-Paul Jeckelmann,  
CIO, CFA

Françoise Mensi,  
Dr. oec.

Pierre-François Donzé,  
Lizenziat HEC

Julien Stähli,  
MBF Boston University

Valentin Girard,  
CFA

#### Kontakt:

Banque Bonhôte & Cie SA  
2, quai Ostervald  
2001 Neuchâtel / Schweiz  
Tel. +41 32 722 10 00  
info@bonhote.ch  
www.bonhote.ch

 facebook.com/  
bankbonhote

 linkedin.com/company/  
bank-bonhôte

 twitter.com/  
alexvincent

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.