EIN SCHWIERIGES ERSTES QUARTAL

Allgemeine Lage

Haupttrends:

Die Volatilität ist zurück

Europäische Wirtschaftszahlen liegen unter den Erwartungen An den Finanzmärkten ist das erste Quartal 2018 zu Ende gegangen. Nachdem das Umfeld im Vorjahr von einer euphorischen Stimmung geprägt war, die praktisch nicht getrübt werden konnte, hat diese in der Zwischenzeit deutlich umgeschlagen. Die Volatilität nimmt zu und mit der Goldgräberstimmung scheint es allmählich vorbei zu sein. Obwohl das Wachstum äusserst robust bleibt, reagieren die Anleger immer sensibler auf einzelne Ereignisse und Zahlen.

So hat die Handelsbreite des Dow Jones in den letzten Handelstagen des Quartals im Durchschnitt 550 Punkte innerhalb eines Tages erreicht. 2017 lag der Durchschnitt noch bei 70, und sie stieg nur an drei Tagen über 300 Punkte an. Einer der Gründe für diese Entwicklung ist der Technologiesektor, der aufgrund schlechter Nachrichten in jüngster Zeit unter Druck gekommen ist.

Fest steht, dass die Volatilität zurück ist und höchstwahrscheinlich hoch bleiben wird. Der Handelskonflikt zwischen den USA und dem Rest der Welt sorgt bei den Anlegern weiterhin für Unsicherheit. Abgesehen davon gibt es jedoch auch an der makroökonomischen Front enttäuschende Entwicklungen, die Anlass zu Sorge geben. So lagen die jüngsten Wirtschaftszahlen der Eurozone deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die europäischen Einkaufsmanagerindizes verzeichneten ins-

gesamt einen deutlichen Rückgang. Sie liegen zwar immer noch im Expansionsbereich, aber die Dynamik hat sich beträchtlich abgeschwächt.

Der entgegengesetzte Trend bei den Staatsanleihen kam daher nicht überraschend. Die Reaktion der Anleihenmärkte war seit der markant zunehmenden Volatilität anfang Februar relativ moderat ausgefallen. Diese Woche war bei den Renditen jedoch eine kräftige Reaktion zu beobachten. Die 10-jährigen US-Staatsanleihen haben ihre enge Handelsbreite durchbrochen und ihre Rendite ist erneut auf 2,75% gefallen, was einem Rückgang von rund 20 Basispunkten gegenüber dem in diesem Jahr erreichten Höchststand von 2,95% entspricht.

Unter diesen Bedingungen bleibt ein breit diversifiziertes Portfolio die beste Option in diesem von Ungewissheit geprägten Marktumfeld.



Keine Veränderung. Der Markt bleibt nervös und der Index könnte unter die Unterstützung von 8500 Punkten abrutschen. Fällt er auf 8350 Punkte zurück, ist eine anschliessende Erholung mödlich.

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
Letzter Stand	0.96	1.18	8'740.97	3'361.50	12'096.73	5'167.30	7'056.61	2'640.87	7'063.45	21'159.08	1'169.27
Trend	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
%YTD	-1.83%	0.53%	-6.83%	-4.07%	-6.35%	-2.73%	-8.21%	-1.22%	2.32%	-7.05%	0.93%

UNTER DER LUPE



TESLA

Givaudan

(ISIN: CH0010645932, Kurs: CHF 2'176.-)

Der Aromen- und Duftstoffhersteller übernimmt die französische Naturex in zwei Schritten für einen Gesamtbetrag von EUR 1,29 Mrd. Mit einer ersten Zahlung von EUR 522 Mio. werden die ersten 40% des Kapitals übernommen. Die restliche Zahlung erfolgt später in diesem Jahr.

Naturex ist ein Spezialist für die Herstellung und den Vertrieb von natürlichen Inhaltsstoffen für die Nahrungsmittel- und Kosmetikindustrie. Mit dieser Übernahme wird sich Givaudan als einer der weltweiten Leader in diesem Segment profilieren können. Der Übernahmepreis von EUR 135.- pro Aktie ist allerdings sehr hoch; er entspricht einer Prämie von 40% auf dem Wert des französischen Konzerns vor der Transaktion. Da die Übernahme durch die Aufnahme von Krediten finanziert wird, dürfte sich die Bonität von Givaudan etwas verschlechtern.

Die Übernahme macht insofern Sinn, als sich die Margen des französischen Unternehmens mittelbis langfristig an die bedeutend höheren Margen des Schweizer Konzerns annähern sollten. Mit einem P/E von mehr als 26 ist Givaudan relativ hoch bewertet. Die Übernahme dürfte sich erst mittelfristig auszahlen.

In der Zwischenzeit ist Givaudan nicht besonders attraktiv. Wir würden daher einen Kursrückgang in den Bereich von CHF 1850.-/1900.- abwarten, bevor wir einen Kauf in Betracht ziehen.

Tesla

(ISIN: US88160R1014, Kurs: USD 252.48)

Die Gesellschaft durchläuft eine schwierige Phase. Der Titel hat seit dem 12. März über 25% eingebüsst. Die im vergangenen August emittierte Anleihe ist auf 87% des Nennwerts, den tiefsten Stand seit der Emission gefallen, was einer Rendite von 7,6% entspricht. Die Ratingagentur Moody's hat beschlossen, die Bewertung aufgrund der Produktionsprobleme mit dem Model 3 und des bestehenden Risikos mangelnder Liquidität auf Caa1 herabzustufen. Moody's hat darauf hingewiesen, dass der Autohersteller über USD 2 Mrd. an zusätzlichen Geldern aufnehmen müsse.

Tesla musste seine Produktionsziele nach unten korrigieren. Vorgesehen war die Herstellung von 5000 Fahrzeugen pro Woche für Ende 2017 und von 10'000 Fahrzeugen für Ende 2018. Zurzeit sind noch 2500 pro Woche bis Ende Monat und 5000 pro Woche ab Juli vorgesehen. Im Weiteren ist das Model 3 noch nicht in der Gewinnzone und Tesla hat den Rückruf von 123'000 Fahrzeugen des Typs Model S angekündigt, die unter bestimmten klimatischen Bedingungen ein Korrosionsproblem haben. Nicht zuletzt wird von den US-Behörden infolge eines tödlichen Umfalls mit einem Tesla X gegen die Gesellschaft ermittelt.

Nachdem die Anleger den hohen Versprechungen von Elon Musk lange geglaubt haben, sehen sie nun nicht mehr das halbvolle sondern das halbleere Glas, zumal Konkurrenten wie Jaguar, Porsche, BMW und Audi ebenfalls daran arbeiten, ihre Elektroautos auf den Markt zu bringen.

Weiterhin meiden.

Auteurs :

Jean-Paul Jeckelmann, CIO, CFA

René Morgenthaler, MBA

Françoise Mensi, Dr. oec.

Pierre-François Donzé, Lizenziat HEC

Julien Stähli, MBF Boston University Valentin Girard, Kontakt:

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



in linkedin.com/company/

twitter.com/ alexnvincent 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 Verfustrisiken, 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 abzuichen, 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 Vertreib 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.