

## FLASH BOURSIER

Dieser Börsenflash ist der letzte in diesem Jahr. Der nächste folgt am Montag, 7. Januar 2019. Wir wünschen Ihnen und Ihren Familien frohe Festtage und alles Gute im Neuen Jahr.

### ZENTRALBANKEN SIND BEUNRUHIGT

#### Haupttrends:

**Brexit: Kein annehmbares Austrittsabkommen**

**Die EZB hat ihre Wachstumsprognosen gesenkt**

#### Allgemeine Lage

Die britische Premierministerin Theresa May hat die Misstrauensabstimmung im Parlament überstanden, was bedeutet, dass ihre Position an der Spitze der konservativen Regierungspartei während zwölf Monaten nicht mehr von Parteimitgliedern angefochten werden kann. Zurzeit belastet die Tatsache, dass kein für das Parlament annehmbares Austrittsabkommen vorliegt, weiterhin die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs. Die Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit hat sich allerdings noch nicht auf den Arbeitsmarkt niedergeschlagen. Die Arbeitslosigkeit verharrt bei 4,1% und die Löhne haben in den vergangenen drei Monaten gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode um durchschnittlich 3,3% zugenommen. Die politische Situation in Grossbritannien bleibt äusserst komplex, wobei das britische Pfund, das auf dem tiefsten Stand seit 18 Monaten notiert, ein guter Gradmesser für diese Ungewissheit darstellt.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Wachstumsprognosen für 2019 nach unten revidiert, nachdem EZB-Chef Mario Draghi gewarnt hatte, dass der Handelskrieg und die politischen Risiken den Ausblick für die europäische Wirtschaft getrübt hätten. Die EZB scheint besorgt und rechnet mit einer progressiven Abschwächung des Wachstums auf 1,7% im nächsten

Jahr. Sie hat ebenfalls bestätigt, diesen Monat aus dem QE-Programm auszusteigen. Eine Zinserhöhung steht jedoch «mindestens bis zum Sommer 2019» nicht auf dem Programm. Die EZB stellt ihr Anleihenkaufprogramm ein, das Anfang 2015 eingeführt wurde, um das europäischen Bankensystem zu retten und Europa aus der Wirtschaftsrezession zu führen. Gemäss den Kommentaren von Mario Draghi ist die Mission der EZB grundsätzlich aber noch nicht beendet. Es ist daher kaum vorstellbar, dass die EZB ihre Zinsen im nächsten Jahr anheben wird.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihrerseits an ihren Leitzinsen festgehalten und die Inflationsprognose für 2019 von 0,8% auf 0,5% gesenkt. In ihrer Medienmitteilung erklärte sie, dass die Situation auf dem Devisenmarkt fragil bleibe.



Der Index hat sich knapp über die Unterstützung von 8500 Punkten erholt – ein Niveau, das nicht nach unten durchbrochen werden sollte. Nach oben gilt es, die Spanne bis zur Marke von 8950 Punkten zu überwinden.

### 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>	1.00	1.13	8'713.68	3'092.60	10'865.77	4'853.70	6'845.17	2'599.95	6'910.67	21'374.83	971.90
<b>Trend</b>	➔	➔	⬇	⬇	⬇	⬇	⬇	⬇	⬇	⬇	⬇
<b>%YTD</b>	2.43%	-3.60%	-7.12%	-11.74%	-15.88%	-8.64%	-10.96%	-2.76%	0.11%	-6.11%	-16.10%



# FLASH BOURSIER

## UNTER DER LUPE



**Autoneum**  
(ISIN : CH0127480363, Kurs: CHF 132.40)

Der Automobilzulieferer für Akustik- und Hitzeschutz gehört nun auch zum immer grösseren Klub der Unternehmen, deren Aktien in diesem Jahr abgestürzt sind.

Mit dem Kursverlust von 30% vom vergangenen Freitag resultiert nun ein Minus von 51% seit Jahresbeginn. Der Grund für den Absturz der Aktie besteht in den operativen Schwierigkeiten im Nordamerikageschäft der Gruppe. Im Anschluss an diese Schwierigkeiten gab die Gesellschaft eine Gewinnwarnung heraus.

Die EBIT-Marge wird das zweite Mal in Folge nach unten revidiert. Nachdem sie vor kurzem von 7% auf 6% gesenkt wurde, steht nun eine Reduzierung um ein weiteres Prozent an (wobei diese Zahl jedoch nicht explizit erwähnt wurde). Die negativen Auswirkungen auf den Gewinn würden damit 15% bis 25% für 2018 und potenziell 15% für 2019 betragen.

Auf Grundlage dieser Annahmen wird das P/E 2019 für Autoneum bei 9 liegen (was sehr vernünftig ist), und die Dividende bei rund 4%, falls sie im gleichen Verhältnis betroffen ist. Autoneum generiert 40% seines Umsatzes auf dem amerikanischen Markt.



Pernod Ricard

**Pernod Ricard**  
(ISIN: FR000120693, Kurs: EUR 148.70)

Der aktivistische amerikanische Hedgefonds Elliott hat die Übernahme eines Anteils von über 2,5% am Kapital von Pernod Ricard, dem zweitgrössten Wein- und Spirituosenhändler nach dem britischen Weltmarktführer Diageo, angekündigt. Das Ziel besteht darin, mit der Änderung der Strategie der Gruppe eine Rentabilitätsverbesserung zu erzielen. Der Fonds kritisiert ebenfalls die wenig offene Unternehmensführung und -kultur und die Tatsache, dass zuviel Entscheidungsmacht bei der Familie Ricard liegt, die 14,2% des Kapitals und 20,1% der Stimmrechte hält. Pernod Ricard weist ein starkes organisches Wachstum aus (+6%), aber die Betriebsmarge bleibt ungeachtet des Anstiegs hinter derjenigen seines Konkurrenten Diageo zurück. Diageo verfügt über einen dreimal grösseren Marktanteil und ist der führende Anbieter auf dem – weltweit rentabelsten – US-Spirituosenmarkt.

Es besteht sicherlich Verbesserungspotenzial für die Betriebsmarge von Pernod Ricard, insbesondere über die Reduzierung der Personalkosten oder die Abtretung von Aktivitäten. So könnten die Betriebsmargen mit den laufenden Massnahmen innerhalb der nächsten 5 Jahre von 26% auf 28% verbessert werden. Pernod Ricard vertritt die Ansicht, dass Überinvestitionen in seine Marken und die Schlüsselmärkte China, Indien und USA wesentlich für die langfristige Wertschöpfung sind.

Mit einem P/E 2019 von 24 ist der Titel, der auf einem historischen Höchststand notiert, korrekt bewertet. Ein öffentliches Übernahmeangebot scheint nicht sehr wahrscheinlich, da Pernod Ricard über die Unterstützung seines Verbündeten, der belgischen Gruppe Bruxelles Lambert, verfügt.

### 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  
T. +41 32 722 10 00  
contact@bonhote.ch  
www.bonhote.ch

 facebook.com/  
bankbonhote

 linkedin.com/company/  
bank-bonhote

 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.