

FLASH BOURSIER

ITALIEN – FÜR ODER GEGEN DEN EURO?

Haupttrends :

Der Euro schwächt sich weiter ab

Italien hat eine neue Regierung

Allgemeine Lage

Die politische Entwicklung in Italien mit dem Platzen der Koalitionsregierung und der unerwarteten Einigung, die dann doch noch zu einer Regierungsbildung führte, hat die weltweiten Finanzmärkte stark belastet. So schnellte die Rendite der 10-jährigen italienischen Staatsanleihen zwischen dem 25. und dem 29. Mai um 70 Basispunkte auf 3,13% in die Höhe, um sich dann wieder auf 2,52% zurückzubilden. Im Weiteren setzte sich die Euroschwäche fort. Seit dem Höchststand im März büsste die Einheitswährung gegenüber dem Dollar mehr als 7,5% ein und der Bankensektor führte die Talfahrt an den europäischen Aktienmärkten an.

Nachdem in Italien nun doch noch eine neue Regierung zustande gekommen ist, bleiben manche Anleger im Hinblick auf deren Einstellung gegenüber dem Euro skeptisch. Die Erinnerungen an die europäischen Staatsschulden und die Griechenlandkrise im Jahr 2012 sind immer noch stark präsent. Allerdings rechnen wir nicht mit vergleichbaren Vorkommnissen, da die heutige Situation doch sehr unterschiedlich ist. Erstens ist Italien über die Banken und den Handel sehr viel stärker in die europäische Wirtschaft eingebunden, womit sämtliche Parteien genügend wichtige Anreize haben, um eine Lösung zu finden. Italien ist die drittgrösste Wirtschaft der Eurozone mit einem Anteil von über 15% im Vergleich zu Griechenland mit einem Anteil von weniger als 3%. Im Weiteren verzeichnete die Eurozone in den vergangenen 18 Monaten ein überdurchschnittliches Wachstum. Die

Arbeitsmärkte sind solider, die Weltwirtschaft ist in besserer Verfassung, die Sparmassnahmen sind weniger streng und der Euro liegt 14% unter dem Höchststand von 2008. Diese Faktoren bilden eine solidere Basis für die Wirtschaft als während der Griechenlandkrise, obwohl die Wirtschaftstätigkeit in Europa in jüngster Zeit etwas moderater ausgefallen ist.

Der wichtigste Unterschied besteht jedoch darin, dass die Ansteckungsgefahr viel geringer scheint als während der Griechenlandkrise. Die EZB hat in der Zwischenzeit den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) eingeführt, der den Ländern der Eurozone, die in finanzielle Schwierigkeiten geraten sind, einen umgehenden Zugang zu den Finanzhilfeprogrammen gewährleistet.

Daher besteht in unseren Augen nur eine geringe Wahrscheinlichkeit für ein eurofeindliches Szenario. Wir sind der Ansicht, dass sich die Einstellung der Italiener gegenüber dem Euro in den vergangenen fünf Jahren verbessert hat und heute positiv ist.



Der SMI dürfte seine Schwächephase überwinden und seinen Hausstrend wieder aufnehmen. Die Unterstützung liegt bei 8500 Punkten; nach oben gilt es, die Spanne bis zu 9250 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
Letzter Stand	0.99	1.15	8'618.54	3'453.54	12'724.27	5'465.53	7'701.77	2'734.62	7'554.33	22'171.35	1'130.22
Trend	➡	⬇	⬇	⬇	⬇	⬇	➡	➡	⬆	⬇	➡
%YTD	1.43%	-1.57%	-8.14%	-1.44%	-1.50%	2.88%	0.18%	2.28%	9.43%	-2.61%	-2.44%



FLASH BOURSIER

UNTER DER LUPE

 **DUFRY**

Dufry AG
(ISIN: CH0023405456, Kurs: CHF 135.90)

Der weltweit führende Betreiber von Duty-Free-Geschäften hat am vergangenen Donnerstag in Zürich seinen Investor Day abgehalten.

Die Gesellschaft hält an ihrer in diesem Jahr neu festgelegten Dividendenpolitik mit einer Ausschüttung von mindestens CHF 3.75.- je Aktie fest, was einer Rendite von 2,8% entspricht. Damit verbleibt ein verfügbarer Cash-Flow zwischen CHF 200 und 300 Millionen, der dazu eingesetzt werden könnte, über M&A externes Wachstum zu «kaufen».

Das Umsatzwachstum dürfte zwischen 5 und 7% pro Jahr liegen; davon könnten 3-4% von den steigenden Passagierzahlen stammen.

Die bewilligten Investitionen und die erlangten neuen Konzessionen werden für das Übrige sorgen. Dufry hat vor kurzem angekündigt, neue Verträge mit Kreuzfahrt-Gesellschaften unterzeichnet zu haben – ein Segment, das 2017 ein kräftiges Wachstum verzeichnet hat.

Mit einem Verhältnis zwischen Unternehmenswert und EBITDA von 9,0 und einem P/E 2019 von 12 ist der Titel attraktiv bewertet.

Kaufen, Kursziel: CHF 170.-.

KraftHeinz

Kraft Heinz Company
(ISIN: US5007541064, Kurs: USD 57.64)

Das Unternehmen steht zurzeit aufgrund der reifen Nahrungsmittelindustrie und einem äusserst stark konkurrenzten Markt, vor allem in den USA, unter Druck. Knapp 50% des Umsatzes werden nach wie vor in den Segmenten Gewürze und Saucen (25%) sowie Käse und Milchprodukte (22%) erzielt. Bei diesen Produkten sind die Perspektiven für ein organisches Wachstum in den kommenden fünf Jahren jedoch gering (1,5%).

Nach der kräftigen Korrektur des Titels seit Anfang Jahr (-26%) liegt die Bewertung mit einem P/E 2018 von 15,3 wieder auf einem vernünftigen Niveau. Die Massnahmen, die zur Verbesserung der Produktivität eingeleitet wurden sowie die Kostensenkungen, die Produktinnovationen und das solide Umsatzwachstum ausserhalb der USA stellen eine Verbesserung der Margen in Aussicht.

Im Weiteren verfügt der amerikanische Lebensmittelkonzern mit seinen beiden Mehrheitsaktionären (3G Partners und Berkshire Hathaway) über ausreichende Finanzmittel, um eine Grossübernahme zu stemmen, die sein Wachstum weltweit beschleunigen könnte.

Kaufen, Kursziel: USD 70.-

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,
CFA

Kontakt:

Banque Bonhôte & Cie SA
2, quai Ostervald
2001 Neuchâtel / Schweiz
T. +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.