

## UNE BROCHETTE D'HOMMES FORTS

### Situation générale

#### En résumé :

#### Réélections en Chine et en Russie

#### Projet fiscal contre les géants du numérique en Europe

En l'espace de quelques jours, les hommes forts de la planète ont assis leur pouvoir. En Chine, la réélection de Xi Jinping par le Congrès du parti à l'unanimité des 2'970 voix pour un nouveau terme de cinq ans démontre le peu d'opposition face à celui qui est parvenu à faire voter le changement de constitution lui permettant d'être élu pour un troisième mandat. Son homologue russe, Vladimir Poutine, a connu une élection presque aussi brillante en récoltant plus de 75% des suffrages, mais cette fois dans un scrutin devant le peuple. Même si des soupçons de fraude existent, il n'en demeure pas moins qu'aujourd'hui Poutine règne en maître absolu et cherche à rendre la Russie à nouveau incontournable dans les grandes négociations internationales. Ces deux dirigeants doivent certainement inspirer Donald Trump qui multiplie les actions pour souligner son pouvoir. Pour lui non plus, le partage n'est pas une véritable option. A cet égard, le renvoi brutal de Rex Tillerson, et son remplacement par Mike Pompeo, un dur de l'« America First » s'inscrit probablement dans une logique de gonflement de muscle.

Ces situations contrastent fortement avec les difficultés rencontrées en Europe pour former des gouvernements incontestés. L'Allemagne sans gouvernement pendant des mois, l'Italie qui semble pratiquement dans une impasse, l'Espagne et ses tendances séparatistes et enfin la Grande-Bretagne désunie face au Brexit. A court terme, difficile d'imaginer dans ce contexte, l'Europe tenir

tête de manière unie à ces blocs puissants qui semblent actuellement prendre le dessus. Il faudra probablement un électrochoc pour que l'Europe « reparte en guerre » afin de, pour le moins, conserver sa place politique et économique dans le concert international. Un premier test aura lieu cette semaine avec le projet de taxer les géants du numérique sur leur chiffre d'affaires dans le pays où celui-ci est réalisé. Même si la portée financière d'un tel projet est limitée, il permettrait de répondre aux décisions unilatérales de Trump qui n'entend pas partager le gâteau fiscal et qui entreprend tout ce qu'il peut pour rapatrier les revenus fiscaux et l'activité économique aux Etats-Unis.

Dès aujourd'hui le G20 se réunit à Buenos Aires pour une séance qui devrait se terminer sans surprise avec la confirmation de prévisions de croissance mondiale solides à 3.9% aussi bien pour 2018 que pour 2019. Le G20 devrait aussi répéter que le protectionnisme et les politiques monétaires des banques centrales restent les principaux risques liés à ces prévisions.



L'indice reste sur le bas de son couloir latéral avec 8'750 points comme premier support et à la hausse on trouve sa résistance de 9'200 points.

### L'essentiel en bref

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI EMERGING MARKETS
<b>Dernier</b>	0.95	1.17	8'882.53	3'437.40	12'389.58	5'282.75	7'164.14	2'752.01	7'481.99	21'676.51	1'213.14
<b>Tendance</b>	➡	➡	➡	➡	➡	➡	➡	➡	⬆	➡	➡
<b>%YTD</b>	-2.29%	-0.01%	-5.32%	-1.90%	-4.09%	-0.56%	-6.81%	2.93%	8.38%	-4.78%	4.72%

## FLASH BOURSIER

### TITRES SOUS LA LOUPE



**Dufry AG**  
(ISIN : CH0023405456, prix : CHF 130.35)

Le leader mondial des boutiques hors-taxes a publié ses résultats sur 2017. En regardant uniquement la réaction du titre en bourse, jeudi matin, on aurait pu croire que les chiffres étaient catastrophiques. En effet, lorsqu'un titre perd jusqu'à 10% de sa valeur le jour de la publication, c'est souvent à cause d'une détérioration du climat des affaires, d'un effondrement de la rentabilité, d'une réduction surprise du dividende, voire des trois facteurs réunis.

Pourtant, il n'en est rien. Dufry affiche une progression du chiffre d'affaires de 7%, dans toutes les régions du monde. Du côté de la rentabilité, l'EBITDA progresse de 7.7% et la marge afférente a gagné 0.1 points de pourcentage pour s'établir à 12%.

Dufry a pris la décision de rémunérer ses actionnaires dès 2018, ce qui est en soi une excellente nouvelle. Mais nous pensons que la cause de cette vague vendeuse sur le titre réside dans l'incertitude quant au montant de cette distribution (qui sera connu le 5 avril).

Même si les prévisions de croissance pour 2018 restent dans la ligne de 2017, la baisse du cours de la semaine dernière paraît fortement exagérée.

**Achat, objectif : CHF 180.-**



**Munich Re**  
(ISIN : DE0008430026, prix : EUR 189.-)

Le géant allemand de la réassurance a relevé sa prévision de bénéfice 2018. Le groupe vise cette année un bénéfice net entre 2.1 et 2.5 milliards d'euros. Cette fourchette est supérieure à celle initialement prévue.

Par ailleurs, la société s'attend à une croissance de son bénéfice à environ 2.8 milliards d'euros d'ici 2020. L'an dernier, les ouragans Harvey, Irma et les incendies en Californie ont causé d'importants dégâts, alors que le secteur était déjà confronté à de faibles marges et un recul des prix.

L'une des interrogations dans le secteur portait sur la possibilité des réassureurs de relever leurs tarifs. Munich Re a rassuré en annonçant que les tarifs avaient augmenté lors des renouvellements de contrats de janvier.

L'entreprise a par ailleurs annoncé vouloir utiliser sa position confortable en capital pour lancer un nouveau programme de rachat d'actions pour un milliard d'euros d'ici à l'assemblée générale de 2019.

**Garder, objectif : EUR 220.-**

#### Auteurs :

Jean-Paul Jeckelmann,  
CIO, CFA

René Morgenthaler,  
MBA

Françoise Mensi,  
Dr. ès sc. éco.

Pierre-François Donzé,  
Licencié HEC

Julien Stähli,  
MBF Boston University

Valentin Girard,  
CFA

#### Contact :

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

facebook.com/  
banquebonhote

linkedin.com/company/  
banque-bonh-te-&-cie-sa

twitter.com/  
alexnvincet

Ce document, purement informatif, se base sur des informations récoltées auprès de sources considérées comme fiables et à jour, sans garantie d'exactitude ou d'exhaustivité. Les marchés et produits financiers sont par nature sujets à des risques de pertes importants qui peuvent s'avérer incompatibles avec la tolérance au risque du lecteur. Les performances passées reflétées cas échéant dans ce document ne sont pas des indicateurs de résultats pour le futur. Ce document ne constitue pas un conseil ou une offre d'achat ou de vente de titres ou de quelque produit financier que ce soit à l'intention du lecteur et n'engage ainsi en aucun cas la responsabilité de la Banque. La Banque se réserve le cas échéant le droit de s'écarter des avis exprimés dans ce document, notamment dans le cadre de la gestion des mandats de ses clients et de la gestion de certains placements collectifs. La Banque est une banque suisse soumise à la surveillance et à la réglementation de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Elle n'est ni au bénéfice d'une autorisation, ni surveillée par un régulateur étranger. Par conséquent, la diffusion de ce document hors de Suisse, comme la vente de certains produits à des investisseurs résidents ou domiciliés hors de Suisse, peuvent être soumis à des restrictions ou à d'éventuelles interdictions en vertu de lois étrangères. Il incombe au lecteur de se renseigner quant à son statut à cet égard et de respecter les lois et règlements qui le concernent. Nous vous conseillons de consulter des conseillers professionnels qualifiés notamment en matière juridique, financière et fiscale pour déterminer votre position par rapport au contenu de la présente publication.