N° 461
4 juin
2018

BONHÔTE
BANQUIERS DEPUIS 1815

FLASH BOURSIER

L'ITALIE, POUR OU CONTRE L'EURO ?

En résumé :

L'euro continue à faiblir

Nouveau gouvernement italien

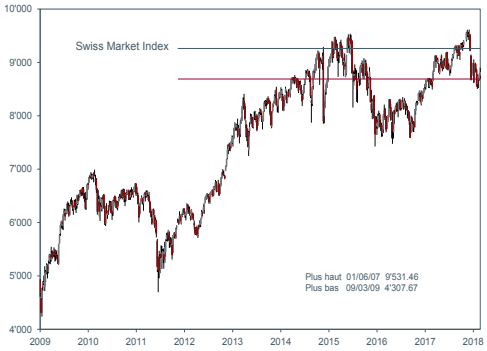
Situation générale

Le développement politique en Italie, avec l'effondrement du gouvernement de coalition puis un accord inattendu pour le relancer, a amené un grand stress aux marchés financiers mondiaux. En conséquence, le rendement des obligations souveraines italiennes à dix ans a bondi de 70 points de base à 3.13% entre le 25 et 29 mai pour revenir à 2.52%. Autres conséquences, l'euro a amplifié sa faiblesse avec plus de 7.5% de baisse face au dollar depuis son pic de février et le secteur bancaire a dominé la baisse des marchés actions européens.

Malgré la formation d'un nouveau gouvernement italien, certains investisseurs demeurent sceptiques quant à l'engagement de celui-ci envers l'euro. Les mauvais souvenirs de la dette souveraine européenne et de la crise grecque de 2012 sont toujours trop présents dans les mémoires. Nous ne nous attendons cependant pas à revivre les mêmes péripéties car la situation actuelle est très différente. D'une part, l'Italie est beaucoup plus intégrée dans l'économie européenne, à travers les banques et le commerce, ce qui donne à toutes les parties des incitations importantes pour finalement résoudre la situation. L'Italie est la troisième plus grande économie de la Zone euro, ce qui représente plus de 15% de l'économie régionale comparée à la contribution de la Grèce à moins de 3%. D'autre part, la Zone euro a connu une croissance supérieure à la moyenne au cours des 18 derniers mois. Des marchés du travail plus solides, une économie mondiale saine, moins d'austérité et un euro inférieur de 14% par rapport à son sommet de 2008, représentent une base plus solide pour l'économie que lors de la crise grecque, même si l'activité économique en Europe s'est modérée un peu plus récemment.

Enfin, la principale différence est que le risque de contagion semble être beaucoup plus faible que lors de la crise grecque. La BCE a désormais établi le mécanisme européen de stabilité (MES), qui fournit aux pays de la Zone euro en difficulté financière un accès instantané aux programmes d'aide financière.

Nous attribuons une faible probabilité à ce scénario et pensons que l'attitude des Italiens à l'égard de l'euro s'est améliorée au cours des cinq dernières années et est maintenant positive.



L'indice devrait terminer sa période de faiblesse et reprendre le chemin de la hausse, le support est placé à 8'500 points. A la hausse, il y a un gap à combler vers les 9'250 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
Dernier	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
Tendance	→	↓	↓	↓	↓	↓	→	→	↑	↓	→
%YTD	1.43%	-1.57%	-8.14%	-1.44%	-1.50%	2.88%	0.18%	2.28%	9.43%	-2.61%	-2.44%

(valeurs du vendredi précédant la publication)

N° 461
4 juin
2018

BONHÔTE
BANQUIERS DEPUIS 1815

FLASH BOURSIER

TITRES SOUS LA LOUPE

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

Le leader mondial des boutiques hors-taxes a tenu sa journée des investisseurs jeudi à Zurich.

Dufry maintient sa politique de dividende initiée cette année, avec un montant d'au moins CHF 3.75 par action, soit un rendement de 2.8%. Ceci laisserait encore un cash-flow disponible se situant entre CHF 200 et 300 millions, qui pourrait être utilisé pour « acheter » de la croissance externe (M&A).

La croissance des ventes devrait se situer entre 5 et 7% par année, dont 3-4% provenant de l'augmentation du nombre de passagers.

Les investissements consentis et les nouvelles concessions obtenues feront le reste. Dufry a annoncé récemment avoir signé de nouveaux contrats avec trois opérateurs de croisières, un segment en forte croissance en 2017.

Concernant la valorisation, le ratio Entreprise Value / EBITDA de 9.0x est attractif, et le titre se paie 12 fois les bénéfices 2019.

Achat, objectif : CHF 170.-

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

La société souffre actuellement des pressions associées à une industrie alimentaire mature et un marché très concurrentiel, notamment aux Etats-Unis. Près de 50% de son chiffre d'affaires est encore généré par les segments condiments et sauces (25%) et fromages et laitages (22%). Or, les perspectives de croissance organique annuelle pour ce type de produits sont faibles (1.5%) à horizon cinq ans.

La forte correction du titre depuis le début de l'année (-26%) ramène son évaluation à un niveau raisonnable (P/E 15.3 2018). Les initiatives prises pour augmenter la productivité, les coupes de coûts, les innovations produits ainsi qu'une croissance solide des ventes hors Etats-Unis améliorent les perspectives de marges.

En outre, avec ses deux actionnaires majoritaires (3G Partners et Berkshire Hataway) la société dispose de suffisamment de ressources financières pour se lancer dans une acquisition de grande échelle, propre à accélérer sa croissance mondiale.

Acheter, objectif : USD 70.-

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/
alexnvincent

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.