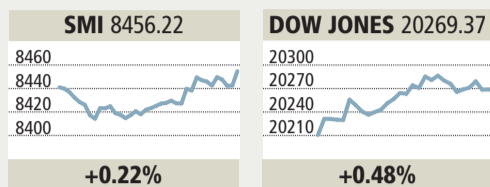


# L'AGEFI

QUOTIDIEN DE L'AGENCE ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE À GENÈVE

Dieselgate et Volkswagen  
La réponse de  
l'Europe toujours  
attendue PAGE 18



FONDAMENTAUX VS RISQUES POLITIQUES

## Comment jouer la reflation

PAGE 10

## CONFÉRENCE DU SRIC À GENÈVE Négoce et changement climatique

PAGE 6

## IMPOSITION DES ENTREPRISES RIE III balayée par les Suisses

PAGE 3

## TENDANCE EN SUISSE La radio numérique en pointe

PAGE 20

## LE GROUPE EMS-CHEMIE EN 2016 Performance meilleure qu'attendu

PAGE 6

## WALL STREET ET LA FINANCE Les robots ont pris le pouvoir

PAGE 19

## BANQUE CANTONALE DE ZÜRICH Ambitions nationales ciblées

PAGE 5

## PRODUITS STRUCTURÉS Le rendez-vous du lundi

PAGE 12

## Le dilemme horloger de l'hyperartisanat



**JACKY EPITAUX.** Il construit les montres Rudis Sylva (Franches-Montagnes, Jura) depuis dix ans sur des compétences régionales dont toute l'industrie rêve.

Il y a toujours un monde entre la théorie et la pratique, entre le discours et le savoir-faire. Jacky Epitoux est de la seconde école, tout en expérience, habitué à travailler dans des environnements exigeants en termes de finesse de management et peu flatteur en matière de marge bénéficiaire. Un pur Franc-Montagnard, berceau du paysan-horloger, qui est passé par la machine-outil (Dixi au Locle), avant d'entrer en horlogerie par la porte des vrais challenges: Zenith bien avant la reprise par LVMH, puis les montres Rodolphe avant l'intégration par le groupe Franck Muller. En 2007, il relève encore la barre en lançant sa propre marque, Rudis Sylva (nom d'origine de son village, les Bois), avec un actionariat familial (toujours en place), un capital-actions de 100.000 (jamais relevé), et l'ambition de pénétrer le segment collectionneur (positionné 200-250.000 francs prix public) avec des produits extrême en termes de valeur ajoutée, mais dépourvus de valeur symbolique. En clair, le projet s'appuie entièrement et uniquement sur des compétences locales, technique horlogère, finitions, métiers d'art et il n'y a rien en dehors du produit, quasiment pas de communication image, pas d'annonce théâtrale, par de star. Une construction lente et dans la durée qui apparaît tout à fait exemplaire dans le contexte actuel. Presque une leçon pour l'industrie. **PAGE 7**

# Les banques cantonales ont au moins maintenu leur marge

Bilan à mi-chemin de résultats annuels plutôt positif. Soutenus par les prêts hypothécaires. En attendant Vaud et Genève.

CHRISTIAN AFFOLTER

Près de la moitié des banques cantonales ont publié leurs chiffres 2016 après celle des Grisons et de Zurich vendredi. Ce qui peut donner des indications sur ceux des établissements de Suisse francophone, dont seul celui du Jura a communiqué jusqu'ici. La BCV va suivre jeudi, la BCGE à la fin du mois. Le bilan intermédiaire est plutôt positif: Il en ressort que le résultat 2015 a au moins pu être confirmé. Cela ne va pas de soi: aux taux négatifs pouvant peser sur les marges des opérations sur intérêts s'ajoute l'absence de revenus extraordinaires issus de la cession de parts de Swisscanto, un thème dominant pour l'exer-

cice 2015. Aucune banque n'a déclaré les revenus issus de la participation au succès commercial des fonds du gestionnaire désormais en mains de ZKB, régime prévalant dès 2016. Lors de cet exercice, même les banques ayant fait entrer ces paiements dans le résultat opérationnel ont par conséquent pu compenser cet effet.

Un autre axe fort de l'année précédente reste toutefois bien perceptible en 2016 également: c'est surtout la hausse du volume hypothécaire (le volume de prêts a grimpé partout sauf à la Banque cantonale de Zoug) qui a permis de générer des résultats à la hauteur des attentes. Cette hausse a permis d'améliorer les revenus



**MARTIN SCHOLL.** La Banque cantonale de Zurich qu'il dirige a donné le ton des résultats annuels dans 24 cantons.

des opérations sur intérêts (à l'exception d'un léger recul à Berne), alors même que les marges ont eu tendance à se contracter encore par rapport à un niveau déjà très faible en 2015. Elles n'au-

raient toutefois pas pu mettre en œuvre cette stratégie-là sans une évolution solide du côté des dépôts de la clientèle. Ceux-ci ont été majoritairement en hausse, parfois même vigoureuse. Du côté des revenus issus des commissions et du négoce, les résultats ont été nettement plus contrastés, entre fortes hausses et baisses significatives. Du côté du bénéfice net, les 11 banques cantonales sur 24 ayant déjà publié leurs chiffres ont pu au moins maintenir le niveau de 2015. Celle de Glaris n'y fait pas exception: la diminution de 12,4% est à mettre sur le compte du fait qu'elle a pour la première fois été pleinement imposée sur le bénéfice et le capital. **PAGE 4**

ÉDITORIAL FRANÇOIS SCHALLER

## RIE III: lourdes complications en vue

A première vue, la finalisation d'un nouveau projet de réforme de la fiscalité des entreprises au Parlement ne devrait pas rencontrer de difficultés. Les adversaires de la RIE III ayant proclamé qu'ils n'étaient pas opposés au principe, «mais que le bateau avait été surchargé» en fin d'élaboration législative, avec la déduction d'intérêts notionnels en particulier, il suffirait de revenir sur ces éléments secondaires pour que la réforme aboutisse rapidement. En réalité, la netteté et le retentissement de la victoire obtenue par le Parti socialiste ce week-end (lire page 3) vont certainement compliquer les choses. Il est difficilement concevable que la gauche ne cherche pas à obtenir bien davantage. Sa clientèle ne comprendrait pas. En exigeant en premier lieu que le nouveau projet de

réforme soit revu plus en profondeur pour rester le plus neutre possible du point de vue de la rente fiscale actuelle des collectivités publiques. Y compris à court terme. Avec menace permanente d'un nouveau référendum dont on peut déjà penser qu'il aura lieu dans tous les cas, ce qui retardera encore la mise en application. Sans parler du risque de nouvelle défaite. Cela dit, il est assez difficile d'analyser les leviers politiques de cette mémorable raclée. Le Parti socialiste n'aura eu aucune peine à drainer toute la gauche derrière lui, mais son référendum a rassemblé beaucoup plus largement. L'hypothèse assez répandue pendant la campagne des milieux souverainistes venant massivement en appui pour rejeter une réforme imposée par l'Union européenne

et l'OCDE doit être relativisée si l'on considère les résultats par cantons. Les sensibilités ordinairement les plus nationales n'ont pas toujours enregistré les rejets les plus massifs. L'opposition est montée en puissance au fil des dernières semaines dans une confrontation brutale qui a donné l'impression que la démagogie était plutôt bien partagée. Est-ce une bonne chose que les formations politiques de centre droit, les plus proches de l'économie considérée avec raison comme le sommet de l'intérêt général reposant sur la prospérité, se mettent à chiffrer les emplois potentiellement perdus en cas de rejet de la réforme? Qu'elles affirment qu'il n'y a pas de plan B, meilleur moyen d'inciter les électeurs à la défiance? La défaite de

ce week-end vient après celle qui avait consacré l'initiative Minder en 2013. Elle donne le sentiment qu'il s'agit d'une sanction contre l'économie lorsqu'elle devient omniprésente, suffisante mais fébrile (le vote de février 2014 sur l'immigration mettait en cause la politique européenne, ce qui conditionne des comportements politiques assez différents). Très engagées une nouvelle fois, avec des moyens considérables, les organisations économiques n'ont certainement pas démerité. Il faut se demander toutefois si elles ne devraient pas tout simplement cesser d'apparaître dans ce genre de circonstance, laissant les partis politiques débattre à armes jugées moins inégales. ■

## Et si l'on investissait à Tiraspol

MARCHÉ IMMOBILIER. Pas besoin de s'exiler. Le parallélisme des décotes s'observe aussi en Suisse.

LORENZO PEDRAZZINI\*

Certains rentrent des Maldives ou de l'Ile Maurice. A chacun son vice. Moi, j'étais à Tiraspol. Capitale de la région sécessionniste de Transnistrie («au-delà de Niestr»), ce pays est un point-virgule de 200 kilomètres de long (et de quelques mètres de large) entre l'Ukraine et la Moldavie, pacifié depuis une guerre civile par une force d'interposition: la 14<sup>e</sup> armée de la Fédération de Russie. La République Soviétique de Transnistrie / Moldave de Transnistrie, en fait (Soviet suprême, parti presque unique, organisation socialiste exemplaire, Université

d'envergure et écoles sans grèves) n'existe que par une reconnaissance internationale quasi consanguine (Ossétie du Sud, Haut Karabagh et quelque autres démocraties soudaines). Les statistiques manquent un peu ou se contredisent selon les sources: population (entre 300 et 500.000 habitants), PIB (par habitant 21.000 dollars il paraît), chômage: 0? J'ai lu que la fantaisie coûtait à la Fédération de Russie 800 millions de dollars par an. Enfin, ça tourne. La population semble heureuse, sereine, organisée et le vin (abondant) qu'on peut y goûter est bien meilleur qu'à l'ère soviétique (on pouvait en acheter chez Denner).

L'ancienne Bessarabie, bien plus sûre qu'Odessa, sa voisine de 60 kilomètres, subit politiquement le brassage des vagues de déportations inaugurées par les Turcs, les Russes et les Bulgares au XIX<sup>e</sup> siècle: tiers de population à parts égales: Russes, Roumains, Ukrainiens. J'y ai même vu un Vaudois émigré. Leur sujet politique du moment, c'est «l'émigration massive». Économiquement, c'est cela qui détruit un pays, pas le contraire. A Tiraspol, il y a un registre foncier, une monnaie du genre «franc CFA» (un rouble «fort», incroyablement stable depuis 4 ans; ça s'explique) et trois promotions

immobilières d'envergure (la ville compte à mon avis 50.000 habitants, officiellement 130) qui semblent s'arracher. J'y ai croisé un homme «d'à faire» danois qui m'expliquait qu'à 600 dollars le m<sup>2</sup>, des taux d'intérêt à 5% (il y a trois banques commerciales et pas de Finma), une inflation officielle à 4%, un fisc qui discute, on ne pouvait faire qu'une bonne... affaire. Le parallèle transnistrien que je tente ici est quelque peu audacieux. Il caricature l'investissement «exotique» et la tentation de comparer l'incomparable. **SUITE PAGE 5**

\* AMI International Suisse



9 771421 948004 10007



## Réclamation à répétition

**JULIUS BÄR.** Confronté aux revendications du liquidateur d'une société en faillite devant une juridiction européenne.

Julius Bär s'est vu réclamer 306 millions d'euros par une société en faillite devant une juridiction européenne, a indiqué vendredi le gestionnaire de fortune zurichois. Ce dernier n'a pas précisé l'identité de l'entreprise ni la juridiction, se contentant de préciser que l'affaire allait être jugée dans une Etat de l'UE.

Julius Bär est confronté depuis 2013 aux revendications du liquidateur de cette société en faillite, qui lui réclamait à l'origine 422 millions de francs. Le liquidateur reproche au groupe bancaire de ne pas avoir empêché que deux clients de l'établissement détournent des avoirs de cette société, a ajouté le groupe dans un communiqué.

En juin 2014, le liquidateur avait réclamé le remboursement supplémentaire de 290 millions, auxquels s'ajoutent les intérêts en cours depuis 2009, selon le rapport semestriel de la banque. L'établissement avait alors «formellement rejeté» la demande de remboursement.

La banque a également rejeté «résolument» les nouvelles réclamations et «a pris d'autres mesures pour protéger ses intérêts», sans plus de précision.

Un porte-parole de Julius Bär, interrogé par AWP, a refusé d'apporter des indications supplémentaires sur le dossier. Il a néanmoins précisé que le nouveau montant de 306 millions d'euros réclamé par la société remplace les précédentes demandes du liquidateur. ■

## SWISS RE: programme de rachat d'actions clos

Le réassureur Swiss Re a annoncé vendredi la finalisation d'un programme de rachat d'actions de 1 milliard de francs. L'opération, qui avait pour but de reverser le capital excédentaire aux actionnaires, avait été lancée début novembre 2016 et s'est terminée le 9 février. Au total, le groupe a racheté 10,62 millions de ses propres actions pour une valeur de près de 1 milliard de francs. Le prix moyen s'est établi à 94,16 francs par titre.

## VARIA US PROPERTIES: acquisition de trois biens immobiliers

La société immobilière Varia US Properties, côté sur SIX, a acquis trois biens immobiliers aux Etats-Unis pour un montant total de 70,6 millions de dollars. L'entreprise prévoit d'investir les 127,7 millions de dollars levés lors de l'entrée en Bourse en décembre d'ici fin juin au plus tard. La première acquisition a été réalisée fin décembre à côté de l'aéroport de Dallas Fort Worth pour 28,7 millions de dollars. Le bien immobilier est constitué de 346 unités. Les deux autres emplettes ont été effectuées respectivement en Caroline du Sud et à Dallas. Celle de Caroline du Sud a coûté 23,6 millions de dollars. Quant à la propriété de Dallas, elle a été acquise pour 18,3 millions de dollars.

# Les défis ont été bien maîtrisés en 2016

**BANQUES CANTONALES.** Les revenus d'intérêts ont grimpé malgré un nouveau resserrement des marges. Stratégies de couverture avec résultats divers.

CHRISTIAN AFFOLTER

La plupart des banques cantonales ont une nouvelle fois répondu à la baisse des marges d'intérêt par une hausse des volumes. Surtout du côté des prêts, sauf la Banque cantonale de Zoug. Avec un résultat final positif, à l'exception de la BCBE (-0,8%). Pour justifier cette contreperformance par rapport à ses pairs malgré une augmentation du volume de prêts hypothécaires de 2,6%, celle-ci avance la même explication que l'année précédente: les renouvellements d'hypothèques à taux fixe arrivant à échéance à des taux sensiblement plus bas. Elle compte en outre parmi les établissements couvrant le risque de modification des taux, à un coût stable (73 millions) par rapport à l'année précédente. Du côté de Lucerne, où la hausse la plus forte a été enregistrée, elles ont en revanche fourni la contribution la plus importante au meilleur résultat de l'histoire de la banque. C'est surtout du côté des coûts (ceux pour la couverture ont été divisés par deux, à 29,1 millions) qu'elle a pu faire la différence. Même son de cloche aux Grisons, où cet élément a été explicitement mentionné pour expliquer l'amélioration du résultat des opérations d'intérêt.

Certaines d'entre elles ont même permis aux prêts de croître plus rapidement que le volume des dépôts. Tout particulièrement pour celles affichant déjà un montant de prêts supérieur à celui des dé-

## L'ANNÉE 2016 DES BANQUES CANTONALES PLUTÔT POSITIVE (DANS UN CONTEXTE DIFFICILE)

	Prêts	Var.	Dépôts	Var.	Intérêts	Var.	Commissions	Var.	Négoce	Var.	Bénéfice net	Var.
<b>AppKB</b>	<b>2,594 mia.</b>	<b>+5,1%</b>	<b>2,353 mia.</b>	<b>+5,8%</b>	<b>32,1 mio.</b>	<b>+1,6%</b>	<b>5,6 mio.</b>	<b>+0,9%</b>	<b>1,3 mio.</b>	<b>14,00%</b>	<b>11,9 mio.</b>	<b>-0,1%</b>
BCBE	21,427 mia.	+3,5%	22,018 mia.	-0,3%	291,4 mio.	-0,8%	100,3 mio.	+1,4%	19,3 mio.	-9,4%	129,4 mio.	-1,3%
<b>GKB</b>	<b>18,046 mia.</b>	<b>3,00%</b>	<b>27,878 mia.</b>	<b>+1,9%</b>	<b>239,6 mio.</b>	<b>4,00%</b>	<b>89,8 mio.</b>	<b>-15,2%</b>	<b>17,6 mio.</b>	<b>-21,00%</b>	<b>168,5 mio.</b>	<b>+0,2%</b>
GLKB	4,571 mia.	+7,2%	3,230 mia.	+3,9%	48,5 mio.	4,00%	9,0 mio.	-7,6%	5,5 mio.	47,00%	17,5 mio.	-12,4%
<b>BCJ</b>	<b>2,394 mia.</b>	<b>2,00%</b>	<b>1,775 mia.</b>	<b>-1,6%</b>	<b>30,1 mio.</b>	<b>+3,1%</b>	<b>8,9 mio.</b>	<b>0,00%</b>	<b>4,2 mio.</b>	<b>0,00%</b>	<b>8,8 mio.</b>	<b>+2,3%</b>
LUKB	26,820 mia.	+5,2%	28,159 mia.	+5,1%	318,9 mio.	5,00%	82,4 mio.	-0,3%	29,6 mio.	+31,8%	186,6 mio.	+3,6%
<b>NKB</b>	<b>3,631 mia.</b>	<b>+4,2%</b>	<b>3,053 mia.</b>	<b>-1,9%</b>	<b>47,7 mio.</b>	<b>+3,2%</b>	<b>7,3 mio.</b>	<b>+3,8%</b>	<b>4,7 mio.</b>	<b>14,5%</b>	<b>15,6 mio.</b>	<b>-0,4%</b>
SKB	13,525 mia.	+4,5%	11,618 mia.	+6,4%	181,4 mio.	0,00%	32,6 mio.	+5,7%	14,8 mio.	+28,9%	75,2 mio.	+2,2%
<b>UKB</b>	<b>2,367 mia.</b>	<b>+4,7%</b>	<b>1,940 mia.</b>	<b>+1,3%</b>	<b>31,6 mio.</b>	<b>+3,5%</b>	<b>7,9 mio.</b>	<b>+2,9%</b>	<b>1,5 mio.</b>	<b>26,00%</b>	<b>17,1 mio.</b>	<b>-1,7%</b>
Zuger KB	11,835 mia.	-0,2%	9,067 mia.	-3,6%	154,5 mio.	+2,5%	35,4 mio.	-0,4%	18 mio.	+15,4%	61,5 mio.	+0,1%
<b>ZKB</b>	<b>84,784 mia.</b>	<b>+4,3%</b>	<b>80,890 mia.</b>	<b>+0,1%</b>	<b>1187 mio.</b>	<b>+2,2%</b>	<b>728 mio.</b>	<b>+8,9%</b>	<b>379 mio.</b>	<b>+15,8%</b>	<b>761 mio.</b>	<b>+5,3%</b>

Hausse des prêts hypothécaires souvent supérieure à celle des dépôts. Commissions et négoce très variables.

Banques cantonales

pôts, les emprunts auprès des centrales d'émission de lettres de gage ont à nouveau joué un rôle important pour le rééquilibrage. La centrale d'émission de lettres de gage des banques cantonales a ainsi enregistré une hausse du volume de prêts en cours de 5 milliards de francs, à 44,882 milliards. Quant à la Banque des lettres de gage, son volume record se monte à 65,127 milliards de francs (contre 61,075 milliards à fin 2015). Le volume total de lettres de gage a progressé de 9 milliards, à 113 milliards.

Cependant, les taux appliqués actuellement sont suffisamment modestes pour qu'aucun établissement n'ait mentionné leur impact dans le résultat des opérations sur intérêts. La BC de Zoug note par exemple qu'à cause «des taux négatifs, nous avons bénéficié de conditions avantageuses sur le marché interbancaire». Malgré

une hausse des emprunts en lettres de gage même supérieure à celle des prêts hypothécaires, la BC du Jura relève par conséquent que «la progression du résultat des opérations d'intérêt est la conséquence de l'augmentation des créances hypothécaires».

Malgré les taux négatifs et les marges faibles, l'année 2016 a ainsi été bonne pour le modèle d'affaires classique des Banques cantonales, basé notamment sur le différentiel de taux entre les intérêts exigés pour les prêts et ceux versés sur les comptes d'épargne. Avec quelques défis stratégiques tout de même: l'afflux net d'argent frais dans la gestion de fortune de la BC de Zoug a chuté de 449,1 millions à 23,7 millions. «Nous avons consciemment provoqué cette évolution. L'introduction très sélective de taux négatifs auprès de quelques clients a provoqué des retraits de fonds de la

clientèle», a expliqué son président exécutif Pascal Niquille. Les évolutions du côté des commissions sont nettement plus divergentes. Les unes ont souligné la réticence persistante de la clientèle à s'engager sur les marchés financiers, tandis que la BCBE note par exemple que les lancements de nouveaux fonds ont été couronnés de succès. La schwytzoise relève la demande pour ses fonds stratégiques. Les remarques portent ainsi surtout sur les véhicules de placement que les banques cantonales respectives gèrent en leur propre nom. Le recul particulièrement marqué du côté des Grisons est dû à la cession de PCB (Private Client Bank).

Le négoce reflète quant à lui notamment les manières très différentes dont les banques cantonales ont géré l'impact de l'abandon du taux plancher vis-à-vis de l'euro par la BNS. Cer-

taines d'entre elles déplorent le manque de revenus (Grisons), tandis que d'autres avaient subi des pertes en 2015 et ont donc enregistré une amélioration l'année dernière (Uri). La hausse du différentiel de taux entre le franc suisse et les monnaies étrangères, ainsi qu'une activité des clients en augmentation en raison des fluctuations plus importantes ont été d'autres raisons avancées pour l'amélioration des revenus de négoce. Constatons également que les banques ayant une part plus significative des revenus issus de cette activité ont généralement obtenu de meilleurs résultats que celles où elle reste plutôt accessoire. C'est aussi en raison de cette proportionnalité que six des onze banques ayant publié des résultats jusqu'ici ont pu annoncer une amélioration au niveau du bénéfice net, les coûts ayant été très bien maîtrisés, voire réduits. ■

SUITE DE LA PAGE UNE

## Et si l'on investissait à Tiraspol

Combien de fois, sans aller aussi loin, entend-on qu'investir au Portugal, à Chypre ou en Ecosse (pour rester en Europe), à 1'000.- le m2 (le triple au Portugal), c'est bien parce que ces prix ne représentent qu'une infime fraction de ce que l'on paie dans la banlieue de Morges. Je précise bien qu'il s'agit ici de parler d'investissement et non pas de projet de résidence, auquel cas l'équation est différente. On peut y avoir mille autres motifs: famille, impôt, soleil...

Le parallélisme des décotes s'observe - pas besoin de s'exiler - en Suisse aussi. Le m2 vendu à Randa (VS), Cevio (TI) ou Zurich (Züri) affiche des écarts de presque même intensité: de 1 à 5. Pourtant, nous échangeons la même monnaie, respectons le même droit, nous avons les mêmes tribunaux et les mêmes banques, les distances entre nos villages n'ont rien à voir avec celles que l'on peut couvrir entre Tiraspol et Moscou et on peut en théorie toujours y accéder, ne fût-ce qu'en car postal jaune.

La réponse à cette introduction naïve des prix repose simplement sur la force, la volatilité et la constance de la demande (supposant une offre constante). L'investisseur curieux, lui, comparera le rendement (le loyer) aux prix de revient du m2 loué, quel que soit

## LE PARALLÉLISME DES DÉCOTES S'OBSERVE EN SUISSE

	Prix au m <sup>2</sup> (achat)	Loyer au m <sup>2</sup> par an	Rendement brut	Différence de rendement
<b>Randa</b>	<b>3100.00</b>	<b>150.00</b>	<b>4.84%</b>	-
Bellinzona	4100.00	190.00	4.63%	-4.228%
<b>Chippis</b>	<b>4400.00</b>	<b>180.00</b>	<b>4.09%</b>	<b>-15.455%</b>
Berne	7800.00	310.00	3.97%	-17.863%
<b>Yverdon</b>	<b>6600.00</b>	<b>230.00</b>	<b>3.48%</b>	<b>-27.980%</b>
Liestal	5800.00	215.00	3.71%	-23.391%
<b>Sierre</b>	<b>5600.00</b>	<b>200.00</b>	<b>3.57%</b>	<b>-26.190%</b>
Zermatt	14.000.00	450.00	3.21%	-33.571%
<b>Bulle</b>	<b>6900.00</b>	<b>210.00</b>	<b>3.04%</b>	<b>-37.101%</b>
Genève (ville)	12.000.00	320.00	2.67%	-44.889%

CSL-Colliers, ZH

l'emplacement. Pour la démonstration qui suit, admettons par hypothèse que le marché local ne connaisse aucune vacance (pas de logements vides). C'est un argument faible, mais les statistiques nationales ne permettent pas d'aller beaucoup plus loin.

On compare bien sûr ici - non des poires et des pommes - mais 10 variétés de poires, de la plus exotique (Randa) à la plus évidente (Genève). Précisons que l'échantillon retenu est totalement aléatoire. Il ne sert qu'à illustrer, supposant une demande constante, sans aller pêcher d'exemples autour de l'Ukraine, que la situation (le lieu) et son prix sont inversement proportionnels au rendement espéré. De surcroît, il n'est

pas prouvé non plus que le risque «Randa» soit de 44% supérieur au risque «Genève». La morale de ce raccourci, c'est que le rendement sur le capital immobilier n'est jamais là où tout le monde se précipite et que les primes payées sont souvent aberrantes.

Que dire de l'investissement de Tiraspol si ce n'est qu'il est, en valeur nominale, certainement plus intéressant que celui de son voisin d'Odessa, mais que les risques cumulés de la monnaie, du droit et des tribunaux, de la fiscalité connue (et inconnue), de la stabilité sociale et politique relativisent quelque peu son attrait.

Ces évidences sont tout aussi valables à Chypre, Porto ou Edimbourg. Le prix est un leurre. - (LP)

## Résultats amplifiés par les exceptionnels

**MOBIMO.** Exercice 2016 faste. Très confiant pour la suite.

La société immobilière Mobimo a augmenté en 2016 ses recettes locatives et dégagé un bénéfice supérieur à l'année précédente, profitant d'éléments exceptionnels. Le dividende a été maintenu à 10,00 francs par action et pour la nouvelle année la direction table sur une évolution positive de l'activité. Le bénéfice net est ressorti en hausse de 26,5% à 99,4 millions de francs. Le résultat d'exploitation (Ebit) est quant à lui monté de 17,5% à 200,3 millions. Corrigé de la revalorisation du parc immobilier de 80,7 millions, après 34,7 millions l'année précédente, l'Ebit est ressorti à 119,6 millions, en baisse de 12%, a indiqué Mobimo.

Le produit des loyers a augmenté de 2,3% à 96,2 millions. La comparaison entre la période considérée et l'exercice précédent n'est toutefois qu'en partie possible, eu égard aux importants changements intervenus au sein du portefeuille en 2015 et 2016.

D'une part, la vente de trois immeubles de placement a fait baisser les recettes de 45% à 34,9 millions. D'autre part, l'acquisition fin 2015 de la société immobilière Dual Real Estate à Genève a fait augmenter de près de 700 le nombre d'appartements de location.

En 2015 et 2016, quelque 266 logements issus des propres projets de développement sont venus s'y ajouter. Le taux de vacance s'est élevé en fin d'année dernière à 4,8%, comparé à 4,7% un an auparavant. La vente de propriétés par étage et les activités de développement pour tiers, ces dernières connaissant «une demande soutenue», ont bondi de 330% pour s'établir à 23,9 millions. Ces résultats sont légèrement inférieurs aux prévisions des analystes pour le produit des loyers, supérieures pour le bénéfice et conforme pour le dividende.

Pour 2017, Mobimo ne communique pas d'objectif concret. La société estime que le marché immobilier reste «attrayant» et la demande en surfaces d'habitation et commerciales «forte dans les centres urbains et pour les immeubles de valeur élevée». Le groupe prévoit de réaliser de «bons résultats opérationnels» qui devraient permettre de verser aux actionnaires des dividendes «intéressants». «Nous attendons une bonne année 2017, mais avec un résultat net normalisé, comparé aux années précédentes», a déclaré le directeur général (CEO) Christoph Caviezel lors d'une conférence de presse. ■