

L'Eurogroupe planchera sur la tutelle grecque

La mise en place d'un compte sous séquestre est un préalable au déblocage du deuxième plan d'aide

par FLORENCE AUTRET, À BRUXELLES

Les ministres des Finances de l'eurozone se retrouvent ce soir à Bruxelles pour tenter de boucler le dossier grec. A un mois de la prochaine échéance sur la dette grecque, plusieurs points durs restent à négocier. La création d'un compte sous séquestre sur lequel on verserait tout ou partie des prêts européens semble acquise mais les modalités font toujours débat. Paris, qui estimait vendredi que tous les éléments d'un accord étaient réunis, ne voulait pas envisager l'hypothèse d'un échec et d'un report de la décision au Conseil européen des 1er et 2 mars.

[Suite p.3](#)



Le drapeau national sur le parlement grec le 16 février 2012/Photos Simon Dawson/Bloomberg

► Le risque pétrole revient sur les radars

PAR SOLENN **POULLENNEC**

Le cours du Brent a pris plus de 10% depuis fin décembre sur fond de tensions géopolitiques. Si elle se prolongeait, la hausse pourrait nuire à la croissance.

[Suite p.2](#)

Prudence est le maître mot du CAC 40

Plus de la moitié des groupes de l'indice ont publié leurs résultats 2011, dans l'ensemble conformes aux attentes. En revanche, mis à part [GDF Suez](#), aucun d'entre eux n'ose fournir d'objectifs chiffrés pour 2012. Le consensus commence à se stabiliser après sa chute depuis l'été 2011.

[Suite p.8](#)

CRD 4 fait une fleur aux bancassureurs

La présidence danoise de l'UE propose de traiter les participations des banques dans leurs filiales d'assurance comme des actifs pondérés. Une solution moins pénalisante que la déduction des fonds propres préconisée sous Bâle 3. Mais l'arbitrage définitif doit encore être rendu.

[Suite p.14](#)

LA REVUE DE PRESSE

Les entreprises face au risque d'éclatement de l'euro **Financial Times**

Trêve en vue dans la bataille pour Bumi **Financial Times**

Budapest revoit à la baisse sa prévision de croissance **HirTV**

Les budgets nationaux sous l'oeil de Bruxelles **Financial Times**

Pfizer va introduire sa santé animale en Bourse **Financial Times**

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

- Les risques pesant sur la croissance poussent la Chine à baisser le taux de réserves obligatoires [p.20](#)
- Le Japon accentue le trou noir de son déficit extérieur [p.20](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

- Le London Metal Exchange examine jeudi les offres de ses prétendants [p.2](#)
- La hausse des prix du pétrole pourrait peser à terme sur la croissance [p.2](#)
- La BCE s'est substituée durablement au marché interbancaire [p.3](#)

LES PANELS DU LUNDI

- «Le nouveau programme de la BoE ne sera pas plus efficace sur l'économie» [p.4](#)
- «L'euro ne baissera pas plus, sauf en cas de problèmes structurels» [p.4](#)
- «Les émetteurs industriels nous semblent chers» [p.5](#)
- «Nous nous attendons à une correction qui sera une occasion de revenir vers le risque» [p.6](#)
- «2012 sera une année très positive pour les marchés actions» [p.6](#)

EMETTEURS

- Les actionnaires individuels veulent avoir la main sur la rémunération des dirigeants [p.9](#)
- Publicis «relue» ses actionnaires avec le rachat des titres de Dentsu [p.9](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

- Les banques des constructeurs automobiles chassent les dépôts [p.12](#)
- Les mutualistes tirent leur épingle du jeu au sein du secteur de l'assurance [p.12](#)
- Les assureurs font les frais de leur exposition aux «variable annuities» [p.13](#)
- Le taux de rendement des fonds en euros a atteint un point bas en 2011 [p.13](#)

L'ESSENTIEL

- TNT Express rejette une offre d'UPS [p.16](#)
- Fitch salue les progrès de l'Islande [p.16](#)
- Wal-Mart grandit en Chine [p.17](#)
- APRR veut faire fi des incertitudes [p.17](#)
- Pékin et Tokyo prêts à s'allier pour la zone euro [p.17](#)

La hausse des prix du pétrole pourrait peser à terme sur la croissance

La demande soutenue, les tensions géopolitiques et des problèmes techniques expliquent la montée de 11% des prix du Brent sur 2012

par SOLENN POULLENNEC

L'année a démarré en fanfare pour les prix du pétrole. Le cours du Brent a pris 11% depuis fin décembre, pour traiter à 119,3 dollars le baril, vendredi dernier. Plusieurs facteurs expliquent cette hausse. D'un côté, la demande reste soutenue. «Avec une croissance de l'économie mondiale autour des 3% en 2012, on s'attend à une progression de la demande globale plutôt moyenne, autour de 1 million de barils par jour. La croissance de la demande mondiale de pétrole repose entièrement sur les pays émergents en 2012 et notamment la Chine », explique Harry Tchilinguirian, chef de la stratégie matières premières chez [BNP Paribas](#).

De l'autre côté, l'offre est sensible aux tensions géopolitiques. En janvier, l'Union européenne a décidé d'imposer un embargo sur le pétrole iranien, pour sanctionner le régime, soupçonné de développer un programme nucléaire

militaire. La mesure ne sera effective qu'en juillet mais les investisseurs surveillent de très près tout mouvement de l'Iran, qui a menacé cet hiver de bloquer le détroit d'Ormuz.

D'autres conflits pèsent sur les cours, « suite à l'arrêt des exportations au Soudan du Sud, les consommateurs asiatiques vont devoir se reporter sur le brut de l'Afrique de l'Ouest, dont le prix

Un effet sensible sur la consommation des ménages

est établi par rapport au Brent », fait valoir Harry Tchilinguirian. Ils pourraient encore alimenter sa hausse. Enfin, des problèmes techniques sont intervenus dans un champ de la mer du Nord, ce qui a précipité la montée des cours ces derniers jours.

Si elle se poursuivait, la hausse pourrait devenir problématique. « Un cours

autour de 125 dollars le baril de Brent, s'il se maintient pendant plusieurs mois d'affilée, aura une répercussion négative sur la demande de pétrole étant donné les perspectives économiques encore incertaines », affirme le stratégyiste de [BNP Paribas](#). Les entreprises ont les moyens de se couvrir mais les ménages sont sensibles à l'augmentation des prix à la pompe.

« L'augmentation du pétrole a un impact psychologique et direct sur les ménages, ce qui peut peser sur la consommation », explique Jean-Louis Mourier, économiste chez Aurel BGC. Et d'ajouter que « si la tendance actuelle sur les prix du pétrole se poursuit, l'Europe pourrait se retrouver dans la situation du deuxième trimestre 2008 et 2011 avec une baisse de la consommation des ménages ». Elle s'en passerait bien alors que sa croissance devrait reculer de 0,5% en 2012 selon le FMI.

2

Le London Metal Exchange examine jeudi les offres de ses prétendants

Nyse Euronext et le CME ont déposé des offres sur le plus gros opérateur de métaux, valorisé environ 1 milliard de livres

par PATRICK AUSSANNAIRE

Après le rendez-vous manqué avec Deutsche Börse, [Nyse Euronext](#) a jeté son dévolu sur le London Metal Exchange (LME). La Bourse a ainsi soumis une offre qui valoriserait le plus gros opérateur d'échanges sur le marché à terme des métaux au milliard de livres (1,2 milliard d'euros). Soit le montant visé l'année dernière par les actionnaires de l'opérateur londonien. La valorisation faite par les analystes est très disparate, évoluant dans une fourchette comprise entre 500 millions et 1,5 milliard de livres.

Néanmoins, le LME n'aurait reçu des offres que d'environ la moitié des quelque 15 groupes qui avaient pourtant préalablement manifesté leur intérêt au cours du premier tour de table qui se clôturait mercredi dernier. Mises en

attente, les négociations de [Nyse Euronext](#) avec le LME auraient même repris avant le refus définitif des autorités sur le mariage avec Deutsche Börse. L'opérateur boursier transatlantique cherche ainsi à profiter de synergies avec ses propres opérations sur dérivés de matières premières agricoles logées dans [Nyse Liffe](#) ainsi qu'avec sa chambre de compensation basée à Londres, [Nyse Liffe Clear](#).

Mais la concurrence s'annonce rude: l'IntercontinentalExchange et son principal concurrent, le CME, feraient également partie des prétendants avec [JPMorgan](#) comme conseiller, selon le *Financial Times*. Deutsche Börse et le [LSE](#) auraient en revanche jeté l'éponge. Certains acheteurs potentiels auraient été victimes de vives discussions au sein des actionnaires du LME concernant l'augmentation des commissions destinée

à doper ses résultats avant sa vente.

Le comité de direction du LME, conseillé par Moelis & Co, doit se réunir jeudi pour examiner les offres. « Nous ne nous sommes pas mis en vente » a rappelé la semaine dernière le directeur général du LME, Martin Abbott. « Nous ne pouvons pas empêcher les gens de nous proposer de l'argent. Nous avons l'obligation de soumettre les offres à nos actionnaires ». [JPMorgan](#) est le plus gros actionnaire du LME avec 10,9% du capital, suivi de [Goldman Sachs](#) avec 9,5% et du groupe de trading sur métaux Metdist avec 9,4% du capital. Ils possèdent un pouvoir de blocage de la vente dans la mesure où toute offre doit recueillir un soutien des actionnaires d'au moins 75%.

La BCE s'est substituée durablement au marché interbancaire

Les injections à 3 ans de la banque centrale accentuent le phénomène, de même que les nouvelles règles de solvabilité et de liquidité bancaires

par ALEXANDRE GARABEDIAN

L'injection massive de fonds à 3 ans de la BCE fin décembre (la LTRO) a permis de détendre les rendements des emprunts d'Etat périphériques et de rouvrir les marchés obligataires. Mais, dans l'entourage même des autorités monétaires, on concède que le marché interbancaire reste grippé. La baisse de l'Euribor 3 mois, passé de 1,35% à 0,968% depuis l'opération à 3 ans de la banque centrale fin décembre, ne doit pas faire illusion.

«La détente des taux interbancaires est mécanique, il y a peu de transactions, indique Jean-Louis Mourier, chez Aurel BGC. Il y a peut-être un redémarrage entre grandes banques du cœur de la zone euro, mais les banques grecques, portugaises, voire espagnoles et italiennes, ont beaucoup de mal à trouver des contreparties sur le marché interbancaire, surtout au-delà de 3 mois».

Les 489 milliards d'euros injectés par la BCE - dont environ 200 milliards nets de liquidité supplémentaire dans le système - se sont traduits par une hausse tout aussi sensible des dépôts à la banque centrale. Ceux-ci atteignent 477 milliards d'euros en moyenne quotidienne depuis le début de l'année. Les statistiques des banques centrales nationales montrent que les établissements empruntant des

La baisse des Euribor ne fait pas illusion

fonds à Francfort diffèrent de ceux qui ont recours à la facilité de dépôt. En gros, la BCE prête aux banques des pays du Sud de la zone euro et reçoit les dépôts de celles des pays du Nord. «Ce transfert d'épargne se substitue aux prêts interbancaires entre les banques du Nord et les banques du Sud de la zone euro, qui ont pratiquement disparu»,

écrit Patrick Artus, chef économiste de Natixis.

Pour de nombreux observateurs, la nouvelle LTRO de fin février ne changera rien à l'affaire, quels que soient les montants injectés. «Le marché interbancaire sur la partie 1 mois à 1 an est mort, explique le directeur financier d'une banque. C'est une volonté des régulateurs: Bâle 3 pénalise les prêts et les lignes de crédit interbancaires dans la pondération des risques et dans le calcul des ratios de liquidité, tandis que l'interconnexion des banques est l'un des critères de surcharge en capital pour les institutions systémiques». Des règles qui s'ajoutent à celles pesant sur les fonds monétaires et qui ont eu pour effet de raccourcir l'horizon d'investissement de ces derniers. «Sur des maturités au-delà d'un mois, la BCE est appelée, structurellement, à prendre le relais», conclut le banquier.

3

L'Eurogroupe planchera sur la tutelle grecque

Suite de la première page

par FLORENCE AUTRET, À BRUXELLES

À l'issue d'un entretien téléphonique vendredi entre la chancelière allemande, le Premier ministre italien et son homologue grec, Berlin a fait part de son optimisme quant au fait que les ministres «trouvent une solution aux questions ouvertes». «Nous considérons qu'il doit y avoir un accord. Si cet accord ne devait pas fonctionner, ce ne serait pas à cause de problèmes techniques» mais politiques, expliquait vendredi une source française.

Le compte sous séquestre «est le dernier point à trancher avec la participation des banques centrales», note une source diplomatique. Et d'ajouter que «sur le compte bloqué, les travaux... sont finalisés à 90%». Les modalités de tenue du compte devaient à nouveau faire l'objet d'une négociation entre directeurs du trésor hier après-midi à Bruxelles. La Commission, une autorité grecque ou un représentant des créanciers internationaux doit-il être aux commandes de ce compte ? Paris penche

pour une option pas trop invasive.

«Il s'agit d'apporter une solution technique claire qui permette que le service de la dette soit assuré» en priorité sur les dépenses courantes de l'Etat grec, explique une source diplomatique. «Il faut qu'il y ait une équipe sur place en permanence avec un droit de regard et une capacité à obtenir l'information bien définie ainsi que certains droits d'intervention», indiquait vendredi une source allemande.

Il semble désormais acquis que la mise en place du compte est un préalable au déblocage des fonds du deuxième plan de 130 milliards d'euros, dont 30 milliards affectés à une garantie publique sur les nouvelles obligations émises dans le cadre de l'échange d'obligations proposé aux créanciers privés. Celui-ci pourrait se dérouler entre le 8 et le 11 mars, selon une source grecque citée par Reuters.

Le gouvernement grec prépare par ailleurs l'introduction de clauses d'actions collectives sur les titres de créances existants afin de garantir la participation de tous les créanciers privés au

programme d'échange d'obligations qui devrait être ouvert dans les jours qui viennent si un accord intervient. Un analyste d'UBS cité par Bloomberg estimait que «si un défaut coercitif a effectivement lieu», il déboucherait sur un événement de crédit et le déclenchement des CDS «avec toutes les conséquences négatives qui pourraient en découler quant à l'appétit des investisseurs pour le risque».

Selon des sources citées par Bloomberg, la BCE qui détient environ 50 milliards d'obligations grecques serait en train de procéder séparément à un échange d'obligation. Cette opération serait distincte d'une éventuelle participation indirecte de la BCE au soutien à la Grèce via une prise de bénéfice sur une autre partie de ses titres, laquelle serait ensuite retournée à ses actionnaires, pour leur permettre de compléter le plan de soutien à la Grèce.

«Le nouveau programme de la BoE ne sera pas plus efficace sur l'économie»

Eric Bourguignon, directeur général délégué de Swiss Life AM France

propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC

L'Agefi: Qu'est-ce qui pourrait pousser la BCE à baisser son taux de 25 points de base ?

Eric Bourguignon: La politique monétaire de la Banque centrale européenne est devenue beaucoup plus agressive depuis l'arrivée de Mario Draghi à la tête de l'institution début novembre. Le taux refi a été ramené à 1%, la gamme des actifs éligibles aux opérations de refinancement a été élargie, la durée maximum de ces opérations a été portée à 3 ans, et les montants alloués ont atteint des niveaux records. Mais bien qu'elle ait déjà consenti d'importants efforts, la BCE pourrait compléter son dispositif par de nouvelles baisses de taux directeurs si les crédits à l'économie, dont l'évolution est préoccupante, ne montraient pas de redressement significatif.

Prévisions établies début février 2012		Taux directeurs							
Niveau au 17-02-12		Zone Euro		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Prévisions dans		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Établissement		1,00		0-0,25		0,50		0-0,10	
Swiss Life AM		0,75	0,75	0-0,25	0-0,25	0,75	0,75	0,10	0,10
Prévision médiane FEVRIER		0,75	0,75	0,25	0,25	0,50	0,50	0,10	0,10

Prévisions établies début février 2012		Taux à 10 ans							
Niveau au 17-02-12		Allemagne		Etats-Unis		Royaume-Uni		Japon	
Prévisions dans		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Établissement		1,93		2,02		2,18		0,94	
Swiss Life AM		2,20	2,30	2,20	2,40	2,30	2,50	1,20	1,30
Prévision moyenne FEVRIER		2,07	2,25	2,10	2,29	2,24	2,43	1,07	1,17

Qu'attendez-vous de la nouvelle phase de rachats d'actifs de la Banque d'Angleterre ?

La nouvelle phase d'assouplissement quantitatif de la Banque d'Angleterre (BoE) qui portera à 325 milliards de livres le montant cumulé de ses achats de Gilts, ne devrait pas avoir plus d'efficacité sur l'économie britannique que les phases précédentes. Elle permettra cependant de contenir l'évolution des taux longs dans une fourchette étroite pendant quelques

temps. Elle facilitera également le financement de l'Etat, ce qui lui vaudra d'ailleurs de conserver (provisoirement) la bienveillance des agences de notation. Elle risque cependant d'ancrer les anticipations inflationnistes à un niveau élevé, et de peser à terme sur le cours de la livre sterling.

4

«L'euro ne baissera pas plus, sauf en cas de problèmes structurels»

L'équipe stratégie de change de BBVA

propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC

Quels facteurs sont susceptibles de peser sur l'euro/dollar dans les prochains mois ?

BBVA: La crise de la dette souveraine reste un élément déterminant pour le marché des changes et devrait peser sur la valeur de l'euro/dollar au premier semestre. L'équipe stratégie de changes de BBVA anticipe pour la fin juin une parité à 1,24 mais n'entrevoit pas de baisse sous ce seuil. Nous prévoyons une amélioration de l'environnement économique vers la fin du premier semestre 2012, ce qui coïncide avec notre prévision d'un point bas sur l'euro/dollar à 1,24. Nous pensons qu'à cette période un accord aura été conclu pour renforcer le mécanisme de stabilité européen et que la Grèce évitera le défaut désorganisé sur le remboursement de sa dette. Il faudrait donc voir l'émergence de nouveaux problèmes structurels, pas encore pris en compte par le marché,

Prévisions établies début février 2012		Change					
Niveau au 17-02-12		Euro / Dollar		Dollar / Yen		Euro / Livre	
Prévisions à horizon		3 mois	6 mois	3 mois	6 mois	3 mois	6 mois
Établissement		1,316		79,32		0,832	
BBVA		1,25	1,24	76,00	78,00	0,77	0,78
Prévision moyenne FEVRIER		1,27	1,26	77,30	78,95	0,83	0,83

pour que l'euro se déprécie davantage et franchisse le seuil de 1,24.

Attendez-vous une nouvelle intervention de la BoJ ?

Nous pensons que de nouvelles interventions de la Banque du Japon (BoJ) sont possibles dans les prochains mois si les trois conditions suivantes sont réunies. Première: si la BoJ juge que la valeur du yen est artificiellement gonflée par les «spéculateurs» au-delà du fonctionnement normal du marché. La

seconde: si le dollar/yen traite sous les 76,00 et surtout s'approche du seuil psychologique de 75,00. Enfin la troisième condition: si le NEER index, la valeur du yen calculée par la BoJ contre un panier de monnaies, augmente de plus de 3% en quelques jours. Ces trois conditions pourraient être à nouveau réunies d'ici 2 ou 3 mois, créant une situation favorable à une nouvelle intervention.

«Les émetteurs industriels nous semblent chers»

Hervé Boiral, responsable de la gestion crédit, chez Amundi AM

propos recueillis
par SOLENN POULLENNEC

L'Agefi: Quelle analyse vous a conduits à changer votre exposition de neutralité à surpondérer?

Hervé Boiral: L'été dernier, l'accélération de la crise souveraine nous avait amenés à adopter une politique prudente. Le bêta global des fonds avait ainsi été réduit alors que la volatilité était à son paroxysme.

Puis, l'automne a vu nos dirigeants politiques européens faire converger leurs efforts pour trouver une solution à l'imbraglio grec. Cette volonté politique de sauver l'euro, enfin assortie de mesures concrètes, fut pour nous le premier pas vers une sortie progressive de crise. Le déclic fut donné par l'annonce du LTRO en décembre, inondant le marché de liquidités à bon compte.

La conjonction de fondamentaux positifs (résolution politique en vue), d'éléments techniques favorables (retour en grâce des pays périphériques) et le retour de

Prévisions établies début février 2012		Crédits			
	Exposition crédit	Perspective spreads à un mois	Catégorie de notation préférée	Pourcentage de cash	Duration moyenne crédit
Amundi	surpondérer	positive	BBB	0,00 %	5,00
Prévision FEVRIER	surpondérer	positive	BBB	4,28 %	3,89

la liquidité (réouverture du primaire) nous a donc amenés à accroître notre exposition.

Par ailleurs, quelle est votre stratégie ?

Alors que le marché restait inquiet sur le refinancement des banques pour 2012, la LTRO de la BCE a levé ces incertitudes. Au sein de l'univers «investment grade», notre préférence va donc aux financières, des émissions seniors ou *lower tier*, en privilégiant les grandes banques à réseau.

En comparaison, les émetteurs industriels nous apparaissent chers, d'autant plus qu'ils seraient les premiers à souffrir si la croissance venait à flancher.

La prudence reste de mise, les grands déséquilibres macroéconomiques n'étant pas pour l'instant résorbés en Europe. Il ne faut donc pas s'attendre à un long fleuve tranquille d'ici à fin 2012.

NOUVEAU
Édition 2012
parution novembre 2011

Le guide des états-majors des grandes entreprises

**Indispensable pour développer
son réseau professionnel**

TOUT le top management des 500 plus grandes entreprises est dans le guide des états-majors :

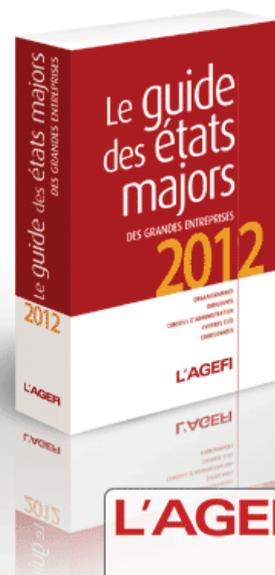
> 7 700 dirigeants ciblés (fonction, biographie, administrateurs, chiffres clés...)

40 % de mouvements chaque année

Mise à jour en temps réel grâce à l'accès au site www.etatsmajors.com

Commandez votre exemplaire sur www.agefi.fr/gem

Conformément à la loi informatique et liberté du 06/01/78, vous disposez d'un droit d'accès et de rectification aux données vous concernant. Le guide des états-majors est une publication d'AGEFI S.A. - 8 rue du Sentier, 75002 Paris cedex 02. Tél : 01 53 00 26 26 - Fax : 01 53 00 27 25 - S.A. au capital de 1 260 000 € - R.C.S. PARIS B 334 768 652



L'AGEFI

«2012 sera une année très positive pour les marchés actions»

Christian Parisot, responsable de la recherche économique chez Aurel BGC

propos recueillis
par BRUNO DE ROULHAC

L'Agefi : Anticipez-vous une poursuite du rebond des marchés actions depuis le début de l'année?

Christian Parisot: L'année 2012 sera une année très positive pour les marchés actions. Certes, l'Europe est en récession et la croissance mondiale se tasse. Mais la valorisation des entreprises ne dépend que peu du PIB de la zone euro. D'une part, le risque souverain et bancaire recule en Europe. Les banques augmentent leurs fonds propres et diminuent leur prise de risque. Le risque grec est provisionné et la BCE joue un rôle déterminant dans l'apport de liquidités au système bancaire. Les conditions de crédit se durcissent, mais il n'y pas de crédit crunch. D'autre part, la zone euro est en récession mais nous sommes très loin de la situation de 2008. Enfin, les pays émergents restent une source de croissance importante pour les entreprises européennes. Les secteurs et

Prévisions établies début février 2012		Actions							
		CAC 40		Euro Stoxx 50		S&P 500		Nikkei	
Niveau au 17-02-12		3 439,62		2 520,31		1 358,84*		9 384,17	
Etablissements	Prévisions à horizon	6 mois	1 an	6 mois	1 an	6 mois	1 an	6 mois	1 an
		Aurel BGC	3 540	3 950	2 580	2 850	1 400	1 450	9 000
Prévision moyenne FEVRIER		3 328	3 554	2 430	2 589	1 321	1 392	9 030	9 563

Ces prévisions ne sauraient engager la responsabilité des auteurs ou des sociétés qu'ils représentent * à 18h00

entreprises qui réalisent l'essentiel de leur chiffre d'affaires hors d'Europe devraient surperformer.

Existe-t-il des risques de déception?

A court terme, le principal risque vient du pétrole. Les ménages américains sont très sensibles au prix de l'essence et l'Europe pourrait difficilement supporter l'impact d'une flambée des prix du pétrole sur une demande intérieure déjà faible. Pour les pays émergents, où l'inflation est toujours

une source de préoccupation, une hausse des prix du pétrole pourrait limiter la détente des politiques monétaires. Si le pétrole monte pour des raisons géopolitiques, et non sous l'effet de révisions à la hausse des prévisions de croissance mondiale, nous serons nettement plus pessimistes sur l'économie mondiale.

6

«Nous nous attendons à une correction qui sera une occasion de revenir vers le risque»

Mathieu Pivovard, responsable de la gestion diversifiée, Allianz Global Investors France

propos recueillis
par BRUNO DE ROULHAC

L'Agefi : Comptez-vous vous renforcer en actions avec la reprise des Bourses depuis le début de l'année?

Mathieu Pivovard: L'année a débuté en fanfare sur les marchés boursiers. C'est la LTRO de décembre et les attentes concernant celle de février qui ont conduit les marchés dans cette spectaculaire ascension, donnant le sentiment aux investisseurs qu'un afflux de liquidités aussi massif (vers les banques) permettrait de sortir de cette crise. Les statistiques macro et micro-économiques aux Etats-Unis ont également porté les marchés. Malheureusement, nous pensons que les marchés et les investisseurs se sont nourris de trop d'espoirs et que le momentum économique ne peut que baisser dans la zone euro (et aux Etats-Unis). Les résultats devraient ainsi continuer d'être révisés à la baisse, et la situation en Grèce

Prévisions établies début février 2012		Allocation d'actifs						
	Actions	Pondération vis-à-vis du benchmark	Obligations	Pondération vis-à-vis du benchmark	Cash	Pondération vis-à-vis du benchmark	Actifs alternatifs	Pondération vis-à-vis du benchmark
Allianz Global Investors France	55 %	=	35 %	-	5 %	+	5 %	+
Prévision moyenne FEVRIER	47 %	=	39 %	-	6 %	=	8 %	=

(et peut-être au Portugal) pourrait dégénérer. Dans ce contexte économique et politique toujours tendu, nous avons tout dernièrement réduit nos expositions sur les actifs risqués et nous nous attendons donc à une correction qui sera, si les conditions le permettent, une occasion pour revenir vers le risque.

La perspective électorale en France vous conduit-elle à modifier votre allocation ?

Si l'un des deux favoris dans les sondages

remportait cette présidentielle, les propositions de politiques économiques ne semblent pas et ne pourraient de toute façon pas diverger trop fortement. L'austérité budgétaire n'est plus un besoin, mais une nécessité et les deux candidats l'ont déjà intégrée dans leur programme. Notre allocation ne serait donc pas sujette à modification, dans l'hypothèse où l'un des deux principaux candidats serait élu.

CAC 40 : la zone de résistance des 3.410-3.430 points est en train de céder

L'indice parisien devrait monter à 3.600 points au cours des semaines à venir

par HUGUES NAKA

Le CAC 40 a réussi à progresser de 1,97 % à 3.440 points la semaine dernière grâce aux gains de jeudi et vendredi qui ont gommé les hésitations de la première partie de la semaine. L'ouverture d'un gap à la hausse vendredi dernier à 3.390-3.420 points et la clôture hebdomadaire de l'indice au-dessus de la zone de résistance clé située à 3.410-3.430 points (1) autorisent à penser que la consolidation des gains enregistrés au cours des deux semaines précédentes est terminée.

Après un éventuel repli destiné à tester le gap ouvert vendredi dernier, le CAC 40 devrait donc progresser au-delà des 3.410-3.430 points et confirmer ainsi la reprise



de la tendance haussière initiée en septembre dernier à 2.695 points; reprise qui avaient été annoncée par la sortie fin décembre du canal baissier au sein duquel l'indice évoluait depuis février puis par la cassure de la résistance établie à 3.245

points.

Le «bullish engulfing» réalisé en septembre dernier au-dessus des 2.695 points dans un contexte «elliottiste» de fin de cycle baissier ayant vraisemblablement marqué la fin de la correction majeure à la baisse enclenchée en

février à 4.170 points, le CAC 40 a, depuis lors, entamé une remontée vers les 4.170 points qui devrait durer quelques trimestres.

En termes «elliottistes», cela signifie que l'indice parisien développe une tendance - impulsion - qui

sera à terme structurée en cinq grandes vagues désignées par des chiffres sur le graphe ci-contre et dont la troisième vague a sans doute débuté à la fin du mois de novembre à 2.795 points. L'amplitude de la vague 3 étant généralement beaucoup plus importante que celle de la vague 1, laquelle a une hauteur de 715 points (de 2.695 à 3.410 points) dans le cas du CAC 40, il faut s'attendre à une hausse, au cours des semaines à venir, jusqu'à 3.605 points (2) au moins.

Tout repli avant que le seuil des 3.605 points ne soit atteint, en particulier à partir de la zone de résistance située à 3.510-3.520 points (3), devrait être mesuré. Il ne s'agira, en effet, que de consolider une des composantes de la vague 3

amorcée à 2.795 points et qui, à l'image des poupées russes, devra, à terme, compter cinq sous-vagues.

(1) Plus haut atteint en octobre dernier et 2ème retracement de Fibonacci de la baisse de 4.170 à 2.695 points.

(2) 3ème retracement de Fibonacci de la baisse de 4.170 à 2.695 points.

(3) Objectif donné par la hauteur minimum de la vague 3 et petit gap ouvert à la baisse le 3 août dernier.

Découvrez la nouvelle application de L'AGEFI Quotidien sur BlackBerry®

CHAQUE JOUR

L'INTÉGRALITÉ DE L'AGEFI QUOTIDIEN

- l'essentiel de l'information des marchés financiers
- l'actualité de la vie des émetteurs et des acteurs de l'industrie financière
- la revue de presse internationale

MAIS AUSSI

- un point sur l'info à 14H
- le détail des nominations dans les états-majors des grandes entreprises

Téléchargez l'application à l'adresse www.agefi.fr/blackberry

La prudence des groupes du CAC 40 ne traduit pas un réel pessimisme pour 2012

Se réfugiant derrière le manque de visibilité, les groupes ne donnent pas d'objectifs chiffrés. Mais ne tirent pas non plus la sonnette d'alarme

par OLIVIER PINAUD

Prudence, incertitude, manque de visibilité... Depuis l'ouverture de la saison des publications de résultats annuels 2011, les dirigeants des groupes du CAC 40 manquent cruellement d'originalité. Et d'objectifs précis. Sur les 23 sociétés de l'indice à avoir déjà annoncé leurs comptes 2011, hors groupes financiers, seul GDF-Suez s'est aventuré dans l'annonce de prévisions chiffrées. Mal lui en pris. Depuis que le groupe d'énergie s'est engagé le 9 février à décaler cette année un résultat net récurrent compris entre 3,5 et 4 milliards d'euros, son cours de Bourse a chuté de 6% quand le CAC 40 gagnait 1%. Les investisseurs ont immédiatement calculé que cette prévision de bénéfice impliquait un effritement de l'excédent brut d'exploitation.

Le mutisme des dirigeants des grands groupes français ne traduit pas pour autant un réel pessimisme sur l'orientation de leurs résultats cette année. Sans être flamboyants, les

Evolution attendue des profits par rapport à l'année précédente (consensus au 8 février)

Marchés	2011	2012
DJ Eurostoxx (zone euro)	0 %	9 %
S&P 500 (Etats-Unis)	15 %	9 %
FTSE 100 (Grande-Bretagne)	14 %	4 %
Topix (Japon)	-4 %	37 %
Shanghai SE (Chine)	16 %	17 %

Sources : Ibes/SG Private Banking

comptes 2011 sont dans leur grande majorité conformes aux attentes d'un consensus de bénéfices qui s'était, il est vrai, fortement ajusté à la baisse depuis l'été 2011: -20% pour l'indice DJ Eurostoxx. Mis à part PSA Peugeot Citroën, dans une situation financière préoccupante, aucun des grands groupes du CAC 40 n'a d'ailleurs tiré la sonnette d'alarme pour 2012, la plupart s'engageant sur un maintien de leur niveau de marge.

Le processus d'ajustement à la baisse des prévisions de bénéfices semble même

s'essouffler. Aux Etats-Unis, le solde entre révisions à la hausse et dégradations est redevenu positif la semaine du 13 février, notait récemment Citigroup. En Europe, il est encore négatif (-16%), tout comme au niveau mondial (-9%). Mais si la tendance à l'amélioration se poursuit, les stratèges de la banque n'excluent pas un passage dans le vert du solde en mars.

8

La réorganisation opérationnelle et financière de Lafarge devrait être plus payante en 2012

Affichant un bénéfice d'exploitation en hausse de 3% au dernier trimestre, le cimentier entend maximiser sa génération de cash-flow

par YVES-MARC LE REOUR

La fin d'année 2011 a réservé une bonne surprise pour Lafarge. Si des dépréciations de survaleurs de 285 millions d'euros liées à la Grèce ont conduit le cimentier à enregistrer une perte nette de 3 millions au dernier trimestre 2011, le bénéfice d'exploitation courant est en légère croissance (+3% à 538 millions) grâce à des conditions météorologiques favorables, à une forte hausse des volumes sur les marchés émergents et au rebond des prix du ciment.

Pour l'exercice en cours, le groupe s'attend à une moindre inflation des coûts (+4% après +6%) combinée à une hausse des prix de vente, d'où une progression du marché cimentier comprise entre 1 et 4%. Dans les pays développés, «aucune reprise nette n'est anticipée», déclare le PDG Bruno Lafont.

Après avoir réalisé 250 millions d'euros d'économies de coûts en 2011, le cimentier estime que «les conditions sont réunies pour générer plus de 400 millions d'économies en 2012» sur un total de 500 millions annoncés à l'automne dernier. Cette accélération des baisses de coûts, qui s'appuiera sur une nouvelle organisation par pays, concernera les frais généraux, les coûts fixes et les dépenses énergétiques. Les zones émergentes devraient représenter 60% du total des économies programmées.

L'amélioration de la structure financière sera poursuivie, ce qui passera par plus d'un milliard d'euros de cessions d'actifs supplémentaires. Sont visés le ciment en Afrique du sud et le plâtre en Amérique du Nord, région qui enregistre une stabilisation de la demande. Les investissements industriels seront par ailleurs ramenés de 1,2 milliard l'an dernier à 800 millions en 2012 et le

dividende proposé sera divisé par deux à 50 centimes par action. «Les capacités de production dont nous disposons rendent inutile une reprise de nos investissements avant 2015», estime Bruno Lafont.

L'endettement net, réduit de 2 milliards à 12 milliards l'an dernier, «continuera à baisser en 2012 grâce à la mise en œuvre d'actions visant à maximiser nos cash-flows opérationnels», promet donc Bruno Lafont. Le groupe vise un ratio de cash-flow sur dette nette de 28% «le plus vite possible» (13,2% en 2011), afin de retrouver une note de crédit en catégorie «investissement». Bénéficiant de 3,2 milliards d'euros de disponibilités, plus 4 milliards de lignes de crédit non tirées, il pourra largement honorer ses échéances de dette (1,4 milliard) en 2012.

Publicis «relue» ses actionnaires avec le rachat des titres de Dentsu

L'annulation de 60% des 18 millions de titres acquis aura un effet positif de 7% sur le bénéfice net par action du publicitaire français

par BRUNO DE ROULHAC

Publicis n'aura pas tardé à racheter la participation de son premier actionnaire Dentsu! Le 9 février dernier, Maurice Lévy, président du directoire de Publicis, avait annoncé une stagnation du dividende malgré un bénéfice net record en 2011 dans la perspective de la vente de la participation de Dentsu attendue «*au cours du semestre*». Quatre jours après, son partenaire japonais faisait une proposition, et vendredi dernier avant Bourse, Publicis rachetait un bloc de 18 millions de titres, soit la totalité de la participation directe de 9,31% de Dentsu.

L'opération a été réalisée au prix unitaire de 35,80 euros, soit une décote de 13,3% par rapport au cours de la veille, mais de seulement 2% sur le cours moyen des trois derniers mois. De fait, le titre a rebondi de plus de 16% depuis le début de l'année (contre 8% pour le CAC

40) et a touché vendredi en séance un plus haut depuis septembre 2000 à 42,6 euros. Entré au capital en 2002, le groupe japonais fait une excellente opération. En mai 2010, Publicis avait déjà racheté à Dentsu, puis annulé, 7,5 millions d'actions au prix unitaire de 29 euros, soit une décote de 8%. Pour sa part, Publicis déboursa 644 millions

Un débours de 644 millions d'euros

d'euros pour ce rachat, qui sera financé par la trésorerie du groupe, de 1,6 milliard d'euros fin 2011.

Seuls 60% des titres rachetés seront annulés, compte tenu des annulations de mai 2010. En 24 mois, Publicis aura ainsi annulé 10% de son capital, le maximum autorisé par son programme de rachat. Le solde des actions acquises sera

conservé en autocontrôle et consacré aux plans d'attributions d'actions, de présence et de performance, et d'options.

Publicis estime cette annulation relative de 6% sur le bénéfice net par action dilué 2012 et de 7% en année pleine. Pour sa part, [Barclays Capital](#) mise sur 7,1% en 2012 et 6,2% en 2013. Désormais Publicis se paye 12,6 fois ses résultats 2012 (contre 13,5 fois auparavant), soit une prime de 4% par rapport à ses pairs, et de 10% par rapport à WPP, note le bureau d'analyse.

Parallèlement, les deux représentants de Dentsu au conseil de surveillance de Publicis ont démissionné et ne seront pas remplacés. Le conseil retombera ainsi à 14 membres. Toutefois, Dentsu conservera 2,12% du capital de Publicis, tandis qu'Elisabeth Badinter devient la première actionnaire avec 10,99% du capital et 19,92% des droits de vote.

9

Les actionnaires individuels veulent avoir la main sur la rémunération des dirigeants

La moitié des porteurs individuels adhère au non-versement de dividende quand le groupe investit ou se désendette, selon le baromètre Capitalcom

par BRUNO DE ROULHAC

Sans aucun doute, la saison des assemblées générales 2012 sera placée sous le signe du «say on pay». Le septième baromètre annuel des attentes des actionnaires individuels du CAC 40 réalisé par [Capitalcom](#) est sans appel : 82% des sondés sont favorables au principe d'un vote consultatif en AG, contre 65% l'an dernier. Une opinion qui vient rejoindre celle de [Proxinvest](#) qui a récemment réclamé, une nouvelle fois, un vote annuel sur la rémunération des dirigeants. Lors des assemblées 2011, les actionnaires avaient déjà exprimé leur mécontentement, 16% des questions posées concernant les rémunérations des mandataires sociaux et administrateurs, contre 11% en 2010.

La quasi-totalité des actionnaires interrogés (92%) réclame une rémunération davantage indexée sur la

performance à moyen à long terme de l'entreprise. Plus de la moitié (53%) se disent favorables à l'indexation de la rémunération variable sur des critères environnementaux et sociaux. De fait, la moitié du CAC 40 utilise déjà des critères extra-financiers pour la part variable. Toutefois, les indicateurs RSE étant le plus souvent communiqués de manière qualitative et non quantitative, ce choix «*ne permet pas une analyse précise des objectifs de performance fixés au départ*», relève [Capitalcom](#).

Malgré la crise financière, le projet de taxe «Tobin», le recul du CAC 40 de près de 18% l'an dernier, et la prudence du *Panel Actions* de *L'Agefi* pour les mois à venir, les actionnaires individuels restent fidèles à la Bourse. 54% des personnes interrogées se disent confiantes quant à l'avenir de l'actionnariat individuel en France. Bien que les deux tiers reconnaissent que la

valorisation boursière des grandes entreprises est de plus en plus déconnectée de leurs résultats, ils sont aussi nombreux à déclarer prévoir de percevoir leur dividende en actions si cette possibilité leur est offerte. Et même la moitié des porteurs individuels se disent favorables au non-versement du dividende au profit des investissements ou du désendettement.

Pour autant, près de 70% des actionnaires individuels estiment que la communication du CAC 40 sur la prévention et la gestion de leurs risques reste insuffisante. Près de la moitié considèrent que la séparation des activités de banque de détail et de banque de financement et d'investissements permettrait de restaurer la confiance sur les marchés financiers.

VIE DES SOCIÉTÉS

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL:

Sanofi-Aventis: [Total](#) a franchi en baisse, indirectement par l'intermédiaire de la SA Elf Aquitaine qu'elle contrôle, le seuil de 5 % des droits de vote et détient 2,83 % du capital et 4,69 % des droits de vote (16/02/12).

La Perla World: WRE Investment AG, a franchi en hausse, à titre de régularisation, les seuils de 25 % du capital et des droits de vote et détient 28,64 % du capital et 28,54 % des droits de vote (16/02/12).

Technip: BlackRock Inc. agissant pour le compte de clients et de fonds sous gestion, a déclaré avoir franchi en baisse les seuils de 5% du capital et des droits de vote et détient pour le compte desdits clients et fonds, 4,94% du capital et 4,71% des droits de vote (15/02/12).

Foncière Paris France: Covéa a franchi en hausse par l'intermédiaire des sociétés qu'elle rencontre les seuils 20% du capital et des droits et détient 22,47% du capital et des droits de vote (15/02/12). Foncière des 6^e et 7^e arrondissements de Paris a franchi en hausse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 6,29 % du capital et des droits de vote. PHRV a franchi individuellement en baisse les seuils de 2/3 et 50 % du capital et des droits de vote et détient 34,99 % du capital et des droits de vote. Le concert constitué de la SA PHRV et [Cofitem-Cofimur](#) a franchi en baisse les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote et détient 50,96 % du capital et des droits de vote (10/02/12).

Xilam Animation: Marc du Pontavice a franchi en hausse, directement et indirectement, par l'intermédiaire de la

Sarl MDP Audiovisuel qu'il contrôle, les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote et détient 73,83 % du capital et 77,06 % des droits de vote (14/02/12).

Bénéteau: Franklin Ressources, Inc., agissant pour son compte et celui de ses affiliés, a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,02 % du capital et 3,16 % des droits de vote (13/02/12).

Cibox Inter@ctive: Behavior Tech Computer Europe BV, contrôlée par la société de droit taïwanais Behavior Technical Computer Corp., a franchi en baisse les seuils de 20 % du capital et des droits de vote et détient 19,66 % du capital et des droits de vote (13/02/12).

Alten: FMR LLC a franchi en hausse le seuil de 5 % du capital et détient 5,03 % du capital et 3,73 % des droits de vote (13/02/12).

Thermocompact: [Inocap](#) agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 4,98 % du capital et 3,55 % des droits de vote (13/02/12).

Oeneo: [Amiral Gestion](#), agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse les seuils de 10 % du capital et des droits de vote et détient 12,98 % du capital et des droits de vote (13/02/12).

Thales: Tradewinds GI agissant pour le compte de clients et de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en baisse, le seuil de 5 % du capital et détient 4,96 % du capital et 3,84 % des droits de vote (13/02/12).

OFFRES PUBLIQUES:

Guyenne et Gascogne: projet d'offre publique de [Carrefour](#), offre publique d'achat à titre principal, 74,25 € par action (coupon attaché), offre publique d'échange à titre subsidiaire, remise pour 1 action (coupon attaché) présentée de 3,90 € par action [Carrefour](#) (coupon attaché) à émettre (14/02/12)

Foncière Paris France: réouverture de l'offre publique d'achat d' PHRV. L'offre sera réouverte du 09/02 au 22/02/12 inclus (08/02/12).

Sté Sucrière de Pithiviers Le Vieil: offre d'achat simplifiée de [Cristal Union](#) et Société [Vermandoise de Sucreries](#) au prix unitaire de 1692,76 € par action. L'offre sera ouverte du 20/02 au 09/03/12 inclus (17/02/12).

Sté Vermandoise de Sucreries: offre publique d'achat simplifiée de [Cristal Union](#) et Société Champenoise de Gestion au prix unitaire de 3487,30 € par action. L'offre sera ouverte du 20/02 au 09/03/12 inclus (17/02/12).

Infovista: offre publique d'achat simplifiée de Project Metro Acquo au prix unitaire de 3,65 € par action Infovista, au prix de 5,05 € par action Infovista au cas où l'assemblée générale n'approuverait pas la distribution exceptionnelle. L'offre sera ouverte du 20/02 au 16/03/12 inclus (17/02/12).

MB Retail Europe: offre publique d'achat simplifié d'Eurasia Groupe au prix de 0,01 euro par action. L'offre sera ouverte du 20/02 au 02/03/12 inclus (17/02/12).



10

ACTUALITE DES ENTREPRISES

Résultats

Air Liquide : Résultats annuels le 17/02/2012
 Lafarge : Résultats annuels le 17/02/2012
 Accor : Résultats annuels le 22/02/2012
 France Telecom : Résultats annuels le 22/02/2012
 Schneider Electric : Résultats annuels et nouveau plan stratégique le 22/02/2012
 BPCE : Résultats annuels le 22/02/2012
 Natixis : Résultats annuels le 22/02/2012
 CNP Assurances : Résultats annuels le 22/02/2012
 Vallourec : Résultats annuels le 22/02/2012
 Valeo : Résultats annuels le 22/02/2012
 Foncière des Régions : Résultats annuels le 23/02/2012
 Crédit Agricole : Résultats annuels le 23/02/2012
 Dexia : Résultats annuels le 23/02/2012
 Safran : Résultats annuels le 23/02/2012

Edenred : Résultats annuels le 23/02/2012
 Atos : Résultats annuels le 23/02/2012
 Aéroports de Paris : Résultats annuels le 23/02/2012
 Ingenico : Résultats annuels le 23/02/2012
 Bureau Veritas : Résultats annuels le 23/02/2012
 Technicolor : Résultats annuels le 24/02/2012
 Casino : Résultats annuels le 28/02/2012
 Teleperformance : Résultats annuels le 28/02/2012
 Bouygues : Résultats annuels le 28/02/2012
 Norbert Dentressangle : Résultats annuels le 29/02/2012
 Bonduelle : Résultats semestriels le 29/02/2012
 Ipsos : Résultats annuels le 29/02/2012

COMMUNIQUÉS

[BNP Paribas : Résultats 4ème trimestre 2010](#)
[Saint-Gobain : Suivez l'actualité financière](#)
[Total : Résultats annuels 2010](#)
[Maurel et Prom : L'actualité des Relations Investisseurs](#)
[PPR : L'agenda financier 2011](#)
[Zodiac Aerospace : Retrouvez notre actualité financière](#)
[Cast : Actualité financière](#)



DARROIS VILLEY
MAILLOT BROCHIER



L'AGEFI
Séminaires



2^e RENCONTRE D'ACTUALITÉ **ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2012**

Avancées réglementaires et nouvelles tendances pour garantir performance et bonne gouvernance

JEUDI 29 MARS 2012 - DE 17H00 À 19H30

Capital 8
32 rue de Monceau - 75008 Paris

> Les débats seront animés par **Alexandre Garabedian**, rédacteur en chef, L'AGEFI QUOTIDIEN

17h00 - 17h50 Dernières avancées réglementaires pour une meilleure gouvernance des assemblées générales en 2012

Quels points clés du rapport AMF sur les AG de janvier 2012 et évolutions liées à la mise en œuvre des réglementations récentes ?

Olivier Poupart-Lafarge, membre du collège, président du groupe de travail Assemblées Générales, AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS
Diane Galbe, directrice corporate, responsable du département droit boursier et gouvernance, SUEZ ENVIRONNEMENT
Pascale Girard, associée, DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER

17h50 - 18h40 Les défis à relever en 2012 dans la préparation de l'assemblée générale pour mobiliser tous les actionnaires Face au déclin de la participation, voire à la « disparition » des actionnaires, les pistes à suivre : dialogue avec les parties prenantes, facilité d'accès au vote...

Anthony Mellor, directeur des relations investisseurs, LAGARDERE
Philippe Cognet, directeur général, SLIB
Marcel Roncin, président, AFTI
Stéphanie Marelle, responsable global Corporate Trust Services Business, BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES

18h40 - 19h30 Les grandes tendances issues de la dernière saison des assemblées générales Nouvelles pratiques et points d'attention pour anticiper les difficultés et garantir la performance de votre AG

Jean-François Dubos, secrétaire général, secrétaire du conseil de surveillance et du directoire, VIVENDI
Marie Supiot, associée, LANDWELL & ASSOCIES
Rémi Leonforte, directeur juridique corporate, PPR
Pierre Todorov, secrétaire général, PSA PEUGEOT CITROEN

Les débats seront suivis d'un cocktail

Bulletin d'inscription

A retourner à L'AGEFI SEMINAIRES - Dii agency - 164 boulevard Haussmann - 75008 Paris
Accompagné de votre règlement à l'ordre de *Development Institute International*

GAG1203

Nom : Prénom :
Fonction : Société :
Adresse :
CP : Ville : Pays :
Tél : Fax :
Email : N°TVA intracommunautaire (impératif) :

- Participation aux frais : 390,00 € HT (soit 466,44 € TTC) pour tout règlement après le 16 mars 2012
 Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 16 mars 2012
soit 340 € HT (soit 406,64 € TTC)
La facture tient lieu de convention simplifiée de formation professionnelle

Renseignements et inscriptions :

Tél. : 01 43 12 85 55 - Fax : 01 40 06 95 26 - e-mail : info-seminaire@agefi.fr

Signature & cochet de l'entreprise :

L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

Les mutualistes tirent leur épingle du jeu au sein du secteur de l'assurance

Les membres du Gema ont enregistré en 2011 une hausse de leur activité en dommages supérieure au secteur et un moindre recul de la collecte en vie

par VIRGINIE DENEUVILLE

Les mutuelles du Gema (groupement des entreprises mutuelles d'assurance) ont enregistré de meilleures performances que le marché l'an passé. Dans l'assurance dommages, «le chiffre d'affaires a progressé de 5%, à 12,5 milliards d'euros», porté par une hausse des tarifs de l'ordre de 3% et une croissance du nombre d'adhérents d'environ 2%, a déclaré vendredi dernier Gérard Andreck, président du Gema. Cette hausse de 5% se compare au chiffre de 4% (pour 48 milliards d'euros de cotisations) annoncé fin janvier par la FFSA pour l'ensemble du secteur.

En assurance vie, les cotisations des mutuelles ont reculé de 11,7% à 9,1 milliards d'euros, contre une baisse de 14%, à 124 milliards d'euros, estimée par la FFSA. Les souscripteurs d'assurance-vie auprès des mutuelles du Gema ont augmenté de 100.000 personnes, portant

leur nombre à 4,33 millions. Alors que les rachats ont crû de 23,6% à 7 milliards d'euros, la collecte nette a représenté 2,1 milliards d'euros (contre 7,6 milliards estimés pour le secteur).

«Ces retraits (...) n'ont rien à voir avec des comportements de défiance. Les Français ont accumulé des milliards sur leur assurance vie et le moment est venu, pour certains, de piocher dedans»,

Des résultats 2011 «honorables»

affirme Gérard Andreck. Pour ce dernier, les premiers chiffres de janvier «semblent confirmer que collecte et rachats se rapprochent l'un de l'autre».

Par ailleurs, les mutuelles du Gema avancent doucement leurs pions en assurance santé, avec un encaissement global d'un milliard d'euros en 2011. Ceci «confirme l'arrivée d'un quatrième

groupe d'opérateurs sur ce marché aux côtés de la FFSA, du CTIP et de la FNMFF», indique Gérard Andreck.

Si les comptes 2011 des mutualistes ne sont pas encore divulgués, les résultats publiés, «sans être exceptionnels, devraient rester honorables», a estimé le président. Parmi les sujets évoqués, le Gema a précisé l'estimation du coût du projet de TVA sociale. Au-delà de la facture de 300 millions d'euros liés au relèvement de 1,6% pour les assureurs, la hausse de deux points de la contribution sociale généralisée devrait conduire à un coût de 800 millions d'euros pour les assurés. Les allègements de charges familiales patronales ne devraient par ailleurs réduire les coûts des assureurs que de 100 millions d'euros (60 millions d'euros après prise en compte de l'impôt sur les sociétés).

12

Les banques des constructeurs automobiles chassent les dépôts

RCI Banque, la filiale de Renault, a lancé un livret d'épargne. Elle espère collecter 500 millions d'euros en 2012

par ANTOINE LANDROT

Les groupes bancaires indépendants ne sont pas les seuls à subir Bâle 3. N'ayant traditionnellement pas d'activité de dépôts, les établissements captifs des constructeurs automobile s'inquiètent également des ratios de liquidité imposés par les futures règles prudentielles. C'est pourquoi ils multiplient les projets de produits d'épargne.

RCI Banque, la captive de Renault, a lancé hier «Zesto». Annoncé il y a un an et testé auprès des salariés du groupe en septembre, ce livret, qui ne peut être souscrit qu'en ligne, est le résultat d'un partenariat avec le Crédit Mutuel Arkéa, qui a fourni la plate-forme technique.

«L'idée nous est née pendant la crise financière. Les Allemands étaient inquiets à l'idée que les banques régionales fassent faillite. Ils ont ainsi transféré leur épargne vers les

établissements de crédit des constructeurs», raconte Dominique Thormann, le PDG de RCI Banque. En quelques mois, Mercedes-Benz Bank a ainsi vu arriver 8 milliards d'euros provenant de clients de Landesbanken.

RCI Banque, qui a glané 10 millions d'euros de dépôts auprès de salariés du groupe, espère collecter 500 millions d'euros cette année. «Au terme du nouveau plan triennal de Renault, nous comptons être en mesure de refinancer environ 10% de nos encours», explique Philippe Buros, directeur commercial de RCI Banque. Soit environ 2,5 à 3 milliards d'euros. Les exemples outre-Rhin donnent des raisons d'espérer: Volkswagen Financial Services a collecté 700 millions d'euros l'année de son lancement, en 1995, et comptait 20,1 milliards d'euros de dépôts au 30 juin 2011.

RCI Banque ne commercialise son

livret qu'en France pour l'instant, «alors que trois autres filiales nous le réclament déjà, dont l'Allemagne», indique Dominique Thormann. Mais le produit a vocation à être déployé.

D'autres projets vont voir le jour. Banque PSA, l'établissement de PSA Peugeot-Citroën, envisagerait aussi de lancer un produit d'épargne, selon des sources de marché. «Toutes les banques sont confrontées au ratio de liquidité. Les établissements qui n'ont pas de dépôts seront fortement pénalisés par Bâle 3», poursuit le dirigeant. Toutes les captives de constructeurs ont été confrontées au resserrement du crédit. Volkswagen FS et Banque PSA, envisagent ainsi de prendre part au deuxième programme de refinancement à long terme (LTRO) de la BCE, prévu pour le 29 février.

Le taux de rendement des fonds en euros a atteint un point bas en 2011

Facts & Figures mise sur une évolution cette année de l'encours d'assurance vie de 0 à +3% et sur un taux moyen de 3,30%

par BENOÎT MENU

Malgré la décollecte enregistrée en France depuis le mois d'août, Cyrille Chartier-Kastler, président de Facts & Figures, a tenu à marteler vendredi à l'occasion de la publication de son baromètre 2012 de l'épargne vie que l'assurance vie restait bel et bien un produit «*simple et pratique*» répondant à un réel besoin. Quel que soit le prétendant choisi par l'électeur au printemps, il ne pourra pas prendre le risque de bouleverser la fiscalité de cette épargne, estime le fondateur du cabinet de conseil en stratégie.

Des inflexions ne manqueront pas, mais l'Etat lui-même trouve dans l'assurance vie, dont les encours ont atteint 1.362 milliards d'euros fin 2011, une source de financement non négligeable. Si le produit reste incontournable, il connaît une période de stabilisation (à la faveur notamment de la

réforme des taux annuels garantis, TAG) après une décennie de forte croissance.

L'assurance vie ne serait donc nullement en péril. Pour 2012, le scénario le plus pessimiste à son encontre établi par Facts & Figures passe par une décollecte nette de 30 milliards d'euros. Etant donné la valorisation des actifs en portefeuille, le cabinet estime que l'encours global devrait dès lors connaître

Une décollecte de 30 milliards dans le pire scénario

une évolution allant de la stabilité à une hausse de 3%. Ce qui exclut tout «*risque de déséquilibre du secteur*».

Le cabinet fait preuve d'une confiance comparable quant au taux de rendement attendu sur les fonds en euros pour cette année. Ce taux a poursuivi sa régulière érosion l'an passé à 3,00% en moyenne, 1,15 point de moins tout de même par

rapport à 2007. En 2011, l'inégalité s'est accrue entre un rendement de 2,70% pour un épargnant «standard» et les 3,35% servis en moyenne en gestion privée.

Pour 2012, sur fond d'une PPE (provision pour participation aux excédents) confortable à court terme (particulièrement face au spectre des restructurations des dettes souveraines en zone euro) et d'un TME (taux moyen des emprunts d'Etat) qui serait voué à progresser du fait d'un horizon qui semble marqué par la quête d'une sortie de crise par l'inflation, Facts & Figures mise sur un taux de rendement moyen des fonds en euros de 3,30%. Sous l'hypothèse d'un TME de 3,30% sur l'année et d'un CAC 40 à 3.200 points fin 2012. La baisse du rendement «est pour nous terminée», selon Cyrille Chartier-Kastler.

13

Les assureurs font les frais de leur exposition aux «variable annuities»

Ces produits ont affecté les comptes d'Axa en 2008 et 2011. ING, qui a passé une lourde dépréciation fin 2011, cherche à solder cette activité

par VIRGINIE DENEUVILLE

Présumé il y a quelques années comme le produit devant dynamiser l'épargne retraite, le contrat à annuités variables («*variable annuities*»), venu des Etats-Unis, fait désormais grincer des dents certains assureurs. «*Ces produits, avec des mécanismes et des garanties très variables selon les contrats, sont compliqués à comprendre et très chargés en frais*», relève Cyrille Chartier-Kastler, président de Facts & Figures.

Selon le professionnel, les frais d'entrée de ces produits tournent autour de 4 à 5% (contre 2% en moyenne pour un produit d'épargne individuel classique), auxquels s'ajoutent des frais de gestion de 1% (0,9% pour un produit classique) et une garantie de couverture de 1%.

Ce produit présente par ailleurs des risques pour l'assureur, qui doit se protéger avec une couverture adéquate. Axa en a fait les frais pour la deuxième fois. Le bénéfice net 2011 de l'assureur a été affecté par la couverture de son portefeuille de *variable annuities* aux Etats-Unis pour 943 millions d'euros. En 2008, ce coût de couverture était de 1,3 milliard d'euros. «*Il faut regarder les choses avec recul. Les variable annuities ont toujours gagné de l'argent*» en dehors des deux périodes de crise, a indiqué jeudi Henri de Castries, président d'Axa.

CreditSights se dit toutefois «*inquiet*» concernant cette activité au sein d'Axa, en raison des «*conséquences négatives de la faiblesse des taux sur la rentabilité des variable annuities*». Selon le bureau d'étude, Axa devrait continuer à souffrir de cet environnement. «*Les*

mesures prises par Axa n'ont pas été suffisantes pour restaurer la rentabilité», déplore Raymond James.

Comparativement à Axa, cette activité constitue «*une plus grande source d'inquiétude chez ING au Aegon en raison de l'envergure de leurs opérations*», relève Natixis. ING, qui a arrêté en 2009 de distribuer ces produits aux Etats-Unis, tente de solder l'héritage de cette activité. Une charge de 1,1 milliard d'euros a été passée fin 2011. En revanche, Aegon a annoncé vendredi la bonne tenue de cette activité outre-Atlantique, avec un bénéfice au dernier trimestre en hausse de 78% à 121 millions de dollars (92 millions d'euros), «*incluant un bénéfice de 32 millions de dollars lié à la révision des hypothèses de partage des revenus avec les distributeurs*».

La directive fonds propres pourrait préserver les bancassureurs

La présidence danoise de l'UE propose de traiter les parts des banques dans leurs filiales d'assurance comme des encours pondérés dans CRD 4

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Une solution se dessine dans l'épineux dossier du traitement prudentiel des participations bancaires dans les filiales d'assurance. Dans son projet de directive CRD 4, le texte qui inscrira en droit européen les règles Bâle 3, la présidence danoise a retenu une option différente de celle que proposait le Comité de Bâle. Elle serait moins pénalisante pour les banques ayant de grandes filiales d'assurance. A condition que le texte soit finalement adopté en l'état, ce qui n'est pas encore acquis. D'où le silence des banques sur le sujet.

La proposition danoise considère ces participations comme des actifs pondérés en risque. La part en capital qu'une banque détient dans sa filiale d'assurance serait ainsi pondérée à hauteur de 370% pour le calcul de ses fonds propres réglementaires à mettre en face. Pour bénéficier de ce

traitement, le groupe devrait cependant satisfaire aux critères définis par la «directive conglomérat». En particulier, les exigences en capital d'un groupe considéré dans son ensemble ne doivent pas être inférieures à celles de la partie bancaire et de la partie assurance prises séparément.

Le Comité de Bâle, lui, a préconisé que les participations des banques dans

Le Comité de Bâle sur une ligne plus dure

leurs filiales d'assurance soient directement déduites de leurs capitaux propres durs. Aujourd'hui, la valeur de mise en équivalence n'est souvent déduite qu'en partie du capital *tier one* et du *tier two*, cette dernière catégorie ne rentrant pas dans le calcul des fonds propres durs. La solution Bâle 3 est donc beaucoup plus coûteuse.

Le sujet mobilise les banques françaises, qui ont beaucoup développé le modèle de bancassurance. Pour Crédit Agricole SA, il s'agit même d'un enjeu à plusieurs milliards d'euros, vu la taille de ses filiales [Predica](#) et [Pacifica](#).

La banque verte réfléchit d'ailleurs à un mécanisme de transfert interne du risque assurance, sur le même principe que le «Switch» mis en place fin 2011 pour ses participations dans les caisses régionales. Les certificats coopératifs d'investissement et d'associés que CASA détient dans les caisses ont été reclassés en encours pondérés, soit 52 milliards d'euros à fin septembre. Grâce à un système de garantie sur ces titres, apporté par les caisses régionales, Crédit Agricole SA leur a transféré le risque correspondant et économisé 5 milliards d'euros d'exigences en fonds propres. Le schéma devrait servir à nouveau pour le pôle assurance.

14

L'AGEFI

LE DISPOSITIF D'INFORMATION PROFESSIONNELLE

100% FINANCE

- > **L'AGEFI Quotidien :**
2 éditions 7h et 14h par e-mail et sur BlackBerry®
- > **L'AGEFI Hebdo :**
le seul magazine dédié à tous les métiers de la finance
- > **www.agefi.fr :**
le site BtoB destiné aux professionnels de la finance

Informations et abonnements
sur www.agefi.fr/globalfinance

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL						NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN								MàJ : 16-02-2012					
Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return		Echéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an					
US Treasury	5,81	-0,32	-0,90	-0,48	1914,40	Corporates													
1 - 3 years	1,96	-0,04	-0,15	-0,03	148,76	A-1+/P-1/F-1+	-9,5	-6,7	-0,5	9,0	12,5	16,7	25,0	30,0					
3 - 5 years	3,94	-0,24	-0,54	0,07	225,01	A-1/P-1/F-1	-0,7	3,3	11,0	17,5	22,5	26,7	42,5	52,5					
5 - 7 years	5,63	-0,39	-0,83	0,07	272,82	A-2/P-2/F-2	6,3	13,0	21,8	32,5	58,3	63,3							
7 - 10 years	7,83	-0,46	-1,15	-0,23	303,30	A-3/P-3/F-3	62,5	80,0	103,8										
10+ years	16,19	-0,88	-2,99	-3,03	2769,30	ABCP													
US Corporate	6,78	-0,52	-0,24	1,83	2172,80	A-1+/P-1/F-1+	37,5	52,5	71,7	N/A	N/A	N/A							
US High Yield	4,09	-0,12	0,89	3,95	1221,70	A-1/P-1/F-1	46,3	N/A	75,0	N/A	N/A	N/A							
Euro-Aggregate	5,35	-0,06	0,54	2,53	92,27	Banques													
Treasury	6,23	0,05	0,57	2,46	92,00	A-1+/P-1/F-1+	-11,7	7,5	35,3	43,3	54,3	56,0	78,5	95,5					
1 - 3 years	1,89	-0,03	0,17	1,19	67,95	A-1/P-1/F-1	5,5	31,3	61,8	70,0	80,0	91,3	106,3	120,0					
3 - 5 years	3,65	-0,03	0,25	2,02	87,74	A-2/P-2/F-2	35,0	55,0	81,3	102,5	115,0	125,0							
5 - 7 years	5,17	-0,02	0,37	2,82	99,50	Supras													
7 - 10 years	7,00	0,09	0,44	3,32	103,11	A-1+/P-1/F-1+	-16,3	-9,5	-1,7	7,7	15,0	22,5	30,0	37,5					
10+ years	12,24	0,17	1,39	3,20	118,49	Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.													
Corporate	3,89	-0,31	0,47	3,42	89,95	EuroMTS Index (ex CNO-Etrix)													
Financial	3,72	-0,51	0,36	4,56	82,73		1-3 ans	3-5 ans	8-7 ans	7-10 ans	10-15 ans	+15 ans	Global ans						
Industrial	3,92	-0,11	0,54	2,19	100,30	Index	136,25	140,68	143,95	146,70	150,62	155,98	143,50						
Utility	4,61	-0,13	0,70	2,81	108,55	Duration	1,95	3,55	5,24	7,27	9,72	13,94	6,37						
AAA	5,88	-0,04	0,30	1,00	98,04	Modified Duration	1,88	3,41	5,03	6,97	9,30	13,32	6,10						
AA	4,66	-0,15	0,56	2,53	87,01	Convexity	5,59	15,90	32,46	61,35	110,99	264,71	76,11						
A	5,08	-0,01	0,73	4,93	84,70	Average Coupon	3,92	5,29	4,41	4,00	4,23	5,52	4,59						
BAA	3,92	-0,21	1,35	5,52	84,30	Average Maturity	2,04	3,93	5,96	8,65	12,47	23,94	8,85						
Sovereign/Supra.	5,32	-0,13	0,26	1,49	98,80	Average Yield	4,06	4,14	4,20	4,31	4,52	4,67	4,43						
Collateralised	4,10	-0,15	0,81	2,98	89,71	Weight	25,75	21,76	12,62	19,78	5,44	14,66	100,00						
Euro-Aggregate 500+	5,36	-0,06	0,54	2,53	92,58	Index Change	0,09	0,18	0,25	0,26	0,24	0,28	0,20						
Euro High Yield	3,60	-0,40	1,48	7,93	95,93	Yield Change	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02						

ACTIONS

Indices Français						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
CAC 40	3439,62	1,37	4168,57	18/02/2011	2693,21	23/09/2011
SBF 120	2623,65	1,30	3108,30	18/02/2011	2074,51	23/09/2011
SBF 250	2567,52	1,28	3038,98	18/02/2011	2034,18	23/09/2011
Indices européens						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
Europe						
DJ Stoxx 50	2503,99	0,28	2779,45	18/02/2011	1983,56	23/09/2011
DJ Euro Stoxx 50	2520,31	1,24	3077,24	18/02/2011	1935,89	23/09/2011
DJ Stoxx 600	265,93	0,61	292,16	18/02/2011	209,26	23/09/2011
FT Eurofirst 100	3287,82	0,59	3799,27	25/02/2011	2571,12	23/09/2011
Allemagne						
Dax	6848,03	0,00	7600,41	02/05/2011	4965,80	12/09/2011
Grande-Bretagne						
FTSE 100	5905,07	0,34	6105,77	21/02/2011	4791,01	09/08/2011
Espagne						
Ibex 35	8657,00	1,16	11165,00	18/02/2011	7505,30	13/09/2011
Italie						
S&P / MIB	16547,21	1,09	23273,80	18/02/2011	13114,95	23/09/2011
Suisse						
SMI	6237,69	0,33	6739,13	21/02/2011	4695,31	09/08/2011
Pays-Bas						
AEX	327,93	0,85	374,19	18/02/2011	256,36	23/09/2011
Belgique						
BEL 20	2280,80	1,00	2778,80	28/04/2011	1894,58	25/11/2011
Danemark						
KFX	450,81	0,47	478,38	03/03/2011	328,94	23/09/2011
Finlande						
HEX	6174,08	1,74	7641,32	17/02/2011	4880,28	09/08/2011
Norvège						
OBX	387,57	-0,22	420,43	06/04/2011	298,74	04/10/2011

Indices Américains						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
Etats-Unis						
DJ Industrial	12952,86	0,38	12967,92	17/02/2012	10404,49	04/10/2011
S&P 500	1361,33	0,24	1370,58	02/05/2011	1074,77	04/10/2011
Nasdaq Composite	2951,15	-0,29	2962,78	17/02/2012	2298,89	04/10/2011
Nasdaq 100	2583,72	-0,33	2600,96	15/02/2012	2034,92	09/08/2011
Canada						
S&P / TSX	12459,03	-0,21	14329,49	07/03/2011	10848,19	04/10/2011
Mexique						
Bolsa	38163,81	-0,13	38413,19	17/02/2012	31561,51	08/08/2011
Brésil						
Bovespa	66203,50	0,09	70107,71	06/04/2011	47793,49	08/08/2011
Indices asiatiques						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
Japon						
Nikkei 225	9384,17	1,58	10862,43	18/02/2011	8135,79	25/11/2011
Topix	810,45	1,28	975,69	18/02/2011	703,88	25/11/2011
Hong-Kong						
Hang Seng	21491,62	1,01	24468,64	08/04/2011	16170,35	04/10/2011
Australie						
S&P / ASX	4195,88	0,34	4976,40	11/04/2011	3765,90	09/08/2011
Chine						
Shanghai A	2469,29	0,01	3212,22	18/04/2011	2234,30	06/01/2012
Corée du Sud						
Kospi	2023,47	1,30	2231,47	27/04/2011	1644,11	26/09/2011
Taiwan						
Taipei Wght	7894,36	0,31	9099,75	28/04/2011	6609,11	19/12/2011
Thaïlande						
SET	1129,93	0,86	1148,28	01/08/2011	843,69	04/10/2011
Indonésie						
Jakarta Composite	3976,54	1,25	4195,72	02/08/2011	3217,95	26/09/2011
Inde						
BSE	3000,59	0,79	3227,28	01/08/2011	2521,95	05/10/2011

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911 - 8 rue du Sentier - 75002 Paris - Site Internet : www.agefi.fr Pour joindre directement vos correspondants : Par téléphone : Standard 01 53 00 26 26 - Rédaction (2703) - Par fax : Administration (2627) - Rédaction (2728) - Par e-mail : 1^{er} lettre du prenomnom@agefi.fr. **Directeur** Directeur général, directeur de la publication, directeur éditorial : Philippe Mudry (2704), Directeur général délégué en charge de la gestion et du développement : François Robin (2634) **Rédaction** Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2603), Rédacteur en chef adjoint : Olivier Pinaud (2608), Rédacteurs : Yves-Marc Le Réour (2667), Patrick Aussanaine (2661), Virginie Deneuille (2687), Antoine Duroyon (2747), Bruno de Roulhac (2737), Antoine Landrot (2719), Violaine Le Gall (2661), Benoît Menou (2721), Solenn Poullennec (2712), Bruno Sillard (2743) **Edition-Réalisator** Rédacteur en chef technique : Philippe Bonnet (2742), Desk : Régine Kuhn (2735) **Diffusion-Abonnements-Éditions** Service abonnements : Tel : 01 53 00 26 62 - Fax : 01 53 00 27 25 E-mail : abonnements@agefi.fr Chef du service informatique : Jean-François Martins (2709), Responsable administratif et financier : Laurence Limousin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable réabonnement : Amelle Duthel (2722), Service relation client : Responsable relation client : Dominique Murcia (2732) Sabrina Del Rosario (2662), Catherine Mosqueron (2612), Éditions et nominations : Responsable des éditions : Marie-Caroline Crabos (2716), Tarifs abonnements : Agefi Quotidien (au numéro 3€) + Agefi Hebdo + site Agefi.fr 1 an : 599€ HT **Publicité** Directeur commercial : Laurent Luisset (2692) Publicité financière : Adeline Tisseyre (2603), Publicité commerciale et web : Chef de publicité web : Alexandre Bougeard (2671), Anne-Sophie Belin (2680), Elsa Gaillard (2633), Anne-Sophie Orbec (2736), Publicité internationale : David Cassieu (06 07 40 54 53), Publicité région Sud Est/Lyon : Jean-Yves Ropert (04 78 23 38 99), Administration-exécution : Claire Vanel (2644), L'Agefi Edition de 7H est éditée par : AGEFI SA au capital de 1260000€ Siège social : 8, rue du Sentier - 75002 Paris RCS : Paris B 334 768 652, N° Siret : 33476865200052, N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652. Principal actionnaire : FININTEL, N° Commission Paritaire : 0515 W 90405, N° ISNN : 1776-3193

TNT Express rejette une offre d'UPS

Le groupe néerlandais de messageries a dit vendredi avoir rejeté une offre de rachat non sollicitée de la part d'UPS, estimée à 4,9 milliards d'euros, mais a précisé que les discussions se poursuivaient. L'américain UPS, leader mondial du secteur, a proposé 9 euros par action TNT en circulation, soit une prime de 42% par rapport au cours de clôture du titre vendredi soir, à 6,343 euros. TNT Express compte 543 millions d'actions ordinaires en circulation, d'après ses communiqués boursiers les plus récents, ce qui porte l'offre d'UPS à 4,9 milliards d'euros. Cette offre intervient alors que des actionnaires de TNT ont appelé le groupe à remanier son conseil d'administration et à accroître la valeur offerte aux investisseurs. Le groupe néerlandais PostNL, premier actionnaire de TNT avec une participation de 29,9%, s'est refusé à tout commentaire sur l'offre d'UPS.

Hausse des prix de détail outre-Atlantique

En raison notamment de la hausse des prix des carburants, les prix de détail ont augmenté de 0,2% aux Etats-Unis en janvier en données corrigées des variations saisonnières. Hors alimentation et énergie, la hausse des prix de détail est de 0,2% (comme attendu), après +0,1% en décembre.

Première contraction de l'économie thaïlandaise en deux ans

Le PIB thaïlandais s'est contracté de 9% au dernier trimestre 2011 après une hausse de 3,7% au trimestre précédent. Une contraction plus forte que prévu, le consensus Bloomberg tablant sur une chute de 5%. En 2011, le PIB a quasi stagné à +0,1% malgré les inondations ayant ravagé le pays.

L'Italie doit appliquer rapidement les réformes

Le gouverneur de la Banque centrale d'Italie, Ignazio Visco, a exhorté samedi le gouvernement de Mario Monti à mettre en œuvre rapidement les réformes prévues et à prendre de nouvelles mesures pour soutenir la troisième économie de la zone euro qui, a-t-il prévu, se contractera d'environ 1,5% en 2012.

WaMu autorisée à sortir de la procédure de faillite

Washington Mutual a reçu vendredi l'autorisation de sortir de la protection de la loi sur les faillites, ce qui met un terme à trois ans de bataille judiciaire entre fonds alternatifs, actionnaires et JPMorgan. Un plan de réorganisation prévoit la distribution de 7 milliards de dollars (5,32 milliards d'euros) aux créanciers de l'établissement.

Le Portugal assure ne pas avoir besoin d'une aide supplémentaire

Le Premier ministre du Portugal, Pedro Passos Coelho, a annoncé qu'il excluait de demander une nouvelle assistance financière internationale ou une extension du plan de sauvetage en cours de 78 milliards d'euros. Il a assuré que son gouvernement tiendrait ses objectifs en matière de réduction des déficits budgétaires et de réformes économiques.

Heinz porté par les marchés émergents

Le groupe a publié un bénéfice trimestriel en hausse plus marquée que prévu grâce à la croissance des marchés émergents. Le bénéfice net est de 284,7 millions de dollars, soit 88

cents par action, au troisième trimestre clos le 25 janvier, contre 273,8 millions (84 cents) un an auparavant. Le chiffre d'affaires s'élève à 2,92 milliards de dollars contre 2,72 milliards.

ABB détient un trésor de guerre de 8 milliards de dollars

Le groupe d'électrotechnique dispose de 8 milliards de dollars (6 milliards d'euros) pour sa croissance externe dans les trois prochaines années, a annoncé son directeur général Joe Hogan à la presse dominicale suisse. Sous sa direction, le groupe a notamment effectué le rachat du fabricant américain de composants électriques Thomas & Betts pour 3,9 milliards de dollars.

La BNS prépare le remplacement de Philipp Hildebrand

Le conseil de surveillance de la Banque nationale suisse (BNS) a établi une liste de candidats possibles pour le poste laissé vacant au sein du directoire après la démission de son président Philipp Hildebrand, et prévoit de présenter ses recommandations au gouvernement en avril. C'est Thomas Jordan qui assure actuellement l'intérim à la tête de la banque centrale helvétique.

Les BRICs ne sont toujours pas à l'abri

La forte croissance économique observée ces dernières années au Brésil, en Russie, en Inde et en Chine n'a pas tout à fait rendu ces pays invulnérables face aux chocs économiques mondiaux, comme le souligne la dernière édition du Global Risk Atlas publié par le consultant Maplecroft. Le rapport place la Russie et l'Inde parmi les 41 pays à «haut risque» du fait notamment de craintes sur la gouvernance, la corruption et le terrorisme.

Les discussions autour de Denizbank patinent

Selon plusieurs sources proches du dossier citées par Bloomberg, les discussions impliquant Qatar National Bank en vue d'une éventuelle reprise de Denizbank, l'activité turque de Dexia, butent sur une question de valorisation et pourraient échouer. Alors que la banque franco-belge attend de cette opération 2,1 milliards de dollars, soit 1,5 fois la valeur comptable de Denizbank, le groupe du Qatar aurait arrêté une valeur comprise entre 1 et 1,2 fois.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



Fitch salue les progrès de l'Islande

L'agence de notation a relevé la note de crédit de l'Islande à BBB- contre BB+, saluant les progrès du pays dans le rétablissement de sa stabilité macroéconomique. La note de Reykjavik sort ainsi de la catégorie spéculative et se voit dotée par Fitch d'une perspective stable. L'Islande est notée BBB- (stable) par S&P et Baa3 (négative) par Moody's.

Nordea

Combining the best of Big and Boutique*



Contactez-nous au +33 1 56 43 50 29

www.nordea.fr

Investment Funds

*Combiner la taille d'un grand groupe et l'esprit boutique

Pékin et Tokyo prêts à s'allier pour la zone euro

Le Japon et la Chine répondront conjointement à une éventuelle demande de financement de la part du Fonds monétaire international dans le cadre de la crise de la zone euro. A l'issue d'entretiens avec le vice-Premier ministre chinois Wang Qishan et le ministre des Finances chinois Xie Xuren, le ministre japonais des Finances Jun Azumi a déclaré que les deux pays étaient prêts à soutenir le FMI mais que des efforts supplémentaires étaient nécessaires de la part des membres de la zone euro. « *Ce que nous avons décidé (...) est que les pays européens devaient faire plus, bien que la situation, y compris de la Grèce, aille dans la bonne direction* », a déclaré Jun Azumi. « *On peut s'attendre à une forme de demande de la part du FMI à des pays comme les Etats-Unis, le Japon ou la Chine. Nous avons décidé que le Japon et la Chine agiraient en étroite coordination et répondraient conjointement au FMI* », a-t-il ajouté. Timothy Geithner a de son côté assuré que les Etats-Unis allaient encourager le FMI à soutenir l'accord d'aide à la Grèce.

Wal-Mart grandit en Chine

Sans préciser les détails financiers de l'opération, le distributeur américain a indiqué qu'il relevait, à 51% sa part au capital de la société chinoise de commerce en ligne Yihaodian, respectant son vœu d'engagement dans un « *marché clé de croissance* ».

Bank of America gèle le salaire de son patron

La banque américaine a décidé de geler le salaire de son directeur général Brian Moynihan à 950.000 dollars au titre de 2011 et de ne lui verser aucun bonus en numéraire, selon Bloomberg. Elle lui a en revanche attribué 5,9 millions de dollars d'actions restreintes, contre plus de 9 millions en 2010.

Swift prêt à appliquer les sanctions contre l'Iran

L'organisme de transactions financières transfrontalières se dit prêt à mettre en œuvre les sanctions imposées contre les institutions financières iraniennes par les Etats-Unis. Dans un communiqué, la société ajoute qu'elle est disposée à en faire de même lorsque les nouvelles sanctions décidées par l'Union européenne seront arrêtées.

Nouveau président en vue pour la Banque Mondiale

La Banque Mondiale a lancé vendredi le processus de sélection d'un nouveau président en remplacement de Robert Zoellick dont le mandat prend fin en juin. Les pays souhaitant présenter des candidats devront le faire d'ici le 23 mars. La banque espère pouvoir communiquer son choix au moment des réunions de la Banque mondiale et du FMI en avril.

Accords franco-britanniques sur les drones et l'énergie

La France et le Royaume-Uni ont signé une lettre d'intention sur l'étude en commun de drones de surveillance et de combat. La coopération sur les appareils sans pilote sera menée au niveau industriel par Dassault-Aviation et BAE Systems. Paris et Londres ont également réaffirmé leur intention d'intensifier leur coopération dans le nucléaire civil.

TransUnion repris par Advent et Goldman

Le groupe spécialisé dans la gestion du risque crédit a donné son accord à son rachat par Advent International et

une filiale de Goldman Sachs pour 3 milliards de dollars (2,27 milliards d'euros). L'accord doit être finalisé à la fin du premier trimestre ou au deuxième trimestre. Le directeur général de TransUnion Bobby Mehta restera dans le groupe.

Première étape franchie pour le collectif budgétaire

Les députés français ont achevé vendredi l'examen du projet de loi de finances rectificative pour 2012, qui prévoit notamment la création d'une « TVA sociale ». L'Assemblée se prononcera le 21 février par un vote solennel. Le Sénat examinera le « collectif » dès le lendemain. Ce projet de loi ramène de 1,0 à 0,5% l'hypothèse de taux de croissance pour 2012.

Les indicateurs avancés américains à un plus haut de plus de 3 ans

L'indice des indicateurs avancés, qui préfigure de l'évolution de l'activité économique aux Etats-Unis dans les mois à venir, est ressorti en janvier à un plus haut de trois ans et demi, a indiqué vendredi le Conference Board. L'indice a progressé de 0,4% pour s'inscrire à 94,9, un plus haut

niveau depuis juillet 2008 après avoir grimpé de 0,5% en décembre.

Inside Secure lève 65 millions d'euros

La société française spécialisée dans les technologies de communication sans fil a levé 65 millions d'euros dans le cadre de son introduction en Bourse. L'offre a été souscrite plus de cinq fois, ce qui a abouti à la fixation d'un prix d'introduction en Bourse de 8,30 euros, dans le haut de la fourchette prévue. La société fera ses débuts ce matin sur Nyse Euronext.

Rio Tinto va investir dans le train automatique

Le deuxième groupe aurifère mondial prévoit d'investir 518 millions de dollars dans le premier train automatique longue distance qui doit lui permettre de convoyer du minerai en Australie. La mise en route de cette installation est prévue en 2014. Rio Tinto gère un réseau ferré long de 1.500 kilomètres entre les ports et la région de Pilbara, dans l'Ouest de l'Australie.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



17

APRR veut faire fi des incertitudes

Autoroutes Paris-Rhin-Rhône vise une poursuite de la progression de son chiffre d'affaires en 2012 à la faveur de la hausse des tarifs et de l'augmentation attendue du trafic de véhicules légers. En 2011, le chiffre d'affaires (hors construction) a atteint 2,02 milliards d'euros (+4,2%). La filiale d'Eiffage se montre plus prudente concernant l'évolution du trafic de poids lourds.

Banque depositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

NOMINATIONS

MATHIEU VEDRENNE Directeur général adjoint, secrétaire du conseil d'administration, **Société Générale Private Banking (Suisse)**. Ecole polytechnique fédérale de Lausanne. Consultant Senior chez PriceWaterhouseCoopers (1998). Société Générale : inspecteur chef de mission au sein de l'inspection générale (2001), en charge de piloter le projet de création de



Newedge à la direction de la stratégie du groupe (2005), directeur de cabinet (2008) du PDG de la Société Générale Frédéric Oudéa, secrétaire du conseil d'administration et directeur général adjoint de la Société Générale Private Banking en Suisse (depuis 2012) chargé de superviser la finance, les risques, les opérations, l'IT et l'administration générale.

OLIVIER AUBENAS Directeur commercial, membre du comité exécutif, **Société Générale Private Banking (Suisse)**. Université Paris Dauphine. Trader sur les marchés émergents (1990) puis au sein du département gestion privée internationale de la banque Worms à Paris, responsable de la gestion de CCF Banque Privée Internationale (1993), président d'Eurofin Gestion (2003) puis directeur général délégué, responsable gestion actions de Louvre Gestion (2004-07), Chief Investment Officer au sein de SG Private Banking Suisse (2007) puis directeur commercial en charge de l'animation et du développement des activités des différents groupes de gestion de la banque privée en Suisse (depuis 2012) et membre du comité exécutif.

ERIK HEUSEL Directeur du Market Management mondial, **Allianz Global Assistance**. 41 ans, Université de Würzburg. Responsable produits chez Ferrero (1997) puis chargé du Marketing au niveau européen chez Melitta (2000). Allianz SE (2002) : différents postes à responsabilités dans le Marketing, le développement des ventes, CRM et Market Management dont celui de responsable du centre de compétences Market Management du groupe Allianz puis directeur du Market Management d'Allianz Global Assistance (depuis 2012) au niveau mondial.

PATRICK SOMMELET Directeur général adjoint, directeur financier et fonctions support, en charge de la zone Allemagne et des services informatiques, **Boursorama**. 43 ans,

Université Paris Dauphine, MBA Université de New York. Trader sur les marchés monétaires et obligataires au CCF (1993), membre des équipes de conseil aux institutions financières à Londres (1998) puis chargé d'affaires à Paris (1999) de Merrill Lynch. En poste à la direction de la stratégie (2001), responsable des relations investisseurs et de la communication financière (2006-10) de la Société Générale, directeur finances et fonctions support de Boursorama (2010) membre du directoire, directeur général adjoint du groupe en charge de l'Allemagne et des services informatiques (depuis 2012).

JEAN-GUILLAUME MÈNÈS Directeur général, **Crédit Agricole Charente-Maritime Deux-Sèvres**. Edhec, Ecole supérieure de commerce Lille. Directeur d'agence bancaire dans le Morbihan (1984). Groupe Crédit Agricole : directeur d'une agence entreprises de Loire-Atlantique (1990) puis directeur des entreprises, de l'international et des risques ; directeur commercial de la caisse régionale Atlantique-Vendée (2002), directeur général adjoint de la caisse régionale de Paris et Ile-de-France (2005) en charge des réseaux, du marketing, des ressources humaines et du mutualisme ; en poste au sein du Crédit Agricole SA (depuis 2009) chargé des relations avec les caisses régionales et directeur de Foncaris ; directeur général de la Caisse régionale de Crédit Agricole Charente-Maritime Deux-Sèvres (depuis 2012).

RÉMI GAYRAUD Associé, activité Advisory, **BDO**. 40 ans, Ecole supérieure

de commerce Rouen, Certified Fraud Examiner (2007). Chargé de responsabilités opérationnelles dans le secteur de la finance en France et à l'étranger, directeur administratif et financier sur le Moyen-Orient (1995-02) chez Sanofi, cofondateur d'un cabinet spécialisé en Business Risk Services puis associé en charge des activités Business Risk Services au sein de Grant Thornton (2007), associé (depuis 2012) de BDO Advisory.

THIERRY MASUREL Directeur conseil performance métiers, **FM Global**. Ecole supérieure des techniques aéronautiques et de construction automobile (1989). Ingénieur à l'Aérospatiale (1989). FM Global (depuis 1992) : ingénieur technique (1992), directeur de l'ingénierie grands comptes pour la France, le Benelux, la Péninsule Ibérique et la Grèce (2004), directeur souscription et clientèle pour la France, la Péninsule Ibérique et la Grèce (2006) puis directeur conseil performance métiers (depuis 2012).

LOÏC LE DRÉAU Directeur souscription et clientèle, **FM Global**. 43 ans, Ingénieur en physique Cnam (1992). Responsable de production chez Digipress (1986). FM Global (depuis 1995) : ingénieur technique à Boston (1995), plusieurs fonctions d'ingénieur technique (1996), ingénieur clientèle, directeur de l'ingénierie technique pour la région Nord-Ouest (2004), directeur de l'ingénierie pour la France, le Benelux, la Péninsule Ibérique et la Grèce (2006), responsable de l'ingénierie grands comptes et du réseau d'ingénieurs en prévention pour la France, le

Benelux et la Péninsule Ibérique (2008) puis directeur souscription et clientèle pour Paris, Milan et Bruxelles (depuis 2012).

DAVID HOURTOLOU Directeur de l'ingénierie, **FM Global**. Ecole des mines Nancy. Ingénieur géophysicien chez Total (1996), chargé de la gestion et de la coordination des projets européens Assurance et de la coordination des projets européens Assurance et de l'Ineris. FM Global (depuis 2004) : ingénieur conseil spécialisé dans la chimie, responsable de l'ingénierie de compte (2011), directeur de l'ingénierie (depuis 2012) sur la zone Europe du sud.

LAURENT WANTZ Responsable ingénierie de compte, **FM Global**. Ecole nationale supérieure de chimie Lille. Visteon : ingénieur process (2000), directeur d'usine puis ingénieur commercial. FM Global : consultant Senior en ingénierie (2008), ingénieur de compte puis responsable de l'ingénierie de compte (depuis 2012) des équipes de Paris, Milan et Bruxelles.

LAURENT ALT Directeur R&D Software, **Lectra**. Ecole normale supérieure Paris. Début de carrière chez Thomson Digital Image (1987). Différentes fonctions de Management R&D au sein de Dassault Systèmes à la stratégie groupe puis au conseil et avant-vente de solutions PLM. Directeur de l'équipe R&D de SpaceClaim puis directeur général (2009) de HD3D ; directeur R&D Software de Lectra (depuis 2012).

D'autres nominations à lire sur notre site : 

LA REVUE DE PRESSE

Jean-Louis Borloo pourrait prendre les rênes de Veolia

Le quotidien avance que « plusieurs administrateurs » du groupe de services aux collectivités, dont Henri Proglia, « demandent la tête » du PDG Antoine Frérot. « En question, la stratégie choisie pour redresser l'entreprise » indique le quotidien. Un conseil d'administration « décisif » est prévu le 29 février. L'ancien ministre de l'Ecologie Jean-Louis Borloo pourrait prendre les commandes. Il aurait déjà rencontré plusieurs membres du conseil. Pour autant, la liste des prétendants est étoffée, avec notamment selon le quotidien Augustin de Romanet, Daniel Bouton et Jacques Veyrat. L'éventuel nouveau patron ferait face à un « chantier d'envergure ».

LES ECHOS

Pfizer va introduire sa santé animale en Bourse

Le laboratoire pharmaceutique envisage de récolter environ 3 milliards de dollars cette année grâce à l'introduction en Bourse de son activité de santé animale. Pfizer aurait entamé des discussions avec les banques pour céder 19,9% du capital à l'automne. La décision sera annoncée publiquement au cours des prochains mois. L'opération pourrait être le prélude à une scission complète.

Financial Times

Trêve en vue dans la bataille pour Bumi

L'investisseur Nathaniel Rothschild et l'entrepreneur minier Samin Tan seraient arrivés, lors d'une rencontre samedi à l'hôtel Four Seasons de Londres, à un compromis qui signerait une trêve dans la querelle qui les oppose pour le contrôle de Bumi. Nathaniel Rothschild accepterait de se retirer de la vice-présidence du groupe mais conserverait son siège au comité de direction, selon le journal qui cite des sources proches.

Financial Times

Budapest revoit à la baisse sa prévision de croissance

Mihaly Varga, Secrétaire général du Premier ministre hongrois Viktor Orban, a indiqué à la chaîne télévisée que le gouvernement avait revu à la baisse sa prévision de croissance 2012. Il mise non plus une progression du PIB de 0,5%, mais une fourchette de 0 à 0,5%. Le dirigeant assure que le pays peut éviter une récession. Le FMI a indiqué le 9 février placé sous revue sa prévision de 0,3%.

HirTV

Les budgets nationaux sous l'œil de Bruxelles

Citant un document de travail devant être approuvé cette semaine, le quotidien assure que les pays membres de la zone euro devront présenter leur budget annuel à l'Union avant de le présenter à leur propre parlement. La Commission européenne aura la faculté d'envoyer des équipes de surveillance dans chaque pays recevant une aide financière de la communauté.

Financial Times

Une perte de 12 milliards pour Dexia

Le quotidien indique que le groupe bancaire franco-belge va publier jeudi des résultats annuels 2011 « de nature à marquer les esprits » et passant par une perte proche de 12 milliards d'euros. Dexia « fait ainsi les frais des ventes accélérées de son portefeuille d'actifs risqués ». Un processus engagé au printemps qui aurait coûté 4 milliards à la banque. Et l'« avenir ne se présente pas beaucoup mieux ».

Les Echos

Les entreprises face au risque d'éclatement de l'euro

Bernie Sinniah, responsable des ventes corporate chez Citigroup, a indiqué au journal que nombre de clients ont montré « un fort intérêt » pour la possible création de la part des banques de produits de change permettant de se couvrir contre un éclatement de l'euro et une réintroduction des monnaies nationales. « Nous cherchons les alternatives possibles » indique le dirigeant.

Financial Times

L'AGEFI

le dispositif d'information 100% professionnel



L'AGEFI QUOTIDIEN

éditions de 7h et 14h

>> votre rendez-vous avec l'actualité des marchés

+ d'infos



L'AGEFI HEBDO

>> votre rendez-vous avec tous les métiers de la finance

+ d'infos

Informations et abonnements : www.agefi.fr

Le Japon accentue le trou noir de son déficit extérieur

L'Archipel a enregistré en janvier le plus important déficit mensuel jamais atteint, représentant à lui seul 60% de celui de l'année 2011

par PATRICK AUSSANNAIRE

Le ralentissement chinois coûte cher au Japon. L'Archipel a enregistré son plus important déficit commercial mensuel, de 1.475 milliards de yens en janvier après un déficit de 205,6 milliards en décembre, pulvérisant le précédent record de 967,9 milliards de janvier 2009, selon les chiffres publiés ce matin. Un niveau mensuel équivalent à 60% du déficit accusé sur l'ensemble de l'année 2011, de 2.490 milliards de yens, la deuxième moins bonne performance extérieure du Japon depuis la deuxième guerre mondiale. Parallèlement, l'excédent des comptes courants est tombé à son plus bas niveau depuis 1980 en 2011 à 6.630 milliards de yens (en chute de 44%).

Les exportations ont plongé de 9,3% sur un an en janvier. Les exportations vers la Chine ont chuté de 20,1% à 587,9 milliards de yens et celles vers les autres pays asiatiques de 13,6%. Celles vers l'Europe ont également pesé sur le

commerce extérieur nippon avec une baisse de 7,7%. Depuis 2007, les exportations vers l'Europe ont chuté de 39% sur fond de concurrence accrue de ses voisins asiatiques et de crise de la demande européenne. Les exportations à destination des Etats-Unis ont en revanche bien résisté avec une hausse de 0,6%.

Parallèlement, les importations ont

Le yen revient vers les 80 contre dollar

progressé de 9,8%, le Japon devant faire face à une hausse de ses besoins en ressources suite à la catastrophe de Fukushima, telles que le gaz naturel liquéfié, le pétrole et le charbon. Les importations de gaz naturel liquéfié ont progressé à un record de 12,2% en 2011. *«A moins que nous assistions à une hausse importante du rendement opérationnel de la production des*

centrales nucléaires, l'augmentation du coût énergétique devrait être répercuté sur les sociétés. Ce qui pourrait accélérer le transfert de production à l'étranger» estime Masaaki Kanno, chef économiste chez JPMorgan et ancien membre de la Banque du Japon.

Seul point de consolation, la devise nipponne a touché cette nuit un plus bas de six mois à 79,89 contre dollar et l'assouplissement supplémentaire de 10.000 milliards de yens a permis une nouvelle baisse du rendement des obligations d'Etat japonaises à 10 ans à 0,95% et de celles à 2 ans à 0,295%. Selon un sondage Reuters, 50% des investisseurs interrogés s'attendent néanmoins à une hausse du rendement à long terme de ces obligations, contre 22% seulement le mois dernier. S&P a par ailleurs annoncé ce matin avoir maintenu la perspective négative sur la note «AA- » du Japon.

20

Les risques pesant sur la croissance poussent la Chine à baisser le taux de réserves obligatoires

Malgré l'accélération de l'inflation le mois dernier, Pékin prend pour la deuxième fois en trois mois une mesure destinée à stimuler le crédit

par ANTOINE DUROYON

Alors que selon des propos tenus hier par le vice-président Xi Jinping, la Chine a fixé pour 2012 un objectif de croissance économique inférieur au taux de 8% des années précédentes, le pays entend renverser la vapeur. La Banque Populaire de Chine (PBOC) a fait part samedi de l'abaissement, à compter du 24 février, du taux de réserves obligatoires des banques à hauteur de 50 points de base.

Cela devrait ramener ce taux pour les principaux établissements à 20,5% et porter la capacité d'injection de liquidité de ces derniers à environ 400 milliards de yens (48 milliards d'euros), selon les calculs de HSBC. La précédente mesure de ce type remontait au 30 novembre dernier, mettant fin à une série de six relèvements en 2011. Début février, la

banque centrale avait dévoilé une opération de refinancement à un mois de 26 milliards de yens (3,15 milliards d'euros), poussant certains observateurs à parier sur le report d'une baisse du taux de réserves obligatoires. Selon UBS, c'est l'étroitesse de la liquidité interbancaire qui a pu pousser les membres de la PBOC à officialiser cette mesure.

«Les responsables politiques chinois s'inquiètent fortement d'un éventuel ralentissement plus profond de la croissance domestique», explique Yao Wei, économiste chez Société Générale. Cette décision reflète le sentiment que les risques baissiers ont pris le dessus en Chine. Les données sur l'évolution du crédit en janvier ont davantage marqué les esprits que le rebond inattendu de l'inflation, à 4,5% en janvier, dû à la hausse des prix alimentaires. Les flux

commerciaux - importations et exportations - ont par ailleurs reculé pour la première fois depuis deux ans le mois dernier.

«La pression s'exerce aussi bien en termes de modération de la croissance que de montée des prix», souligne dans un communiqué publié hier Jin Qi, assistant du gouverneur de la PBOC. *«La tonalité générale de la politique monétaire restera prudente»,* ajoute-t-il. L'abaissement du taux de réserves obligatoires a été annoncé le jour de la publication des statistiques relatives aux prix de l'immobilier résidentiel. Ceux-ci se sont repliés dans 47 des 70 villes examinées dans le cadre du rapport, alors que le statu quo a été observé dans les 23 villes restantes.