

Notation

Les marchés s'interrogent sur le deuil de la zone euro

Nombre d'experts et Moody's insistent sur le risque de voir la zone euro perdre quelques membres si la crise de la dette souveraine persiste

Philippe Rodrik

Moody's prévient: «La probabilité de défaillances multiples d'Etats de la zone euro n'est plus négligeable et ne cesse de se renforcer. Si ce scénario devait se concrétiser, la probabilité qu'un ou plusieurs pays quittent la zone euro s'accroîtrait.» L'agence de notation new-yorkaise associe cette perspective à l'absence persistante d'une solution adéquate à la crise de la dette souveraine au sein de l'Eurogroupe.

«Une sortie d'un ou de plusieurs Etats de la zone euro a toujours été plausible. Et l'éventuelle implosion de la zone euro semble désormais inquiéter les opérateurs, vu le comportement des marchés depuis quelques mois. Le cœur même de la zone euro, c'est-à-dire la France, l'Allemagne, les Pays-Bas et l'Autriche, se trouve maintenant sous pression», estime François Savary, directeur des investissements à la banque genevoise Reyl & Cie SA.

Danger ne signifie pas pour autant unanimité. «La sortie d'un ou de plusieurs Etats de la zone euro ne me paraît pas une hypothèse plausible. Faute de pouvoir entrer en force du jour au lendemain, de telles décisions seraient précédées par une fuite massive de capitaux», indique Jean-Sylvain Perrig, responsable de la gestion de portefeuille et de la recherche à l'Union Bancaire Privée (UBP) SA.

Echéance cruciale

Moody's ne cesse, quoi qu'il en soit, de répéter l'urgence de mesures susceptibles de rassurer les marchés. Sinon, plusieurs Etats risquent de voir leur notation être dégradée à celle d'investissement spéculatif. Un tel verdict rendrait les coûts de l'emprunt exorbitants pour les pays inspirant le moins confiance aux investisseurs.

Moody's note d'ailleurs que l'Italie rencontre des difficultés croissantes dans la recherche de taux supportables. L'agence américaine fait précisément ce constat à la veille d'une échéance cruciale: Rome prévoit de lever cette se-

Agences Les systèmes de notation

Moody's		Standard & Poor's		Fitch Ratings		
Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	Long terme	Court terme	
Aaa		AAA		AAA		Première qualité
Aa1		AA+	A-1+	AA+	F1+	Très bonne qualité ou bonne qualité
Aa2	P-1	AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A-1	A+	F1	Qualité moyenne supérieure
A2		A		A		
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	
Baa1		BBB+		BBB+	F3	Qualité moyenne inférieure
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB		
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1		BB+		BB+		Spéculatif
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-	B	BB-	B	
B1		B+		B+		Très spéculatif
B2		B		B		
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+				Risque élevé
Caa2		CCC				Ultraspéculatif
Caa3		CCC-	C	CCC	C	En défaut, avec peu d'espoir de recouvrement
Ca		CC				
		C				En défaut
				DDD		
				DD		
				D		

GLAPLACE/SOURCE: WIKIPEDIA.ORG

La France a déjà perdu son triple A

● **Pauvre François Fillon!** En ce mois de novembre 2011, le premier ministre français ne ménage en effet pas ses efforts pour sauver le triple A de l'Hexagone. Son gouvernement annonce ainsi 7 milliards d'euros d'économies l'an prochain et 100 milliards sur cinq ans. En communiquant de la sorte, Paris ne sauve toutefois son triple A qu'auprès des trois plus importantes agences de notation: Standard & Poor's, Fitch Ratings et Moody's (*lire ci-dessus*). Mais pour encore combien de temps?

Sur les marchés, le rating de la France a en effet déjà reculé de trois crans, à «double A moins» (*voir infographie*). L'impact sur les coûts de l'emprunt ne s'est pas fait attendre. Actuellement, le taux

des obligations de la France, à dix ans, est de 3,36%, contre 1,66% pour l'Allemagne et 1,08% pour la Suisse.

«Le coût de l'assurance (CDS, credit default swap) à cinq ans pour le triple B du Brésil est inférieur à celui payé pour le triple A de la France», remarque Jean-Sylvain Perrig, responsable de la gestion de portefeuille et de la recherche à l'Union Bancaire Privée (UBP) SA. Autrement dit, la patrie de la samba est devenue un meilleur crédit que l'Hexagone.

La notation de la France paraît d'autant plus en sursis que la Commission européenne ne croit plus aux prévisions de croissance du gouvernement Fillon. Paris évoque une progression du PIB (produit intérieur brut) de 1% cette

année. Bruxelles estime qu'elle n'excèdera en fait guère plus de 0,5%.

Seize fois plus cher

«Ces opérations sont planifiées à l'avance. En fonction de nouveaux besoins en liquidités ou pour refinancer la dette existante. Et l'Italie paie déjà seize fois plus cher que

«L'Italie paie seize fois plus cher que l'Allemagne pour emprunter à deux ans»

Jean-Sylvain Perrig, UBP SA

l'Allemagne pour emprunter à deux ans», indique Jean-Sylvain Perrig.

La situation financière des Transalpins se rapproche en effet de la quadrature du cercle. «L'Italie entre dans un cercle vicieux d'endettement. Ce pays doit refinancer plusieurs centaines de milliards d'euros au cours des trois prochaines années. Une variation de 1% des taux d'intérêt suscite donc un impact énorme», rappelle François Savary.

Notre dossier

www.24heures.ch/crise-financiere

Le point de vue

Damien Bianchin*



Les taux bas freinent les caisses de pension

Les institutions de prévoyance comptent en moyenne plus d'un tiers des placements en obligations. Cette part s'élève à près de 50% si on considère les autres types d'investissements sensibles aux taux d'intérêt, qui n'ont cessé de baisser depuis plus de vingt ans. Les rémunérations qui s'affichent actuellement sont de l'ordre de 0% pour la liquidité et de 1 à 2% pour les obligations à long terme, alors que ces chiffres s'élevaient à 9% et 7% respectivement en 1990. Au début des années 2000, les rendements étaient encore à environ 4%.

Si on part du postulat que nos caisses de pension ont un besoin de rentabilité de l'ordre de 3,5 à 4% à long terme, on comprend la difficulté vécue depuis quelques années. Sans compter qu'elles doivent faire face à de nombreuses chutes boursières et monétaires, ainsi que des défaillances de débiteurs (même étatiques). Certains prédisent déjà une nouvelle crise, cette fois sur l'immobilier.

Aujourd'hui, les experts nous parlent de risque de hausse de taux. La norme comptable exige de comptabiliser les placements

à la valeur de marché en faisant comme si elles étaient vendues. En période de hausse des taux d'intérêt, ces moins-values comptables affectent les comptes des caisses de pension à court terme. Pourtant, ça n'est pas vraiment un danger à long terme. En effet, les liquidités disponibles et à réinvestir se feraient à des taux d'intérêt plus élevés, améliorant ainsi la rentabilité future des institutions de prévoyance. De plus, elles

«Une hausse des taux est favorable à la rentabilité des caisses de pension»

pourraient revenir plus facilement dans ce type d'investissements peu risqués.

Ainsi, malgré un premier impact négatif, une hausse des taux est favorable à la rentabilité des caisses de pension à long terme. N'ayons aucune crainte de ce phénomène. Le seul vrai risque pour les caisses de pension serait que les taux restent à un niveau bas.

* Directeur Retraites Populaires

Les marchés boursiers

Indices boursiers

INDICE	CLÔTURE	VAR.*	INDICE	CLÔTURE	VAR.*
SPI	5008.46	▲ +2.47%	Stoxx 50	2208.89	▲ +3.60%
SMI	5522.66	▲ +2.35%	Dow Jones	11523.01	▲ +2.59%
CAC 40	3012.93	▲ +5.46%	Nasdaq	2527.34	▲ +3.52%
FT 100	5312.76	▲ +2.87%	Nikkei	8287.49	▲ +1.56%
Xetra DAX	5745.33	▲ +4.60%	Shanghai comp.	2496.02	▲ +0.12%
Euro Stoxx 50	2221.76	▲ +5.23%	S&P LatAm 40	3989.18	▲ +3.89%

*VAR = Variation par rapport à la veille

SMI (Swiss Market Index)

TITRE	CLÔTURE	VAR.*	VAR.**	TITRE	CLÔTURE	VAR.*	VAR.**
ABB Ltd N	16.30	+4.2	-16.5	Roche BJ	140.40	+2.7	+1.3
Actelion N	30.25	+1.9	-43.0	SGS N	1463.00	+1.2	-11.0
Adeco N	36.88	+4.2	-35.9	Swatch Group P	343.20	+3.4	-15.2
CS Group N	21.07	+5.8	-44.6	Swiss Re N	46.37	+5.0	-1.0
Givaudan	833.50	+4.4	-18.1	Swisscom N	336.80	+1.7	-18.6
Holcim N	49.05	+4.1	-25.0	Syngenta N	261.50	+2.5	-6.5
Julius Baer N	31.97	+1.4	-15.8	Synthès N	150.10	+1.1	+23.4
Nestlé N	50.55	+0.4	-9.3	Transocean N	42.92	+2.5	-36.6
Novartis N	48.92	+1.7	-9.5	UBS N	10.53	+4.1	-31.3
Richemont P	47.12	+4.4	-13.9	Zurich FS N	193.50	+4.4	-15.3

*VAR = Variation par rapport à la veille **VAR = Variation sur un an

Valeurs romandes importantes

TITRE	CLÔTURE	VAR.*	VAR.**	TITRE	CLÔTURE	VAR.*	VAR.**
Addex	5.50	-3.5	-50.2	Kudelski	9.60	+6.2	-57.5
Advanced Digital	9.01	+4.6	-67.8	Lem	399.00	+1.3	-22.4
Affichage	133.00	-0.7	-2.9	Logitech	7.43	+6.8	-62.9
BCGE	187.50	+0.3	-13.0	Pargesa	63.10	+4.3	-18.7
BCV	434.00	+4.8	-5.8	PubliGroupe	130.00	-3.0	+37.6
Bque E.Rothschild	23990.00	+0.4	-9.1	Romande Energie	1206.00	+3.1	-17.8
Bobst	16.35	+1.2	-63.7	Swissquote	34.50	+1.8	-30.9
Co.Fin. Tradition	60.05	0.0	-44.3	Temenos	14.20	+8.8	-57.4
GenolierSMN	17.60	-0.6	+1.4	Vaudoise Assur.	232.00	+0.9	+1.8
Groupe Minoterie	420.00	-0.2	+44.8	Vetropack	1530.00	+0.2	-11.4

*VAR = Variation par rapport à la veille **VAR = Variation sur un an

Métaux précieux

ACHAT CHF/KG	VENTE CHF/KG	ACHAT USD/OZ	VENTE USD/OZ
Or	50700.00	50950.00	1713.70 1714.70
Ag	948.50	960.50	32.16 32.23
Vreneli			290.00 325.00

Pétrole

	CLÔTURE	PRÉC.
Mazout 100L à 15° (prix indicatif)	104.9	104.9
Essence Litre (s/p 95)	1.74	1.76
Brent Brut en USD par baril	108.61	106.40

Devises

	ACHAT	VENTE
Euro	1.2125	1.2625
Dollar US	0.9040	0.9560
Livre Sterling	1.3930	1.4870
Dollar Canadien	0.8600	0.9300
100 Yens	1.1540	1.2360
100 Cour. suéd.	12.8400	13.9000
100 Cour. norvég.	15.2100	16.4500
100 Cour. dan.	16.0400	17.4000

Retrouvez la Bourse en direct sur www.24heures.ch/bourse

FINANZ und WIRTSCHAFT

Trafic aérien

Plus de passagers, moins de fret

L'évolution du trafic aérien a été contrastée le mois dernier, selon les chiffres présentés hier par l'Association internationale du transport aérien (IATA). Le fret a poursuivi sa chute en octobre (-4,7% sur un an). Selon l'IATA, les entreprises se tournent vers d'autres moyens de transport, plus lents mais moins coûteux, anticipant le ralentissement économique mondial. Le trafic passagers, en revanche, résiste bien au tassement conjoncturel et à la crise de la dette, avec une hausse de 3,6% sur un an (+6,4% en Europe). **ATS**

Elle a dit

«Le FMI n'a reçu à ce jour aucune demande d'aide de l'Italie pour un plan de secours»

Christine Lagarde, directrice du FMI



Internet

Nouvelles adresses en 2012

Dès le 12 janvier, les adresses internet en Suisse et dans le monde bénéficieront de nouvelles extensions. Moyennant paiement et l'approbation de la candidature, les noms de domaine pourront se terminer par toutes les dénominations imaginables, comme www.etudes.epfl.ch. En Suisse, les entreprises ne devraient pas se ruer sur cette nouveauté. Les CFF n'ont par exemple pas l'intention d'enregistrer l'adresse www.cff.ch. Swisscom se montre aussi réservé et n'a rien prévu pour le moment. **ATS**

Nestlé



Nestlé va coopérer avec l'ONG américaine Fair Labor Association (FLA), spécialisée dans la défense des droits des travailleurs. Le géant vaudois sera la première entreprise alimentaire à adhérer à cette organisation. La FLA va envoyer des experts en Côte d'Ivoire pour examiner la chaîne de production de cacao de Nestlé, dans le but notamment d'enrayer le travail des enfants. **ATS**