

Les banques européennes rendent leur copie

Les plans de recapitalisation doivent être remis aujourd'hui. Commerzbank évitera l'aide de l'Etat

par ALEXANDRE GARABEDIAN

C'est aujourd'hui, dernière limite, que les 31 banques contraintes par l'Autorité bancaire européenne (EBA) de trouver 115 milliards d'euros de fonds propres fin juin 2012 doivent présenter à leur tutelle nationale leurs plans de recapitalisation. Si, en France, les besoins seront couverts sans problème, y compris chez BPCE (lire page 12), deux établissements suscitent encore le doute: [Commerzbank](#) et Monte dei Paschi. Hier, la banque allemande a assuré qu'elle éviterait un nouveau recours à l'Etat.

[Suite p.12](#)

Les plus gros fossés de capital à combler

En millions d'euros, pour juin 2012

	Santander	15.302
	UniCredit	7.974
	BBVA	6.329
	Commerzbank	5.305
	BPCE	3.717
	Monte Paschi	3.267
	Deutsche Bank	3.239

Source : EBA

► Madrid profite du bol d'air de la BCE

PAR ALEXANDRE GARABEDIAN

L'injection à 3 ans de la Banque fin 2011 a fait retomber la tension d'un cran. L'Espagne a placé 6,6 milliards d'euros d'obligations, plus que prévu.

[Suite p.2](#)

Planet menace l'avenir du PDG de Carrefour

Alors que les performances sont moins bonnes en France qu'en Europe, le distributeur va ajuster de manière pragmatique son programme de développement Planet. Des difficultés qui fragilisent un peu plus la position de Lars Olofsson, le PDG de [Carrefour](#), à l'origine de ce plan.

[Suite p.7](#)

Signes positifs pour BoA et Morgan Stanley

Les résultats du quatrième trimestre et annuels de [Bank of America](#) et de [Morgan Stanley](#) ne brillent pas par leur excellence, mais ils ont montré quelques signes encourageants. La première a renforcé sa solvabilité, tandis que la seconde dépasse ses concurrentes dans le courtage.

[Suite p.11](#)

LA REVUE DE PRESSE

Le Japon souhaite tirer profit du yen fort [Financial Times](#)

L'Espagne ne devrait pas atteindre son objectif budgétaire [FT Deutschland](#)

La Syrie reprend la main sur sa devise [Financial Times](#)

Softbank va émettre 50 milliards de yens [Nikkei](#)

Les banques chinoises sont prêtes [CSJ](#)

60 SECONDES

DERNIÈRE HEURE

■ Dublin remplit les objectifs de la Troïka malgré des nuages à l'horizon [p.19](#)

■ Les valeurs technologiques américaines transmettent des signaux contrastés [p.19](#)

ECONOMIE ET MARCHÉS

■ Les obligations américaines bénéficient du soutien intangible de la Fed [p.2](#)

■ La Cour des Comptes doute de l'efficacité de la fiscalité de l'assurance-vie [p.3](#)

■ Les ménages français rechignent à souscrire de nouveaux crédits en 2012 [p.3](#)

■ Les émetteurs européens sont aujourd'hui mieux armés face à la récession [p.4](#)

■ La vente de Cœur Défense en 2014 reste à l'ordre du jour [p.4](#)

■ Les fusions transfrontalières réalisées ont tiré leur épingle du jeu en 2011 [p.5](#)

EMETTEURS

■ Le marché accorde à Alstom le bénéfice du doute malgré un trimestre difficile [p.7](#)

■ Les offres publiques ont repris en 2011, mais restent faibles en montant [p.8](#)

■ La restructuration financière d'Endemol ouvre la voie à un prochain changement de contrôle [p.8](#)

INDUSTRIE FINANCIÈRE

■ BPCE bénéficie d'un coup de pouce de l'Autorité de contrôle prudentiel [p.12](#)

■ Focus sur les opérations de capital investissement [p.13](#)

L'ESSENTIEL

■ S&P dégrade Europcar [p.16](#)

■ La BoJ repousse la vente des actions bancaires [p.16](#)

■ Axa en lice pour les activités non vie de HSBC [p.16](#)

■ GDF Suez confirme le gel des tarifs du gaz [p.16](#)

■ Moody's se prépare à évaluer les banques [p.16](#)

■ La Fed se déleste d'un portefeuille de RMBS [p.16](#)

■ Carlyle réduit encore sa participation dans CPIC [p.16](#)

■ GM sur la plus haute marche du podium en 2011 [p.17](#)

■ L'activité manufacturière chinoise ne sort pas du rouge [p.17](#)

■ Les montants des fonds d'aide européens pourront être ajustés [p.17](#)

■ L'Autriche a émis à 50 ans [p.17](#)

Le Trésor espagnol profite de l'opération à 3 ans de la BCE

Le pays a émis 6,6 milliards d'euros de 4 à 10 ans, contre 4,5 milliards visés. Les banques domestiques recycleraient une partie des fonds reçus en décembre

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Madrid semble profiter de l'effet «LTRO». Depuis l'injection à 3 ans de la Banque centrale européenne en décembre, les taux espagnols se sont détendus, notamment sur la partie courte, et les adjudications du Trésor se déroulent plutôt bien. Illustration hier encore: l'Espagne a vendu 6,6 milliards d'euros d'obligations à 4 ans, 7 ans et 10 ans, la forte demande (3,24 fois supérieure aux montants émis sur les titres 2016) lui ayant permis de dépasser largement le plafond de 4,5 milliards d'euros qu'elle s'était fixé.

Le pays a trouvé des rendements respectifs de 4,02%, 4,54% et 5,40% sur ces trois maturités. Des niveaux cependant supérieurs de 20 à 30 points de base à ceux du secondaire et qui ont entraîné une hausse des rendements. Mais si l'écart de *spread* avec l'Allemagne oscille toujours entre 320 et 340 pb selon les maturités, les niveaux

absolus de taux restent soutenables.

«Il y a des acheteurs domestiques pour la dette espagnole, notamment les banques», souligne le patron du *fixed income* d'une banque. L'injection massive de liquidités à 3 ans par la BCE, dans l'espoir que les établissements financiers utilisent une partie de ces fonds pour acheter la dette de leur Etat, semble donc produire ses effets.

17% de la LTRO seraient allés en Espagne

Bankinter, par exemple, a révélé hier qu'elle avait emprunté 5 milliards d'euros à la LTRO, pour prêter, refinancer sa dette, mais aussi acheter des emprunts espagnols sur des maturités courtes.

«En Espagne, la crise est allée des banques, confrontées à l'éclatement de la bulle immobilière, vers le souverain,

rappelaient lundi les stratégestes de [Deutsche Bank](#). Rassurées sur leur financement, et avec une très faible demande de crédit de la clientèle privée, les banques espagnoles ont très intérêt à profiter du *carry trade* offert par la BCE. Ce pourrait ne pas être le cas en Italie, où la crise va de l'Etat vers les banques, qui ont été punies pour leur exposition souveraine».

Morgan Stanley estimait hier que le secteur bancaire espagnol aurait pris 17% des 489 milliards à 3 ans injectés par la banque centrale, et 15% des quelque 190 milliards de liquidités nettes supplémentaires créées à cette occasion. Le dernier bulletin mensuel de la BCE, publié hier, montre que les établissements ayant les plus fortes tombées de dette entre 2012 et 2014 sont ceux qui ont le plus demandé de fonds à la LTRO en proportion de leurs actifs. Toutes nationalités confondues.

2

Les obligations américaines bénéficient du soutien intangible de la Fed

Les achats nets étrangers de Treasuries ont rebondi à 54 milliards de dollars en novembre malgré des ventes nettes de 1,5 milliard de la part de Pékin

par PATRICK AUSSANNAIRE

Investisseurs inquiets et appui de la Fed soutiennent les achats de dette américaine. D'après les chiffres du département du Trésor, les achats nets de titres d'Etat américains (Treasuries) ont rebondi à 54 milliards de dollars en novembre 2011, après 15,3 milliards le mois précédent. Les investisseurs privés étrangers ont été particulièrement actifs avec des achats nets de 28,1 milliards après 18,6 milliards en octobre. «Les investissements étrangers en titres américains ont rebondi fortement en novembre, compensant une performance particulièrement terne en octobre», énonce ainsi BNY Mellon Global Markets. Quelques mois après la perte du AAA par S&P, l'adjudication d'obligations à 10 ans du Trésor américain la semaine dernière a été servie à un taux historiquement faible de

1,90%. «Il y a peu de doute que l'opération Twist de la Fed permette de conserver des taux bas», précise [Deutsche Bank](#).

Depuis août dernier, les investisseurs étrangers ont néanmoins cédé 95 milliards de Treasuries, dont 68 milliards dans les six dernières semaines avec le renforcement du billet vert et les sorties de capitaux des pays émergents. «La baisse des réserves de précaution des pays émergents, couplée à la hausse du dollar, suggère que la composition des détentions de titres américains changent», estime Marc Chandler, responsable change chez Brown Brothers Harriman.

Fait nouveau : le Japon est en passe de raver à la Chine son titre de premier créancier des Etats-Unis. Les détentions nettes de dette américaine par la Chine ont fondu de 1,5 milliard en novembre, à 1.133 milliards. En octobre, Pékin avait

déjà réduit son exposition à la dette américaine de quelque 14,2 milliards, traduisant la volonté des autorités de diversifier leurs réserves de change en intervenant sur toutes les maturités de la courbe. Une tendance qui devrait se poursuivre, la Chine ayant enregistré fin 2011 son premier trimestre de baisse des réserves de change depuis 1998.

Dans le même temps, recyclant ses dollars acquis lors de son intervention sur le marché des changes en octobre, la BoJ a renforcé ses détentions d'obligations américaines de 60 milliards à 1.039 milliards en novembre, à seulement 94 milliards des positions nettes des créanciers chinois. Hong Kong et la Russie ont également été vendeurs nets de Treasuries, ainsi que la Suisse depuis que sa banque nationale a fixé un plafond au franc face à l'euro.

La Cour des Comptes doute de l'efficacité de la fiscalité de l'assurance-vie

Elle ne conclut pas à une incidence réelle de la fiscalité sur les comportements des épargnants et préconise une rationalisation de la dépense fiscale

par ANTOINE DUROYON

Plébiscitée par les ménages français - elle a représenté 35% de leur épargne financière en 2010, soit un encours de 1.360 milliards d'euros - l'assurance-vie se retrouve aujourd'hui confrontée à un environnement moins porteur : les rendements des contrats sont menacés et les nouvelles normes prudentielles (Bâle 3, Solvabilité 2) réorientent les stratégies des acteurs financiers. Un mouvement de décollecte est d'ailleurs observé depuis septembre 2011. Alors que «l'assurance-vie se trouve aujourd'hui à un tournant», selon les termes de Didier Migaud, premier président de la Cour des comptes, l'institution de la rue Cambon a conduit un [rapport d'évaluation](#) sur ce placement.

De ce travail ressort notamment le constat que l'efficacité des dispositifs fiscaux en faveur de l'assurance-vie reste à établir. La [Cour des Comptes](#) pointe

notamment du doigt la définition de la durée des contrats qui conditionne le bénéfice de l'avantage fiscal. Ne tenant pas compte de l'historique des versements, elle tend à faire de certains contrats de «simples véhicules fiscaux». Pour y remédier, la Cour propose de promouvoir une rémunération des contrats différenciée selon la durée de détention. «Une autre faiblesse réside

Fragilité du chiffrage

dans le barème de taxation des rentes viagères», souligne Didier Migaud. Ce barème qui n'a pas été actualisé depuis 1963 décourage une sortie en rente, alors que ce choix allonge la durée de détention de l'épargne et donne à l'assureur une plus grande visibilité.

La [Cour des Comptes](#) s'attaque dans le même temps au chiffrage de la dépense fiscale par l'Etat, passé de 3 milliards à 1

milliard d'euros à la faveur d'un changement de méthode, et dont elle signale la «fragilité». Dans le même temps, la recette fiscale annuelle est estimée à seulement 400 millions d'euros. Pour permettre un chiffrage «rigoureux et fiable» du coût de l'assurance-vie, la Cour recommande la mise en place d'un recueil des données statistiques à partir des déclarations d'imposition. Un défaut de connaissance qui prive l'Etat du moyen d'évaluer la sensibilité des épargnants aux incitations fiscales.

De manière plus générale, la Cour suggère de revoir la cohérence de l'ensemble de la fiscalité de l'épargne, qui concerne, estime Didier Migaud, «un trop grand nombre de produits, avec chacun une niche fiscale, au service d'objectifs foisonnants et parfois contradictoires».

3

Les ménages français rechignent à souscrire de nouveaux crédits en 2012

Inquiets de la crise et de certaines mesures de rigueur, les ménages n'ont jamais été aussi prudents en matière financière

par SOLENN POULLENNEC

Crise oblige, les Français se montrent réticents à contracter de nouveaux emprunts. C'est l'un des constats dressés par le 24^e rapport annuel de l'Observatoire des crédits aux ménages, publié par la Fédération bancaire française. «Jamais depuis sa création l'observatoire n'avait eu à connaître une aussi grande prudence de la part des ménages», souligne-t-il. Seulement 4% des ménages (sur un échantillon de 10.000) envisagent de souscrire un crédit immobilier dans les six premiers mois de l'année, contre 4,8% en 2010 et 5,6% en 2009. Cette baisse s'explique également par la remise en cause du prêt à taux zéro et la réforme du dispositif Scellier.

Le recul se fait aussi sentir du côté des crédits à la consommation. Près de 3,6% des ménages pensent y recourir dans les six mois contre 4,1% en 2010 et 4,4% en

2009. Pour Michel Mouillart, professeur à l'université Paris Ouest et auteur de l'étude, l'anxiété ambiante devrait notamment se répercuter sur la part des ménages qui ont à la fois un crédit immobilier et un crédit à la consommation. L'étude ne permet pas de connaître le nombre de crédits qui n'ont pas été accordés.

En dépit du contexte, le taux de détention des crédits s'est stabilisé en 2011, même si c'est à un des plus bas niveaux depuis vingt ans. Près d'un ménage sur deux (49,4%) déclare avoir un crédit. Le taux des ménages ayant des crédits à l'habitat a légèrement progressé à 31% contre 30,5% en 2010 et celui des ménages ayant des crédits à la consommation s'est stabilisé à 30,2% contre 30,1% en 2010. La loi Lagarde encadrant le secteur s'est déjà fait ressentir. Les crédits à la consommation sont plutôt contractés auprès d'une

banque ou d'un organisme de crédit et davantage consacrés au financement de projets.

En dépit de la stabilisation, les ménages sont plus nombreux à être mal à l'aise. La part des sondés qui estiment que leur situation financière s'est détériorée récemment a augmenté de 5,6 points pour atteindre 46%. Paradoxalement, les ménages sans crédit se disent encore plus gênés. Et les détenteurs de crédits sont plus nombreux qu'en 2010 à estimer que leurs charges de remboursement sont trop élevées (14,3% contre 13,8%). Pourtant, «les conditions de crédit en 2011 sont restées très bonnes», souligne Michel Mouillart qui ajoute que l'augmentation des mécontents est modérée par rapport au choc de la crise.

La vente de Cœur Défense en 2014 reste à l'ordre du jour

La cour d'appel de Versailles a confirmé hier la sauvegarde pour les sociétés propriétaires de l'immeuble. Mais le plan est suspendu jusqu'en 2013

par VIOLAINE LE GALL

Cette fois-ci, pas de coup de théâtre dans le dossier Cœur Défense. La sauvegarde est confirmée pour la société propriétaire de l'imposant immeuble de la Défense, Hold, et pour sa maison mère luxembourgeoise, Dame. Ainsi, la cour d'appel de Versailles s'est alignée hier sur la décision de la Cour de cassation de mars dernier.

«L'arrêt est sans surprise car la Cour de cassation avait donné un guide très précis sur les conditions d'ouverture d'une procédure de sauvegarde», explique Philippe Hameau, avocat associé chez Orrick. Elle avait reconnu le droit aux propriétaires d'ouvrir une procédure de sauvegarde alors que la cour d'appel de Paris avait estimé début 2010 que l'activité principale des propriétaires n'étant pas remise en cause par la faillite de Lehman Brothers,

la sauvegarde n'était pas justifiée.

Mais la cour d'appel de Versailles ne s'est prononcée que sur la pertinence de l'ouverture de la sauvegarde. Par conséquent, le plan de sauvegarde de septembre 2009, qui avait été suspendu en février 2010, demeure suspendu. Il le restera pendant un délai de deux ans à compter de la décision de Cour de

Plusieurs transactions locatives en 2011

cassation de mars dernier, à moins que le parquet général de Versailles ne se saisisse de la question.

Même si à cette date, son contenu devrait être partiellement actualisé, le processus de vente de l'immeuble, prévu pour 2014, pourrait être confirmé, indique-t-on dans l'entourage des propriétaires.

La décision de la cour d'appel de Versailles ne portait pas non plus sur l'organisation des flux financiers. Le Fonds commun de titrisation continuera donc de percevoir directement les loyers et de reverser les sommes nécessaires au fonctionnement de l'immeuble à Hold.

Sur le plan locatif, l'immeuble de bureaux de 160.000 m² avance dans le renouvellement de ses locataires suite à plusieurs fins de baux. En 2010, les transactions y ont porté sur 60.000 m² pour 32 millions d'euros de loyers. L'an dernier, de nouveaux locataires sont également arrivés, à l'image de la chaîne de restauration rapide KFC et l'assureur Metlife. Les transactions dans Cœur Défense auraient représenté un tiers des opérations locatives réalisées à la Défense, soit 122.000 m², en 2011.

4

Les émetteurs européens sont aujourd'hui mieux armés face à la récession

S&P table dans un scénario pessimiste sur une progression à 8,4% du taux de défaut en high yield, bien en deçà de celui de la crise précédente

par BENOÎT MENU

La situation est grave mais pas désespérée. Certes Standard & Poor's a relevé hier son estimation de taux de défaut pour les émetteurs européens non financiers en catégorie spéculative cette année. Mais cette hausse devrait s'avérer «modeste» aux yeux de l'agence, et, surtout, la situation devrait rester moins dramatique que lors de la précédente crise, il y a trois ans.

Sur fond de détérioration tant du cadre macroéconomique (qui érodera qui plus est l'appétit des investisseurs) que des conditions de financement de la part de banques rendues frileuses par une réglementation plus contraignante, ce taux de défaut grimpera en 2012 selon le scénario de base de S&P de 1,3 point à 6,1%. 41 émetteurs seraient alors concernés au sein des trente pays scrutés, les Vingt-Sept et l'Association

européenne de libre-échange (Norvège, Suisse, Islande). L'agence accorde une probabilité de 60% à ce scénario marqué par une récession «superficielle» au premier semestre, avec une croissance de 0,4% sur l'année.

En cas de contraction économique «profonde et prolongée», le taux de défaut pourrait atteindre 8,4%, voire davantage. S&P avance que le volume de défauts a été «artificiellement» atténué au cours des deux dernières années par le «comportement accommodant» de créanciers seniors qui désormais se doivent d'être plus rigoureux face au mur d'échéances de remboursement se dressant à l'horizon 2013-2014.

Pour autant, ces taux attendus en 2012 demeurent bien inférieurs à celui de 14,7% observé sur douze mois à l'automne 2009. S&P estime ainsi que les émetteurs sont mieux préparés aujourd'hui face au choc de la récession,

même si l'agence précise que cet avis vaut particulièrement pour les émetteurs en catégorie investisseurs et pour les mieux notés en catégorie spéculative. Pour ceux de ces derniers dont la note est supérieure à «B+», le taux de défaut attendu en 2012 est d'ailleurs limité à 0,7%. Une position renforcée à coups de stratégies financières «plus conservatrices» et de trésorerie plus abondante.

Dans ce contexte, les sociétés disposant d'une présence mondiale seront davantage à l'abri grâce au relais de croissance des marchés émergents, tandis que celles exposées à leurs marchés domestiques au sein des pays les plus touchés par la crise de la dette souveraine en euro courent les plus grands risques en termes de notation.

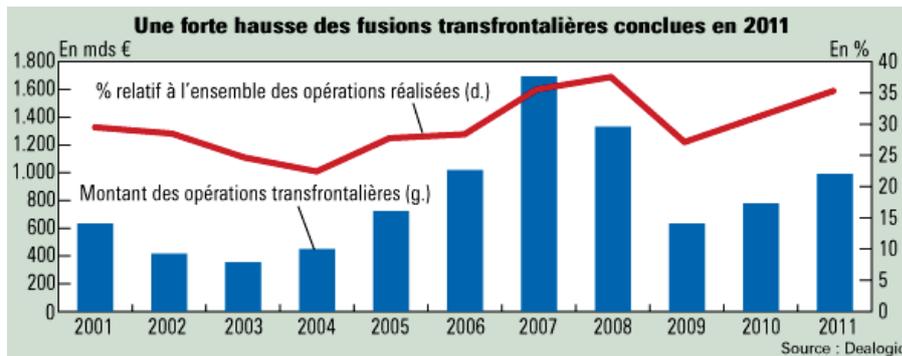
Les fusions transfrontalières réalisées ont tiré leur épingle du jeu en 2011

Elles ont atteint les 1.000 milliards de dollars, en hausse de 29%. L'Europe a fait preuve d'un dynamisme étonnant. 2012 s'annonce plus terne

par YVES-MARC LE REOUR

Si la crise des dettes souveraines a pénalisé les fusions et acquisitions à partir de l'été dernier, les opérations transfrontalières finalisées durant l'année 2011, et donc pour certaines annoncées fin 2010, ont progressé de 29% à près de 1.000 milliards de dollars, au plus haut depuis 2008 (voir graphique). Le contraste est important avec le montant des opérations transfrontalières annoncées qui lui a reculé de 5% à 902 milliards l'an dernier. Ce bon niveau reflète également une volonté d'internationalisation accrue des entreprises, puisque ces transactions non domestiques ont représenté 35% de l'ensemble des fusions parachevées en 2011, contre 31% en 2010.

Les opérations transfrontalières réalisées en Europe ont fait un bond de 57% à 211 milliards, les entreprises italiennes et françaises constituant les cibles préférées des acquéreurs. Les transactions de la zone Asie-Pacifique ont également été bien orientées (+17,4% à 83 milliards) contrairement à celles



effectuées sur le continent américain qui affichent un repli de 15,5% à 80 milliards. Par secteur, le pétrole accroît son leadership en représentant 14,3% des opérations transfrontalières bouclées sur la période après 11,1% en 2010. Il est suivi par la santé, les services aux collectivités et les mines. La finance, deuxième sur le podium en 2010 avec 10,4% du total, est rétrogradée à la 7e place en perdant 4 points.

Compte tenu du décalage entre l'annonce d'une transaction et sa réalisation effective, l'exercice 2012

devrait être plus terne. Outre un accès plus difficile au crédit, les entreprises devront faire face à la montée des obstacles réglementaires susceptibles de faire dérailler des transactions internationales de taille importante. Le montant des opérations transfrontalières annulées l'an dernier, qui s'élève à plus de 186 milliards de dollars à l'échelle mondiale, constitue à cet égard un signal inquiétant.

5

Les principales fusions-acquisitions de la semaine en Europe

Date	Acquéreur	Conseil acquéreur	Cible	Conseil cible	Vendeur	Valeur en M€
17/01/2012	Sumitomo Mitsui Financial	Barclays ; A&L Goodbody	RBS Aviation Capital	Goldman Sachs, RBS	RBS	5.763
17/01/2012	DS Smith	JPMorgan ; Allen & Overy, Eversheds	Svenska Cellulosa (division emballage)	Handelsbanken ; Clifford Chance	Svenska Cellulosa	1.600
11/01/2012	Novo	Seb	Chr. Hansen (25,7 %)	Morgan Stanley ; Bech Bruun	PAI Partners	557
16/01/2012	Unternehmensgruppe Theo Muller	Rabobank, Rothschild	Robert Wiseman Dairies	Greenhill, Investec	-	368
13/01/2012	The Yucaipa Companies	-	Soho House (60 %)	-	Richard Caring, Nick Jones (investisseurs privés)	299
13/01/2012	Aldergate Investments	HSBC ; SNR Denton	Arena Leisure	Investec ; K&L Gates	-	239
13/01/2012	Unipol Gruppo Finanziario	-	Premafin Finanziaria	-	-	150
16/01/2012	Portfolio Recovery Associates	-	Mackenzie Hall	-	-	41
16/01/2012	MVC Capital	-	Gibdock	-	Blackloch	34

Données 11 au 18 janvier 2012 pour les transactions impliquant une partie européenne

Source : Mergermarket

Un risque de sous-performance qui se réduit

Les tableaux ci-contre présentent les meilleures et plus mauvaises performances en euros des fonds sur le marché des fonds actions américaines et le marché des fonds actions françaises au cours du mois de décembre 2011 (du 2 décembre au 30 décembre).

Ces performances sont mises en perspective par le calcul de la volatilité, du ratio de Sharpe sur trois ans d'historique ainsi que du rendement depuis un an.

Aux Etats-Unis, une très large majorité des gérants (78%) a, en décembre, encore sous-performé l'indice de référence (MSCI US).

L'ampleur de la sous-performance moyenne (-1,8%) apparaît légèrement supérieure à la surperformance moyenne (1,0%). Au total, les gérants ont sous-performé de 117 points de base (pb) l'indice MSCI US.

La variété des performances se réduit encore avec 80% des fonds qui affichent une performance comprise à l'intérieur d'une plage de 4,2% contre 4,6% en novembre.

Sur le marché des fonds actions françaises, une légère majorité des gérants (55%) a sous-performé l'indice de référence (SBF 120). La sous-performance moyenne (-0,9%) apparaît légèrement supérieure à la surperformance moyenne (0,7%). Les gérants sous-performent ainsi de 17 pb l'indice SBF 120.

Marché des actions américaines				
Nombre de fonds étudiés	Ecart interdécile		Dernier 10%	Premier 10%
653	4,2%		1,1%	5,3%
Meilleurs rendements mensuels	Performances mensuelles	Volatilité	Ratio de Sharpe	Perf. depuis un an
Lacuna - US REIT A	10,41%	20,89%	1,1	9,91%
Sabadell BS Funds American	10,10%	25,20%	0,4	2,69%
CF Greenwich	9,33%	28,97%	0,9	7,12%
Performance du MSCI US	4,58%	18,42%	0,8	4,75%
Plus mauvais rendements mensuels				
MAM Actions Matières Premières	-4,09%	27,77%	0,0	-24,53%
Columbia Securities Inc	-4,23%	21,50%	0,3	-15,39%
Calamos US Growth A EUR Acc	-4,56%	23,12%	0,6	-8,59%
Marché des actions françaises				
Nombre de fonds étudiés	Ecart interdécile		Dernier 10%	Premier 10%
219	2,4%		-1,7%	0,8%
Meilleurs rendements mensuels	Performances mensuelles	Volatilité	Ratio de Sharpe	Perf. depuis un an
SmartCap II Croissance Plus	5,95%	26,25%	-0,6	-21,78%
LFP Actions France Small Caps	3,94%	21,32%	-0,3	-19,84%
CD France Expertise	1,68%	17,13%	0,0	-4,85%
Performance du SBF 120	-0,12%	24,67%	-0,3	-16,21%
Plus mauvais rendements mensuels				
Valfrance	-3,19%	22,68%	-0,1	-24,53%
R Conviction France (C)	-3,27%	31,06%	-0,4	-28,52%
Performance Avenir	-4,45%	13,99%	-0,8	-25,12%

Source : Datastream, valeurs liquidatives hebdomadaires en € du 19/12/2008 au 30/12/2011 (les « performances mensuelles » reportées ici sont calculées sur les 4 dernières semaines). La volatilité et le ratio de Sharpe sont calculés sur un historique de 3 ans. L'écart interdécile représente l'intervalle dans lequel 80 % des performances mensuelles des fonds sont comprises. Calculs par A.A.Advisors-QCG.

Une plus grande visibilité pour la sélection des gérants

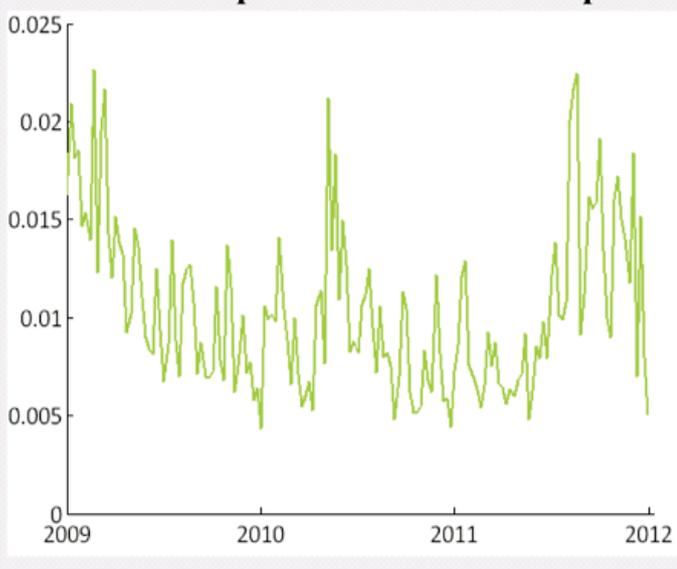
Le graphique ci-contre montre la variété des performances des fonds actions européennes, mesurée par la dispersion de leurs rentabilités.

Cette variété est définie comme l'écart-type des performances hebdomadaires calculé en coupe transversale. Elle mesure la dispersion des performances des gérants actions européennes. Elle mesure cependant la dispersion non pas au cours du temps mais entre les gérants à chaque période. La variété est donc en quelque sorte analogue à la volatilité.

Variété et volatilité sont néanmoins très corrélées. Les périodes de forte volatilité correspondent généralement aux périodes de grande variété.

Ce graphique montre ainsi que le risque de sur/sous-performance s'accroît drastiquement dans les périodes de fortes

La variété des performances en Europe



Source : Bloomberg, Fonds actions européennes, valeurs liquidatives hebdomadaires du 19/12/2008 au 30/12/2011. Calculs par A.A.Advisors-QCG.

Christophe Boucher et Bertrand Maillet – A.A.Advisors (ABN AMRO).

Ce document et l'information qu'il contient ne constituent ni une offre de souscription, ni une incitation à l'achat. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

turbulences suite à un choc majeur pour ensuite resté relativement important une fois ce choc passé. Cet effet de mémoire longue ou de persistance est d'autant plus important que le choc est violent.

Après avoir connu des rebonds significatifs en 2008, mi-2010 puis lors de l'été 2011, la variété s'est sensiblement réduite en décembre dernier.

Le faisceau de signaux rassurants au niveau global (liquidité plus abondante, redressement des révisions des bénéficiaires, rebond de l'appétit pour le risque, surprises économiques plus favorables, réduction de la demande de couverture) a donc réduit sensiblement le niveau de stress en Europe. Cet environnement contribue à plus grande visibilité dans la sélection des meilleurs gérants.

Les difficultés du projet Planet fragilisent un peu plus le PDG de Carrefour

Les performances en France sont moins bonnes qu'en Europe. Le plan sera ajusté en 2012. Georges Plassat pourrait remplacer Lars Olofsson

par BRUNO DE ROULHAC

Carrefour ne parvient toujours pas à rassurer le marché, le titre cédant encore hier 1,12% à 17,26 euros. Pourtant le distributeur a publié un chiffre d'affaires pour le quatrième trimestre quasiment en ligne avec les attentes, et a confirmé une baisse de son résultat opérationnel courant, dans «*le bas de la fourchette*» de 15 à 20%. Aurel attend un recul de 18,6%, Raymond James de 19%, Cheuvreux de 20%, tandis qu'Oddo maintient son -22% «*ne connaissant pas la qualité de ces résultats (et notamment le montant des plus-values immobilières qu'ils pourraient contenir)*».

Les incertitudes restent fortes. Sur l'avenir du PDG, Lars Olofsson, tout d'abord. Son projet «Carrefour Planet» ne porte toujours pas les fruits attendus. Pierre-Jean Sivignon, directeur financier du groupe, a précisé que la performance en France (27 magasins sur 81) était moins bonne qu'en Europe. Mais surtout

le plan de développement de Planet sur 2012 «*sera ajusté de manière pragmatique, pays par pays*». Voilà «*qui sonne un peu le glas de cet ambitieux programme*», ironise Oddo. Carrefour promet de donner - enfin - les chiffres des Planet lors des résultats annuels le 8 mars prochain.

Ce pourrait être la dernière présentation de Lars Olofsson. Des

Le recul des ventes en Chine inquiète

sources concordantes confirment que Georges Plassat, actuel PDG de Vivarte, est toujours pressenti pour prendre les rênes de Carrefour. Toutefois, le dénouement de sa position chez Vivarte - un groupe que Charterhouse chercherait à vendre - et dont il détient 10%, pourrait prendre encore du temps. «*L'arrivée d'un nouveau PDG pourrait éventuellement jouer le rôle de catalyseur mais cela ne*

fera pas disparaître les difficultés actuelles du groupe», note Aurel.

De plus, les chiffres du quatrième trimestre ont mis à jour de nouvelles inquiétudes. Si les ventes du quatrième trimestre limitent leur recul à 0,8% (-1,9% à magasins comparables) hors essence et à changes constants à 24,1 milliards d'euros, les ventes des hypermarchés en France (un quart du chiffre d'affaires du groupe) chutent de 4,7% en comparable et hors essence, poursuivant leur dégradation.

Le Brésil (+4,8% à magasins comparables) ne redémarre pas et fait moins bien que les +8,5% de son concurrent GPA. Le recul de 6,1% des ventes en Chine à magasins comparables, en raison de la nouvelle réglementation sur les promotions, inquiètent les analystes. Quant aux perspectives 2012, Carrefour ne donne aucune indication.

7

Le marché accorde à Alstom le bénéfice du doute malgré un trimestre difficile

Le rythme de baisse du chiffre d'affaires a ralenti entre octobre et décembre, tandis que les prises de commandes sur neuf mois progressent de 20%

par YVES-MARC LE REOUR

Si Alstom souffre encore du trou d'air enregistré en 2009 dans son carnet de commandes, il reste confiant pour la dernière partie de son exercice finissant le 31 mars 2012. A fin décembre, les ventes trimestrielles du groupe industriel français ont encore reculé de 7,1% à 4,9 milliards d'euros alors que ses prises de commandes ont baissé de 10,9% pour atteindre un niveau similaire. Le chiffre d'affaires accuse une baisse moins marquée qu'aux premier et deuxième trimestres, au cours desquels il s'était replié de respectivement 12,4% et 7,7%.

La hausse des commandes dans les réseaux électriques à 1,2 milliard n'a pas pu compenser l'absence d'importants contrats dans les Energies renouvelables (300 millions) et la baisse de 5% dans la division construction ferroviaire à 1,5

milliard. «*La principale surprise négative vient de Thermal Power (centrales électriques)*», selon les analystes de la Société Générale. Cette division enregistre une chute de 27% des commandes sur un an, malgré deux gros contrats en Pologne et en Irak. Moody's a dégradé d'un cran mardi la note d'Alstom, de Baa1 à Baa2, avec perspective négative, en invoquant la détérioration de son BFR.

Sur les neuf premiers mois de 2011-2012, le chiffre d'affaires s'élève à 14,3 milliards, en repli de 9% en rythme annuel sur la base des chiffres publiés, et de 11% en organique. Les prises de commandes d'Alstom sur cette période ont cependant atteint 15,1 milliards (+20% en données publiées, +18% en organique), dont près de 60% dans les pays émergents. En hausse pour le cinquième trimestre d'affilée, le carnet de commandes s'élevait

au 31 décembre à 48 milliards, soit 2 ans et demi d'activité.

«*Les opportunités en cours ainsi que les contrats déjà attribués, qui représentent plus d'un milliard d'euros et devraient entrer en vigueur avant la fin de l'exercice fiscal, nous permettent d'anticiper au quatrième trimestre un fort niveau de commandes*», estime le PDG Patrick Kron. Il table donc sur «*une amélioration de la performance opérationnelle*» entre octobre 2011 et mars 2012, en confirmant son objectif d'une marge d'exploitation comprise entre 7% et 8% sur l'ensemble de l'exercice et le versement d'un dividende. Les investisseurs ont été manifestement convaincus, l'action gagnant 13,7% à 28,1 euros.

Les offres publiques ont repris en 2011, mais restent faibles en montant

Sur 53 opérations, les cinq plus importantes ont pesé 6,6 milliards d'euros, soit 86% de l'ensemble, constate le baromètre Ricol Lasteyrie

par BRUNO DE ROULHAC

Contre toute attente, 53 offres publiques ont été recensées en France en 2011, contre 27 en 2010 et en 2009, se félicite Sonia Bonnet-Bernard, associée-gérante de Ricol Lasteyrie, à l'occasion de la présentation de la troisième édition de l'Observatoire des offres publiques. Mais cela démarre un peu mollement cette année. A la fin de l'été 2011, plusieurs opérations étaient dans les tuyaux, qui faisaient sens industriellement, mais elles ont été gelées sine die, notamment en raison des possibles risques de financement». Les fonds américains continueront-ils à faire leurs emplettes sur le marché français? L'an dernier, ils se sont particulièrement intéressés aux pépites technologiques: Francisco Partners a acquis [Emailvision](#) et [eFront](#), [Carlyle](#) a repris Metrologic Groupe, et Thoma Bravo a mis la main sur Infovista.

En 2011, le montant des opérations (principalement des offres publique

d'achat - OPA - des OPA simplifiées, des offres publiques de retrait obligatoire, et des offres publiques de rachat d'actions - OPRA) a septuplé en un an à 7,7 milliards d'euros. Toutefois, ce chiffre doit être relativisé. Les cinq plus grandes opérations de l'an dernier (rachat de [Rhodia](#) par [Solvay](#), d'[EDF EN](#) par [EDF](#), de [Seloger.com](#) par Axel Springer, de Modelabs par Bigben, et l'OPRA de [Bouygues](#)) ont totalisé près

Les fonds américains s'intéressent aux technos

de 86% du montant global. Les 48 autres opérations étaient donc en moyenne inférieures à 23 millions!

A la différence des deux dernières années, les offres émanent majoritairement (54%) de tiers à l'entreprise, et non de l'entreprise elle-même ou de ses actionnaires de référence. Et comme en 2010, seules deux opérations sont qualifiées

d'hostiles ([Seloger.com](#) et Foncière Paris France).

La prime moyenne offerte aux détenteurs d'actions ressort à 31% par rapport au dernier cours de Bourse (35% pour le cours moyen des 12 derniers mois), à 17% par rapport à la valeur intrinsèque calculée par les banques conseils des acheteurs, mais à moins de 10% par rapport à la valeur intrinsèque évaluée par les experts indépendants. «Cet écart reflète la faiblesse des valorisations boursières, surtout au cours de la seconde partie de l'année», souligne Sonia Bonnet-Bernard. La prime définie par l'expert indépendant reste faible par rapport aux 13% de 2010, et à une fourchette moyenne habituelle de 15 à 20%. Toutefois, «les experts indépendants de la Place parviennent à faire barrage à des offres trop basses», conclut Sonia Bonnet-Bernard.

8

La restructuration financière d'Endemol ouvre la voie à un prochain changement de contrôle

Le producteur d'émissions de télévision a trouvé un accord avec plus des deux tiers de ses créanciers pour restructurer ses 2,8 milliards d'euros de dette

par OLIVIER PINAUD

Endemol approche progressivement du but. Le producteur d'émissions de télévision, inventeur du concept de télé-réalité, s'est félicité hier d'avoir trouvé un accord avec plus des deux tiers de ses créanciers en vue de restructurer ses 2,8 milliards d'euros de dette. «Nous pouvons désormais entrer dans la dernière ligne droite du processus», assure la direction d'Endemol qui refuse de donner plus de détails sur l'accord préliminaire trouvé. Les discussions doivent se poursuivre encore quelques semaines pour finaliser la restructuration. Elles pourraient être facilitées par la bonne tenue du chiffre d'affaires 2011, annoncé en hausse de 10% par la direction.

Selon Reuters, qui cite une source

proche des négociations, les créanciers auraient accepté de renoncer aux trois quarts des sommes qui leur étaient dues en échange d'actions nouvelles. Les 2 milliards d'euros de dette concernés jusqu'à présent par l'accord tomberaient ainsi à 500 millions, répartis entre 400 millions de dette senior et une tranche junior de 100 millions, poursuit Reuters.

La répartition future du capital d'Endemol reste encore floue. Ses actionnaires actuels, [Goldman Sachs](#), Mediaset et Cyrté, à l'origine du LBO de la société en 2007 pour 2,6 milliards d'euros, ont racheté ces derniers mois une partie de la dette d'Endemol, ce qui leur permettrait de limiter leur dilution. Providence, Apollo et [RBS](#) font également partie des principaux créanciers du producteur.

La réussite de la restructuration de

l'inventeur de *Loft Story* en France devrait ouvrir la voie à un changement de contrôle à terme. L'an dernier, l'américain [Time Warner](#) avait proposé un milliard d'euros aux actionnaires d'Endemol pour reprendre la société. L'offre avait été refusée, la direction du groupe préférant travailler sur la restructuration de la dette. Mediaset et le fonds Clessidra ont également envisagé une offre sur Endemol. Le groupe de télévision de Silvio Berlusconi assure à lui seul environ un quart des revenus du producteur d'émissions et avait annoncé qu'il pourrait envisager de revoir à la baisse ses contrats avec Endemol.

FRANCHISSEMENTS DE SEUIL :

Infovista : BRED Banque Populaire a franchi en hausse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 5,49 % du capital et des droits de vote (19/01/12).

Gascogne : Electricité et Eaux de Madagascar a franchi en baisse le seuil de 30 % des droits de vote et détient 28,87 % du capital et 29,75 % des droits de vote (18/01/12).

Société Française de Casinos : Verneuil Participations a franchi en baisse les seuils de 25 % et 20 % du capital et des droits de vote et détient 19,52 % du capital et des droits de vote. Electricité et Eaux de Madagascar a franchi en baisse les seuils de 10 % du capital et des droits de vote et détient 9,21 % du capital et des droits de vote (18/01/12).

Cybernetix : Technip a franchi en hausse les seuils de 2/3 du capital et des droits de vote et détient 69,27 % du capital et 69,23 % des droits de vote (18/01/12).

Club Méditerranée : FMR LLC a franchi en hausse le seuil de 5 % des droits de vote et détient 5,14 % du capital et 5,002 % des droits de vote (17/01/12).

Foncière Paris France : Neuflyze a franchi en hausse les seuils de 5 % du capital et des droits de vote et détient 9,23 % du capital et des droits de vote (17/01/12).

Accor : ColTime Sarl et ColDay Sarl et la Sas Legendre Holding ont franchi de concert en baisse, les seuils de 30 % des droits de vote et 25 % du capital et détiennent de concert, 21,37 % du capital et 27,51 % des droits de vote (16/01/12).

Edenred : ColTime Sarl et ColDay Sarl et la Sas Legendre Holding ont franchi de concert en baisse les seuils de 25 % du capital et des droits de vote et détiennent 21,50 % du capital et des droits de vote (16/01/12).

Trigano : Governance for Owners llp agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, a franchi en hausse le seuil de 10 % des droits de vote et détient 9,60 % du capital et 11,73 % des droits de vote (16/01/12).

Eutelsat Communications : Abertis Telecom a franchi en baisse les seuils de 20 % du capital et des droits de vote et détient 15,36 % du capital et des droits de vote (16/01/12).

Makheia Group : Franck Jaclin a franchi en baisse, à titre de régularisation, les seuils de 15 % des droits de vote et 10 % du capital et détient, directement et indirectement par l'intermédiaire de Delphes qu'il contrôle et détient 8,26 % du capital et 11,02 % des droits de vote (16/01/12).



RÉSULTATS ANNUELS 2010/2011

SYSTÈMES INFORMATIQUES ET ÉLECTRONIQUES DE PÉAGE

En millions d'euros	30/09/2011	30/09/2010
Production	67,94	67,16
Marge Brute	38,30	36,23
Résultat d'exploitation	15,18	14,39
Résultat net	9,19	8,71

Le Conseil de Surveillance réuni le 19 janvier 2012 a examiné les comptes annuels de l'exercice clos le 30/09/2011 arrêtés par le Directoire. Les procédures d'audit ont été effectuées par le commissaire aux comptes et le rapport d'audit relatif à la certification des comptes est en cours d'émission.

Au cours de l'exercice 2010/2011, GEA a réalisé une production de 67,94 M€, en légère croissance par rapport à l'an dernier.

Les investissements réalisés, qui permettent à la société d'être à la pointe du progrès dans le domaine de l'automatisation de la perception du péage, continuent à porter leurs fruits. La marge brute poursuit ainsi sa progression.

A 15,18 M€ le résultat d'exploitation s'améliore également à nouveau grâce à l'utilisation optimale de la structure de production intégrée de l'entreprise.

Le résultat net s'établit à 9,19 M€ et vient renforcer une structure financière saine caractérisée par 40,87 M€ de fonds propres, une trésorerie nette de 39,4 M€ et une absence totale d'endettement.

Cette indépendance financière permettra à GEA d'accentuer son avance technologique et de poursuivre ses investissements commerciaux stratégiques.

Faits marquants

En France, GEA a continué à fournir des équipements de péage pour la quasi-totalité des sociétés d'autoroutes.

Leader en matière d'automatisation, l'entreprise a notamment commencé à déployer au cours de l'exercice le nouveau système de Télépéage Sans Arrêt (TSA) 30 Km/h visant à réduire les émissions de CO2 dans le cadre de la mise en œuvre du Grenelle de l'Environnement.

GEA a également mis en service ses premiers systèmes Free-Flow 130 Km/h sur l'autoroute A65 Langon-Pau.

Les principales sociétés françaises d'autoroute ont par ailleurs retenu GEA pour l'adaptation de leurs systèmes de péage à la norme internationale EMV de lecture des cartes à puce.

L'exercice a également été marqué par la signature d'un contrat stratégique majeur de partenariat d'une durée de 5 ans et d'un montant pouvant atteindre 37 M€ avec la société ASF (Autoroutes du Sud de la France - Groupe VINCI).

Enfin, GEA a été retenue par la société VINCI PARK SERVICES pour l'équipement de ses parkings des villes de Fontainebleau et d'Orléans.

A l'international, l'entreprise a réalisé avec succès plusieurs projets, notamment en Croatie, en Jamaïque, en Grande Bretagne (Tunnel de Newcastle), au Brésil, en Jamaïque (Groupe BOUYGUES), en Tunisie (autoroute M'Saken - Sfax) ou en Russie (Périphérique de Saint Petersburg).

GEA a également signé au cours de l'exercice plusieurs contrats en Chine, aux Philippines et en Croatie.

La société des Autoroutes Du Maroc a par ailleurs accordé sa confiance à GEA pour le renouvellement des équipements de péage des autoroutes Rabat-Casablanca, El Jadida-Casablanca et Rabat-Tanger. Elle lui a également confié la maintenance de ses matériels et logiciels de péage.

Enfin, le Groupe BOUYGUES a décidé d'attribuer à GEA le contrat pour la fourniture du système de péage d'un nouveau tronçon de la Transjamaican Highway en Jamaïque.

Au 30 septembre 2011 le carnet de commandes, exporté à hauteur de 31 %, s'élevait à 74 M€. Il a été depuis complété par la signature de plusieurs contrats.

Au Maroc, notamment, la société a remporté l'appel d'offres pour la fourniture des équipements de péage de l'autoroute Berrechid-Beni Mellal et du contournement de Casablanca.

En France, GEA fournira à la société SANEF (Société des Autoroutes du Nord et de l'Est de la France - Groupe ABERTIS) ses systèmes automatiques de classification de véhicules.

Par ailleurs, GEA vient d'être retenue par la société des Aéroports De Lyon (ADL) pour l'équipement de la totalité de ses parkings de Saint Exupéry (15 000 places).

Le Directoire, avec l'accord du Conseil de Surveillance, proposera à l'assemblée générale qui se tiendra fin mars 2012 le versement d'un dividende de 2,2 € net par action.

GEA : Grigori ZASS / Tél. : 04 76 90 72 72 / E-mail : postmaster@gea.fr

ACTUS : Corinne PUISSANT / Tél. : 01 53 67 36 36 / E-mail : cpuissant@actus.fr

Code ISIN : FR0000053035

www.gea.fr

Amundi ETF



EXCHANGE TRADED FUNDS BY
LYXOR
GROUPE SOCIETE GENERALE



L'AGEFI
Séminaires



Forum ETF 2012

Réglementation, collatéral, OTC, liquidité, indices, réplification... une matinée pour passer en revue les grands enjeux du marché

JEUDI 16 FÉVRIER 2012 - DE 8H30 À 13H

Hôtel Ambassador
16 boulevard Haussmann - 75009 Paris

> **Les débats seront animés par Florent Berthet, rédacteur en chef adjoint, agefi.fr, Valérie Riochet, journaliste, L'AGEFI HEBDO, et Jean-François Tardiveau, rédacteur en chef, NEWSManagers**

8h45 - 9h00

KEYNOTE SPEAKER Les ETF sont-ils encore attractifs pour les investisseurs institutionnels en 2012 ?

Alain Pestre, directeur des investissements, CAVP - CAISSE D'ASSURANCE VIEILLESSE DES PHARMACIENS

9h - 9h30

Atelier 1 - Réglementation - Vers un encadrement réglementaire spécifique des ETF et plus de transparence ?

Edouard Vieillefond, secrétaire général adjoint en charge de la direction de la régulation et des affaires européennes, AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS
Alain Dubois, Président, LYXOR

9h30 - 10h00

Atelier 2 - Négociation sur le marché OTC

Régis Yancovici, directeur général délégué - responsable de la gestion, EFIGEST AM
Soufiane Jbara, responsable de l'exécution ETF France, Benelux et Suisse, FLOWTRADERS

10h00 - 10h30

Atelier 3 - Liquidité

Olivier Paquier, directeur France, Espagne et Portugal, SPDR ETF
Philippe Toledano, gérant allocation globale, NATIXIS ASSET MANAGEMENT

10h30 - 10h50

KEYNOTE SPEAKER Due diligence des investisseurs en ETF

Philippe Malaise, professeur de finance, EDHEC-RISK INSTITUTE

11h10 - 11h40

Atelier 4 - Indices - Evolutions et innovations en matière d'indices ETF en 2012

Thibaud de Cherisey, directeur Europe du développement des ETF, INVESCO POWERSHARES
Mirela Vlad, directeur régional, EUROMTS INDICES

11h40 - 12h10

Atelier 5 - Réplication - Les points clés pour s'assurer de la qualité d'un ETF

Fannie Wurtz, responsable des relations clientèles, AMUNDI ETF
Nicolas Caplain, directeur de la sélection des fonds externes, LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT
Grégory Molinaro, Head of beta allocation, portfolio manager, CPR ASSET MANAGEMENT

12h10 - 12h40

Grand débat de clôture Collatéral et contrepartie

Yves Maillot, directeur investissements et gestion actions, ROBECO GESTIONS
Thibaud de Cherisey, directeur Europe du développement des ETF, INVESCO POWERSHARES
Laëtitia Roche-Hintzy, ventes institutionnelles, AMUNDI ETF
Olivier Paquier, directeur France, Espagne et Portugal, SPDR ETF
Matthieu Mouly, Responsable vente institutionnelle France, Bénélux, LYXOR ETF

Les débats seront suivis d'un cocktail

Bulletin d'inscription

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

GP1202

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

ACCÈS GRATUIT POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS (caisses de retraite, institutions de prévoyance, mutuelles, compagnies d'assurances, hors activité de gestion pour compte de tiers, corporates)

Signature & cachet de l'entreprise :

Participation aux frais : 490,00 € HT (soit 586,04 € TTC) pour tout règlement après le 3 février 2012

Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 3 février 2012
soit 440 € HT (soit 526,24 € 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

L'AGEFI

L'intelligence financière au quotidien

Bank of America sort du rouge en 2011

L'établissement a privilégié le renforcement de ses fonds propres à son développement commercial. Il place 2012 sous le signe des économies

par ANTOINE LANDROT

Des éléments non récurrents ont permis à [Bank of America](#) (BoA) d'être bénéficiaire au quatrième trimestre 2011. L'établissement a publié hier un résultat net part du groupe (donc hors actions de préférence) de 1,58 milliard de dollars, montant qui contraste avec la perte de 1,56 milliard un an plus tôt. Les revenus frisent les 25 milliards de dollars, en hausse de 11% par rapport au dernier trimestre 2010. Le groupe retrouve ainsi tout juste l'équilibre sur l'année (à 85 millions de dollars), alors qu'il affichait une perte de 3,6 milliards au terme de l'exercice 2010.

Mais il est trop tôt pour certifier que BoA est sortie d'affaire. En effet, le retour aux bénéfices est pour partie le fait de plus-values exceptionnelles de 5,3 milliards de dollars - dont 2,9 milliards liés à la vente d'actions dans China Construction Bank et 1,2 milliard relatif à des titres de dette. Ces

cessions, décidées sous pression pour renforcer les fonds propres, ont été partiellement compensées par des provisions, des dépréciations et des coûts exceptionnels (à hauteur de 3,7 milliards de dollars).

Conséquence de la volonté de constituer «*un bilan-forteresse*», les fonds propres réglementaires *core equity tier 1* sont passés de 8,60% à 9,86% de ses actifs pondérés entre fin

5 milliards de dollars d'économies fin 2013

2010 et fin 2011. La banque a également réduit sa dette à long terme de 76 milliards (à 372 milliards).

L'autre élément favorable aux comptes concerne la forte réduction des provisions pour créances douteuses. Leur montant a en effet reculé de 43%, à 2,9 milliards de dollars. Cette bonne nouvelle illustre l'assainissement des comptes de BoA,

mais ne dit rien d'une amélioration des activités de l'établissement. Ainsi, sa banque d'investissement affiche une perte de 433 millions au dernier trimestre et voit son bénéfice reculer de 53% en 2011 (à 2,97 milliards d'euros). Les revenus de trading ont notamment reculé de 26% (à 1,2 milliard), victimes des vicissitudes des marchés financiers. L'activité de cartes de crédit a souffert au dernier trimestre, mais s'est redressée sur l'année (passant d'une perte de 7 milliards à un bénéfice de 5,8 milliards).

BoA devrait concentrer ses prochains efforts sur la réduction des coûts. Bruce [Thomson](#), son directeur financier, estime que les objectifs en la matière pour cette année, fixés par le plan «*New BAC*» (un milliard de dollars), seront dépassés. Ce plan prévoit des économies de 5 milliards fin 2013.

11

Morgan Stanley tire son épingle du jeu dans ses activités de trading

La banque américaine a dégagé une perte opérationnelle plus réduite qu'anticipé, de 0,14 dollar par action. Les revenus du courtage progressent

par VIRGINIE DENEUVILLE

[Morgan Stanley](#) a dévoilé jeudi des résultats trimestriels meilleurs qu'attendu, grâce à des performances supérieures à ses concurrentes dans le courtage (*trading*). Sur le quatrième trimestre, la banque américaine a accusé une perte nette globale de 250 millions de dollars (194 millions d'euros), sous le coup d'une charge de 1,7 milliard de dollars dans le cadre de son litige avec le rehausseur de crédit MBIA, contre un bénéfice de 836 millions un an plus tôt.

La perte opérationnelle par action s'est élevée à 0,14 dollar, là où le consensus Bloomberg visait 0,57 dollar. Le chiffre d'affaires a reculé de 26% à 5,7 milliards de dollars. Dans la banque d'investissement, le chiffre d'affaires est ressorti à 2 milliards de dollars, en recul de 42%. Les activités de conseil

ont cédé 16% à 406 millions de dollars, tandis que celles de souscription ont chuté de 54% à 477 millions. «*Hors perte liée à MBIA, les résultats publiés par [Morgan Stanley](#) se révèlent meilleurs que ceux des concurrents*», estime un analyste chez [Nomura](#).

En excluant les effets comptables et la perte liée au rehausseur de crédit, le chiffre d'affaires dans les activités de taux s'est élevé à 1,2 milliard de dollars sur le quatrième trimestre, en progression de 47,6% (contre des reculs, hors effets comptables, de 17% à 1,4 milliard de dollars chez [Goldman Sachs](#) et de 9% à 2,5 milliards chez [JPMorgan Chase](#)).

Dans le *trading* actions, [Morgan Stanley](#) a enregistré une hausse, hors effets comptables, de 10,2% à 1,3 milliard de dollars. Ses concurrentes [Goldman Sachs](#) et [JPMorgan](#) ont accusé des reculs de respectivement

15% à 1,7 milliard et 26% à 779 millions de dollars dans cette activité.

En dehors de la banque d'investissement, le chiffre d'affaires du pôle gestion de fortune s'est inscrit à 3,2 milliards de dollars, marquant un recul de 3%. Le pôle gestion d'actifs a vu chuter son activité de 50% à 424 millions de dollars.

Sur l'ensemble de l'année, le montant des rémunérations versées par [Morgan Stanley](#) dans la banque d'investissement s'est élevé à 7,2 milliards de dollars, représentant 42% du chiffre d'affaires (51% pour l'ensemble des activités du groupe). Ce ratio s'élève à 42% chez [Goldman Sachs](#), contre 34% au sein du pôle de banque d'investissement de [JPMorgan](#).

BPCE bénéficie d'un coup de pouce de l'Autorité de contrôle prudentiel

La validation de sa méthode interne avancée lui fera économiser 1,7 milliard d'euros de capital, sur les 3,7 milliards à trouver d'ici à fin juin

par ALEXANDRE GARABEDIAN

BNP Paribas et la Société Générale ont tenu la tête d'affiche ces derniers mois sur le thème de la réduction des bilans. BPCE s'est fait plus discret. Le groupe a pourtant vu ses besoins en capitaux relevés à 3,7 milliards d'euros le 9 décembre par l'Autorité bancaire européenne, là où ceux de ses concurrents étaient respectivement ramenés à 2,1 et 1,5 milliard d'euros - le Crédit Agricole, dans son ensemble, arrive déjà au seuil des 9% de ratio *core tier one*. Mais il devrait, comme eux, renforcer sans difficulté ses fonds propres d'ici à fin juin.

BPCE vient de bénéficier pour l'occasion d'un coup de pouce opportun de sa tutelle. L'Autorité de contrôle prudentiel a en effet validé, au début du mois, la méthode de notation interne avancée que le groupe a développée pour le réseau des Caisses d'Épargne. La banque, qui utilisait jusqu'à présent un

modèle standard moins favorable en termes de pondération prudentielle des actifs, comble ainsi un retard sur ses concurrents. L'utilisation de cette méthode avancée, sur laquelle elle planchait depuis longtemps, lui fera économiser, dès l'arrêté du 31 décembre 2011, entre 1,6 et 1,7 milliard d'euros de fonds propres prudentiels.

Le groupe avait déjà ramené en

Un objectif de 1,5 milliard d'euros de parts sociales en 2012

octobre à 3,4 milliards d'euros son besoin en capital grâce à des rachats de dette hybride (L'Agefi Quotidien du 19 octobre 2011). Une option largement utilisée par le secteur ces dernières semaines. En déduisant le gain lié au modèle interne, BPCE doit donc encore trouver autour de 1,7 milliard de fonds propres *core tier one*, sachant qu'il table par ailleurs sur

une stabilité de ses encours pondérés.

La mise en réserve des résultats du quatrième trimestre 2011 et du premier semestre 2012 en couvrira une partie. Mais le groupe se veut prudent vu la conjoncture. Sur les neuf premiers mois de 2011, il a gagné 2,2 milliards, mais seulement 332 millions au troisième trimestre, en raison du sinistre grec.

Mutualisme oblige, BPCE dispose en revanche d'une arme: la vente de parts sociales. Après avoir levé le pied en 2011, le groupe espère collecter, en net, pour 1,5 milliard d'euros dans ses réseaux Caisses d'Épargne et Banques Populaires en 2012, dont plus de la moitié au premier semestre. Il a d'ailleurs commencé à accélérer, puisque sur les 400 millions d'euros en net de parts sociales vendues en 2011, 150 millions l'ont été sur le seul mois de décembre.

12

Les banques européennes rendent leur copie

Suite de la première page

par ALEXANDRE GARABEDIAN

Commerzbank aurait déjà trouvé à fin décembre 57% des 5,3 milliards d'euros de besoins identifiés par l'EBA, soit 3 milliards. La deuxième banque commerciale allemande racle les fonds de tiroir. Mais le plan a été jugé assez crédible pour que l'action clôture en hausse de 14,8% hier à 1,61 euro et que les CDS se resserrent de 20 points de base à 230 pb.

A fin juin 2012, le groupe espère avoir dégagé 6,3 milliards d'euros de capital *core tier one*, soit un milliard de marge par rapport à l'objectif fixé par l'EBA. Première contributrice: la réduction des actifs pondérés en risque, une solution que les régulateurs souhaitaient pourtant éviter le plus possible. La banque en attend 3,1 milliards d'euros, ce qui équivaut à une baisse d'actifs pondérés de 34 milliards, soit 13% de la base à fin septembre. La moitié a déjà été réalisée au dernier trimestre.

La deuxième source de capital viendra

de la mise en réserve des résultats: 1,2 milliard au quatrième trimestre, dont 700 millions de gains sur des rachats de dette, et un montant équivalent au premier semestre. Parmi d'autres mesures moins importantes, la banque va aussi payer ses bonus en actions (250 millions).

«Le plan, qui devra être approuvé par l'EBA, nous semble plutôt robuste, notait hier CreditSights. La principale incertitude tient aux projections de résultats, qui n'intègrent pas de nouvelles dépréciations sur la dette souveraine grecque». A fin septembre, Commerzbank avait déprécié à hauteur de 52% son portefeuille d'emprunts grecs, dont la valeur nominale approche les 3 milliards. Sur la base d'une décote à 68%, la banque devrait enregistrer une charge supplémentaire d'un peu plus de 400 millions d'euros. D'où le coussin de sécurité d'un milliard qu'elle s'est laissé.

En Italie, UniCredit avait les plus gros besoins à combler. Assurée de lever 7,5 milliards grâce à son augmentation de

capital, la banque peut à nouveau croire en un succès de l'opération après avoir frôlé la correctionnelle: son titre a fini en hausse de 13,4% hier, à 3,36 euros, contre un prix d'offre de 1,94 euro. Mais l'accueil initial très négatif réservé à l'offre semble avoir refroidi ses concurrents. Ainsi, MPS a exclu tout appel au marché actions, tablant sur des conversions de titres hybrides et des cessions d'actifs. Les observateurs doutent cependant que la banque toscane puisse lever les 3,3 milliards qui lui manquent.

La recette a pourtant réussi aux espagnoles. Santander, notamment, a annoncé le 9 janvier qu'elle avait déjà renforcé ses fonds propres des 15,3 milliards requis, grâce à un cocktail de conversion de titres, de cessions d'actifs et de résultats mis en réserve. Des options que toutes les banques européennes concernées par les exigences de l'EBA ont utilisées.

Focus sur les opérations de capital investissement

par VIRGINIE DENEUVILLE ET ANTOINE LANDROT

LGI

Initiative & Finance devient actionnaire de LGI. Les deux fondateurs et trois cadres réinvestissent dans le groupe spécialisé dans l'exportation de vins. Deux nouveaux cadres entrent également au capital. Dans le cadre du financement, la Société Générale, banque historique de LGI, a pris plus de 50% de la dette senior, le solde ayant été apporté par [BNP Paribas](#) et [Neuflize OBC](#). Initiative & Finance a investi via son FCPR I, levé en 2011 pour 140 millions d'euros. Ce véhicule cible des sociétés valorisées entre 5 et 75 millions d'euros, pour un ticket compris entre 1 et 10 millions d'euros. Alors que LGI dispose de 150 clients répartis dans une trentaine de pays, le groupe prévoit d'accroître son développement en Europe et en Asie, où il dispose d'un bureau en Chine.

Nom de la cible (type d'opération)		LGI (OBO/MBO)	nc
Investisseur		Initiative & Finance	
Financement	Fonds propres	sup. à 50 %	
	Dette	inf. à 50 % (dette senior tranche A)	
Banques		Société Générale (arrangeur), BNP Paribas, Neuflize-OBC	
Conseil investisseur		Abélia (due diligences comptable et financière), Lamartine Conseil (juridique, fiscal et social), Financière de Courcelles (financier)	

La Barrière Automatique

Après le MBO réalisé sur LGI, Initiative & Finance signe la septième opération de son FCPR I levé en 2011 en rentrant au capital de la Barrière Automatique. Dans le cadre de ce MBO, le président et le groupe familial, qui détenaient l'intégralité du capital de la société spécialisée sur les barrières levantes et l'équipement pour la sécurisation des accès, en conservent le contrôle. Initiative & Finance entend soutenir la société dans son développement à l'international en alliant croissance interne et acquisitions. La Barrière Automatique, qui a réalisé un chiffre d'affaires annuel (clos à fin septembre 2011) en progression de 35% à 11,8 millions d'euros, ambitionne de maintenir ce rythme de croissance en 2012.

Nom de la cible (type d'opération)		La Barrière Automatique (OBO)	nc
Investisseur		Initiative & Finance	
Financement	Fonds propres	60 %	
	Dette	40 % (dette senior tranche A)	
Banques		LCL (arrangeur), Neuflize-OBC, Banque Populaire Loire et Lyonnais	
Conseil	Dirigeant	Cédeco (financier), Alistier Lyon Juriste (juridique)	
	Investisseur	Mazars (due diligences comptable et financière), Lamartine Conseil (juridique, fiscal et social), Neovian Partners (stratégique), Apave (conformité), D&P (assurance)	

13

Briconord

Pour s'assurer de remporter l'appel d'offres organisé pour la cession de la totalité des parts de la famille Nordlinger dans la société Briconord, [Evolem](#) a transmis une offre sans condition de financement, comprise entre 10 et 15 millions d'euros. Le groupe de capital-investissement (fondé par Bruno Rousset, créateur du courtier en assurance April) a ensuite refinancé l'opération en levant 6 à 7 millions auprès des banques du fabricant de produits de bricolage, ainsi que de [BNP Paribas](#), partenaire fréquent d'Evolem. Il a l'ambition de diversifier Briconord et de lui faire jouer le rôle d'intégrateur de sociétés qu'il détient déjà en portefeuille (Magnin, DMP) ou qu'il cherche à acquérir. [Evolem](#) est largement majoritaire, aux côtés du nouveau dirigeant de Briconord, Patrick Simonet.

Nom de la cible (type d'opération)		Briconord (MBI)	10-15 mns €
Investisseurs		Evolem, Patrick Simonet	
Vendeurs		Famille Nordlinger (100 %)	
Financement		6-7 mns € dette bancaire amortissable, fonds propres	
Prêteurs		Banque Populaire Atlantique (arrangeur), Caisse d'Épargne et BNP Paribas	
Conseils	Evolem	Lamy & Associés (juridique), Exelmans (audit financier)	
	Patrick Simonet	Gatienne Brault & Associés (juridique)	
	Vendeurs	Aurige Finance (M&A), Miguères Moulin (juridique)	

Ouvéô

Dans le secteur très concurrentiel de la fenêtre (FP&E Industries, Bel'm, [Atrya...](#)), [Axa Private Equity](#) a investi dans un acteur spécialisé dans les produits sur-mesure à destination des artisans, sur le marché de la rénovation, moins cyclique. Concentré sur la moitié Ouest de la France, la PME, qui réalise plus de 30 millions d'euros de chiffre d'affaires, pourra se développer vers l'Est de la France à travers de petites acquisitions. Le financement d'acquisition, qui représente moins de 50% de la valeur d'entreprise, a été arrangé par Atlantique Syndication, une structure émanant des [Banques Populaires](#) de la partie occidentale de la France (Ouest, Atlantique, etc.). [Alliance Entreprendre](#) et [FSI Régions](#), qui contrôlaient Ouvéô, ont réinvesti minoritairement.

Nom de la cible (type d'opération)		Ouvéô (LBO)	<50 mns €
Investisseur		Axa PE	
Nouvel actionnariat		Axa PE (50-55 %), Alliance Entreprendre et FSI Régions (env. 15 % chacun), 15 dirigeants et cadres (15-20 %)	
Financement		Dette bancaire A et B, fonds propres	
Prêteurs		Atlantique Syndication (arrangeur), Banque Populaire de l'Ouest, Caisses d'Épargne de Bretagne-Pays de Loire et d'Aquitaine, Banque Courtois	
Conseils	Axa PE	Sodica CF Midcaps (M&A), De Pardieu Brocas Maffei (juridique), EGY (comptable et financier), Arsene Taxand (fiscalité)	
	Vendeurs	Trianon CF (M&A), HPML (juridique)	
	Dirigeants	Lexco (juridique)	



FORUM OBLIGATAIRE 2012

Face à la crise de la dette et à Bâle III, quel rebond pour les émetteurs, investisseurs et gérants ?

JEUDI 15 MARS 2012 - DE 14H30 À 19H

Hôtel Ambassador
16 boulevard Haussmann – 75009 Paris

> Les débats seront animés par Florent Berthet, rédacteur en chef adjoint, agefi.fr, et Xavier Diaz, journaliste, L'AGEFI HEBDO

14h30 – 15h15 Le financement des entreprises à l'épreuve de Bâle III : les marchés obligataires sont-ils une réelle alternative au financement bancaire ?

Baptiste Janiaud, directeur financement et trésorerie, VEOLIA ENVIRONNEMENT
Catherine Zamparini, directeur en charge des financements, VIVENDI
Jean-François Hédiard, directeur financier adjoint, TECHNIP
Philippe Rakotovoao, managing director, head of credit, CREDIT AGRICOLE CIB

15h15 – 16h00 KEYNOTE SPEAKER Crise des émetteurs souverains de la zone euro : rôle de la BCE et des autres institutions financières européennes

Philippe Moutot, directeur général adjoint de la direction générale économique, BANQUE CENTRALE EUROPEENNE

16h00 – 16h30 Le marché de la dette souveraine en crise : état des lieux et perspectives

Philippe Mills, directeur général, AGENCE FRANCE TRESOR
Amaury d'Orsay, global head of rates trading, SOCIÉTÉ GÉNÉRALE CIB

16h30 – 17h10 Développement des plateformes, liquidité, information pré et post-trade... les défis cruciaux pour le marché secondaire des obligations en 2012

Etienne Stofer, directeur, CAISSE DE RETRAITE DU PERSONNEL NAVIGANT
Nicolas Gauthier, policy officer, unité infrastructures de marché, direction générale marché intérieur et services, COMMISSION EUROPEENNE

17h10 – 17h30 Pause

17h30 – 18h15 Quelles adaptations nécessaires de la gestion obligataire en 2012 face à un contexte de crise financière et de la dette ?

Michel Manteau, responsable de la gestion de taux, CARMF
Arnaud Laforge, directeur financier, PREPAR-VIE
Eric Bertrand, directeur des gestions taux et crédit, CPR ASSET MANAGEMENT
Guillaume Lendormy, spécialiste en investissements obligataires, ROBECO GESTIONS

18h15 – 19h00 Focus sur le marché high yield à l'heure de tensions extrêmes sur les marchés financiers

Benoît Soler, responsable de la gestion high yield, EDMOND DE ROTHSCHILD INVESTMENT MANAGERS
Eric Pictet, directeur du bureau de Paris, MUZINICH & CO
Jean-Claude Guimiot, directeur général délégué, AGRICA EPARGNE

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*

GIN1203

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

ACCÈS GRATUIT POUR LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS (caisses de retraite, institutions de prévoyance, mutuelles, compagnies d'assurances, hors activité de gestion pour compte de tiers, corporates)

Participation aux frais : 490,00 € HT (soit 586,04 € TTC) pour tout règlement après le 2 mars 2012

Tarif spécial : -50 € HT de réduction pour tout règlement avant le 2 mars 2012
soit 440 € HT (soit 526,24 € 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 & cachet de l'entreprise :

TAUX & CHANGES

INDICES OBLIGATAIRES BARCLAYS CAPITAL					NIVEAUX MOYEN D'EMISSION SUR LES TCN								M&J : 19-01-2012	
	Adjusted Duration	Total Return	M-T-D Return	Y-T-D Return	Inception Return	Échéance	1 mois	2 mois	3 mois	4 mois	5 mois	6 mois	9 mois	1 an
US Treasury	5,88	-0,25	-0,01	-0,01	1923,90	A-1+/P-1/F-1+	-5,6	-0,8	4,6	15,3	20,0	23,8	31,7	36,7
1 - 3 years	1,94	-0,02	0,07	0,07	148,99	A-1/P-1/F-1	0,3	5,4	12,6	23,3	31,7	38,8	51,7	60,0
3 - 5 years	3,89	-0,08	0,21	0,21	225,45	A-2/P-2/F-2	15,0	27,0	38,0	53,3	71,3	76,3		
5 - 7 years	5,57	-0,20	0,21	0,21	273,36	A-3/P-3/F-3	65,0	82,0	103,0					
7 - 10 years	7,72	-0,35	0,05	0,05	304,44	ABCP								
10+ years	16,18	-0,94	-0,75	-0,75	2837,00	A-1+/P-1/F-1+	60,0	72,5	86,7	N/A	N/A	N/A		
US Corporate	6,78	-0,20	0,69	0,69	2147,20	A-1/P-1/F-1	70,0	N/A	90,0	N/A	N/A	N/A		
US High Yield	4,15	0,09	1,36	1,36	1188,70	Banques								
Euro-Aggregate	5,27	0,02	0,68	0,68	88,80	A-1+/P-1/F-1+	7,0	21,4	42,6	55,0	63,8	71,0	92,0	107,0
Treasury	6,15	-0,02	0,52	0,52	88,36	A-1/P-1/F-1	27,0	49,6	73,4	82,5	91,3	103,6	121,6	136,6
1 - 3 years	1,89	-0,02	0,53	0,53	66,86	A-2/P-2/F-2	44,0	74,4	98,4	111,7	123,3	142,5		
3 - 5 years	3,61	0,01	0,72	0,72	85,36	Supras								
5 - 7 years	5,11	0,06	0,99	0,99	95,97	A-1+/P-1/F-1+	-15,0	-8,4	2,4	8,3	16,3	26,0	35,0	43,0
7 - 10 years	6,99	0,12	1,32	1,32	99,16	Les niveaux sont des niveaux estimatifs. L'indice est contribué par 5 contributeurs avec un minimum de 2 contributeurs par niveau.								
10+ years	12,11	-0,22	-0,52	-0,52	110,62	EuroMTS Index (ex CNO-Etrix)								
Corporate	3,82	0,11	1,20	1,20	85,86									
Financial	3,66	0,16	1,81	1,81	77,92									
Industrial	3,86	0,05	0,55	0,55	97,09	1-3 ans	136,25	140,68	143,95	146,70	150,62	155,98	143,50	
Utility	4,49	0,08	0,80	0,80	104,47	3-5 ans	1,95	3,55	5,24	7,27	9,72	13,94	6,37	
AAA	5,87	-0,07	0,23	0,23	96,52	8-7 ans	1,88	3,41	5,03	6,97	9,30	13,32	6,10	
AA	4,54	-0,03	0,23	0,23	82,82	7-10 ans	5,59	15,90	32,46	61,35	110,99	264,71	76,11	
A	4,92	0,24	1,65	1,65	78,93	10-15 ans	3,92	5,29	4,41	4,00	4,23	5,52	4,59	
BAA	3,79	0,10	1,93	1,93	78,03	+15 ans	2,04	3,93	5,96	8,65	12,47	23,94	8,85	
Sovereign/Supra.	5,30	0,12	0,62	0,62	97,10	Global ans	4,06	4,14	4,20	4,31	4,52	4,67	4,43	
Collateralised	4,03	0,12	0,92	0,92	85,91	Index	25,75	21,76	12,62	19,78	5,44	14,66	100,00	
Euro-Aggregate 500+	5,28	0,02	0,68	0,68	89,09	Duration	0,09	0,18	0,25	0,26	0,24	0,28	0,20	
Euro High Yield	3,49	0,28	3,32	3,32	87,56	Modified Duration	-0,03	-0,04	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,02	
						Convexity								
						Average Coupon								
						Average Maturity								
						Average Yield								
						Weight								
						Index Change								
						Yield Change								

ACTIONS

Indices Français					Indices Américains						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
CAC 40	3328,94	1,96	4169,87	16/02/2011	2693,21	23/09/2011					
SBF 120	2532,19	1,90	3109,80	16/02/2011	2074,51	23/09/2011					
SBF 250	2476,71	1,89	3038,98	18/02/2011	2034,18	23/09/2011					
Indices européens					Indices asiatiques						
	Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		Jour	Var.	PH (52 semaines)	PB (52 semaines)		
Europe					Etats-Unis						
DJ Stoxx 50	2459,18	0,95	2779,45	18/02/2011	1983,56	23/09/2011					
DJ Euro Stoxx 50	2435,04	1,86	3077,24	18/02/2011	1935,89	23/09/2011					
DJ Stoxx 600	256,57	1,22	292,16	18/02/2011	209,26	23/09/2011					
FT Eurofirst 100	3185,92	1,06	3799,27	25/02/2011	2571,12	23/09/2011					
Allemagne					Canada						
Dax	6416,26	0,00	7600,41	02/05/2011	4965,80	12/09/2011					
Grande-Bretagne					S&P / TSX	12380,69	0,43	14329,49	07/03/2011	10848,19	04/10/2011
FTSE 100	5741,15	0,68	6105,77	21/02/2011	4791,01	09/08/2011					
Espagne					Mexique						
Ibex 35	8603,80	2,17	11165,00	18/02/2011	7505,30	13/09/2011					
Italie					Bolsa	37680,06	0,46	38357,66	19/01/2011	31561,51	08/08/2011
S&P / MIB	15651,99	2,45	23273,80	18/02/2011	13114,95	23/09/2011					
Suisse					Brazil						
SMI	6184,45	1,28	6739,13	21/02/2011	4695,31	09/08/2011					
Pays-Bas					Bovespa	61926,69	0,33	71189,81	19/01/2011	47793,49	08/08/2011
AEX	320,48	1,57	374,19	18/02/2011	256,36	23/09/2011					
Belgique					Indice asiatiques						
BEL 20	2196,63	1,90	2778,80	28/04/2011	1894,58	25/11/2011					
Danemark					Japon						
KFX	409,00	0,50	478,38	03/03/2011	328,94	23/09/2011					
Finlande					Nikkei 225	8639,66	1,04	10891,60	17/02/2011	8135,79	25/11/2011
HEX	5905,23	1,37	7934,61	09/02/2011	4880,28	09/08/2011					
Norvège					Topix	740,68	0,78	976,28	17/02/2011	703,88	25/11/2011
OBX	367,93	0,39	420,43	06/04/2011	298,74	04/10/2011					
					Hong-Kong						
					Hang Seng	19942,95	1,30	24468,64	08/04/2011	16170,35	04/10/2011
					Australie						
					S&P / ASX	4214,77	-0,07	4976,40	11/04/2011	3765,90	09/08/2011
					Chine						
					Shanghai A	2405,50	1,31	3212,22	18/04/2011	2234,30	06/01/2012
					Corée du Sud						
					Kospi	1914,97	1,19	2231,47	27/04/2011	1644,11	26/09/2011
					Taiwan						
					Taipei Wght	7233,69	0,18	9207,33	08/02/2011	6609,11	19/12/2011
					Thaïlande						
					SET	1058,94	0,69	1148,28	01/08/2011	843,69	04/10/2011
					Indonésie						
					Jakarta Composite	4001,07	0,58	4195,72	02/08/2011	3217,95	26/09/2011
					Inde						
					BSE	2811,20	0,57	3238,38	20/01/2011	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} titre 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) Rédacteur Rédacteur en chef : Alexandre Garabedian (2646), 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 Limouzin (2688), Directeur diffusion et promotion : Carole Mazurier (2614), Chargée du marketing direct : Audrey Jannucci (2642), Responsable réabonnement : Armelle 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 Causseu (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

S&P dégrade Europcar

L'agence a dégradé la note de crédit de l'entreprise de location de voiture détenue par Eurazeo d'un cran, de B+ à B avec une perspective négative, en raison notamment des inquiétudes sur le refinancement de sa dette. S&P souligne que le chiffre d'affaires et la rentabilité du groupe n'ont pas augmenté autant qu'espéré en 2011 et qu'une dégradation du résultat opérationnel était prévue en 2012. «*La perspective négative reflète principalement le risque d'exécution que nous voyons quant au refinancement des dettes qui arriveront à échéances dans les 16 prochains mois*». Une porte-parole d'Eurazeo a précisé qu'Europcar devait refinancer sa flotte en Grande-Bretagne en décembre 2012 pour 500 millions d'euros et une dette «*corporate*» de 425 millions d'euros en mai 2013. «*Nous avons déjà reçu plusieurs marques d'intérêt*», pour le refinancement de mai 2013 a-t-elle indiqué à Reuters.

La BoJ repousse la vente des actions bancaires

La banque centrale japonaise a décidé de repousser de deux ans, à mars 2014, la revente des actions des banques du pays dont elle a hérité en 2009 lors de la crise financière. Ces titres représentent aujourd'hui une valeur de 1.400 milliards de yens (14 milliards d'euros).

L'Unedic prévoit un déficit en forte hausse en 2012

Le gestionnaire de l'assurance-chômage prévoit un déficit de 4,3 milliards d'euros en 2012 après 1,6 milliard l'an dernier, ce qui porterait son endettement à 15,4 milliards. Dans ses prévisions publiées hier, l'Unedic prévoit 140.500 chômeurs indemnisés supplémentaires cette année. La prévision s'appuie sur une estimation de croissance économique nulle.

Levée de la suspension d'agrément d'iForex

L'Autorité hongroise de supervision financière a levé la suspension d'agrément sur l'ensemble des activités de la société iForex, spécialisée dans le trading sur le marché des changes. L'AMF et l'ACP rappellent néanmoins aux investisseurs les risques spécifiques attachés à ces produits dont la commercialisation s'effectue,

dans la plupart des cas, sur des sites internet.

L'Italie va contraindre Eni à sortir de Snam Rete Gas

Selon un projet dévoilé par le *Corriere della Sera*, le gouvernement italien doit annoncer aujourd'hui la cession forcée par Eni de sa participation de 50% dans le réseau de distribution de gaz naturel Snam Rete Gas, estimée à 5,9 milliards d'euros. Cette opération présenterait selon l'exécutif des «*avantages industriels*», libérant Snam Rete Gas des restrictions antitrust.

GDF Suez confirme le gel des tarifs du gaz

Le groupe ne demandera pas de hausse des prix du gaz en France d'ici au 1er juillet, a indiqué hier son PDG Gérard Mestrallet, confirmant le gel des tarifs que le dernier arrêté de Bercy sur le sujet laissait présager. Le gouvernement a dû consentir fin 2011 une hausse de 4,4% des prix du gaz au 1er janvier après avoir vu sa décision de geler les tarifs invalidée par le Conseil d'Etat.

Les inscriptions au chômage au plus bas outre-Atlantique

Les inscriptions hebdomadaires au chômage sont tombées à un plus bas de près de quatre ans aux Etats-

Unis lors de la semaine au 14 janvier, à 352.000 contre 402.000 (révisé) la semaine précédente, selon le département du Travail. Les économistes attendaient en moyenne 385.000 inscriptions. La moyenne mobile sur quatre semaines s'établit à 379.000 contre 382.500 (révisé) la semaine précédente.

Carlyle réduit encore sa participation dans CPIC

La société de capital-investissement américaine a cédé 18 millions d'actions de China Pacific Insurance, ramenant sa participation dans l'assureur chinois sous le seuil des 5%, de 5,15 à 4,94%. L'opération a permis à Carlyle de lever 438 millions de dollars hongkongais (43,5 millions d'euros), alors que la société a investi 800 millions de dollars entre 2005 et 2007 pour prendre 17% dans CPIC.

Compagnie des Alpes portée par ses parcs de loisirs

La Compagnie des Alpes a dévoilé hier au premier trimestre de son exercice 2010-2011 une hausse de 6,3% de son activité, soutenue par la croissance de ses parcs de loisirs. Le groupe qui exploite également des domaines skiables a réalisé un chiffre d'affaires de 109,3 millions (+21,02% à données

publiées) pour cette période, traditionnellement la plus faible, couvrant les mois d'octobre à décembre.

Moody's se prépare à évaluer les banques

L'agence prévoit de placer les notes d'un certain nombre de banques mondiales sous surveillance au cours du premier trimestre en vue d'un éventuel abaissement. Moody's dit vouloir évaluer l'effet de tendances qui affaiblissent les profils de crédit des établissements, dont la détérioration de la qualité de crédit du souverain, l'incertitude économique élevée ou les spreads de financement conséquents.

Axa en lice pour les activités non vie de HSBC

L'assureur français, tout comme ses concurrents suisse Ace et australien QBE Insurance, resteraient parmi les derniers prétendants en lice pour le rachat des activités d'assurance non vie mis en vente par HSBC, selon des sources Bloomberg. Une activité valorisée à environ un milliard de dollars. Le britannique Bupa Insurance serait, lui, sur les rangs pour racheter les assurances médicales de HSBC en Asie.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



16

La Fed se déleste d'un portefeuille de RMBS

La Fed de New York a cédé un portefeuille de 7 milliards de dollars de titres adossées à des créances dans l'immobilier résidentiel (RMBS) à Credit Suisse dans le cadre du délestage d'actifs hérités de l'assureur AIG. La banque centrale a indiqué que l'opération représentait une «*bonne valeur*» pour le public. Goldman Sachs était également intéressée par ces actifs.

Banque dépositaire - conservateur

Administration de fonds

Services aux émetteurs

www.caceis.com



caceis
INVESTOR SERVICES

solid & innovative

Les montants des fonds d'aide européens pourront être ajustés

La capacité combinée des mécanismes d'aide aux pays de la zone euro restera à 500 milliards d'euros dans un premier temps, mais pourra être révisée en mars et ajustée par leurs gouverneurs lorsqu'ils seront opérationnels, selon un projet de traité que Reuters a pu consulter. Ce projet, qui devra permettre d'instituer le Mécanisme européen de stabilité (MES), sera discuté lundi par les ministres des Finances de la zone euro et devrait être adopté le 30 janvier lors du sommet des dirigeants européens. Si le déroulement de cette procédure se confirme, cela ouvrira la voie à une ratification rapide par les 17 pays qui utilisent l'euro afin que le MES soit en place dès juillet. Le traité prendra effet une fois que les pays qui auront apporté 90% du capital des fonds de soutien combinés l'auront adopté. Les dirigeants européens pourront ajuster à la baisse ou à la hausse le montant combiné en mars.

Rectificatif

Concernant la brève parue hier au sujet de Mondial Assistance, le changement de dénomination au 16 janvier en Allianz Global Assistance se rapporte à la filiale suisse de Mondial Assistance.

L'indice Philly Fed moins bon que prévu

L'indice d'activité manufacturière de la Réserve fédérale de Philadelphie est ressorti à un niveau inférieur au consensus en janvier. Ce baromètre très suivi du secteur industriel s'inscrit à 7,3 alors qu'il était attendu à 10,0, après 6,8 en décembre, chiffre fortement révisé à la baisse puisqu'il avait initialement été donné à 10,3.

Maurice Lévy défend la Place de Paris

«Il est essentiel pour que la Place de Paris ne souffre pas trop qu'une taxe sur les transactions financières puisse être appliquée simultanément au moins à Francfort et à Londres», a estimé hier Maurice Lévy, le président de l'Association française des entreprises privées (AFEP) et de Publicis, lors d'un débat organisé à l'occasion des 50 ans de la SFAF.

La dégradation de l'Italie par S&P intégrée à une enquête

Des procureurs italiens ont intégré la dégradation récente de la note de l'Italie par S&P à une enquête en cours portant sur l'impact des décisions de notation de l'agence sur le cours des actions italiennes. Le fisc italien a perquisitionné jeudi des bureaux milanais de S&P en quête de documents relatifs à la diffusion de la décision du 13 janvier.

GM sur la plus haute marche du podium en 2011

Le constructeur automobile américain a écoulé 9,03 millions de véhicules dans le monde l'an dernier, une performance qui devrait lui permettre de regagner sa place de numéro un mondial. Les ventes du groupe de Detroit ont grimpé de 7,6% sur un an. Aux États-Unis, la hausse atteint 11,4% à 2,9 millions d'unités, le constructeur s'attribuant une part de marché de 18,4%.

L'Autriche a émis à 50 ans

Privée comme la France de son AAA par S&P, l'Autriche a levé 2 milliards d'euros lors d'une émission d'obligations à 50 ans, une première, à un spread de 135 bp par rapport au taux de swap de référence. Le spread entre le rendement des obligations d'Etat à 10 ans autrichiennes et le Bund

allemand est de 128 bp, après un plus haut de 192 bp atteint le 15 novembre dernier.

Les actionnaires salariés de Safran quittent la FAS

L'Association de l'Actionariat Salarié Safran vient de décider de ne plus adhérer à la Fédération française des associations d'actionnaires salariés (FAS) et n'apportera plus son soutien à la Fédération. Une décision d'autant plus surprenante que Michèle Monavon, ancienne représentante des actionnaires salariés au conseil de Safran, a été la présidente de la FAS de 2008 à 2011.

Le marché du logement ralentira en 2012

La dégradation de la conjoncture économique touchera le marché français du logement cette année avec une baisse des volumes de vente dans l'ancien et dans le neuf, estiment les notaires de France dans une étude. Ces derniers attendent un ralentissement des transactions dans l'ancien (après 800.000 prévu en 2011) mais estiment que le marché restera soutenu par des taux d'intérêt «raisonnables».

Pierre & Vacances

affaibli par l'immobilier

Les ventes ressortent au titre du premier trimestre de l'exercice 2011-2012 en recul de 1,8% à 364,8 millions d'euros, dont 199 millions dans le tourisme (+0,3%) et 165,8 millions (-4,2%) dans le développement immobilier. Le groupe estime que son chiffre d'affaires immobilier devrait croître au deuxième trimestre de sorte que sur le semestre, il devrait au total «être proche» de celui réalisé une année auparavant.

Cinq consortiums en lice pour le réseau gaz d'E.On

Cinq groupes devaient soumettre des offres d'ici aujourd'hui pour le réseau de distribution de gaz d'E.On, a rapporté Reuters de sources proches. Ce réseau, évalué à 3 milliards d'euros, intéresserait notamment un consortium regroupant GRTGas, une filiale de GDF Suez, CNP Assurances et le fonds d'infrastructures australien IFM. La consultation des comptes du réseau pourrait se faire en mars et les offres définitives seraient soumises d'ici fin juin.

D'autres essentiels à lire sur notre site :



L'activité manufacturière chinoise ne sort pas du rouge

L'indice préliminaire PMI de l'activité manufacturière en Chine calculé par HSBC est ressorti à 48,8 points au mois de janvier, quasi stable par rapport au mois précédent (48,7) et en zone de contraction pour le troisième mois consécutif. Le sous-indice des nouvelles commandes à l'exportation a néanmoins légèrement rebondi à 51,1 points.

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

LA REVUE DE PRESSE

Le Japon souhaite tirer profit du yen fort

Quitte à avoir une monnaie forte, autant en profiter. «*Nous devrions nous servir de la force du yen pour investir et acheter, pour être aussi proactif que possible*». C'est le message véhiculé par le ministre des finances japonais, Yukio Edano, dans un entretien accordé au quotidien. «*Le Japon est court en ressources, nous avons donc besoin d'utiliser cette opportunité pour obtenir fermement des ressources énergétiques et de matières premières*». Et d'inciter le secteur privé à se mobiliser en ajoutant que «*ça n'est pas seulement de la bureaucratie: c'est quelque chose que j'encourage le secteur privé à faire de manière vigoureuse... Nous devons passer à l'offensive*».

FINANCIAL TIMES

La Syrie reprend la main sur sa devise

Le gouverneur de la banque centrale du pays, Adib Mayaleh, a indiqué au journal son intention d'introduire un taux de change flottant garanti dès la semaine prochaine afin de dévaluer la monnaie et d'en contrôler les mouvements.

«*Pendant les dix dernières années le taux de change a franchi des étapes, nous sommes à présent dans une période de contrôle de ses avancées*».

Financial Times

L'Espagne n'atteindra pas son objectif budgétaire

Le gouvernement ne devrait pas pouvoir être en mesure de réduire son déficit à 4,4% du PIB cette année, a indiqué le ministre du budget, Cristobal Montoro, dans un entretien au quotidien. L'objectif a été fixé avec une prévision de croissance de 2,3% qui n'est pas aujourd'hui réaliste. Cristobal Montoro précise qu'il faudra deux ans pour retrouver une croissance suffisante pour créer des emplois.

FT Deutschland

Le FMI abaisse ses prévisions

Selon une copie provisoire du document de référence du Fonds monétaire international en termes de prévisions économiques mondiales, le World Economic Outlook, dont la publication est attendue la semaine prochaine, le FMI devrait abaisser sa prévision de croissance pour la planète cette année de 0,7 point à 3,3%. En zone euro, la prévision passe d'une croissance de 1,1% à une contraction de 0,5%.

The Telegraph

Les banques chinoises sont prêteuses

Le *China Securities Journal* indique que les quatre principales banques chinoises, à savoir Industrial & Commercial Bank of China, China Construction Bank, Bank of China et Agricultural Bank of China, pourraient bien octroyer un montant cumulé de nouveaux prêts de 900 à 1.000 milliards de yuans au mois de janvier, soit jusqu'à 122 milliards d'euros.

CSJ

Softbank va émettre 50 milliards de yens

La banque devrait émettre 50 milliards de yens d'obligations dites «samourai» d'une maturité de deux ans assorties d'un coupon de 0,42% et sans prime par rapport au taux de swap de référence, indique le quotidien. Daiwa Securities, Nomura Securities and SMBC Nikko auraient été mandatées comme souscripteurs à cette opération qui servira à renouveler des obligations qui arrivent à maturité en juillet.

Nikkei

Le Congrès américain sous pression

Dans un courrier consulté par le quotidien, Ron Kirk, un représentant du département du commerce et John Bryson, Secrétaire au commerce, font pression sur le Congrès pour contourner une décision de justice prise en décembre qui levait des restrictions imposées sur les importations chinoises. «*Nous nous tenons prêts à travailler avec le Congrès afin de mettre en œuvre une législation spécifique*», avancent-ils.

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

Les valeurs technologiques américaines transmettent des signaux contrastés

Google a déçu, alors que les résultats d'IBM, Intel ou Microsoft ont rassuré sur la demande des entreprises en services informatiques

par BENOÎT MENU

L'avalanche de publications hier soir à New York dans le domaine technologique a dans son ensemble rassuré les opérateurs. Sous l'impulsion en premier lieu de perspectives encourageantes dévoilées par IBM, le numéro un mondial des services technologiques, ou des résultats jugés satisfaisants de la part d'Intel et de Microsoft. Ces publications ont laissé percer l'espoir d'une moindre nervosité des décideurs d'entreprises face à la croissance économique, ce qui devrait leur permettre de renforcer leurs dépenses technologiques.

L'analyste Alex Gauna de JMP Securities estime ainsi que *«ce que nous avons vu pour l'instant dans la technologie ressemble à un tournant, et cela va mieux. Un tournant dans le sens d'un ménage effectué dans les stocks et d'amélioration des perspectives de la demande»*.

IBM particulièrement a ainsi promis une croissance de 10,5% de son bénéfice cette année. La directrice générale Ginni Rometty, en poste depuis le 1er janvier, n'a pas manqué de souligner que le groupe a *«réalisé une forte performance au quatrième trimestre, qui couronne une année record en termes de bénéfice par action, de chiffre d'affaires et de trésorerie»*.

L'ombre de la crise en Europe

Tandis qu'Intel, leader mondial des puces informatiques, a publié des ventes au-delà des attentes au trimestre écoulé, tout en se disant prudent sur l'impact des inondations en Thaïlande. Les résultats de Microsoft ont tiré parti de l'intégration de Skype.

Figure emblématique de l'internet, Google a en revanche vivement déçu les

analystes hier soir à l'occasion de la publication de ses résultats trimestriels sur lesquels a pesé l'impact du climat économique morose en Europe. De quoi faire chuter de quelque 10% le titre après-Bourse. Pour l'analyste Jordan Rohan, chez Stifel Nicolas, les attentes étaient trop fortes car *«les investisseurs n'ont pas d'estimation convenable de ce qui se passe en dehors de Etats-Unis»*. Le chiffre d'affaires hors revenus partagés avec des sites partenaires est ressorti à 8,13 milliards de dollars, contre 6,37 milliards fin 2010. Pour un résultat net de 2,71 milliards de dollars contre 2,54 milliards. Si le nombre de clics sur les publicités insérées dans les pages de Google a fortement progressé au cours des trois derniers mois de l'année dernière, le coût par clic, c'est à dire le montant facturé aux partenaires de Google, a diminué de 8%.

19

Dublin remplit les objectifs de la Troïka malgré des nuages à l'horizon

La mission composée du FMI, de la BCE et de l'UE a ramené sa prévision de croissance du PIB irlandais pour 2012 à 0,5%

par ANTOINE DUROYON

Dans un entretien à la chaîne de télévision irlandaise RTE, le ministre des Finances Michael Noonan a estimé que *«comparé à il y a douze mois, le pays s'est stabilisé»*. Plus tôt dans la journée, la Troïka (FMI, BCE, Union européenne) avait confirmé que le gouvernement avait rempli au quatrième trimestre les conditions assorties au plan d'aide de 67,5 milliards d'euros. Cette décision ouvre la voie au versement d'une tranche d'aide de 9,7 milliards d'euros (3,2 milliards du FMI et 6,5 milliards de l'UE).

Mais l'évaluation pointait dans le même temps une situation toujours délicate : *«La demande domestique reste contenue, le chômage élevé et la croissance des échanges avec les partenaires commerciaux ralentit»*. Par ailleurs, le calendrier d'un certain

nombre de projets législatifs (réforme du régime de faillite personnelle) ou bancaires (restructuration d'Irish Life & Permanent) a été retardé, ce qui peut constituer un sujet de préoccupation. Michael Noonan a jugé qu'ILP était la *«dernière pièce du puzzle bancaire»* à être solutionnée avec ce projet de restructuration.

Prenant acte d'un environnement économique dégradé, la mission a divisé par deux sa prévision de croissance du PIB pour cette année. Elle s'établit désormais à 0,5%, alors que le gouvernement table sur une croissance de 1,3%. L'objectif d'un déficit budgétaire limité à 8,6% du PIB en 2012 est toujours d'actualité, après 10% en 2011, et la Troïka considère, *«à ce stade»*, que rien ne justifie des mesures d'austérité supplémentaires. *«Le gouvernement a raison de se féliciter du chemin parcouru. Mais nous avons*

toujours un déficit de 10% donc il y a encore un grand fossé à combler avant que nous n'atteignons un niveau de dette supportable», souligne Brian Devine, économiste chez NCB Stockbrokers.

«L'Irlande manquera les objectifs initiaux fixés dans le budget 2012, mais nous pensons que le FMI et l'UE continueront de soutenir le pays étant donné qu'il est une tête d'affiche dans l'idéologie européenne sur la manière de résoudre une crise de la dette», ajoute-t-il. Aux yeux des analystes, Dublin devrait ainsi être en mesure de retourner sur les marchés en 2013 mais pourrait solliciter à titre préventif une nouvelle aide en prévision des 24 milliards d'euros nécessaires en 2014.