

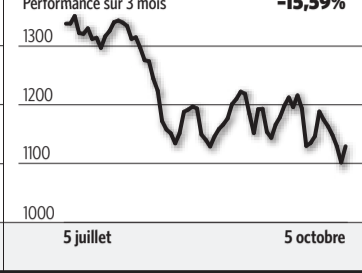

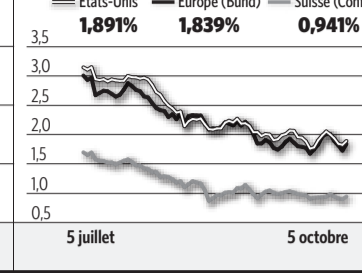
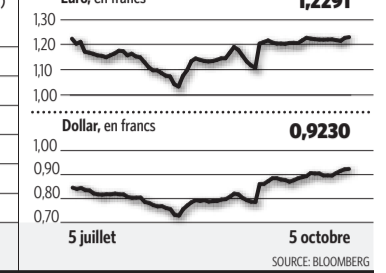


Fonds de placement, opinions d'analystes, OPA du mois... Plus d'infos sur WWW.letemps.ch

SMI	Clôture: 5504,99	Stoxx Europe 600	Clôture: 224,15	S&P 500	18h00: 1129,57	Topix (Tokyo)	Clôture: 726,25	Obligations, taux à 10 ans	Taux de change
Performance sur 3 mois	-11,82%	Performance sur 3 mois	-18,67%	Performance sur 3 mois	-15,59%	Performance sur 3 mois	-16,06%	Etats-Unis: 1,891% Europe (Bund): 1,839% Suisse (Conf.): 0,941%	Euro, en francs: 1,2291 Dollar, en francs: 0,9230
									

Pourquoi la banque Dexia avait passé les tests européens en juillet

> Naufrage Les tests n'intégraient pas les contraintes imposées aux banques lors du sauvetage de la Grèce

> Ces simulations ont été dépassées par l'aggravation de la situation des marchés

Pierre-Alexandre Sallier

Le 15 juillet dernier, l'Autorité bancaire européenne publie les résultats de simulations de crise appliquées à près d'une centaine de banques du Vieux Continent. Objectif: vérifier si leurs fonds propres leur permettent d'éponger les pertes causées par divers «stress». Seules huit d'entre elles ne passent pas ces tests.

Un groupe de recalées dont ne fait pas partie Dexia: même soumise aux chocs imaginés, la banque franco-belge afficherait, fin 2012, des fonds propres «durs» – dits de «tiers 1» – représentant en

core 10,4% du total de ses actifs. Du solide. La semaine suivante, la direction de la banque dit espérer que ces résultats lui apporteront plus de «sérénité» sur les marchés. Deux mois plus tard, le groupe franco-belge est pourtant forcé au démantèlement pour survivre.

Que s'est-il passé entre-temps? «Ces tests portaient sur la solvabilité des banques, et non sur leurs liquidités», rappelle Christophe Nijdam, analyste chez AlphaValue, société de recherche indépendante sur les valeurs paneuropéennes. En clair, les autorités européennes ont testé la musculature des banques, pas leur capacité de survie dans une atmosphère raréfiée. Or l'été dernier, les établissements du Vieux Continent ont eu plus de mal à respirer les liquidités dont elles ont besoin après la désertion d'acteurs américains – les «fonds monétaires» – gros pourvoyeurs de financements à court terme. Un problème de sinistre mémoire: en 2008 une telle asphyxie avait fait s'écrouler Lehman Brothers.

Retour aux «stress tests». L'Autorité bancaire européenne «a choisi de respecter les coutumes des régulateurs locaux; or en Belgique, les moins-values latentes – entre 8 et 9 milliards chez Dexia – ne sont pas

déduites des fonds propres», poursuit Loïc Bhend, spécialiste au sein de la banque Bordier à Genève.

Ensuite, les secousses imaginées lors de ces tests n'ont pas intégré de catastrophe sur les emprunts des Etats en difficulté: Grèce mais aussi Portugal, Espagne, Irlande ou Italie. Les «stress» appliqués allaient d'une contraction économique de

«Ces tests portaient sur la solvabilité des établissements, et non sur leur accès aux liquidités»

0,5% cette année dans la zone euro à une chute de 15% de leurs marchés boursiers. Sur le front de la dette des Etats en difficulté, seules les moins-values causées par leur vente bradée ont été expérimentées. Pas les pertes que pourraient entraîner ces prêts à leur échéance.

«Ces tests ont fait la lumière sur l'ampleur de l'exposition de chaque banque, ils n'ont pas envisagé les conséquences de pertes sur ces titres», explique l'analyste de AlphaValue. Et pour cause. A l'épo-

que, la position officielle européenne restait celle du zéro défaut du remboursement au centime – et à la minute – près des emprunts. En outre, «les obligations souveraines dont le remboursement est attendu dans plus de cinq ans ont été relativement épargnées dans ces tests; or, Dexia en est structurellement truffée et n'a donc pas été très pénalisée», ajoute Loïc Bhend.

Le 21 juillet, le plan de sauvetage de la Grèce entérine soudain de nouvelles modalités de remboursement de certains emprunts helléniques, impliquant une perte comptable de 21% par rapport aux remboursements attendus jusque-là. Ce qui a tout changé. «Soudain, les marchés ont considéré comme une source de perte potentielle les expositions de chaque banque aux Etats en difficulté», relate Christophe Nijdam. Les regards se sont portés sur les établissements les plus exposés. Les banques italiennes et françaises. Et Dexia, «dont l'exposition aux pays en difficulté – ainsi qu'à l'Italie – représente plus de deux fois et demi ses fonds propres», précise l'analyste. La situation délicate de la banque franco-belge en termes de liquidités n'a fait qu'accélérer la réaction en chaîne.

La bourse suisse

Le titre vedette

Holcim

En francs +4,84%

55

53

51

9h00 17h30

SOURCE: BLOOMBERG

Dopé par les bancaires et les cycliques

En milieu de semaine, le marché suisse a ouvert en forte hausse de 1,4% à 5522 points, soutenu par la bonne performance de Wall Street la veille. En effet, le Dow Jones avait bondi de 3,6% mardi soir, après avoir été longtemps dans le rouge. Les indices américains ont été dopés par un article du *Financial Times* selon lequel les ministres des Finances européens examineraient actuellement des possibilités d'assainissement coordonné des banques européennes. En Europe, Moody's a rétrogradé sa note sur les emprunts d'Etat italiens de trois rangs de «Aa2» à «A2». Du côté des statistiques du jour, l'indice des directeurs d'achats de la zone euro s'est détérioré nettement plus que prévu en septembre et les chiffres d'affaires du commerce de détail en août ont déçu. Aux Etats-Unis, les embauches dans le privé ont légèrement augmenté en septembre. Le SMI a clôturé en hausse de 1,1% à 5504 points et le SPI de 1,2% à 4973 points. ● Les valeurs sensibles à la conjoncture ont affiché les meilleures performances de la séance. ABB a bondi de 3,6% à 15,54 francs et Holcim de 4,8% à 54,20 francs. Credit Suisse a relevé sa recommandation sur le cimentier et JP Morgan son objectif de cours. ● Les valeurs du luxe Swatch Group (+4,7% à 316,60 francs) et Richemont (+4,1% à 42,40 francs) ont également bénéficié de la tendance du jour, après avoir souffert récemment des craintes pour la croissance en Chine. ● Les financières ont profité des perspectives de détente pour les banques européennes. Credit Suisse s'est apprécié de 4,5% à 23,10 francs, Zurich Financial Services de 3,5% à 187 francs et Swiss Re de 3,6% à 43,82 francs. UBS (+2,6% à 10,50 francs) a continué de profiter de l'annonce de l'attente d'un bénéfice au troisième trimestre. ● Les poids lourds Roche (-0,8% à 144,80 francs) et Nestlé (-0,5% à 49,84 francs) ont freiné le SMI, alors que Novartis gagnait 0,6% à 50,65 francs. Deutsche Bank a consacré une étude sectorielle à la branche pharmaceutique européenne et a légèrement relevé l'objectif de cours de Roche et Novartis, principalement en raison des effets des cours de change. BCGE, Salle des marchés

Londres se dirige vers une relance monétaire

> Banque centrale Un nouveau programme pourrait être annoncé dès jeudi

La Banque d'Angleterre (BoE) apparaît de plus en plus encline à injecter des liquidités dans une économie de plus en plus fragile, et pourrait décider dès jeudi du lancement d'un nouveau round de rachat d'actifs.

La pression s'est encore accrue mercredi pour qu'elle passe à l'action, avec la révision à la baisse de la croissance britannique à un modeste +0,1% au deuxième trimestre (contre 0,2%), un chiffre qui souligne un peu plus la fragilité de l'économie.

La BoE devrait en outre maintenir son taux d'intérêt directeur à 0,5%, où il est figé depuis deux ans et demi. Ce niveau historiquement bas avait été adopté en mars 2009 afin d'aider l'économie britannique qui était alors en récession.

L'institution avait parallèlement lancé un programme de

rachats d'actifs, dit d'assouplissement quantitatif, dont le montant, relevé à plusieurs reprises jusqu'à un total de 200 milliards de livres (233 milliards d'euros), a été épuisé en janvier 2010.

Assouplissement quantitatif

Un nouveau programme pour relancer une économie britannique fragile pourrait être annoncé dès jeudi, même si le calendrier apparaît encore incertain.

«Nous nous attendons que la BoE annonce encore 50 milliards de livres d'assouplissement quantitatif d'ici à novembre, au plus tard, portant le total à 250 milliards», prévoit Howard Archer, analyste du cabinet IHS Global Insight. Ce pronostic est conforté par les minutes du dernier Comité de politique monétaire (CPM) de la BoE au mois de

septembre, dont les membres semblent plus enclins à une telle mesure. Lors de cette réunion, un seul des neuf membres du CPM avait voté pour une relance immédiate du programme, mais les huit autres estimaient qu'il est «de plus en plus probable que de nouveaux rachats d'actifs pour assouplir les conditions monétaires soient justifiés» dans les mois à venir, si la faiblesse de l'économie persistait.

Facilités de crédit

Alors que la situation du Royaume-Uni apparaît justement toujours plus fragile, le programme d'assouplissement mis en place dans le passé aurait montré son efficacité en apportant près de 2% supplémentaires au PIB britannique, selon des économistes cités dans le dernier bulletin mensuel de la BoE.

L'assouplissement quantitatif, en permettant la création massive de monnaie, doit permettre aux banques de récupérer des liquidités et ainsi de pouvoir financer des crédits destinés aux entreprises et aux ménages.

Concrètement, la BoE se concentrerait sur le rachat d'emprunts d'Etat auprès des banques pour parvenir à ce résultat.

Pour compléter le dispositif, le ministre des Finances George Osborne a par ailleurs promis mardi des facilités de crédit accordées par le gouvernement pour soutenir directement les PME.

Par ailleurs, la BoE devrait maintenir son taux d'intérêt inchangé, ayant peu de marge de manœuvre à la baisse alors que l'inflation ne cesse d'augmenter. Elle est montée à 4,5% sur un an en août, alors que la BoE est censée la contenir à 2%. AFP

New York

Stimulation européenne

La bourse de New York montait mercredi à la mi-séance, stimulée par la bonne tenue des places européennes et des indicateurs meilleurs que prévu aux Etats-Unis: le Dow Jones gagnait 0,42% et le Nasdaq 1,46%. En léger repli à l'ouverture mercredi, les indices new-yorkais ont lentement remonté la pente: «Les marchés européens sont en belle hausse et l'agenda économique aux Etats-Unis contribue à renforcer la confiance», ont résumé les analystes de Charles Schwab. AFP

Europe

Dans le vert

Ces derniers jours, les rumeurs, espérances et autres expectations prennent le pas sur les nouvelles. En effet, les principales places européennes affaichaient toutes plus de 3% de hausse avec le Dax comme meneur de troupe avec près de 5%. Les raisons de cette performance se résument en quelques points, un article de presse annonçait une possible volonté européenne de recapitaliser les banques en Europe, le patron du FMI pour l'Europe évoquait la possible mise en place d'une entité spéciale pour acheter de la dette de pays en difficulté. D'un autre côté, Moody's abaissait la note de l'Italie, le démantèlement de Dexia se précise avec la création d'une «Bad Bank» pour parquer les actifs en défaillance de l'ordre de 95 milliards d'euros ou encore des chiffres venus d'outre-Atlantique pas particulièrement excitants. ● L'Eurostoxx50 terminait en hausse de 4,22% à 2179,42. Bordier & Cie, Banquiers privés

L'Etat de New York poursuit BNY Mellon

> Devises La banque est accusée d'avoir surfacturé des transactions

L'Etat de New York a porté plainte mardi soir contre l'établissement Bank of New York Mellon (BNY Mellon) pour avoir surfacturé des transactions effectuées sur les marchés des changes et souhaite récupérer près de 2 milliards de dollars.

L'opération vise à «récupérer les bénéfices illégalement engrangés par BNY Mellon en trompant ses clients», notamment des fonds de

pension publics et privés, a indiqué dans un communiqué le bureau du ministre de la Justice de l'Etat, Eric Schneiderman.

Pendant dix ans, «au lieu de fournir les meilleurs taux interbancaires comme il le prometait», l'établissement a fait des profits «en encaissant la différence entre le pire taux de la journée, qu'elle facturait à ses clients, et le prix actuel du marché au mo-

ment des transactions», a souligné le bureau. Au total, la banque a enregistré quelque 2 milliards de dollars de bénéfices à travers ces opérations.

Les fonds de pension de la Ville de New York ont été parmi les plus affectés et ont perdu «des dizaines de millions de dollars», selon le bureau de M. Schneiderman.

BNY Mellon est «très déçue» du dépôt de la plainte, qui repose se-

lon elle sur une «incompréhension fondamentale» du rôle des banques dépositaires et des opérations sur les marchés de devises, a indiqué un porte-parole de l'établissement dans un courriel à l'AFP.

Deux autres Etats américains, la Floride et la Virginie, avaient annoncé en août qu'ils poursuivaient BNY Mellon pour des raisons similaires. AFP

Panorama

Banque

Gonet & Cie s'installe à Lausanne

La banque privée Gonet & Cie, basée à Genève, ouvre une succursale à Lausanne. Opérationnelle depuis cette semaine, cette entité comptera sept collaborateurs le mois prochain et prévoit d'accueillir de nouveaux gestionnaires en 2012. Cette implantation constitue un retour aux sources, dans la mesure où les origines de Gonet & Cie remontent à Nyon au milieu du XIXe siècle. (ATS)

Bank of America ferme ses activités hypothécaires

Bank of America (BoFA) va cesser d'ici à la fin de l'année son unité de vente de prêts hypothécaires à travers des agents indépendants faute d'avoir pu la céder. L'entreprise «cherche à remplacer» les 1200 personnes concernées, a souligné à l'AFP un porte-parole de l'établissement. BoFA tentait de vendre depuis plusieurs semaines cette division qui représente environ la moitié des nouveaux crédits hypothécaires de BoFA. (ATS)