

La volatilité des marchés atteint des sommets

Le CAC 40 est passé sous les 5 000 points après l'envolée surprise des taux des emprunts d'Etat allemands

Les marchés retiennent leur souffle, les yeux rivés sur les marchés obligataires allemands. Jeudi 4 juin, après avoir subi deux journées de ventes, proches de la panique, le « Bund » – l'emprunt à 10 ans d'Etat allemand – s'est repris. « Il s'en est fallu d'un cheveu sur le 10 ans allemand, qui a frôlé le niveau symbolique des 1 % en matinée, avant de finalement refluer à 0,84 % en fin de journée », souligne une analyse d'Aurel BGC. Vendredi matin, le taux allemand de référence remontait légèrement.

Mais, en attendant, les secousses violentes sur le Bund ont provoqué une onde de choc sur la planète financière, entraînant des tensions sur l'ensemble des marchés obligataires, une baisse des marchés actions et une remontée de l'euro. Et les professionnels s'attendent à des marchés très chahutés dans des prochains jours.

Jeudi 4 juin, les bourses européennes avaient ainsi chuté en chœur, suivies par Wall Street. Le CAC 40 est repassé sous le seuil symbolique des 5 000 points, en perdant 0,93 %. Et il cédait 1 % à l'ouverture vendredi, les Bourses

Les secousses violentes sur les taux souverains allemands ont provoqué une onde de choc sur la planète financière

asiatiques ayant également perdu du terrain.

Les marchés financiers sont en train de brûler ce qu'ils ont adoré. En avril, les investisseurs, soutenus par la politique de rachat d'actifs de la Banque centrale européenne (BCE), s'arrachaient encore le Bund, dont les taux flirtaient avec zéro. Rappelons que plus investisseurs achètent une obligation, plus son rendement baisse et plus son prix augmente. C'est désormais l'inverse qui s'opère. Les prix dégringolent et les taux flambent.

Regain de nervosité

En fait, les taux allemands ont commencé à remonter doucement depuis la mi-avril après la publication d'indicateurs, notamment montrant une remontée de l'inflation. Avec la confirmation de cette tendance, qui faisait apparaître des taux réels négatifs, conjuguée à des inquiétudes sur les discussions à rallonge autour du sauvetage de la Grèce, les gérants d'actifs sont sortis en masse de l'emprunt d'Etat allemand.

Mais les tensions se sont aggravées cette semaine. « Il n'y a pas eu d'indicateur qui justifie ce regain de nervosité », s'étonne Frederik Ducrozet, économiste chez Cacib (Crédit agricole) Mardi 2 juin et mercredi 3 juin, le « Bund » a pourtant connu la plus forte baisse – ou la plus forte hausse de son rendement – sur deux séances depuis 1998. Son taux a ainsi



La Bourse de Francfort, le 3 juin. REUTERS

bondi jusqu'à 0,93 % en séance. Des journées marquées par une forte volatilité, c'est-à-dire une amplitude élevée des variations durant les heures de marché.

Ces secousses ont été d'autant plus fortes que Mario Draghi, le président de la BCE, généralement considéré comme le sauveur des marchés, a plutôt mis de l'huile sur le feu. Mercredi, il a en effet assuré qu'il allait falloir « s'habituer à la volatilité ». Pour les investisseurs accoutumés à décoder chaque déclaration de « super Mario », celle-ci a été prise

comme le signal qu'il n'y avait rien à espérer du côté de la BCE pour calmer le jeu.

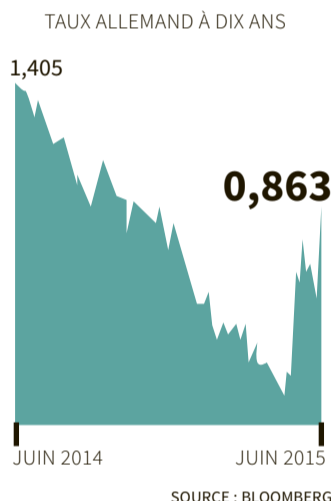
« Le mouvement de hausse enregistré récemment sur les taux souverains ne fera pas réagir la BCE. Tel est le message principal communiqué par Mario Draghi », indique ainsi une note du courtier CM-CIC. Et les ventes se sont encore accélérées. « Il y a un effet d'auto-alimentation car certains investisseurs sont obligés de vendre quand la volatilité augmente », poursuit M. Ducrozet. Cette tension subite sur le Bund a eu des ré-

percussions massives. Les taux à 10 ans du Trésor américain se sont emballés, ainsi que les taux français, italiens ou espagnols. « Compte tenu du poids économique de l'Allemagne, de sa dominance politique en Europe et même de la localisation de la BCE à Francfort, le Bund sert de référence pour la formation de tous les prix obligataires », explique Laurent Boudoin, responsable des investissements de la société de gestion de portefeuille Amaika. La contagion a également gagné les marchés actions, que ce soit à

Wall Street ou en Europe. Pourquoi la volatilité devrait-elle s'installer ? Plus les taux sont bas, plus l'amplitude des variations est élevée, explique en substance M. Draghi.

En outre, un facteur technique mais très important, les banques ont été obligées de réduire leurs stocks d'obligations pour des raisons réglementaires et, du coup, les grands gérants d'actifs peinent à rapidement trouver des acheteurs. Ce qui accentue la défiance envers le marché obligataire. ■

ISABELLE CHAPERON



Le recul de l'euro, bouffée d'oxygène pour les exportations françaises

En avril, le déficit commercial s'est nettement réduit, dopé par l'aéronautique

SUITE DE LA PREMIÈRE PAGE

La perspective d'une remontée des taux directeurs américains dans le courant de l'année, qui pousse le dollar à la hausse, affecte aussi mécaniquement la monnaie européenne.

« C'est une véritable bouffée d'oxygène pour les entreprises exportatrices françaises », se réjouit Mathieu Plane, économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE). D'autant que « ce recul de l'euro intervient après une longue phase de hausse, quasiment depuis 2002. L'euro était arrivé à un niveau pénalisant pour la France, supérieur à sa moyenne de long terme (autour de 1,15 euro) », souligne Hélène Baudchon, économiste France chez BNP Paribas.

Cet effet bénéfique est d'autant plus marqué que la typologie des produits français les rend particulièrement sensibles aux variations de change. Contrairement aux exportations allemandes, à plus forte valeur ajoutée, dont les ventes dépendent moins du prix que de la qualité, les exports hexagonaux, et notamment l'industrie moyenne de gamme, profitent largement d'un recul de la monnaie unique, à même de doper les marges. Chez Airbus, 10 centimes

d'euros en moins pendant au moins un an représentent ainsi une hausse de 1 milliard d'euros du résultat opérationnel. LVMH, L'Oréal, Essilor ou Bic ont aussi vu l'effet d'aubaine sur leurs résultats du premier trimestre.

Au global, une baisse des prix de 1 % engendre une hausse de 0,6 % des exportations françaises, selon l'OFCE. Cette « compétitivité-coût », dans le jargon des économistes, fait figure d'accélérateur de croissance : « une baisse de 10 % de l'euro par rapport aux autres devises engendre un gain de 0,5 % de PIB », estime M. Plane. Il prévoit ainsi une hausse de 1,4 % du PIB cette année, contre 1,1 % si l'euro n'avait pas décliné aussi fortement. Jeudi 4 juin, la Banque de France a publié une prévision de croissance de 1,2 % pour 2015, soulignant les « gains de compétitivité induits par la dépréciation de l'euro ». Le gouvernement, lui, table toujours sur une croissance de 1 % cette année, mais distille régulièrement l'idée qu'elle pourrait être supérieure – jusqu'à 1,5 %...

Attention, toutefois, à ne pas voir le recul de l'euro comme une baguette magique, à même de soigner tous les maux de l'Hexagone ! D'abord parce que la faiblesse de la monnaie unique renchérit aussi sur le prix des produits

importés, notamment des matières premières et de l'énergie. Une situation problématique pour les entreprises qui importent beaucoup (même si les plus grandes se couvrent contre les effets de change). C'est le cas du BTP, des produits électroniques ou des compagnies aériennes, qui vendent leurs billets en euros mais achètent leur kérosène en dollars.

Faible compétitivité

A cela s'ajoute la faiblesse traditionnelle de la compétitivité française (stagnation de la productivité, rigidités du marché du travail, taille de nos PME...). « Nous ne sommes pas les mieux armés pour regagner rapidement des parts de marché », reconnaît M^{me} Baudchon. D'autant que la France est aussi à la traîne par rapport à ses partenaires européens – et en la matière, un euro faible n'est d'aucune aide. « Entre 2000 et 2014, notre poids dans les exportations européennes est passé de 17 à 12 %. Dans le même temps, l'Espagne gagnait un point et l'Allemagne, trois », pointe Jean-François Ouvrard, directeur des études de l'institut de conjoncture COE-Rexecode.

Enfin, la structure du tissu industriel français ne le rend pas partout aussi sensible à l'euro : la moitié des exportations se font

en zone euro, et l'écrasante majorité de nos PME ne dépasse pas les frontières de l'Hexagone. A cet égard, les économistes soulignent toutefois un effet « de second tour ». « Le recul de l'euro est bénéfique aux exportations de nos partenaires européens, donc va soutenir leur croissance et leur demande intérieure. Par ricochet, cette dynamique est susceptible de bénéficier aux entreprises françaises, même celles qui n'exportent pas en dehors de la zone euro », détaille M^{me} Baudchon.

L'effet dopant de l'euro va-t-il continuer à soutenir la compétitivité française ? Après plus d'un an de recul, la parité avec le dollar, que d'aucuns voyaient à portée de main au printemps, semble désormais plus lointaine. Pour M^{me} Baudchon, « le rôle déclencheur joué par la baisse de l'euro, couplée à celle du pétrole et aux mesures du gouvernement en faveur des entreprises [CICE, pacte de responsabilité], devrait permettre une croissance pérenne qui sera peu affectée par un rebond de l'euro et du pétrole. » « Pétrole et euro vont jouer favorablement en 2015, mais une fois passé ces effets, la question de l'investissement et de la productivité française se posera » n tempère M. Ouvrard. ■

AUDREY TONNELIER

HSBC paye 40 millions et évite un procès en Suisse

La justice américaine estime que la banque reste exposée à des fonds d'origine criminelle

Quarante millions de francs suisses (38 millions d'euros) pour solde de tout compte. « La somme la plus élevée jamais encaissée par le canton de Genève dans une affaire judiciaire », a commenté le procureur général, Olivier Jornot, jeudi 4 juin, à Genève. Après trois mois et demi d'enquête, la justice genevoise a clos, en échange d'un gros chèque, la procédure ouverte pour « blanchiment aggravé » à l'encontre de la banque HSBC en Suisse, dans l'affaire SwissLeaks. Le procès est évité.

Des médias internationaux, dont Le Monde, avaient révélé un système de fraude fiscale organisée, depuis la filiale suisse du géant bancaire britannique, dans les années 2000, pour une clientèle d'étrangers, de diamantaires, de trafiquants de drogue et de financiers d'Al-Qaïda. D'autres procédures judiciaires restent ouvertes ailleurs, comme en France, où la maison mère, HSBC Holdings, a été mise en examen, début avril, pour « complicité de blanchiment de fraude fiscale aggravée et complicité de démarchage illicite ».

Les magistrats suisses ont mis en garde la banque : son argumentation, fondée sur les efforts qu'elle a faits depuis 2008 pour corriger des

défauts de contrôle, ne vaudra pas pour une éventuelle nouvelle affaire. « Cette excuse ne fonctionnera qu'une seule fois », ont-ils déclaré. Alors que HSBC évoque des « défaillances organisationnelles passées », un rapport du département de la justice américain (DOJ) publié lundi 1^{er} juin jette un pavé dans la mare. Il estime que la banque reste exposée à des fonds d'origine criminelle.

HSBC avait été condamnée en 2012 aux Etats-Unis à 1,9 milliard de dollars d'amende pour blanchiment de l'argent de la drogue et d'organisations en lien avec le terrorisme. Elle s'était engagée à renforcer ses contrôles. Un expert indépendant avait été nommé pour le vérifier.

Or, selon cet expert, cité par le DOJ, son dispositif anti-blanchiment demeurerait défaillant : « Le rapport de l'expert identifie des domaines dans lesquels la compréhension des signaux rouges en matière de blanchiment et de crime financier restent lacunaires. [Il] identifie aussi des secteurs où les nouvelles règles de conformité n'ont pas encore été mises en place, y compris dans des domaines où le déficit de contrôles expose HSBC à un risque sérieux de blanchiment et de sanctions ». ■

ANNE MICHEL