

# LE TEMPS

---

obligations Vendredi 25 novembre 2011

## Les emprunts allemands ne sont plus considérés comme sans risque

Par Yves Hulmann zurich

**Les emprunts allemands ne sont plus considérés comme sans risque La phase des taux planchers pour la dette d'outre-Rhin touche à sa fin. L'idée des euro-obligations réduit la confiance des investisseurs envers l'Allemagne**

Ce qui devait être une simple formalité s'est transformé en une déroute pour les autorités allemandes. Le manque de succès rencontré mercredi lors de l'émission de nouvelles obligations allemandes a continué de provoquer des remous sur les marchés jeudi.

L'Agence allemande de la dette espérait placer 6 milliards d'euros d'emprunts d'Etat à un taux de 2%. Au final, seuls 3,9 milliards ont trouvé preneur. Les 35% restants ont dû être acquis par la Bundesbank, la banque centrale allemande, faute d'acheteurs.

Considérés jusqu'ici comme le dernier refuge de stabilité sur le Vieux Continent, les emprunts allemands ont même profité l'été dernier de l'incertitude qui pesait sur l'Europe dite périphérique. La forte demande pour les obligations d'Etat allemandes à 10 ans a poussé leur rendement à un plus bas de 1,64% fin septembre. Ce taux a bondi à 2,1% mercredi, pour atteindre un pic de 2,25% hier matin. Le prix de ces emprunts, qui évolue en sens inverse, a pour sa part chuté à moins de 97,80 euros jeudi matin.

Cette émission, qualifiée de désastreuse par de nombreux observateurs, a provoqué une nouvelle onde de choc sur les emprunts des pays déjà fragilisés par la crise de la dette. Le taux à 10 ans des obligations de l'Italie est repassé au-dessus de 7% jeudi après-midi, un niveau proche de son record.

Hier, le gouvernement belge a, lui, annoncé le lancement d'un emprunt d'Etat ouvert à toute la population, afin de faire face à ses difficultés de financement sur les marchés des capitaux.

### **Trop faible pour rester assez attrayant**

Plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer le couac retentissant de mercredi. D'un point de vue technique, le processus d'adjudication aurait été pénalisé par l'absence d'une partie des investisseurs américains à la veille de la fête de Thanksgiving. De plus, les opérateurs asiatiques se montrent tout aussi frileux envers l'Europe. Dans une étude publiée mardi, la société zurichoise Independent Credit View estimait aussi que la note «AAA» de l'Allemagne n'était plus complètement «immunisée».

Les opérateurs s'inquiètent du rôle que devra peut-être jouer l'Allemagne comme garant des emprunts émis par d'autres pays de la zone euro. Les marchés commencent à croire au scénario des euro-obligations, même si Angela Merkel s'y est toujours opposée.

Enfin, le rendement traditionnellement faible des obligations allemandes, qui reflète la crédibilité dont bénéficie le pays, est peut-être tout simplement tombé ces derniers mois à un niveau trop faible pour rester assez attrayant.

A cet égard, Sergio Ermotti, le directeur d'UBS, cité jeudi par l'agence Bloomberg, a jeté de l'huile sur le feu en déclarant qu'il n'existe plus aucune obligation d'Etat européen qui puisse être considérée comme sans risque, à l'exception des emprunts suisses.

**LE TEMPS** © 2011 **Le Temps SA**