

Les Echos 5.10.2012

L'AVIS

DE YANN LE FUR,
COAUTEUR DU VERNIMMEN



« Pourquoi les groupes émettent-ils tant d'emprunts à très long terme ? »

« Novartis a émis il y a une quinzaine de jours un emprunt de 500 millions de dollars à 30 ans et 3,7 %, Saint-Gobain a fait de même vendredi dernier pour 250 millions de livres à 17 ans. En dollars américains, les émissions à 30 ans dépassent déjà les 100 milliards de dollars, ce qui ne s'est produit qu'une seule fois sur les dix dernières années et 2012 n'est pas achevée ! Du côté des émetteurs, trouver des ressources aussi longues à des taux aussi bas semble être pour tout directeur financier l'opportunité d'une vie !

La maturité de la dette est allongée significativement, réduisant le risque de liquidité, hantise de tout directeur financier qui se rappelle qu'il y a quatre ans – avec la faillite de Lehman Brothers –, la situation était toute autre.

Les travaux de Yann Aït Mokhtar (chercheur chez Exane BNP Paribas) ont montré que l'allongement des passifs, en réduisant l'impasse de

refinancement des entreprises, avait un impact positif sur la valeur de ses actions. La bonne tenue des Bourses en septembre en est un indice.

Le niveau historiquement bas des emprunts d'Etat américains à 30 ans (environ 2,5 %) pousse les investisseurs sur cette maturité à aller chercher un supplément de rentabilité du côté d'émetteurs bien notés. Par ailleurs, des investisseurs qui préfèrent habituellement des placements de durée plus courte migrent vers les longues durées pour profiter de la courbe des taux.

Toutefois, il y a des risques. Ainsi, l'emprunt Novartis expose son porteur à une perte en capital de 28 % si les taux remontent de 200 points. Or, comme il est peu probable que les taux ne remontent pas en 30 ans, les suppléments de rentabilité obtenus aujourd'hui en plaçant sur du très long terme risquent fort d'être effacés dans le futur par des pertes en capital. »