

## Le retour sur le marché parisien

**AFFLELOU.** Le groupe d'optique prévoit d'émettre des actions nouvelles pour quelque 200 millions d'euros.

Le groupe Alain Afflelou compte revenir à la Bourse de Paris, après une première aventure boursière de 2002 à 2008, afin d'accélérer son développement en France, à l'international et de réduire son endettement.

Le groupe prévoit d'émettre des actions nouvelles pour «environ 200 millions d'euros», a déclaré son directeur général délégué Didier Pascual lors d'une conférence de presse mardi à Paris. Les actionnaires majoritaires actuels du groupe, le fonds britannique Lion Capital, la Caisse de dépôt et placement du Québec et Apax, devront également vendre une partie de leurs parts sur le marché secondaire, mais pour un montant «pas encore spécifié», a ajouté M. Pascual, selon lequel le capital flottant devrait représenter au final entre «40 et 50%» des parts. In fine, l'opération pourrait être la plus importante introduction en Bourse de cette année en France, après le distributeur d'ameublement et de décoration Maison du Monde au printemps, qui a levé 380 millions d'euros. Cependant, même si le groupe veut aller vite, l'opération pourrait être reportée à début 2017 si les conditions de marché n'étaient pas favorables, en particulier avec l'élection présidentielle américaine en novembre.

«Si des fenêtres de tir s'ouvrent d'ici la fin de l'année, nous nous y précipiterons, sinon ce sera en début d'année prochaine», a résumé Frédéric Poux, le PDG du groupe.

Lundi soir, une première étape a été franchie avec l'enregistrement du «document de base» du projet d'introduction auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui devra ensuite délivrer un visa sur le futur prospectus relatif à l'opération.

Fondé en 1972 à Bordeaux par l'opticien Alain Afflelou, le groupe s'est bâti grâce au sens aigu du marketing et de la communication de son fondateur et un modèle de franchise efficace.

Le groupe compte aujourd'hui 1.400 magasins, dont 87% de franchisés, dans 13 pays, principalement en France, où il revendique 10% du marché de l'optique avec plus de 900 points de vente, ainsi qu'en Espagne (369 enseignes). Si la marque Alain Afflelou est surtout connue dans ces deux pays, «notre objectif est de devenir une marque globale» a affirmé M. Poux. Tout récemment, le groupe a inauguré un premier magasin en Amérique du Sud, au Chili, et prévoit l'ouverture d'un premier point de vente en Chine «dans quelques semaines», a souligné le PDG. Mais il prévoit aussi d'accroître son maillage territorial en France et en Espagne, et de devenir «leader national» dans d'autres marchés européens comme la Belgique, la Suisse et le Portugal, en rachetant des opticiens indépendants et d'autres réseaux de franchises. ■

# Les munitions des banques centrales

**BCE.** A la veille de la réunion à Francfort, aucun économiste ne s'attend à un changement de fond: principal taux directeur à zéro et taux de dépôt négatif.



**MICHEL GIRARDIN.** «La taille du bilan de la BNS vient de dépasser celle du PIB.»

Demain aura lieu la prochaine réunion de la BCE, qui passera en revue sa politique monétaire, caractérisée par des taux historiquement bas et une batterie de mesures visant à doper l'économie et l'inflation. Aucun économiste ne s'attend à un changement: le principal taux directeur devrait rester à zéro et le taux sur dépôt, négatif.

Rencontre avec Michel Girardin, associé chez MacroGuide, cabinet de conseil à des sociétés financières et des caisses de pension, via des analyses macroéconomiques élaborées en partenariat avec le Geneva Research Finance Institute (GFRI) de l'Université de Genève, où il enseigne la macrofinance. Michel Girardin a une longue expérience comme chef-économiste et stratège dans le secteur bancaire. Il est conseiller économique indépendant pour la société de Gestion de fortune GADD INFINUM à Genève.

**Après la réduction de leurs taux d'intérêt directeurs au plancher et l'explosion de leurs bilans, les banques centrales ont-elles encore des munitions, pour contrer une croissance économique défailante?**

Oui, les banques centrales ont encore des munitions. Elles peuvent encore assouplir davantage leur politique si la croissance économique devait de nouveau flancher, notamment dans la zone euro et au Japon.

**La solution passe-t-elle par plus d'assouplissement quantitatif, voire d'augmentation de la négativité des taux d'intérêt?**

Ce sont effectivement là les deux voies envisagées par les banques centrales. Mais la vraie question n'est pas de savoir si elles ont encore des munitions, mais bien plus de déterminer si ces mesures

sont efficaces pour doper la croissance. En l'occurrence, l'injection de liquidités par le truchement des rachats d'actifs ne l'est pas, car nous nous trouvons aujourd'hui dans une trappe à liquidités, une situation très particulière qui naît des taux d'intérêt très faibles. Les agents économiques anticipent dès lors leur remontée future et fuient les obligations comme la peste. Tout le monde préfère garder ses avoirs en cash et la politique monétaire devient inopérante pour doper la croissance. C'est bien plus le levier de la politique budgétaire, qui doit être actionné dans le cas d'espèce. Le deuxième outil des taux d'intérêt négatifs peut se révéler plus efficace, mais il comporte des coûts sociaux importants, notamment lorsqu'on envisage de supprimer le cash.

**Justement, des idées folles circulent au sein même des banques centrales, comme cette idée de supprimer le cash, comme en Suède. Quelle est votre opinion quant à cette théorie de «cash less economy»? Est-ce réaliste?**

J'ai rencontré récemment un dirigeant de la banque centrale de Suède. Il m'a montré son porte-monnaie qui ne contenait que des euros et des dollars, mais pratiquement aucune couronne suédoise. Si on prend la plus grosse

coupure en Suède - le billet de 1000 couronnes (112 francs) - sa part dans le total des monnaies et pièces en circulation n'a fait que diminuer historiquement. Elle était de 50% en 2000, elle est de 6% aujourd'hui. Lorsque la banque centrale de Suède a introduit des taux d'intérêt négatifs à fin 2014, il n'y a eu aucune demande accrue de grosses coupures à fin de thésaurisation. C'est sûr que le jour où le cash disparaîtra totalement ou presque en Suède, cela deviendra un jeu d'enfant pour la banque centrale de mettre le taux d'intérêt à -5% ou plus s'il le faut. Mais c'est une mesure extrême où l'on prend les épargnants en otage.

**Qu'en est-il de la Suisse, où les taux d'intérêt sont aussi négatifs?**

La Suisse ne connaît pas le même élan vers le «cash-less» que la Suède. Plus élevée qu'en Suède, la proportion des billets de 1000 francs a encore augmenté depuis les années 2000: elle est passée de 52% à plus de 63% aujourd'hui, avec une accélération au moment où les taux d'intérêt sont devenus négatifs. Augmenter encore leur négativité serait une hérésie, proche de la répression financière, pour forcer les gens à consommer! C'est d'ailleurs le principe de la dépréciation programmée ou «monnaie fondante», qui gouverne de nombreuses monnaies parallèles dans le monde. L'objectif est d'augmenter la vitesse de circulation, une pratique très dangereuse si pratiquée à large échelle en ce qu'elle est génératrice d'inflation.

**Quid de la «monnaie hélicoptère»?**

Il y a quelques mois, Mario Draghi le mentionnait dans son discours (QE for the people). Si l'intention est de distribuer du cash directement à la population, nous

sommes ici aussi très proches de l'hérésie et de l'assurance quasi-certaine d'une hyperinflation provoquée par une perte de confiance dans la monnaie scripturale. En revanche, si l'hélicoptère devrait survoler la Coupole fédérale et que l'argent de la BNS atterrit dans les caisses de l'Etat pour financer ses dépenses d'infrastructure, cela me paraît être une bonne idée.

**En raison du fort accroissement du bilan de la Banque nationale depuis 2008, l'idée de créer un fonds souverain gérant les réserves de devises de la BNS est devenue de plus en plus populaire. La partagez-vous?**

Bien que la BNS soit contre la création d'un fonds souverain, je pense que le projet devrait être discuté sérieusement par toutes les parties prenantes, intéressées par le financement d'investissement dans le secteur public. Sauf, bien entendu, si on est prêt à privatiser les dépenses d'infrastructure du secteur public. Par son indépendance, la Banque centrale me paraît être le meilleur garant d'une certaine probité pour effectuer les placements du fonds souverain sans conflit d'intérêt. Mais il y a d'autres voies qu'il convient d'explorer. Notamment l'idée émise par certaines caisses de pensions de financer des projets comme ce vieux serpent de mer qu'est la traversée de la rade à Genève. Il ne faut pas oublier que les avoirs des caisses de pension en Suisse représentent 140% du PIB de la Suisse, et que la taille du bilan de la BNS vient lui aussi de dépasser celle du PIB.

**Selon Bloomberg news, la BCE prévoit une possible baisse progressive du rythme des achats d'actif: «le tapering» de son programme d'assouplissement quan-**

**titatif, qu'attendez-vous de la réunion de la BCE demain?**

Lors de la dernière réunion de la BCE, le marché s'attendait à de nouvelles mesures d'assouplissement. Il n'en a rien été. Du coup, le marché craint aujourd'hui que la BCE annonce des mesures de durcissement relatif sous la forme de «tapering». Elles seraient malvenues et précoces, face à la reprise du crédit bancaire bien timide encore dans la zone euro et une croissance économique encore flageolante. La vraie question qui se pose aujourd'hui est celle d'augmenter l'efficacité des outils actuels, ce qui n'est pas tâche aisée, comme nous venons de le voir.

**Des doutes existent sur la capacité technique de la BCE à trouver, chaque mois, pour 80 milliards d'euros de titres à racheter aux critères qu'elle s'est elle-même fixés.**

La BCE pourra toujours assouplir ses conditions de rachat de titres. Elle a d'ailleurs racheté des obligations gouvernementales de la Grèce alors qu'elles n'avaient pas la note de crédit requise. Elle peut, à tout moment revoir son règlement, pour plus de QE, le cas échéant. Et... si le «hélicoptère money» prôné plus haut devait voir le jour, cela aurait le mérite d'élargir le marché de la dette souveraine et d'en augmenter ainsi les possibilités d'achat d'obligations pour les investisseurs privés et institutionnels, sans oublier la banque centrale.

INTERVIEW:  
ELSA FLORET

*En collaboration avec Dukascopy TV. Retrouvez sur agefi.com l'interview vidéo de Michel Girardin, réalisée le 18 octobre.*

## L'effet du consensus de Londres

**PÉTROLE.** Le cours du baril de light sweet crude a progressé hier de 35 cents à 50,29 dollars.

Les cours du pétrole ont légèrement monté, les investisseurs restant prudents sur les chances de mesures ambitieuses de baisse de production au sein de l'Opep et attendant les chiffres hebdomadaires sur l'offre américaine. Le cours du baril de «light sweet crude» (WTI), référence américaine du brut, a progressé de 35 cents à 50,29 dollars sur le contrat pour livraison en novembre au New York Mercantile Exchange (Nymex). A Londres, le prix du baril de Brent pour livraison en décembre, a gagné 16 cents à 51,68 dollars sur l'Intercontinental Exchange (ICE).

«Pour les investisseurs prêts à parier en hausse, cela devient difficile d'aller encore plus loin», a résumé Mike Lynch, de Strategic Energy & Economic Research. «On attend de voir si l'Opep va vraiment agir le mois prochain.» Le cartel a provoqué fin septembre une vaste embellie du marché du pétrole en annonçant un accord préliminaire de baisse de la production, mais les investis-

seurs, qui espèrent par ailleurs voir la Russie rejoindre ce pacte, restent prudents, car sa concrétisation doit encore attendre le sommet de novembre.

Pour l'heure, après quelques éléments attisant la méfiance la veille, l'actualité est de nouveau «plutôt encourageante pour le marché», a avancé Bob Yawger de Mizuho Securities.

D'abord, «on a pris connaissance ce matin de chiffres positifs sur l'offre de l'Arabie saoudite», membre dominant de l'Opep, «dont la production a baissé en août par rapport à juillet», a-t-il rapporté, faisant référence à des estimations de la base de données Joint Organization Data Initiative (Jodi).

Ensuite, le ton général d'une conférence en présence de nombreux acteurs du marché à Londres, dite Oil & Money, s'est révélé plutôt positif, le secrétaire général de l'Opep, Mohammed Barkindo, évoquant des négociations «à la mi-temps». De plus, «le sentiment du marché est peut-

être apaisé par le consensus qui a émergé de la conférence de Londres, c'est-à-dire que des cours entre 50 et 60 dollars le baril seraient acceptables et suffisants pour assurer une offre à un niveau approprié», a rapporté dans une note Tim Evans, de Citi. Enfin, parmi les facteurs encourageants, les observateurs remarquaient que l'Azerbaïdjan, producteur extérieur à l'Opep, avait fait part de son attention de ne pas augmenter sa production dans l'idée de rejoindre l'accord décidé par le cartel.

Les mouvements du marché sont néanmoins restés prudents, d'autant que «l'influence euphorisante de l'Opep a vu ses effets limités par quelques petits mouvements du dollar», souligne Matt Smith, de ClipperData. Selon la prévision médiane des analystes interrogés par Bloomberg, les stocks de brut devraient s'être étoffés pour la deuxième semaine consécutive, enregistrant une hausse de 1,7 million de barils. ■

## Légère détente avant la réunion de la BCE

**OBLIGATAIRE.** Le marché de la dette en zone euro s'est légèrement détendu mardi, les investisseurs attendant dans le calme d'avoir davantage de visibilité du côté de la Banque centrale européenne qui se réunit jeudi.

La réunion de l'institution européenne est particulièrement attendue même si personne ne table sur des annonces concrètes. Les investisseurs espèrent surtout des clarifications pour dissiper certaines rumeurs récentes d'un potentiel durcissement de sa politique ultra-accommodante en zone euro. «Il y a eu beaucoup de bruits autour d'un éventuel durcissement monétaire», mais cela a été démenti par des membres de la BCE et «cela ne semble plus d'actualité à court terme», a estimé Daniel Stefanetti, un gérant obligataire de la société de gestion luxembourgeoise Ethenea.

Le programme d'assouplissement monétaire «ne s'arrêtera pas brutalement en mars 2017, sans signaux précurseurs de la

BCE», a aussi jugé Franck Dixmier, directeur des gestions obligataires d'AllianzGI.

«Les anticipations sont plutôt positives pour cette réunion», même si les investisseurs «gardent un oeil sur l'inflation», a ajouté M. Stefanetti.

Le taux à dix ans de l'Allemagne a fini en légère baisse à 0,035% contre 0,055% lundi à la clôture du marché secondaire.

Le rendement de même maturité de la France a évolué de façon similaire, terminant à 0,320% contre 0,341%, tout comme celui de l'Espagne à 1,098% contre 1,113% et celui de l'Italie à 1,382% contre 1,400%.

Le taux à 10 ans de l'Etat britannique s'est pour sa part détendu à 1,080% contre 1,123%.

Aux États-Unis, le taux d'emprunt à dix ans s'établissait à 1,747% contre 1,766% lundi, celui à trente ans s'inscrivant à 2,512% contre 2,522%. Le taux à deux ans évoluait à 0,807% contre 0,815%. ■