

ANALYSES

Un secteur malmené en Bourse PAR MATTHIEU COURTECUISSÉ (*)

Pourquoi les banques lèvent-elles des capitaux ?

La suspicion boursière à l'égard des banques levant des capitaux est excessive. Car elles anticipent un durcissement des règles, l'appréciation du coût du risque et l'évolution de l'activité du secteur.

Les annonces successives de levée de capitaux par les banques ont créé une ambiance électrique autour des cours des titres bancaires et pèsent comme une épée de Damoclès sur les managements. En effet, avec près de 500 milliards d'euros de dépréciation et 350 milliards de capitaux levés, les marchés sanctionnent à l'unisson chaque nouvelle annonce par peur d'un lien avec les subprimes ou les rehausseurs de crédit.

Pourtant, alors que ce cycle de dépréciations liées à ces actifs semble s'achever, il apparaît bien d'autres justifications stratégiques, parfois méconnues, qui prennent le relais et méritent une analyse au cas par cas et non pas une sanction générale et uniforme contre l'ensemble des établissements financiers. Car la seule vraie question ne porte pas tant sur le montant que sur le moment.

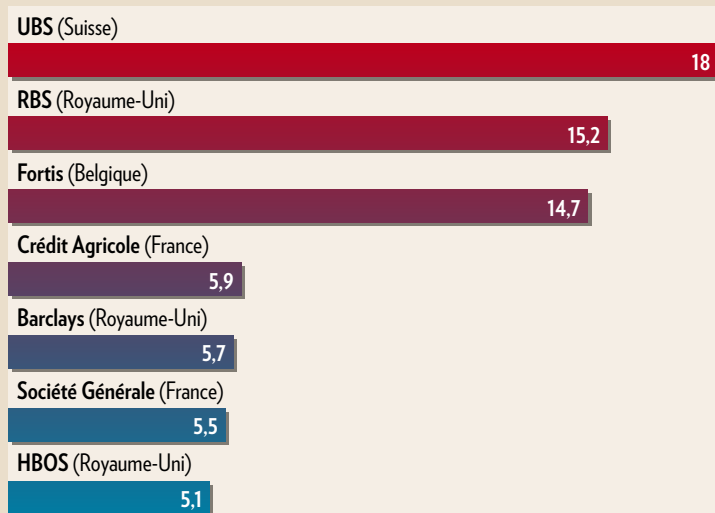
Alors que la crise des subprimes semble en bonne partie derrière nous, de nombreux établissements, et non des moindres, annoncent des levées de fonds propres extrêmement élevées (Natixis pour 3,7 milliards d'euros, Crédit Agricole pour 5,9 milliards d'euros, RBS pour 12 milliards de livres, Barclays pour 4,5 milliards de livres...). Parfois, apparaît alors un décalage entre les montants recherchés et les besoins immédiatement nécessaires pour faire face aux pertes opérationnelles révélées ou encore aux dépréciations d'actifs communiquées, le plus souvent en lien direct avec les subprimes ou encore la dégradation des notations des rehausseurs de crédit.

Les justifications ne manquent pas. Beaucoup d'analystes s'interrogeant sur la nature de ce décalage, cela crée un mouvement de suspicion et de défiance sur la sincérité des dépréciations passées. Pourtant, les justifications ne manquent pas. Elles sont de trois ordres : l'anticipation d'un durcissement réglementaire, l'appréciation du coût du risque et, enfin, la prise en compte de l'évolution de l'activité bancaire.

Au plan réglementaire, chacun a le sentiment qu'un durcissement sur les conditions d'exigences en fonds

DES LEVÉES DE FONDS IMPORTANTES DEPUIS UN AN

Principales levées de capitaux parmi les banques européennes, en milliards d'euros



Source : SLA Conseil

propres va émerger. Les banques centrales pourraient par exemple répréciser et réévaluer leurs exigences en matière de conglomerats financiers ou encore de ratio *tier one* (ratio de solvabilité financière). Face à ce durcissement prévisible, il est important aussi que les établissements puissent prendre leur temps pour arbitrer le cas échéant dans leur portefeuille d'activité ce qui doit être cédé au risque de faire face à des ventes forcées d'actifs rentables, précieux et stratégiques.

Ensuite, sur le plan conjoncturel, alors que se termine un cycle particulièrement favorable en matière de coût du risque, comme en témoignent les premiers signaux issus des assureurs crédit, il n'est pas impossible que le niveau de défaillance remonte, et ce, en particulier pour les établissements fortement exposés aux États-Unis ou encore pour ceux qui auront des expositions fortes sur certaines grandes entreprises connaissant une défaillance (dans le secteur aérien, les fonds d'investissement, par exemple).

L'anticipation sur l'évolution de l'activité bancaire n'est pas non plus sans impact. Pour les banques d'investissement, de fortes inquiétudes pèsent sur l'avenir de certaines lignes métiers (notamment sur les dérivés de crédit) ou sur la capacité de continuer à financer certains clients sans le levier de la titrisation.

Dans un autre registre, celui de la banque de détail, certains établisse-

ments ont réalisé des acquisitions d'envergure en haut de cycle. Or, dans certains pays européens, une agence bancaire se négocierait actuellement parfois deux à trois fois moins cher qu'il y a encore un an. Du fait des normes IFRS, certaines banques auront bientôt à dresser un bilan entre le prix d'acquisition, le prix de marché constaté lors de nouvelles transactions et la réalisation des objectifs initiaux. Dans un contexte déprimé, cela pourrait les conduire à de nouvelles provisions significatives, qui n'ont cette fois-ci rien à voir avec les subprimes.

Gestion du temps. Enfin, pour les établissements à la fois audacieux et relativement préservés de ces événements, il peut être intéressant de disposer d'une réserve de fonds propres pour tirer profit des actifs bradés et prendre position dans des métiers ou des pays inaccessibles il y a encore peu de temps. On le constate aisément, les raisons

ne manquent pas et elles doivent s'apprécier au cas par cas, selon de nombreux critères. Les analyses doivent nécessairement gagner en profondeur.

La seule question qui reste finalement est la gestion du temps, notamment pour les banques qui peuvent se permettre d'attendre : il faut à la fois promouvoir

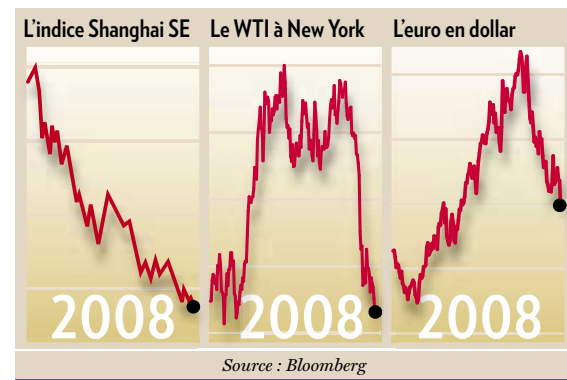
l'intérêt des actionnaires existants et leur éviter des dilutions injustifiées, mais aussi s'interroger pour savoir si, au regard du cumul des levées de fonds qui pourrait atteindre des sommets, les investisseurs manifesteront toujours le même appétit dans un an ou plus pour ces augmentations de capital. ■

(*) Directeur général Sia Conseil.

La chronique du « Contrarian »

PAR MARC FIORENTINO (*)

Le retour à la raison



L'été m'a rassuré et devrait conforter tous ceux qui se demandaient si les marchés ne vivaient que de fables. Toutes les belles histoires, absurdes, qu'on nous invente régulièrement et qui sont relayées par le consensus mou finissent par se dégonfler comme des bulles. Commençons par la théorie du découplage entre l'Asie, Chine en tête, et les États-Unis. L'Asie devait résister sans fléchir à la chute de la consommation américaine. En ce début du mois de septembre, le bilan est lourd : les Bourses asiatiques affichent les plus mauvaises performances mondiales avec d'abord Shanghai et ses 55 % de baisse, suivie par le Vietnam, la Corée du Sud, Hong Kong, la Malaisie, la Thaïlande et Singapour. Pis, ces économies sont prises au piège

de croissances économiques en chute libre et d'inflations record. Et leurs gouvernements reprennent leurs vieilles habitudes : faire baisser leur monnaie pour relancer le dumping commercial. Mais la véritable aberration qui commençait à me perturber sérieusement en juillet, c'était la hausse des matières premières et du pétrole en particulier. Comment, avec un ralentissement massif de la croissance mondiale et son

corollaire, une chute de la demande, les prix du pétrole pouvaient-ils continuer à flamber ? La réponse est venue en août et plus particulièrement cette semaine : *ce n'est pas possible.*

La spéculation a tout fait pour entretenir cette situation paradoxale mais elle a fini par céder sous le poids des fondamentaux. Quand l'économie entre en récession, le prix des matières premières s'effondre. C'est simple. Idem pour l'euro. Comment pouvait-on justifier un euro fort avec une Europe qui prend l'eau de toutes parts ? Là encore, les fables n'ont pas survécu à l'été et l'euro s'est écroulé. Les marchés sont-ils devenus raisonnables ? Non. Ils ne le seront jamais. Mais il est rassurant de constater que la raison finit toujours par l'emporter. Cela peut mettre plusieurs années dans le cas de la bulle Internet en 2000, plusieurs mois dans le cas de la Bourse de Shanghai en 2007 ou du pétrole en 2008, plusieurs semaines dans le cas de l'euro en 2008 mais les fondamentaux reprennent un jour le dessus. Il faut avoir le temps, la patience, le courage, les moyens et parfois une certaine inconscience pour pouvoir résister à la pression des consensus absurdes, mais cela finit toujours par payer.

(*) PDG d'Euroland Finance.

Retrouvez nos chroniques

Lundi : « La volatilité », par Laurent Roussel (Exane Derivatives)

Mardi : « Les taux », par Maurice de Boisséson (Octo Finances)

Mercredi : « Pris sur le vif », par Robert Jules (La Tribune)

Jeudi : « Le consensus », par Jean-Luc Buchalet (Pythagore)

Vendredi : « Le Contrarian », par Marc Fiorentino (Euroland Finance)