

# Les banques refont une partie de leur retard

## Le secteur a bien démarré l'année en Bourse, mais cote encore largement sous sa valeur comptable

par ANTOINE LANDROT

Les banques européennes retrouvent un semblant de sourire en Bourse depuis le début de l'année. L'indice DJ Euro Stoxx Bank s'est adjugé 3,85% hier, portant son appréciation depuis le 1er janvier à 10,9%. Un rebond bienvenu après une année 2011 particulièrement chahutée, pendant laquelle la crise de la dette souveraine en zone euro, la fuite de liquidité et les doutes des investisseurs quant à la solvabilité des établissements bancaires avaient fait plonger les capitalisations du secteur.

Le cours moyen des valeurs composant l'indice DJ Euro Stoxx Bank rapporté à leur actif net comptable (ratio *price-to-book*, ou P/B) a atteint un plancher de 0,38 le 25 novembre 2011 - un niveau inférieur au ratio observé au cours du mois de mars 2009, six mois après la faillite de Lehman Brothers. Si les choses s'améliorent légèrement depuis (le ratio dépassait 0,46 hier), ces niveaux soulèvent la question de la pertinence du jugement des investisseurs.

*«Les valorisations étaient tombées particulièrement bas lors du quatrième trimestre 2011, explique Christophe Nijdam, analyste chez Alphavalue. Dans ce type de cas, on observe fréquemment un regain d'optimisme technique. Mais le plus important a été le rôle de la BCE, qui a pris ses responsabilités en alimentant le marché interbancaire à court terme et surtout à trois ans. Le marché a intégré le fait que la fenêtre allait se rouvrir fin février. Le spectre d'un assèchement de la liquidité s'éloigne pour les trois années à venir».*

En outre, d'autres éléments alimentent l'optimisme. Ainsi, la rumeur selon laquelle la France et l'Allemagne tentaient d'obtenir l'assouplissement des exigences réglementaires de Bâle 3, bien que démentie hier, a été interprétée positivement. La Société Générale et Crédit Agricole SA, parmi les plus chahutés depuis juin, en ont profité: leurs titres ont respectivement bondi de 8,5% (à 22,8 euros) et 5,1% (à 5,2 euros).

Les analystes reconnaissent qu'à ces niveaux de prix, les établissements ont un potentiel de progression. Mais rien d'exceptionnel, en raison des risques de récession et de la réduction de la taille des bilans des banques. *«En 2012, nous anticipons un RoE [rentabilité des capitaux] moyen de 7,5% pour les banques que nous couvrons [...] alors qu'il avait atteint jusqu'à 18% lors des cycles précédents. Une estimation réaliste des RoE ne devrait pas excéder 10 à 12% pour les années à venir sans crise ni récession»*, indique le courtier Kepler Capital Markets, qui anticipe un ratio P/B inférieur à 0,6.

Alphavalue estime à 19% le potentiel boursier pour les 37 banques cotées européennes que suit le bureau de recherche. *«Le ralentissement économique en zone euro cette année demeure une incertitude. En fonction de sa profondeur, les banques pourraient réserver au marché de mauvaises surprises en termes de coût du risque, mais ce n'est pas mon scénario privilégié»*, note Christophe Nijdam.

Pour faire leur choix dans cet avenir incertain, les investisseurs devraient se raccrocher à

plusieurs éléments: la nationalité et le modèle. «*Si la crise de l'euro persiste, les banques scandinaves serviront à nouveau de valeur refuge. A l'inverse, celles qui ont été les plus massacrées présentent un potentiel de rebond important*», estime un analyste. Les investisseurs devraient également favoriser les banques les plus tournées vers les activités de détail.