

Entre 2007 et 2011, le secteur bancaire en Europe a détruit 86% de sa valeur

(Easybourse.com) Mardi 4 octobre, le bureau de recherche AlphaValue, leader européen de la recherche indépendante sur les valeurs paneuropéennes, organisait une conférence pour livrer sa lecture stratégique après un troisième trimestre houleux. L'occasion pour Christophe Nijdam, analyse secteur bancaire de revenir sur l'effrayante valse du couple banco-souverain.

Entre début 2007 et fin septembre 2011, le secteur bancaire a détruit 56% de sa capitalisation, passant de 1,3 trillion à moins de 600 milliards d'euros. Sur cette période, en cumulé les banques se sont recapitalisées à hauteur de 382 milliards d'euros. Lorsque l'on intègre ces 382 milliards d'euros, la destruction de valeur passe à 86%. «Cela me rappelle le dégonflement de la bulle TMT en matière de catastrophe boursière» commente Christophe Nijdam.

Une correction du secteur de 30%

Le poids de la capitalisation du secteur bancaire par rapport au marché boursier dans son ensemble entre 1987 et 2007 est passé de 18% en moyenne à 25%. Suite à la crise de 2008 accentuée par la déroute de Lehman, et à la crise de la dette aggravée avec la Grèce, ce poids a atteint en mai 2011 13%. «Nous avons identifié à ce moment là un potentiel de hausse du secteur en relatif de l'ordre de 30%. Nous pensions alors qu'à terme le poids du secteur bancaire pouvait revenir de 13% à 18%, son poids naturel avant la bulle de la dette. Le catalyseur que nous espérions était un rééchelonnement de la dette de la Grèce sans perte pour le secteur privé. Le second plan d'aide adopté le 21 juillet a eu contraire brisé le dogme de l'intangibilité de la dette souveraine : les banques allaient mettre la main à la poche, tout ou moins à hauteur de 21% de leur exposition à la dette arrivant à échéance avant 2020. Dès lors, la boîte de Pandore était ouverte. Le secteur s'en est trouvé affecté».

La correction enregistrée cet été a été de 30% contre 20% pour le marché.

Un besoin de recapitalisation estimé à 170 milliards d'euros

Depuis quelques semaines, autorités politiques et investisseurs appellent à une recapitalisation des banques européennes. Christine Lagarde, directrice du FMI, a initialement annoncé un besoin de recapitalisation de 200 milliards d'euros puis de 300 milliards. Progressivement, la Commission européenne et certains gouverneurs de banques centrales, à l'instar de M. Noyer, ont reconnu le besoin pour les banques européennes de se renforcer sans véritablement étaler un raisonnement ou avancer de chiffres.

AlphaValue s'est alors livré à cet exercice en prenant en compte trois paramètres. Tout d'abord l'impact d'un défaut de la Grèce avec un certain effet de contagion sur les principaux pays périphériques, ensuite le consensus d'un core tier 1 de 9% dès 2013, enfin une forte accentuation du coût du risque sur fonds d'un environnement économique en fort ralentissement.

En considérant une décote de 50% sur la dette grecque, une décote de 25% sur la dette irlandaise et portugaise, une décote de 10% sur l'Espagne et l'Italie, les 39 principales banques européennes cotées en bourse et suivies par AlphaValue auraient alors un besoin d'une recapitalisation après impôt de 44 milliards d'euros.

En considérant l'impératif d'arriver à un core tier 1 à 9%, le besoin de recapitalisation à remplir est estimé à 33 milliards d'euros. «Nous avons évalué ce chiffre avant l'annonce des cures d'amaigrissement d'environ 400 milliards d'euros au total pour les trois banques BNP, Société Générale et Crédit Agricole».

En considérant enfin une nette accentuation du coût du risque de 140 milliards d'euros en 2012 et de 120 milliards d'euros en 2013 (contre 150 milliards d'euros en 2009), le besoin de recapitalisation des banques s'élèvent à 93 milliards d'euros à ce seul titre.

«Pour rester à un niveau de solvabilité identique à celui d'aujourd'hui, les banques devraient ainsi être recapitalisées à hauteur de 170 milliards d'euros» en déduit M. Nijdam.

Ce chiffre est à comparer avec le besoin de recapitalisation pricé par le marché chiffré à environ 370 milliards d'euros compte tenu de la baisse de la capitalisation boursière du secteur et si celle-ci revenait à son poids naturel de 18% du marché.

L'expert d'AlphaValue pense alors qu'une bonne partie de cette recapitalisation pourra se faire par une réduction du bilan des banques à travers une contraction de leur activité de marché. «Lancer des augmentations de capital à des cours aussi dépréciés aujourd'hui est ruineux. Ce n'est pas la solution. Pour alléger les contraintes en matière de solvabilité et desserrer les contraintes en matière de liquidités les banques européennes pourraient d'abord opérer des réductions par la contraction des activités de marché».

Ces activités de marché, qu'on appelle portefeuille de négociation ou encore le trading book, représentent à l'heure actuelle un montant de 4 trillions d'euros, soit 20% du total des actifs des banques européennes, dérivés déduits. Procéder à une réduction de cette activité de 100% permettrait de couvrir en théorie l'ensemble du besoin de recapitalisation de 170 milliards d'euros. «Ce 4 trillions représente moins de 3% des encours des marchés financiers mondiaux, de 125 trillions d'euros équivalent selon la dernière étude de McKinsey» précise M. Nijdam.

L'analyste veut prendre pour appui de son raisonnement le cas d'UBS. «Entre 2008 et 2009, la banque UBS a réduit la totalité de son bilan de 33%, en coupant dans son portefeuille de trading à hauteur de 43% dégageant ainsi l'équivalent de 412 milliards d'euros. Les trois banques françaises ont annoncé des cures d'amaigrissement qui totalisent 400 milliards d'euros et correspondent à une réduction de l'ordre de 10% de leur bilan agrégé d'environ 4,7 trillions d'euros et de 20% de leur portefeuille de trading agrégé de près 1,7 trillions d'euros».

Le potentiel de hausse du secteur

En 2006, le return on equity (ROE) du secteur bancaire en Europe était de 17,5%. «A posteriori, ce taux de rentabilité des fonds propres était une illusion d'optique. Le marché n'avait pas compris que les risques pris par les banques étaient importants».

M. Nijdam tablait en mai sur un ROE en sortie de crise en 2015 à 12,5%. Après le choc de cet été, le postulat a été redéfini à 10,5%. De ce fait, le ratio cours de bourse sur valeur d'actifs net, le PBR ou Price-to-book ratio, tombe à 1 contre 1,8 en 2006 et 0,5 en septembre 2011. «Ce ratio est macroéconomiquement et micro économiquement une hypothèse basse qui tient la route sur le long terme».

De ce fait, le potentiel de hausse annualisé sur quatre ans, si l'on revient à un ratio de 1, sans les 170 milliards de recapitalisation, est de 20%. Avec les 170 milliards de recapitalisation, le potentiel de progression annuelle du taux de rentabilité interne serait de 9% s'il fallait attendre un horizon plus lointain de 2018 pour que le secteur revienne à un PBR de 1. Mais pour cela, le catalyseur est désormais aux mains des politiques.

Imen Hazgui

Publié le 05 Octobre 2011

Copyright © 2011 easyBOURSE

