

16:00 - 13 janvier 2011 par Isabelle Dykmans

## Les banques bénéficient des tests obligatoires

Les valeurs bancaires sont les premières à bénéficier des émissions obligatoires réussies, car elles sont les plus grandes détentrices de dettes souveraines.

**L**es tensions liées à la crise de la dette souveraine se sont visiblement apaisées depuis le succès rencontré mercredi par l'émission obligataire du Portugal. Deux autres maillons faibles de la zone euro, l'Italie et l'Espagne, ont également réussi à placer ce matin 6 et 3 milliards d'euros auprès des investisseurs, bien que ceux-ci aient exigé des taux en nette hausse par rapport aux dernières émissions. Mais selon les analystes, les niveaux de rendements cédés par ces émetteurs sont en ligne avec ce qui est acceptable dans le contexte actuel, pour le moins tendu.

Sur les marchés d'actions, les valeurs bancaires sont les premières à bénéficier de ces nouvelles, car elles sont les plus grandes détentrices d'obligations souveraines. En Espagne, la banque **Santander** s'est envolée de près de 15% depuis hier matin. Les banques françaises sont également très bien orientées, comme leurs homologues belges.

Même si "une hirondelle ne fait pas le printemps", Christophe Nijdam, analyste chez Alphavalue, constate que "les marchés réalisent que les craintes qu'ils avaient sur le Portugal sont moins justifiées". D'ailleurs, l'analyste a une vision contrariante sur la problématique des dettes souveraines. "Selon nous, la crise des dettes souveraines en zone euro est un faux problème. Il n'y a pas de crise de solvabilité pour les pays les plus fragiles de la zone euro, mais une crise de liquidité, causée par des besoins élevés en refinancement".

L'analyste d'Alphavalue signale notamment que, selon des chiffres du Fonds monétaire international, la différence entre le taux d'endettement attendu pour 2015 pour les pays périphériques et la limite d'endettement théorique acceptable est relativement élevée. Pour l'Irlande, il s'agit de 150% du PIB, l'Espagne 124%, le Portugal 93% et la Grèce 37,9%.

Par ailleurs, il rappelle que, par rapport aux Etats-Unis, la zone euro n'est pas la plus mal en point. "On oublie souvent de le dire, mais sur les 50 Etats qui comptent les Etats-Unis, 49 sont quasiment en faillite. Et puis il ne faut pas comparer la situation actuelle de la zone euro à celle de certains pays dans les années 80, comme l'Argentine, l'Amérique Latine ou le Vietnam. La Grèce, ce n'est pas le Zimbabwe (nlrd : en défaut depuis les années 2000)".

Du coup, même si Christophe Nijdam ne prévoit pas que le secteur bancaire fasse beaucoup "d'étincelles" en 2011, il est résolument à l'achat sur les grandes banques espagnoles, françaises, et dans une moindre mesure, sur Dexia et KBC. "Nous préférons avoir une banque européenne qui détient de la dette souveraine d'un pays de la zone euro plutôt que des crédits subprime, voire des prêts corporate de la zone euro. Le risque crédit est bien moins élevé : le pire scénario serait un rééchelonnement de la dette, pas un abandon de créances. Les investisseurs qui garderont leurs titres à maturité seront remboursés", indique-t-il. "Mais ceci n'exclut pas un coup de chaud, une baisse des cours de Bourse. Le secteur devrait rester volatil en 2011".

Concernant la banque franco-belge **Dexia**, Christophe Nijdam prévient que le titre Dexia devrait rester très volatil à cause de la problématique des dettes souveraines. "Son exposition aux PIIGS (Portugal, Italie, Irlande, Grèce, Espagne) atteint 250% de ses fonds propres. Mais nous sommes raisonnablement à l'achat, à partir du moment où le problème des dettes souveraines est, pour nous, un faux problème sur le plan fondamental."

Il est également raisonnablement à l'achat sur **KBC**. Selon lui, la crise institutionnelle qui agite la Belgique peut seulement poser des problèmes à court terme sur le taux des obligations belges. "La dette publique belge est de qualité comparable à la dette publique française, bien que plus importante. La Belgique n'a pas de problème majeur sur le plan économique. Les ennuis pourraient provenir des investisseurs étrangers, notamment anglo-saxons, qui connaissent moins la situation du pays."