



## *Les banques à nouveau bankables ?*

en dernière page

Reverrons-nous un jour l'argent que nous avons investi dans les valeurs bancaires ? Telle est une des questions les plus préoccupantes et difficiles que nous posent certains clients inquiets. Si nous nous fondons sur les commentaires de quelques esprits éclairés sur les forums d'investisseurs, la réponse est : pas durant ce millénaire. Pourtant, les choses peuvent aller très vite. Prenons par exemple Dexia qui, en une semaine et demi, a vu son cours doubler. D'accord, même si elles doublent leur cours, toutes les valeurs bancaires devront encore gravir l'Himalaya avant de renouer avec leurs anciens sommets !



# Mesquineries européennes.



Les informations, dans les médias, sur les licenciements massifs par les multinationales enflent comme une méduse dans la mer du Nord polluée. La crise systémique s'est déplacée de Wall Street à Village Street. Et ce, également chez nous, en Europe de l'Ouest. Le virus commence à se manifester dans le bas-ventre du système économique et y attaque les tissus. Il n'est pas encore question de chômage massif et toutes les pistes possibles sont explorées pour tenter de relancer la

confiance des consommateurs. Il est toujours saisissant de voir à quel point la jeune nation européenne reste maladroite. Plus le tissu social risque d'être durement touché, plus les acteurs sociaux en reviennent à ce qu'ils ont toujours tenté de combattre par le passé : le populisme.

## Le nouveau populisme bien-pensant

Le populisme peut être utile. Ce mot vient du latin 'populus' et signifie 'le peuple'. Les populistes s'expriment comme le canal direct entre le peuple et l'establishment. Il s'agit d'un élément utile pour crever l'abcès dans la gencive sociale, mais le médicament pour traiter cette douloureuse situation doit être administré avec nuance et discernement. Cela n'est que trop rarement le cas aujourd'hui. Prenons le discours tenu par les syndicats en Belgique. Je comprends parfaitement l'inquiétude des militants de la base mais quand même, ce serait faire preuve de davantage de sens des responsabilités si les dirigeants calmaient de temps en temps les esprits plutôt que de les échauffer. Ils parlent d'un côté de solidarité et de conciliation, mais pointent de l'autre un doigt accusateur en direction des actionnaires avides de bénéfices. Ils savent pourtant aussi que ces mêmes

actionnaires ont, ces dix dernières années, vu leurs bénéfices fondre comme neige au soleil ! There's no such thing as a free lunch\*. Les dirigeants syndicaux ne doivent pas s'attendre à ce que les investisseurs – petits ou grands – acceptent avec le sourire que leur argent soit mis à disposition sans contrepartie.

Les responsables politiques, aussi, versent aujourd'hui dans le populisme. La désillusion doit donc être grande pour les partisans de l'intégration qui voient chaque État membre se recroqueviller dans sa coquille. L'aide à l'économie autrefois florissante de l'Europe de l'Est n'est plus accordée qu'au compte-gouttes et avec une moue boudeuse. Pourtant, l'Europe de l'Est représente toujours un bloc important pour les exportations de l'Union européenne et pourrait servir de catalyseur pour une reprise plus rapide.

### Les exemples précités agissent tel de l'acide corrosif sur le corps économique.

Comment lancer d'une part des mesures de relance et, d'autre part, frapper ses propres partenaires à l'exportation ? Il est par ailleurs extrêmement perturbant pour la population de voir ses dirigeants passer sans arrêt du coq

à l'âne. L'index bien pensant est, en temps de crise, rentré dans la poche et remplacé par un monologue qui ne déparerait pas au comptoir du "café du commerce".

Plus surprenantes encore sont les propositions du Caliméro de l'Élysée, Nicolas Sarkozy. En quelques signatures, celui-ci a accordé des prêts à une industrie automobile moribonde, croulant sous la surcapacité. Mais dans le même temps, il a aussi interdit très clairement à Renault et Peugeot de fermer des usines dans la 'douce France'. Autrement dit, Messieurs les pseudo "États frères" européens, débrouillez-vous ! Si ça ce n'est pas du protectionnisme, c'est à tout le moins un bel exemple de politique à courte vue. Autre illustration du repli sur soi : Kafka a été signalé récemment dans les pensées d'un secrétaire d'État néerlandais. Le brave homme a ainsi appelé sa population à ne plus voyager que dans les limites du pays de manière à y soutenir le tourisme. Sans commentaire.



\* Rien n'est jamais gratuit



## (Mauvais) guides ?

Assez ! Ce qu'il faut pour sortir l'économie internationale de son marasme, ce sont des mesures à l'unisson. Malgré une profonde division, nous voyons que les États-Unis y parviennent. Ils ont certes déjà épuisé une bonne partie de leurs forces, mais les indicateurs laissent apparaître depuis peu une certaine amélioration. Un Ben Bernanke modérément optimiste a laissé échapper que l'économie américaine pourrait déjà avoir atteint son plancher. Nous pouvons également retourner la question qui consiste à savoir si les prix des maisons devront d'abord repartir à la hausse pour provoquer ensuite une hausse des cours boursiers. Une hausse des cours des actions alimentera la confiance des consommateurs, ce qui les incitera plus rapidement à acheter une maison supplémentaire. Plusieurs indicateurs économiques ont montré une évolution encourageante pour le marché immobilier et les commandes de biens durables. Mais une pièce d'or ne vaut pas un trésor. Notre intention n'est pas de proclamer que tous les problèmes ont aujourd'hui disparu. Loin de là. Toutefois, il est encourageant

de voir que l'appétit pour le risque revient progressivement à l'avant-plan, aidé en cela par la faiblesse des taux. Nous observons ainsi que le rendement sur les obligations de sociétés a, ces derniers mois, fortement diminué du fait de l'importante demande du public. Nous pensons par exemple ici aux obligations qu'a lancées Bekaert et qui ont été écoulees en quelques minutes à peine. Un joli signal d'évaporation de l'aversion pour le risque dans les rangs des investisseurs. L'échelon suivant sur l'échelle des risques est représenté par les marchés d'actions où la volatilité a, ces dernières semaines, fait tomber un important soutien à la baisse. Un scénario qui a également surpris Ben Bernanke. Ce dernier voit les banques comme le moteur de l'économie et le paysage sinistré dans ce secteur est devenu plus concret. Par ailleurs, Timothy Geithner a lancé son plan visant à racheter d'énormes quantités d'actifs toxiques. Nous voyons certes apparaître ça et là de sérieuses questions sur l'efficacité de ce plan et les éventuels problèmes futurs, mais une chose est sûre, il règne un incroyable volontarisme

pour sortir du borbier. Penchons-nous, pour terminer, sur l'indice Baltic Dry. Cet important baromètre de l'économie mondiale mesure les prix du transport maritime et vient probablement de dire définitivement adieu à son niveau le plus bas. S'agit-il d'autant de signes d'un redressement durable ? Il est trop tôt pour le dire dans la mesure où nous recevons dans le même temps de très nombreux signaux contradictoires de chefs d'entreprise qui reportent toujours à plus tard le plus bas dans leur activité. N'oubliez toutefois jamais que la Bourse est un indicateur précurseur. Notre conseil : ne vous laissez pas trop mettre en boîte par les médias. La situation est certes tendue et douloureuse, mais interrogez-vous aussi sur les raisons qui poussent les médias à présenter l'actualité comme ils le font aujourd'hui. Cela s'appelle le sensationnalisme !

Matthias Vandezande

# Les banques à nouveau bankables ?



## Valeurs dotcom contre valeurs financières

De nombreuses personnes comparent l'implosion du cours des banques à celle du secteur dotcom voici quelques années. Cette comparaison n'est toutefois pertinente que dans certains cas. À l'époque, nous avions eu affaire à des investisseurs frénétiques prêts à payer les prix les plus fous pour des sociétés actives dans les secteurs les plus incompréhensibles. Aujourd'hui, il s'agit de secteurs jadis tout à fait compréhensibles qui ont toutefois investi dans des produits auxquels personne ne comprenait quoi que ce soit. La valorisation des banques n'était pas exagérée, contrairement à celle des sociétés technologiques voici quelques années. Celles-ci n'ont du reste jamais été véritablement bon marché après la crise, si ce n'est à quelques rares

***“De nombreuses banques sont actuellement extrêmement bon marché, mais comme personne ne sait quand la boule de neige s'arrêtera de rouler, ni dans quelle mesure les dépréciations affecteront encore les bilans ou si des nationalisations vont encore suivre, le mieux est encore d'attendre.”***

exceptions près. De nombreuses banques sont actuellement extrêmement bon marché, mais comme personne ne sait quand la boule de neige s'arrêtera de rouler, ni dans quelle mesure les dépréciations affecteront encore les bilans ou si des nationalisations vont encore suivre, le mieux est encore d'attendre.

## À l'aube d'une nouvelle ère ?

Quoi qu'il en soit, il est clair que le paysage financier sera redessiné à travers une régulation accrue de manière à éliminer les activités les plus risquées. Or, ces dernières ont aussi constitué les principaux moteurs de bénéfices. Prôner un retour à l'essentiel aura aussi pour effet que la plupart des institutions financières généreront moins de bénéfices. Si nous tenons donc compte d'un rapport comme le ratio cours/bénéfice, les cours des banques devraient donc diminuer. Il ne s'agit toutefois bien souvent pas de la règle la plus pure pour analyser de telles actions. Le rapport cours/valeur comptable est plus pertinent. La valeur comptable a été érodée par de nombreuses réductions de valeur qui ont plombé les fonds propres par action. Lorsque leurs fonds propres sont devenus insuffisants, de nombreuses banques ont alors rencontré des problèmes avec, pour conséquence, les inévitables augmentations de capital ou prises de participations par les gouvernements. L'incertitude quant aux futures dépréciations a fait en sorte que de nombreuses banques ont alors présenté une importante

décote par rapport aux fonds propres. Une baisse des fonds propres et une augmentation de la décote suffisent d'emblée à expliquer la crise des cours. Mais ne vous y trompez pas : les gouvernements ne jouent pas dans ce cas le rôle du CPAS. Les intérêts qu'ils exigent sur les dettes endossées sont colossaux. S'ils ont

***“Voilà pourquoi nous vous conseillons également de prendre des positions supplémentaires après la publication des résultats du premier trimestre”***

acheté de nouvelles actions, c'est qu'ils misent sur leur revente ultérieure au public. Dans tous les cas, ils tablent sur une hausse des cours à l'avenir. Une analyse correcte, même s'il faudra attendre un certain temps avant que les cours de ces banques ne reviennent ne fût-ce qu'à mi-chemin de leurs anciens sommets.

## Patience et relativisation

Les investisseurs ont déjà perdu tellement avec leurs investissements bancaires que le mieux est encore d'attendre patiemment. Ils ne retrouveront certes peut-être jamais les anciens sommets mais si l'architecture financière redevient solide, ils auront déjà fait un bon bout de chemin. Acheter des actions supplémentaires lorsque le climat apparaîtra plus sûr permettra d'adoucir un tant soit peu les pertes antérieures. Seuls ceux qui pensent que l'économie ne sera plus jamais comme avant peuvent se débarrasser de leurs positions. Si vous croyez toutefois en cette option, autant alors construire un abri anti-atomique.

La volatilité dans les prochains mois devrait rester élevée car malgré les promesses décidées de nombreux chefs politiques, le monde ne pourra pas être débarrassé d'un coup de baguette magique de toutes les activités

toxiques. Tous les grands plans sont annoncés avec force roulements de tambours, mais à l'euphorie succède souvent la désillusion en raison des doutes quant à leur mise en œuvre. Voilà pourquoi il est important, en tant qu'investisseur, d'endiguer autant que possible le risque. Les avaries subies par chaque

investisseur avec les actions financières doivent inciter à une plus grande prudence.

Les médias ont surtout tendance à diffuser des informations, positives ou négatives, lorsque les institutions financières sont sur le point de publier leurs résultats. Voilà pourquoi nous vous conseillons également de prendre des positions supplémentaires après la publication des résultats du premier trimestre. Ne vous laissez toutefois pas induire en erreur : l'euphorie se transforme rapidement en pessimisme et vice versa. Les résultats des valeurs financières sont comparables à une boîte dans laquelle serait percé un trou. Tout le monde sait qu'il s'agit d'une boîte, mais quand vous regardez à travers le trou, vous remarquez que le contenu est enveloppé par l'obscurité. Pour la plupart des investisseurs, les termes CDO, CMO et autres OS sont totalement incompréhensibles. Nous vous conseillons dès lors de lire attentivement les commentaires qui accompagnent les résultats. S'ils vous apparaissent encore totalement opaques, n'hésitez pas à nous envoyer un petit mail ou à nous appeler pour nous demander des explications supplémentaires.

Les valeurs bancaires que nous jugeons raisonnablement sûres et intéressantes sont KBC, BNP Paribas et Banco Santander. Nous avons actuellement encore des doutes sur ING et Dexia.

Matthias Vandezande



**Weghsteen & Driège**

Beursvennootschap - Société de bourse

Siège Social:

Oude Burg 6, 8000 Brugge

T +32 (0) 50 33 33 61 | F +32 (0) 50 34 16 30

Bureau:

Sint-Baafsplein 12, 9000 Gent

T +32 (0) 9 265 71 40 | F +32 (0) 9 223 09 07

[www.wegd.com](http://www.wegd.com) | [info@wegd.com](mailto:info@wegd.com)

La reproduction intégrale ou partielle de cette publication ne pourra se faire que moyennant l'accord explicite de la rédaction. Malgré tout le soin apporté à ce numéro, la rédaction ne pourra être tenue responsable d'éventuelles inexactitudes ou lacunes contenues dans les textes de cette lettre d'information. Vous avez des questions à propos d'un ou de plusieurs articles, appelez alors le 050/33 33 61.

Ed. Resp. Vincent Weghsteen, Oude Burg 6 à 8000 Brugge

Réalisation: mindsetting.be