

■ **ROMAIN BURNAND**, président de la société de gestion Moneta Asset Management

Ancien analyste du secteur bancaire, ce spécialiste fait le point sur la crise du crédit immobilier et sur ses choix d'investissement, dans un environnement boursier plus volatil.



■ Nous privilégions les titres de sociétés présentant un bilan sain ■

La crise des subprimes, ces crédits immobiliers à risque aux Etats-Unis, vient de faire perdre au CAC 40 tous ses gains de l'année. Risque-t-elle de s'aggraver ?

R. B. Elle est loin d'être terminée. En effet, les crédits les plus risqués sont ceux qui ont été accordés en 2005 et 2006, du fait des prix élevés de l'immobilier à l'époque. Or les crédits *subprime* proposent généralement des taux d'intérêt attractifs pour les trois premières années, puis une augmentation. D'ici à fin 2007 et courant 2008, beaucoup d'autres personnes surendettées risquent de se retrouver en difficulté. Le flux de mauvaises nouvelles va donc se poursuivre.

La fermeture de trois fonds de la société de gestion Oddo montre que l'Europe ne sortira pas indemne de cette crise. Y a-t-il un risque de contagion au secteur bancaire français ?

● En tant qu'investisseurs, les banques, tout comme les compagnies d'assurance, peuvent évidemment être touchées. Mais la quasi-faillite de la banque allemande IKB [Ndlr : dont la valorisation boursière a été divisée par deux à cause de son exposition aux *subprimes*] devrait rester l'exception. La plupart des grandes banques (BNP Paribas, Société générale, Natixis, Dexia...) ont déjà communiqué clairement sur ce point. L'impact direct sera limité pour elles. Pourtant, la baisse du secteur en Bourse n'est pas anormale, car la crainte du marché est ailleurs.

Justement, quelle sera l'incidence de cette crise sur l'économie mondiale et les marchés financiers ?

● Les prix de l'immobilier ont un impact plus important sur le moral des consommateurs américains que sur le niveau de la Bourse. Leur baisse récente et la disparition de l'« effet richesse » auront forcément un effet sur la croissance. Cela dit, le ralentissement de l'économie américaine était attendu, après une période de forte croissance. En somme,

Marché en baisse, volatilité en hausse



Le début de la baisse du CAC 40, à la mi-juillet (courbe rouge), a coïncidé avec une accélération de sa volatilité, indicateur qui mesure l'instabilité des cours. L'inquiétude des investisseurs pourrait durer quelque temps, notamment à cause d'une inconnue : à quel point le moral du consommateur américain, touché par la crise immobilière, va-t-il peser sur la croissance de la première puissance économique mondiale ?

C'est une chance que la crise survienne à un moment où la conjoncture mondiale est porteuse : cela aidera à l'absorber. D'autant que les Etats-Unis ne sont plus la seule locomotive mondiale. En définitive, l'expérience des crises de crédit précédentes, notamment des secousses asiatique et russe de 1997 et 1998, est plutôt rassurante. A l'époque, les marchés financiers, après une forte chute, étaient vite repartis à la hausse. Les valeurs financières figuraient déjà parmi les plus touchées. Leur activité s'étendant par nature à tous les secteurs économiques, les banques sont forcément sensibles à la conjoncture. Quant aux compagnies d'assurance, gestionnaires d'actifs financiers importants, la nervosité des marchés laisse planer un risque sur la valorisation de leurs portefeuilles, donc sur leurs revenus.

Après quatre années de hausse quasi ininterrompue, le marché entre dans une phase d'incertitude. Faut-il jouer les secteurs défensifs ?

● Ces dernières semaines, un secteur comme la pharmacie a résisté, d'autant plus qu'il était à la traîne de l'indice. Il retrouve ses vertus défensives, mais il n'y a pas grand-chose à attendre en cas de rebond du marché. Nous n'y investissons pas, à l'exception de Transgène, une biotech certes risquée, mais à fort potentiel. Plus généralement, faute d'un scénario économique clair, nous nous concentrons sur des valeurs que nous connaissons bien. Nous profitons de la volatilité du marché pour faire des arbitrages de positions. Malgré le prix élevé du pétrole et son bilan très solide, Maurel & Prom a subi des dégagements importants, ce qui nous a permis de nous renforcer. En revanche, comme les marchés risquent de rester fébriles, nous préférons nous alléger sur des valeurs peu liquides, particulièrement vulnérables dans ce type de période. Avant la baisse du marché, nous nous étions aussi allégés sur des valeurs devenues chères, comme Delachaux, qui a beaucoup chuté depuis. Gare aux titres surévalués quand l'incertitude monte !

Faut-il craindre la hausse des taux d'intérêt ?

● A n'en pas douter, la crise des *subprimes* va rendre les prêteurs plus pointilleux. Elle a eu pour effet immédiat d'élargir les *spreads* de crédit. Pour les entreprises, l'accès au financement va se restreindre et coûter plus cher. Par ailleurs, la vague de LBO (rachats d'entreprises par des fonds d'investissement) devrait ralentir. Ce n'est pas forcément une mauvaise chose pour les entreprises qui ont du cash et des ambitions de croissance externe. C'est le cas d'Alten : la société n'est ni endettée, ni exposée aux Etats-Unis et affiche une forte croissance interne. En outre, sa valorisation est attrayante ■

Propos recueillis par Emmanuel Schafroth