

Romain Burnand, Moneta AM : "Les banques peuvent encore décevoir"

Par [Didier Laurens](#) / 01 Septembre 2008 / 00:17



Selon le gérant du FCP Moneta Multi Caps (300 millions d'euros d'encours), la "vraie mauvaise nouvelle", pour l'actionnaire, est une perte ponctuelle obligeant une banque à se recapitaliser à bas prix.

Newsmanagers : Les valeurs bancaires préoccupent toujours les investisseurs. Partagez-vous cette inquiétude ?

Romain Burnand : Aux pertes parfois spectaculaires liées à la crise immobilière aux Etats-Unis commencent désormais à s'ajouter les effets du fort ralentissement économique.

Les banques sont sensibles aux cycles financiers, immobiliers et à la conjoncture. Cela fait beaucoup. S'il est difficile de se prononcer sur la durée et la dureté de la crise financière, il est assez clair que le ralentissement économique va mettre sous pression les résultats bancaires. Les prévisions du consensus sont vraisemblablement encore trop élevées, et les investisseurs manquent de visibilité. Ceci d'autant plus que la plupart des banques ont tenu des propos très rassurants au cours de l'été 2007, propos trop souvent vite contredits par les faits.

Quelles sont les raisons qui vous inclinent à l'optimisme ou au pessimisme ?

- L'optimisme, c'est que les grandes banques universelles de l'Europe continentale sont beaucoup mieux armées pour faire face à la crise qu'au début des années 90. Elles étaient à l'époque souvent très peu rentables et peu diversifiées et avaient des fonds propres moins élevés qu'aujourd'hui. Et même si elles se sont montrées trop optimistes au début de la crise, elles sont beaucoup plus transparentes que par le passé. Les résultats du deuxième trimestre n'ont pas montré de problèmes de nature nouvelle. Les banques ont surtout souffert de l'aggravation de problèmes déjà connus.

Le pessimisme c'est que la crise immobilière et financière aux Etats-Unis est à nouveau la conséquence d'un optimisme excessif, d'un manque de rigueur patent et de l'usage aventureux mais banalisé du levier financier. Ces excès ne se sont pas limités qu'à l'immobilier, mais ont aussi notamment touché les rachats d'entreprises et d'infrastructures. Le ralentissement économique risque de mettre à mal les hypothèses utilisées lors de ces opérations et se traduire par des pertes pour les investisseurs et pour leurs prêteurs, dont les banques.

En même temps, les revenus des banques sont sous pression : les commissions perçues sur ces montages financiers ont chuté quand elles n'ont pas disparu, la hausse du coût du refinancement des banques rogne leur marge d'intermédiation. Et l'appauvrissement des clients suite à la chute des marchés réduit les commissions financières. Ceux-ci d'ailleurs sont plus prudents et s'orientent vers des produits moins risqués souvent moins rentables pour les banques. Les résultats 2008 et 2009 sont donc particulièrement difficiles à prévoir. Ceci explique la très forte volatilité boursière du secteur.

Peut-on redouter de nouvelles mauvaises surprises en France et, si oui, auprès de quelles enseignes ?

Bien sûr. La vraie question pour les investisseurs est de savoir si les mauvaises surprises seront plus importantes ou pas que ce qu'anticipent déjà les cours dépréciés des banques. Je trouve que le marché est assez efficient : les banques dont les cours sont les plus déprimés sont celles qui ont le plus de problèmes. La vraie mauvaise nouvelle pour l'actionnaire est une perte ponctuelle qui

oblige une banque à se recapitaliser à bas prix. L'investisseur souffre alors de résultats amoindris et d'une dilution importante.

Cette conjoncture joue-t-elle négativement sur le fonds que vous gérez ?

Nous avons été peu investis sur les banques sur les douze derniers mois. Leur baisse a donc peu affecté les fonds que nous gérons. Mais rassurez-vous, nous avons fait d'autres erreurs !

A propos de votre fonds, quel rapport d'étape dressez-vous en cette rentrée 2008 ?

Le FCP Moneta Multi Caps est en baisse de 11 % depuis le début de l'année. Ce n'est pas satisfaisant en soi mais cela a permis à nos porteurs d'éviter la moitié de la baisse des indices. Le fonds est revenu à son niveau de début 2007. Nous avons une stratégie prudente, en n'achetant des valeurs cycliques que si elles sont à cycle court et très décotées. Mais nous augmenterons progressivement la part des investissements risqués, car le marché saura anticiper sur la conjoncture à la hausse, comme il l'a fait à la baisse depuis l'été dernier.