

## ECONOMIE : Les banques, épice centre de la crise du crédit

**Date de** Samedi 11 août 2007

**parution:**

**Auteur:** Myret Zaki

**PERTES. Les projecteurs étaient braqués sur Goldman Sachs vendredi, très exposée.**

Malgré de nouvelles interventions musclées vendredi des banquiers centraux pour apporter de la liquidité à un marché asséché par la crise «subprime», les bourses européennes ont dévissé. L'indice DJ Stoxx 50 clôturait à -3% vendredi. Aux Etats-Unis, le S & P 500 ouvrait en baisse d'environ 1%, sur une volatilité qui frôlait les 30 points. Puis il s'est légèrement ressaisi suite à l'intervention de la Réserve fédérale américaine. La Fed a mis 35 milliards de dollars à la disposition des marchés financiers, après avoir injecté 24 milliards la veille. La correction boursière a déjà prélevé un lourd tribut sur les valeurs bancaires mondiales. L'indice MSCI World Financials perd 8,4% depuis début juin, ou 600 milliards de dollars sur une capitalisation totale de 8360 milliards pour le secteur. Les investisseurs restent inquiets d'une aggravation de la crise, craignant que, comme BNP Paribas jeudi, des établissements de premier ordre n'annoncent des pertes par ricochet des problèmes du subprime américain. Les mauvaises nouvelles continuaient d'affluer. Le premier organisme de prêts hypothécaires américain, Countrywide Financial, a émis jeudi soir un avertissement sur bénéfiques, invoquant l'impact de perturbations «sans précédent» sur les marchés de la dette et du refinancement hypothécaire.

Man Group, le gérant alternatif britannique, a reporté la cotation de l'un de ses fonds, et son titre a perdu 8,5% le même jour. Après la nouvelle choc, jeudi, que BNP Paribas avait gelé pour 2 milliards d'euros dans des fonds en dette titrisée, l'action du numéro un bancaire français a perdu 8,3%, l'indice français CAC 40 clôturant à -3,13% vendredi. En Suisse, UBS (-11% depuis le début de l'année) et Credit Suisse (-5%) figurent parmi les plus mauvaises performances du SMI.

La nervosité des marchés européens n'a pas fléchi malgré le signal fort de la BCE, qui a injecté vendredi 61 milliards d'euros, après un don record de 94,8 milliards de la veille. Les autorités de surveillance sont sur le qui-vive en Allemagne, après la recapitalisation catastrophe d'IKB et les rumeurs selon lesquelles WestLB et la Banque de Saxe sont à leur tour en difficultés. Aux Etats-Unis, l'autorité boursière (SEC) a ouvert une enquête sur les cinq plus grandes banques américaines afin d'évaluer leurs pertes potentielles.

Vendredi, les projecteurs étaient braqués sur Goldman Sachs. La plus grande banque d'affaires aurait réalisé d'importantes pertes sur son Global Alpha Fund, un fonds d'arbitrage statistique. Ce type de stratégie utilise des modèles mathématiques émettant des signaux d'achat et de vente. D'autres gros fonds de «stat arb» feraient face à de nombreuses demandes de remboursement de parts. Sur le mois écoulé, de grands noms dans cette stratégie auraient réalisé des pertes à deux chiffres, estimées entre 10% et 30%

On cite De Shaw, Gartmore, Tykhe, AQR, et Renaissance. Vulnérables en période d'illiquidité, ces stratégies se heurtent à des appels de marge, les fonds étant forcés de réduire leur niveau de levier, qui atteint souvent 10. Goldman Sachs est aussi très exposée aux pertes de ces stratégies par le biais de son desk de trading pour compte propre.

Dans les firmes genevoises, la nervosité est à son comble. Ces fonds sont très présents dans les portefeuilles institutionnels. «Ces modèles statistiques ne sont pas du tout conçus pour faire face à ce type de situation, note un gérant alternatif. Les difficultés des fonds d'arbitrage statistique expliquent en partie la volatilité des marchés.»

## La correction vue par les stratèges: crise sévère mais pas de catastrophe

Myret Zaki, Bastien Buss, Angélique Mounier-Khun

Après un jeudi sinistre, les bourses ont de nouveau brutalement chuté vendredi. Correction passagère ou crise durable? «Le Temps» a posé trois questions à trois spécialistes suisses des marchés financiers. Les tensions parties des hypothèques risquées américaines peuvent-elles dégénérer en crise financière généralisée? Quelle interprétation donnez-vous aux interventions des banques centrales? Et enfin, à quel niveau voyez-vous s'établir les actions d'ici à la fin de l'année? Tous admettent le sérieux de la situation, aucun ne semble pour l'heure vouloir croire au scénario du pire.

- Adrian Zürcher

Stratège global actions, Credit Suisse

«Nous observons un effet de contagion des marchés «subprime» aux marchés des crédits de meilleure qualité. Une crise de liquidités menace, mais pas une crise financière globale. Nous nous trouvons typiquement à la fin d'une période de taux d'intérêt ultra-bas. C'est une période de transition. Les taux d'intérêt étant remontés, les écarts de crédits se sont élargis, et le système financier doit évacuer les excès passés dus aux conditions trop généreuses de prêts. L'élargissement des écarts de crédit a incité plusieurs véhicules (hedge funds, fonds ABS) à demander plus de crédit aux banques.

C'est pourquoi la BCE a injecté d'urgence des liquidités. Les banques centrales ont appris à agir de manière concertée pour s'assurer qu'il y a assez de liquidités sur le marché. L'intervention de la BCE a été mal reçue par les marchés car elle a révélé qu'il y avait encore quelques banques et fonds en difficulté en ce moment.

Nous pourrions assister à la correction la plus prononcée en quatre ans. Cantonnée jusque-là entre - 5% et - 8%, elle pourrait arriver à - 10 et jusqu'à - 15%. La volatilité sera élevée ces prochains jours, mais les fondamentaux reprendront le dessus. Nous prévoyons un S & P 500 à 1575 (soit +7% par rapport à aujourd'hui) et un indice DJ Euro Stoxx 50 à 450 (+9%).»

- Patrice Gautry

Chef économiste, UBP

«Il est difficile d'évoquer un effet domino au sens strict. Il y a 20 ou 30 ans, une crise systémique aurait pu se produire. A l'heure actuelle, on nous présente la facture liée aux pertes sur les «subprime», les dérivés de crédit, ainsi que ceux issus des acquisitions avec levier de type LBO. Si les événements qui se déroulent actuellement étaient plus ou moins attendus, l'ampleur des montants était inconnue et tout arrive plus vite que prévu. Ces dernières années, l'innovation financière avait été rapide et on voit maintenant les risques financiers liés à ces constructions.

En cas de problèmes de liquidités, il est du devoir des banques centrales de réagir. Le marché interbancaire fonctionne mal car les banques ont peur de se prêter de l'argent alors que les besoins augmentent. Les banques centrales sont intervenues pour éviter un crédit «crunch». Elles avaient fait le pari que la crise allait être contenue au marché immobilier, mais elle déborde maintenant sur le marché monétaire et les oblige à intervenir en injectant fortement des liquidités.

Il est impossible de tirer des plans sur la comète. L'évolution future dépendra beaucoup de l'ampleur des révisions à la baisse des bénéfices (ou des pertes) du secteur bancaire. Dans l'absolu, la progression des indices devrait se faire en ligne avec la croissance des bénéfices.»

• Christian Gattiker

Responsable de la stratégie, Julius Bär

«Personne ne peut dire à ce stade si les turbulences vont se transformer en crise généralisée. C'est précisément cette inquiétude qui met les valeurs bancaires sous pression. Mais nous ne sommes pas dans le camp des gens qui croient au pire. Bien sûr, cet épisode mettra du temps à se dissiper. Pour l'instant les marchés ne comprennent pas ce qui se passe. Ils accèdent au scénario catastrophe: celui d'une crise de liquidités. L'intervention des banques centrales les a fait paniquer. Or, c'est veiller à la mise en œuvre de sa propre politique, pour une banque centrale, que d'injecter des liquidités quand le taux auquel se prêtent les banques entre elles s'éloigne trop du taux directeur.

L'environnement devrait rester volatil et les marchés fluctueront au gré des nouvelles. La perception des risques a clairement augmenté et ce n'est sans doute pas fini. Il faudra probablement attendre septembre avant que la correction offre des opportunités d'achat. La détente des valorisations sera alors un soutien.

Nous pensons que les indices devraient achever l'année sur de meilleurs niveaux. Mais notre objectif de 9400 points pour le SMI est sans doute un peu «sportif». Nous le réviserons dès que nous aurons une vision plus nette de la situation.»

© Le Temps. Droits de reproduction et de diffusion réservés. [www.letemps.ch](http://www.letemps.ch)