

de 7,6 %. « Nous n'avons donc aucun projet d'augmentation de capital, insiste-t-il. Notre ratio de solvabilité s'est même amélioré depuis juin 2007 et nous bénéficions de l'impact de Bâle II. »

Dans le même temps, Deutsche Bank, qui était pourtant considérée comme l'une des moins susceptibles d'être touchées par la crise l'été dernier, a dû couper court aux rumeurs en disant qu'elle anticipait un bénéfice au deuxième trimestre et qu'elle n'aurait donc pas besoin de faire appel au marché. « Le ratio Tier 1 devrait rester aux alentours de 9 % », a précisé la banque allemande.

Pour Robeco France, non seulement il y aura de nouvelles recapitalisations, mais « ce n'est pas sûr qu'elles pourront toutes trouver preneurs, estime Jean-Louis Laurens, son président. Il serait étonnant que ceux qui ont largement participé aux premières recapitalisations, les fonds souverains mais aussi les actionnaires individuels, reviennent facilement étant donné les pertes importantes encaissées jusqu'ici ». « Nous restons prudents sur les financières et les actions cycliques », confirme ING Investment Management.

Consolidation en vue

Ainsi, sous la pression directe ou indirecte de la crise, le besoin d'argent frais s'accroît. Et à côté des augmentations de capital, les cessions d'actifs ont déjà commencé, ce qui pourrait favoriser un nouveau mouvement de consolidation. Ainsi, la toscane Monte dei Paschi di Siena, qui a déjà procédé à une augmentation de capital de 5 milliards d'euros pour l'acquisition d'Antonveneta, cherche maintenant à céder plusieurs activités. Car ses dirigeants veulent rétablir son ratio Tier 1 à 6,5 % d'ici à la fin de l'année.

Seuls les groupes disposant des modèles les plus résistants sortiront de l'impasse. D'autres, malgré leurs efforts à se recapitaliser, pourraient être cédés en totalité ou par appartements. Ainsi, Luqman Arnold, avec son fonds britannique Olivant, a souscrit à la deuxième augmentation de capital d'UBS, dont il a été directeur général, à hauteur de 2,5 %, affirmant que « la valeur du groupe pour les actionnaires peut être rétablie par une action décisive du conseil d'administration »... Or, il a toujours milité pour un démantèlement d'UBS.

En Allemagne, en Italie et au Royaume-Uni se pose la question de la recombinaison des groupes et du paysage bancaire dans son ensemble. Se saisissant du dossier Bradford

ENTRETIEN AVEC...

François Savary,
directeur des investissements chez Reyl & Cie à Genève



« Le marché du crédit a profité de la mécanique de recapitalisation »

Les récentes émissions d'actions apportent-elles une détente sur les marchés du crédit ?

Si les établissements bancaires ne parvenaient pas à lever les capitaux nécessaires à l'ajustement de leurs fonds propres, il est fort probable qu'une dégradation de l'ensemble du marché du crédit s'ensuivrait, avec comme menace ultime un risque systémique majeur. C'est pourquoi les autorités de régulation incitent les banques à s'orienter vers des réductions de dividendes et vers l'augmentation des fonds propres pour faire face aux conséquences de la crise, mais aussi pour éloigner le risque de solvabilité. Le marché du crédit a profité de la mécanique de recapitalisation. Le mouvement demeure d'ampleur limitée, mais toute la gageure est de favoriser à terme une normalisation de ce marché dans le sillage d'un retour au calme sur les valeurs bancaires, possible uniquement avec les opérations de recapitalisation auxquelles nous assistons.

Quels actionnaires d'UBS tirent le plus profit des deux récentes augmentations de capital ?

Le fonds souverain GIC a été le principal bénéficiaire de la première augmentation

de capital qui lui était très largement réservée, le solde ayant été souscrit par un investisseur moyen-oriental. Mais au vu de la détérioration du cours de l'action UBS, GIC a subi l'effet dilutif de la deuxième émission, ouverte à tous les investisseurs. Cela dit, rappelons que les gains à court terme ne constituent pas une priorité pour un fonds souverain détenant une participation stratégique d'un peu plus de 9 % dans la première banque de Suisse. Son placement est surtout étroitement lié à la capacité d'UBS à générer de la valeur ajoutée sur le long terme.

Peut-on s'attendre à un appel au marché de la part de Credit Suisse ?

Credit Suisse a été beaucoup plus efficace qu'UBS dans la gestion de la crise du *subprime*. Je demeure toutefois vigilant sur sa santé financière relative, dans un contexte où les marchés demeurent fortement chahutés. Lorsque la crise a éclaté, son management avait annoncé des pertes quasiment nulles liées à l'immobilier américain à risque, alors que les comptes ont montré le contraire. Je pense ainsi qu'un appel est peu probable, mais pas impossible.

& Bingley, le financier Clive Cowdery - à la tête du fonds d'investissement Resolution - veut pour sa part consolider les petites et moyennes banques britanniques. « Il pourrait très bien servir de catalyseur, estime Keith Bowman, analyste actions de Hargreaves Lansdowne. Mais si le secteur de l'immobilier comporte trop d'acteurs, nous ne voyons pas pour autant un phénomène de consolidation à court terme. »

Crédit Agricole SA, qui a lui-même annoncé des « arbitrages d'actifs avec un potentiel de cession de 5 milliards d'euros, sur un horizon de 18 mois », prend quant à lui son temps. « Le marché ne nous pousse pas à agir vite, explique Georges Pauget. Il y a trop de volatilité pour que des opérations soient bouclées. Je pense que la consolidation bancaire ne peut pas se réaliser dans un contexte de marché aussi incertain. » ■

Précision : Pour la constitution de notre classement des conseils en fusions-acquisitions au premier semestre (L'Agefi Hebdo n°140), JPMorgan et Merrill Lynch ont omis d'intégrer l'acquisition d'Altadis par Imperial Tobacco dans leur activité française.

Après prise en compte, JPMorgan remonte à la 4^e place avec 26,64 milliards d'euros d'opérations conseillées, et Merrill Lynch à la 5^e place avec 25,02 milliards. BNP Paribas avait omis l'opération Business Objects ; elle reste 6^e mais avec un montant total de 24,45 milliards.