

Banques en difficulté : la bataille des cocos fait rage



Les Cocos "Contingent Convertible Bond", imaginés pour renforcer les fonds propres des banques, sont en chute libre sur les marchés financiers, soit une baisse de 17% pour ceux de la Deutsche Bank, ou de 15% pour ceux d'Unicredit. Signe de l'aggravation de la crise financière en Europe.

Avec Jean-Jacques Netter

Coco signifie dans le monde des acronymes de la finance « Contingent Convertible Bond ». C'est un instrument qui a été imaginé pour renforcer les fonds propres des banques à la suite de la crise des subprimes de 2007-2008. Pour attirer des investisseurs il fallait promettre des rendements attractifs. Cela a été le cas en 2015, puisque les coupons versés ont offert autour de 8% de rendement. Le problème est que les banques émettrices de ce type de papier peuvent interrompre le paiement de leur coupon à tout moment, sans faire forcément faillite. Elles peuvent également forcer la conversion du porteur d'obligations en actions. Les événements qui étaient censés ne pas se produire pourraient bien avoir lieu. C'est pourquoi depuis le début de l'année, les Cocos émis par la **Deutsche Bank** ont baissé de 17%, **Unicredit** -15%, **Banco Popular Espanol** – 14%, **Banco do Brasil** – 12%, **BBVA** – 8%....

La situation des banques doit être comme toujours surveillée de près, mais deux classes d'actif sont en train d'évoluer : le **dollar** mesuré contre un panier de devises étrangères (indice ICE US Dollar Index) est en train d'entrer en territoire négatif pour la première fois depuis l'été 2014. Cela ne correspond pas du tout aux prévisions de la grande majorité des économistes au début de l'année. **L'indice des matières premières** (CRB Raw Industrials Sub-Index USD) est en train de remonter depuis plusieurs semaines. Ce qui n'est pas le signe d'un monde en train d'exploser.

La vraie bataille n'est pourtant pas celle des banques classiques, mais celle des banques de données, sujet sur lequel l'Europe n'a aucune vision, car le numérique fait disparaître les frontières. La liste des secteurs dérégulés par Internet ne cesse de s'allonger tous les jours. Au lieu d'essayer d'anticiper l'Europe essaye de résister maladroitement à la transformation.

Les Etats Unis conduisent et dominent cette mutation. Ils sont en train de passer de l'hyperpuissance à la cyberpuissance. Dès qu'il y a une innovation, aux Etats-Unis on en fait un business, en Chine on copie et en Europe on régule, on fait du bricolage...

Quant au gouvernement français, il apparaît sur ce sujet désemparé comme le montre son incapacité à résoudre le problème des taxis.

En France, tout a été dit sur le dernier remaniement ministériel de François Hollande. Le fait de choisir Emmanuelle Cosse ex-responsable de « Europe Ecologie Les Verts » pour ministre du Logement, afin de continuer le travail de déconstruction de l'immobilier de Cécile Duflot, montre à quel point les petits calculs pour les présidentielles passent avant tout et surtout la situation du secteur du bâtiment et de l'immobilier. A noter également la position d'Emmanuel Macron dans ce gouvernement : la treizième place entre Emmanuelle Cosse et Audrey Azoulay, la nouvelle ministre de la Culture !

Plus Hollande avance dans son mandat plus il ressemble à Louis XVI qui hésitait sans arrêt entre deux de ses ministres.

L'un, Turgot, prônait une évolution de la monarchie vers un libéralisme économique qui enrichirait la France et lui éviterait une crise politique majeure. L'autre, Necker, héritier de Colbert, penchait pour une intervention accrue de l'Etat dans la vie économique. Tous les deux ont tenté d'imposer leurs thèses auprès de Louis XVI mais l'indécis monarque, après leur avoir promis de les soutenir dans leurs projets de réformes d'une monarchie au bord de la ruine, les désavoua tous les deux. Pas longtemps après c'était la Révolution française...

Toute cette agitation évite de parler des vrais sujets. Pas un mot sur le niveau de l'endettement public, sur l'échec de toutes les mesures censées favoriser l'emploi notamment les contrats de génération qui était une des mesures phares du candidat Hollande. Pas un mot sur la fiscalité du capital qui relève du suicide économique, sur la situation de l'Education nationale, sur la crise agricole, sur la rupture des transports en Île-de-France...

Aux Etats Unis, les investisseurs privilégient la solidité des bilans

Le thème d'investissement « Total Cash Return » a été très populaire parmi les investisseurs. Il n'était que l'effet d'opportunité pour de nombreuses sociétés de préférer emprunter à taux zéro pour racheter leurs propres actions en bourse plutôt que de réaliser de nouveaux investissements. Le Total Cash Return consiste à additionner le dividende distribué et les actions dans le marché pour calculer un rendement total. On arrivait grâce à ce calcul à des niveaux de rentabilité particulièrement élevés : 31% pour **Motorola Solutions**, 28,4% pour **KLA-Tencor Corp**, 17,1% pour **Navient Corp**, 13,7% pour **Valero Energy** et 13,5% pour **Macy's**...

Aujourd'hui c'est le thème d'investissement « Bilans solides » qui l'a remplacé. Parmi les valeurs qui peuvent appartenir à cet univers d'investissement figurent notamment : **Facebook, Linear Technology, Intuitive Surgical, Regeneron Pharmaceuticals, Chipotle Mexican Grill, Monster Beverage, 3M.**

Parmi les sociétés qui présentent un bilan vulnérable figurent notamment : **Verisign, HP, Symantec, Automatic Data Processing, Aetna, Amgen, Thermo Fisher**

Scientific, Goodyear Tire and Rubber, Kraft Heinz, Chesapeake Energy.