



ET SI ON ARRÊTAIT DE BANQUER ?

# Des bombes à retardement en pagaille

Par Éric Toussaint

**C**omme indiqué plus haut, les banques détiennent comme actifs une grande quantité de produits financiers qui constituent de véritables bombes à retardement dont le mécanisme est déjà enclenché.

En Europe, 70% des produits structurés ayant comme support des crédits immobiliers commerciaux (CMBS) arrivés à maturité en 2012 ne sont pas payés<sup>1</sup> ! Ce sont des produits

<sup>1</sup> *Financial Times*, « Europe's property loans unpaid », 4 décembre 2012, p. 23, <http://www.ft.com/cms/s/0/2183f122-...>

fabriqués entre 2004 et 2006, juste avant l'éclatement de la crise des subprime, qui viennent à échéance en 2012-2014. Selon l'agence de notation Fitch, seuls 24 des 122 CMBS qui venaient à maturité au cours des 11 premiers mois de 2012 ont été payés. En 2013-2014, les contrats qui viennent à échéance représentent un montant de 31,9 milliards d'euros. En 2012, JP Morgan, la première banque des Etats-Unis, a perdu 5,8 milliards de dollars sur ce marché en Europe via son bureau à Londres et les initiatives malheureuses d'un de ses chefs surnommé la Baleine<sup>2</sup>. Cela n'empêche pas la Deutsche Bank et Royal Bank of Scotland de recréer de nouveaux CMBS pour le marché européen ! Pourquoi ces banques se lancent-elles dans ces opérations ? Parce que le haut niveau de risque qu'ils impliquent permet d'avoir un rendement nettement supérieur à celui d'autres titres ou d'autres produits. Affaire à suivre.

Il y a encore dans les bilans des banques d'Europe et des Etats-Unis plusieurs milliers de milliards de dollars de produits structurés liés au marché immobilier résidentiel (MBS, mortgage backed securities), notamment des MBS subprime, ou d'autres catégories d'ABS (asset backed securities). Les banques qui essaient de s'en défaire n'y arrivent

généralement pas à moins d'accepter une perte très importante. Fin décembre 2011, les MBS se vendaient à 43% de leur valeur mais il y avait très peu d'acheteurs<sup>3</sup>. Les banques sont systématiquement très discrètes quant au volume exact de MBS qu'elles détiennent encore dans leur bilan, et elles le sont encore plus en ce qui concerne les produits enregistrés hors bilan.

Les CLO, un autre produit structuré inventé dans la phase préparatoire à la crise des subprime, provoque des inquiétudes tout en attirant des banques européennes particulièrement agressives, comme Royal Bank of Scotland, dans le domaine de rendements élevés liés à la prise de risque. CLO signifie collateral loans obligations. Les CLO ont été vendus afin de procurer de l'argent à des investisseurs qui voulaient acheter des entreprises en s'endettant et en jouant au maximum sur l'effet de levier (c'est ce qu'on appelle des LBO). Ces CLO viennent à maturité et ceux qui les possèdent se demandent comment on arrivera à les payer. Le marché des CLO en Europe est totalement anémique mais il a redémarré aux Etats-Unis où il en a été vendu en 2012 pour 39 milliards de dollars. Des banques européennes en achètent car vu les risques pris, le rendement est élevé<sup>4</sup>. Gare à la casse.

---

2 *Financial Times*, "Mortgage-backed securities make a comeback", 15 octobre 2012, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ee87...>

---

3 *Financial Times*, 21 décembre 2011, p. 24

4 *Financial Times*, "Traders warn of sting in tail for crisis-era securities", 15 November 2012, p. 24

## De nouvelles bombes en préparation

JP Morgan et d'autres grandes banques se proposent de fabriquer, pour le crédit lié au commerce international, des produits structurés comparables aux CDO du crédit hypothécaire subprime. Rappelons que les Collateral Debt Obligations (CDO) étaient fabriquées à partir d'un mélange de crédits hypothécaires de qualité différente. Les banques qui fabriquaient les CDO avaient pour objectif de se défaire des crédits hypothécaires en les titrisant (c'est-à-dire en transformant un crédit en un titre revendable facilement) . JP Morgan souhaite faire la même chose en remplaçant les crédits hypothécaires par des crédits à l'exportation. C'est JP Morgan qui a créé à partir de 1994 l'ancêtre des CDO<sup>6</sup>. Le marché des crédits à l'exportation représente 10 000 milliards de dollars par an. JP Morgan veut convaincre les banques qui font du crédit lié au commerce international de mettre ces crédits dans un produit structuré afin de le revendre comme un CDO. L'objectif officiel est d'alléger le poids des actifs afin de diminuer l'effet de levier de manière à rencontrer les exigences nouvelles des autorités en termes d'augmentation des fonds propres. En réalité, pour JP

---

5 Il s'agissait également de réduire certains le poids de certains produits dans le volume total des actifs pour les remplacer par d'autres avec un meilleur rendement.

6 Voir Gillian Tett, *L'Or des fous*, Paris, Le jardin des Livres, 2011.

Morgan et les autres grandes banques qui veulent innover, il s'agit de créer un nouvel appétit pour un produit innovant sur un marché important et de faire du profit grâce à cela<sup>7</sup>. Là aussi, si la stratégie de JP Morgan fonctionne bien, la probabilité de provoquer des dégâts est élevée car cela risque de produire une nouvelle bulle.

## La course effrénée aux résultats provoque des pertes

Quelques exemples montrent l'ampleur des risques que les banques continuent de prendre. Il y a bien sûr la perte enregistrée par la Société Générale en France (4,9 milliards d'euros) suite aux avatars d'un de ses traders, Jérôme Kerviel. On pourrait nous dire que l'affaire remonte à janvier 2008 et que les banques ont tiré la leçon depuis. Pas du tout. En septembre 2011, la banque suisse UBS a annoncé qu'elle enregistrait une perte de 2,3 milliards de dollars, en raison des opérations non autorisées réalisées par Kweku Adoboli, un administrateur de l'équipe de Global Synthetic Equities trading à Londres. Toujours à Londres, comme mentionné plus haut, la Baleine de JP Morgan a fait perdre 5,8 milliards de dollars à « sa » banque. Et ces affaires ne constituent que la pointe de l'iceberg.

---

7 *Financial Times*, « Banks test CDO-style finance for trade », 9 avril 2012.