

## Exposition des banques européennes à l'Europe de l'Est

### Quel danger pour la Suisse et ses banques ?

#### Pourquoi la Suisse n'a rien à voir avec l'Islande

- **Taille critique très différente :**  
PIB et Population CH = 25 x Islande
- **Suisse :** tissu économique nettement plus diversifié
- **Islande :** énorme déficit commercial et des comptes courants
- **Islande :** boom immobilier incontrôlé
- **Islande :** fortes pressions inflationnistes

Malgré leur fort rebond en bourse des dernières semaines, les valeurs bancaires européennes restent sous la menace de la détérioration économique en Europe de l'Est qui met à risque les crédits accordés à ces pays, estimés à USD 1'600 milliards.

Les banques autrichiennes, très présentes, sont parmi les plus exposées mais les banques grecques ou encore italiennes ne sont pas en reste. Quant aux établissements suédois, ils sont très impliqués dans les économies des pays baltes.

Jusqu'à présent, le taux de défaut reste limité à environ 3%, mais ce chiffre augmente très rapidement depuis l'automne dernier et les scénarii les plus pessimistes évoquent un taux de défaut de 15% à 20%. Dans ce cas, bons nombres de banques seraient en grande difficulté.

L'exposition des banques suisses est heureusement bien plus modeste et, si certains investisseurs notamment anglo-saxons ont pu comparer la Suisse à une nouvelle Islande, les situations économiques des deux pays sont extrêmement différentes. Parallèlement, certaines voix se sont également élevées pour s'inquiéter des énormes crédits effectués en francs suisses en Europe de l'Est, en tirant la conclusion erronée que les banques suisses étaient très exposées. En effet, si ces crédits ont été effectués en francs suisses en raison des bas taux d'intérêt de la devise helvétique, ils sont plutôt le fait de banques européennes, notamment autrichiennes et grecques.

Depuis quelques semaines, les valeurs bancaires sont euphoriques, grâce à une meilleure communication du gouvernement américain sur son plan de sauvetage des banques, mais aussi en raison des premières indications de grands établissements bancaires qui confirment un très bon début d'année 2009 en termes de revenus. Malgré ce redressement, une bonne partie de ces nouvelles est désormais prise en compte dans les cours et, après un rebond de parfois plus de 50% en un mois et des performances positives depuis le début de l'année pour certains établissements comme Credit Suisse et BNP, le potentiel d'appréciation semble désormais limité à court terme.

## La menace des crédits à l'Est européen

Toutefois, plus qu'une valorisation excessive, le plus grand danger qui menace les banques européennes est la situation économique en Europe de l'Est. Après avoir été un eldorado pendant de longues années, cette région constitue désormais une véritable épée de Damoclès pour certains pays européens car la détérioration de la situation économique de ces pays fait peser une lourde menace sur les banques prêteuses.

En effet, le montant des crédits accordés dans l'ensemble des pays de l'Est est estimé à environ USD 1'600 milliards. Les banques autrichiennes, très présentes, sont parmi les plus exposées, mais les banques grecques ou encore italiennes ne sont pas en reste. Quant aux établissements suédois, ils sont très impliqués dans les économies des pays baltes, région qui connaît actuellement de graves difficultés financières.

Parmi les banques les plus exposées, citons **Raiffeisen International**, qui est 100% active en Europe de l'Est, y compris en Russie et en Ukraine. Le total de ses prêts atteint EUR 58 milliards à fin décembre, soit 68% de son bilan !

Son concurrent **Erste Bank** est de son côté, très exposé à la Roumanie.

Les banques grecques ont souvent près de 25% de leurs portefeuilles de crédits en Europe de l'Est.

Pour les banques italiennes, la proportion est inférieure mais le montant absolu des prêts est en revanche important, à l'image de **Unicredit**, avec EUR 84 milliards - soit 150% de ses fonds propres - sans tenir compte de EUR 175 milliards de crédits en Allemagne dont une partie devrait être lié à cette région.

Pour l'heure, le taux de défaut (y compris les simples retards de paiement) reste maîtrisable à environ 3% pour la région de l'Est européen. Cependant, ce ratio augmente très rapidement depuis l'automne dernier et les scénarii les plus pessimistes évoquent un taux de défaut de 15% à 20%.

Dans cette hypothèse, le niveau de provisions nécessaires serait tel que bon nombre de banques seraient en grande difficulté et devraient faire appel à des injections de capitaux frais.

Société	Devise	Core Tier 1	Total crédits	Crédits en Europe de l'Est		Taux de défaut	Total du bilan
			en Mias	en Mias	en %		en Mias
EFG Eurobank	EUR	10.0%	56	14	24.2%	3.0%	82
Erste Bank	EUR	7.2%	126	45	36.0%	2.9%	201
ING Groep	EUR	9.3%	620	20	3.2%	1.5%	1332
Intesa San Paolo	EUR	6.3%	395	28	7.1%	2.7%	636
KBC	EUR	8.6%	177	43	24.4%	1.8%	355
National Bank of Greece	EUR	10.4%	66	31	46.4%	3.3%	102
Nordea	SEK	10.0%	265	15	5.8%	-	475
Raiffeisen International	EUR	8.1%	58	58	100.0%	2.4%	85
SEB	SEK	-	1934	202	10.4%	0.7%	2511
Société Générale	EUR	9.3%	355	35	9.9%	-	1130
Swedbank	SEK	9.7%	1287	232	18.0%	1.5%	1812
Unicredit	EUR	6.5%	612	84	13.7%	1.7%	1046

Source : rapports annuels, Banque SYZ & CO

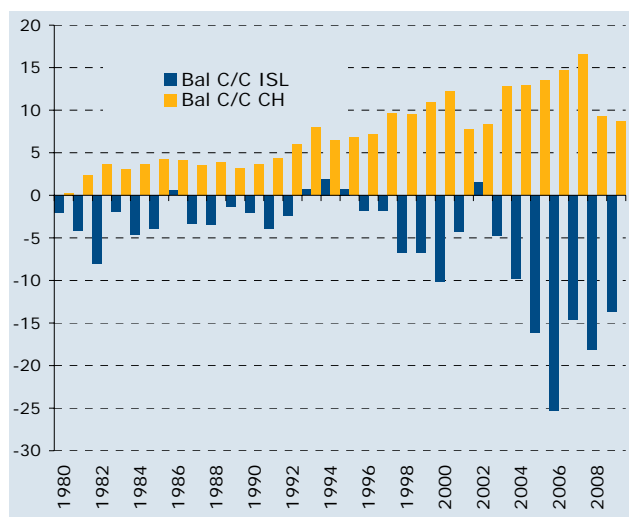
## Qu'en est-il des banques suisses ?

L'engagement des banques suisses est heureusement bien plus modeste. Ainsi, **Credit Suisse** a une exposition totale de CHF 23 milliards dans le segment des crédits à l'ensemble des pays émergents. Ce montant descend même à CHF 6 milliards si l'on tient compte des couvertures et autres assurances. Pour les pays de l'Est uniquement, nous estimons que le montant brut ne devrait pas dépasser CHF 6 à 7 milliards, soit moins de 20% de ses fonds propres. Les banques suisses sont donc peu exposées à ce risque de défaut.

## La Suisse, une seconde Islande ?

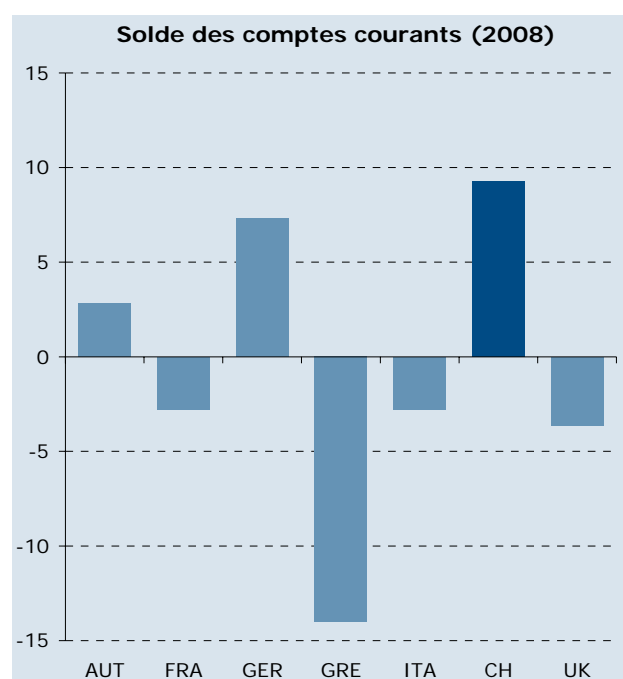
Dans ce cas, on peut se poser la question de savoir pourquoi certains investisseurs, notamment quelques hedge funds américains, considèrent la Suisse comme une seconde Islande, le chocolat et les montres en plus ?

Sans se lancer dans une analyse fastidieuse et surtout superflue, il suffit de rappeler que, d'un simple point de vue structurel, la taille et la nature des deux économies divergent considérablement. Ainsi, le PIB et la population de la Suisse, qui est pourtant un petit pays, représente 25 fois les chiffres islandais. La Suisse a donc une stabilité bien plus grande. Plus fondamentalement, le tissu économique est nettement plus diversifié et comprend de nombreux secteurs d'activité importants, tels que la pharmacie, l'horlogerie, les machines ou l'alimentation, qui assurent un bon équilibre.



Le graphique ci-dessus, qui compare la balance des comptes-courants des deux pays depuis 1980 montre d'ailleurs bien que la situation des deux pays est très différente. avec notamment une balance des comptes courants structurellement positive pour la Suisse.

Comme on le voit sur le graphique ci-dessous, les fondamentaux de la Suisse restent également très solide en comparaison avec les autres pays européens.



## Les crédits en francs suisses ne sont pas le fait de banques suisses

Depuis deux ans environ, les crédits en francs suisses ont explosé en Europe de l'Est. En effet, les emprunteurs de cette région ont été attirés par le bas niveau des taux d'intérêt de la devise helvétique, selon le phénomène désormais bien connu du «carry trade».

Pour la Hongrie, Pologne et Croatie, les 3 pays les plus voraces en CHF, ces prêts sont ainsi passés de CHF 7.5 milliards en 2002 à CHF 71.2 milliards en 2007. Cela représente pour la seule Hongrie le tiers de ses crédits et 16.9% en Pologne. En 2007 en Hongrie, 59% des prêts aux ménages ont été libellés en CHF.

Ces crédits servent principalement à financer des hypothèques ou plus rarement des crédits à la consommation et concernent aussi bien les particuliers que des petites et moyennes entreprises.

Il est toutefois important de ne pas faire l'amalgame entre les prêts libellés en francs suisses contractés dans cette région et les prêts accordés par les banques suisses en Europe de l'Est. En effet, les émetteurs de ces crédits ne sont pas suisses, comme l'a confirmé récemment la Banque National Suisse.

En fait, les banques suisses n'accordent pas de crédits aux particuliers tout simplement parce qu'elles ne sont présentes dans ces pays que par leur division de gestion de fortune et se limitent donc à quelques crédits lombards qui offrent bien plus garanties. Ce sont les banques de détail autrichiennes et filiales d'autres banques d'Europe de l'Ouest qui accordent ces crédits, afin de faire bénéficier des taux suisses leurs clients d'Europe de l'Est mais ce sont ces derniers qui supportent le risque de change en cas d'appréciation du franc suisse. C'est typiquement le cas actuellement car les principales devises de l'Est ont baissé de plus de 20% depuis septembre dernier !

A noter que les demandeurs de crédits ne reçoivent pas de francs, ce sont les banques locales qui se procurent des francs par des swaps avec leurs maisons mères.

Les deux grandes banques suisses ne sont donc pratiquement pas concernées par ce système de crédits et ne font pas conséquent planer aucun risque sur l'économie suisse à ce sujet.

Quant aux fondamentaux de l'économie suisse, ils sont infiniment plus solides que ceux de l'Islande et que ceux des nombreux pays européens. D'ailleurs, le marché ne s'y est pas trompé et plébiscitant la monnaie helvétique. La BNS a même dû intervenir massivement pour faire baisser le franc suisse vis-à-vis de l'EURO, en baissant agressivement ses taux et en intervenant directement sur le marché obligataire.

En résumé, si la situation des pays de l'Est devait encore se détériorer ce sont principalement les banques autrichiennes, grecques ainsi que certains établissements en Italie en France, en Allemagne ou en Belgique qui seraient principalement touchés mais très peu les banques espagnoles, britanniques ou helvétiques.