

EUROCASTLE, UNE OPPORTUNITÉ D'INVESTISSEMENT À CONTRE-COURANT DANS LE SECTEUR DE LA GESTION DE PRÊTS ITALIEN



MICHAEL CLEMENTS, CFA

European Equities Expert

“ Si l'accord sur MPS est concluant, d'autres banques pourraient suivre son exemple et vendre leurs créances douteuses. Dans ce cas, Eurocastle, leader indépendant du secteur de la gestion de prêts, pourrait bénéficier de la situation. ”

L'incertitude entourant la valorisation des actifs mine le système bancaire italien. Depuis 2008, le montant brut total des créances douteuses a quadruplé pour atteindre EUR 360 milliards actuellement. Les banques doivent trouver une solution au problème des créances douteuses d'une manière qui, d'une part respecte les règles de l'UE en matière d'aide d'État, et d'autre part n'expose pas les ménages italiens à des pertes en raison de la mise à contribution des porteurs de dettes subordonnées.

Tests de résistance des banques

Au cours de cette semaine mouvementée pour les banques européennes, l'Autorité bancaire européenne (ABE) a publié le 29 Juillet les résultats des derniers tests de résistance qu'elle a conduits dans l'UE. Peu de temps avant cette publication, Monte dei Paschi (MPS) a annoncé sa stratégie pour gérer le stock important de créances douteuses figurant à son bilan. Bien que très complet, le plan de nettoyage du bilan qui consiste à céder, selon un mécanisme complexe, EUR 9 milliards de créances douteuses et à procéder à une augmentation de capital de EUR 5 milliards, est pour le moins ambitieux. Son succès repose sur la combinaison d'un nombre significatif de facteurs, et le fait que les dirigeants de la banque admettent ne pas avoir de plan B n'est pas rassurant. La chute de -15% de l'action MPS la semaine passée, suggère que la situation n'a pas encore été résolue; la conclusion de la transaction n'est pas prévue avant la fin 2016 (après le référendum italien) ce qui ajoute un élément d'incertitude. Le système bancaire italien subit des tensions croissantes qui dépendent de l'issue du plan complexe de MPS. Les prochains mois pourraient s'avérer décisifs pour déterminer si l'Italie, et potentiellement l'Europe, peuvent éviter une autre crise bancaire.

Les créances douteuses italiennes continuent à gonfler

L'incertitude entourant la valorisation des actifs mine le système bancaire italien. Depuis 2008, le montant brut total des créances douteuses a quadruplé pour atteindre EUR 360 milliards actuellement. Même si les banques italiennes restent persuadées que leurs ratios de couverture sont adéquats en raison de la valeur de la garantie sous-jacente aux prêts, le marché est loin d'en être convaincu. L'application de conditions identiques à celles du plan de MPS impliquerait des besoins en fonds propres de près de EUR 20 milliards pour l'ensemble des banques italiennes. Des rumeurs ont commencé à circuler qu'Unicredit pourrait procéder à une augmentation de capital en faisant appel au marché, au début de l'année prochaine. Les banques doivent trouver une solution au problème des créances douteuses d'une manière qui, d'une part respecte les règles de l'UE en matière d'aide d'État, et d'autre part n'expose pas les ménages italiens à des pertes en raison de la mise à contribution des porteurs de dettes subordonnées.

Opportunités d'investissement dans le secteur de la gestion de prêts

Alors que les banques sont pénalisées par des montants croissants de créances douteuses, certaines

entreprises profitent pleinement de la situation. Les sociétés de rachat de créances et de gestion de prêts représentent une mine d'opportunités. Tandis qu'un certain nombre de sociétés américaines de capital investissement attendent patiemment que les créances douteuses arrivent sur le marché à des prix très intéressants, des sociétés comme Eurocastle et Cerved se positionnent pour assurer la gestion de ces prêts. Eurocastle, société d'investissement cotée à Amsterdam, a augmenté son exposition au secteur de la gestion des prêts italien au cours des dernières années. Le mois dernier, elle a annoncé que l'une de ses filiales, doBank, avait racheté le numéro deux du secteur (Italfondario). Avec cette acquisition, Eurocastle est à présent investie dans la plateforme leader du secteur de la gestion de prêts et du recouvrement en Italie. Le plan de MPS pour ses créances douteuses indique qu'il existe des opportunités dans ce secteur. Le dispositif de cession de ces créances douteuses repose sur une garantie de l'État de la tranche senior de la titrisation (dite GACS). Sur les EUR 9 milliards de créances douteuses devant être cédés par MPS, EUR 6 milliards devraient être titrisés et vendus comme des bons garantis GACS. Pour avoir accès à la GACS, les banques italiennes devront sous-traiter le recouvrement à des sociétés tierces solides, comme doBank, qui est la plus importante. Si l'accord sur MPS est concluant, d'autres banques pourraient suivre son exemple et vendre leurs créances douteuses. Dans ce cas, Eurocastle, leader indépendant du secteur de la gestion de prêts, pourrait bénéficier de la situation. Tous les regards seront fixés sur l'évolution du plan de MPS au cours du dernier trimestre. Quelle que soit la solution à la crise des créances douteuses, les sociétés de gestion de prêts joueront, à un moment donné, un rôle essentiel dans le recouvrement de ce stock monumental de prêts douteux.

Notre approche contrariante de la sélection de titres nous amène à rechercher des opportunités pendant les phases de contre-performance des marchés. Nous suivons de près la situation en Italie et identifions les titres qui sont susceptibles de bénéficier de la crise actuelle sur les créances douteuses et de sa résolution éventuelle. Eurocastle illustre bien la manière dont nous appliquons en pratique cette approche contrariante.

