



Prof. Rüdiger Fahlenbrach

Rüdiger Fahlenbrach est professeur associé de finance au Swiss Finance Institute à l'École Polytechnique Fédérale de Lausanne. Il est titulaire d'un doctorat en finance de la Wharton School of Business. Avant de rejoindre la faculté à Lausanne en 2009, il était membre de la faculté de l'Ohio State University. Ses recherches portent sur la gouvernance d'entreprise ainsi que sur les causes et conséquences de la crise financière de 2007-2009.

Croissance des prêts et performance des banques

Le rôle premier des banques est de collecter des dépôts de clients en excès de liquidités pour consentir des prêts aux individus en besoin de liquidités. Pour ces services, les banques rémunèrent leurs créanciers et facturent leurs débiteurs. Le coût pour ces prestations dépend de facteurs macroéconomiques, comme le taux réel hors-risque et les prévisions d'inflation, ainsi que de facteurs spécifiques à chaque investissement, comme la liquidité, le risque de défaut et la durée. Si une banque applique une tarification excessive sur ses activités de prêts, elle concèdera probablement des opportunités à ses concurrents. A l'inverse, si les prix pratiqués sur les prêts sont trop faibles, la banque ne sera probablement pas rémunérée pour le risque qu'elle encourt. Dans l'article "*Why Does Fast Loan Growth Predict Poor Performance for Banks?*", récemment publié dans le *Review of Financial Studies*, le SFI professeur Rüdiger Fahlenbrach, ainsi que ses collègues Robert Prilmeier et René Stulz examinent les rendements financiers qui font suite à une augmentation de l'activité d'octroi de prêts pour des banques américaines entre 1972 et 2014. Leurs résultats montrent que la performance des banques qui connaissent une croissance rapide, en lien avec leurs activités de prêts, est moindre en comparaison aux autres banques – et cela dès la troisième année qui suit la période de croissance et indépendamment des cycles économiques. Les résultats révèlent aussi que les investisseurs et les analystes anticipent mal ce retournement.

Les banques à croissance rapide accordent-elles des prêts de moins bonne qualité ?

L'article se distingue par l'utilisation de données relatives aux portefeuilles de prêts et aux provisions pour pertes sur prêts de chaque banque. Ainsi, contrairement à ce qui se pratique dans la littérature existante, les auteurs n'utilisent pas de données agrégées au niveau national. Les chercheurs ont constaté que les banques à forte croissance affichent simultanément un taux de rendement des actifs élevé et un taux faible de provisions pour les pertes sur prêts. Cependant, après la période de croissance ces rendements sur actifs décroissent rapidement et les provisions pour pertes sur prêts augmentent. L'élément mis en avant pour l'explication de ce cycle croissance-décroissance est que les banquiers, tout comme les investisseurs, ne prennent pas correctement en compte les risques dans leurs prévisions. Les prêteurs et les acteurs du marché deviennent trop optimistes quant aux risques liés aux nouveaux prêts. Lorsque ces risques ignorés sont révélés, les provisions

augmentent et le prix des actions des banques concernées baisse.

Les fusions et acquisitions pourraient-elles expliquer ce cycle de croissance-décroissance ?

Une explication plausible quant aux résultats précédents serait que les banques qui croissent davantage, fusionnent davantage et affichent ainsi des rendements plus faibles dus aux coûts d'intégration post-fusion ou à l'acquisition de banques détentrices de portefeuilles plus risqués. Les chercheurs rejettent toutefois cette hypothèse, puisqu'en distinguant la croissance organique des prêts et la croissance des prêts due aux acquisitions, la réduction des rendements sur actifs et l'augmentation des provisions pour pertes sur prêts sont majoritairement expliquées par la croissance organique.

Les analystes évaluent-ils correctement les banques à forte croissance ?

Il est pertinent de se demander pourquoi les investisseurs n'intègrent pas ces cycles de crédit dans leurs évaluations. Les données montrent que les analystes surestiment la persistance de la croissance des banques et extrapolent, de manière trop importante, la phase de croissance. La réalité est différente et, à mesure que la croissance ralentit et que les prêts se révèlent plus risqués que prévu, la performance des banques se dégrade et les provisions augmentent, ce qui entraîne des rendements boursiers médiocres.

Quelles sont les implications pour les investisseurs ?

L'échantillon utilisé couvre une période de plus de 40 ans et montre que les booms du crédit, tant à l'échelle du pays, qu'à l'échelle des banques, sont suivis par une performance médiocre. Les investisseurs et les banquiers deviennent trop optimistes et évaluent les prêts comme étant moins risqués et davantage profitables qu'ils ne le sont réellement. Ils apprennent alors au fil du temps que leurs estimations étaient biaisées. L'effet sur le plan économique est important : un portefeuille d'actions bancaires situé dans le quartile supérieur en terme de croissance de prêts affiche une performance annuelle de 5% inférieure à un portefeuille d'actions de banques situé dans le quartile inférieur. Ainsi, une stratégie d'investissement basée sur l'adoption d'une position longue sur un portefeuille constitué de banques à faible croissance de prêts et d'une position courte sur un portefeuille de banques à forte croissance de prêts semble être une stratégie attrayante.





Florian Esterer

Florian Esterer est responsable de la division "Core Equities" à la banque J. Safra Sarasin et possède 15 ans d'expérience dans l'investissement bancaire. Auparavant, il a travaillé à la fois comme consultant et investisseur en capital-risque et a lancé plusieurs entreprises spécialisées dans les logiciels informatiques.

Gain sur le court-terme ou succès sur le long-terme pour les banques ?

Un des éléments clé du système financier repose sur l'hypothèse que les banques participent à une allocation efficiente des fonds entre emprunteurs et épargnants. Le SFI professeur Rüdiger Fahlenbrach et ses co-auteurs remettent en question cette hypothèse dans leur papier "*Why Does Fast Loan Growth Predict Poor Performance for Banks?*". Leurs résultats montrent que les banques qui font croître leur volume de prêts plus rapidement que leurs concurrents connaissent, par la suite, une hausse des provisions sur prêts, ainsi qu'une baisse de la rentabilité des actifs. Cette dynamique semble, par ailleurs, perdurer indépendamment de l'évolution globale de l'activité de prêts ou de l'environnement économique. Les données indiquent également que cet effet est plus important à la suite d'années de faible activité de prêts. Bien que difficile à justifier d'un point de vue macroéconomique, leurs résultats peuvent être compris par une analyse microéconomique.

Fongibilité de la monnaie et détresse du secteur bancaire

Le système bancaire repose essentiellement sur un produit entièrement fongible, à savoir l'argent. En conséquence, il est difficile d'effectuer des différenciations dans l'activité d'octroi des prêts. Si une banque souhaite augmenter ses parts de marché, elle devra afficher des prix moins importants que ses concurrents. Une solution alternative est aussi de considérer des prêts plus risqués. L'accord d'un prêt à un emprunteur au profil plus risqué ou l'octroi de prêts au sein d'une même catégorie mais de manière plus risquée — comme des crédits à la consommation non garantis, plutôt que des prêts hypothécaires — sont des exemples de prêts plus risqués. Ces solutions sont en phase avec les résultats trouvés par les auteurs puisque les banques qui connaissent une croissance plus importante affichent une rentabilité des actifs initialement plus élevée. Cependant, dans un cas comme dans l'autre, les banques appliquent un tarif trop faible par rapport au profil de risque du client vu que les rendements diminuent par la suite.

Des prêts plus risqués ont un impact différé sur le compte de résultat

Certains des effets observés sont directement attribuables à la mécanique des règles comptables américaines : une provision ne peut être comptabilisée seulement s'il est probable que le prêt soit douteux. Les provisions reportées au compte de résultat portent uniquement sur des pertes

probables et démontrables. Par conséquent, les différents millésimes de crédits évoluent lentement et les provisions augmentent avec le temps, et cela, que la banque ait eu ou non conscience de fournir un crédit plus risqué. Toutefois, il convient de noter que certaines banques augmentent de manières conscientes et agressives leurs offres de prêts lors des périodes où l'activité d'octroi de prêts est ralentie.

Un choix stratégique placé entre des prix compétitifs et la différenciation

Au vu du caractère compétitif de l'activité d'octroi de prêts, les banques ont encore du chemin à faire avant d'atteindre un succès à long terme. En effet, une banque peut progresser en adoptant soit une position basée sur la tarification, soit en proposant une offre perçue comme unique. La tarification se calcule facilement à l'aide du calcul du montant des coûts opérationnels par rapport à celui des actifs. Les revenus issus des prêts représentent environ la moitié des revenus des banques, tandis que près de 30% des revenus sont dus aux commissions. Nos résultats de recherche montrent que les déterminants clés du rendement futur sur actifs sont, par ordre décroissant d'importance, les commissions, les taux sur prêts, les coûts et les coûts des dépôts. Atteindre des rendements plus élevés sur la base des taux sur prêts n'est donc pas, en soit, une stratégie à long terme. Notons aussi que notre recherche montre que les marchés financiers se concentrent de façon trop importante sur les marges d'intérêts, ce qui ouvre ainsi la voie à des stratégies d'investissement attrayantes.

Les banques à la recherche du succès sur le long terme ou des gains sur le court terme

Si une croissance plus rapide des prêts peut améliorer les rendements à court terme, la nature compétitive de l'activité bancaire amène à une baisse des prix trop importante ce qui finit par détériorer la position concurrentielle à moyen terme. Par contre, une stratégie axée sur la gestion des coûts et sur le développement d'une relation solide avec la clientèle détermine le succès à long terme.

La partie pratique de cette publication a été rédigée grâce au soutien d'un membre de la CFA Society Switzerland 

