

lundi 13 mars 2023

### SVB ne sera pas Lehman Brothers !

- S&P 500 : 3 862 (- 1,1%) / VIX : 24,80 (+ 9,7%)
- Dow Jones : 31 910 (- 1,1%) / Nasdaq : 11 139 (- 1,8%)
- Nikkei : 27 843 (- 1,1%) / Hang Seng : 19 684 (+ 1,9%) / Asia Dow : + 0,1%
- Pétrole (WTI) : 77,01 \$ (+ 0,4%)
- 10 ans US : 3,686% / €/€ : 1,0726 \$ / S&P F : + 1,9%

(À 7h15 heure de Paris, Source : Marketwatch)

#### Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

#### Sur 5 jours

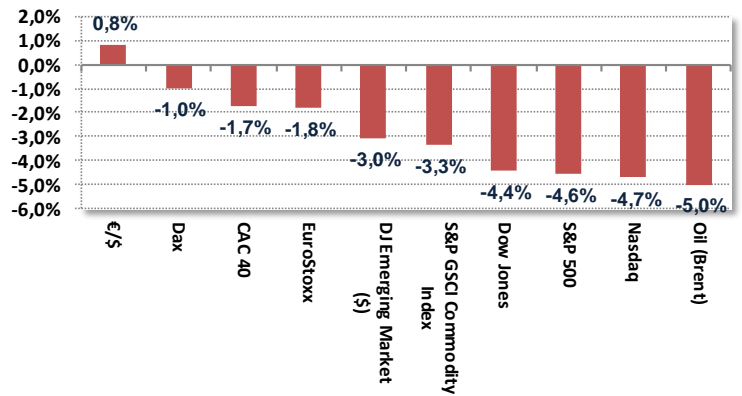


(Source : Marketwatch)

### Etats-Unis

Nouvelle baisse pour les indices boursiers américains sur la séance de vendredi. Certes, les chiffres de l'emploi, calculés par le BLS, étaient « rassurants ». Les créations d'emploi sont fortes, mais moins qu'en janvier et le salaire horaire ralenti, laissant espérer une hausse des taux directeurs de 25 pb contre 50 pb. Mais, les investisseurs n'avaient pas envie de prendre des risques face à l'actualité autour de SLB Financial. Les difficultés de la banque pourraient fragiliser d'autres petites banques américaines avec un risque de retrait des dépôts, en cascade, et confirme que l'inversion de la courbe des taux pénalise les marges d'intérêt du secteur bancaire. De plus, la banque illustre aussi des difficultés économiques importantes pour le secteur technologique et un risque de *credit crunch* pour les *start up* dans ce secteur. Ainsi, le S&P 500 a tenté, en matinée, une timide hausse, avec un plus haut à 3 934 (+ 0,3%) mais l'indice est rapidement reparti à la baisse, pour se stabiliser sur les 3 850, et ne plus connaître de grand mouvement. Il clôture à 3 862 (- 57 points), en baisse de 1,5%. Le Dow Jones perd 1,1% à 31 910 (- 345 points) et le Nasdaq recule de 1,8% à 11 139 (- 199 points). Le VIX est en hausse de 9,7% à 24,80, un plus haut de 4 mois. La séance a été rythmée par les déboires de l'établissement californien Silicon Valley Bank (SVB), dont la cotation a été suspendue avant l'ouverture. En fin de matinée, l'agence américaine de garanti des dépôts, la FDIC, a annoncé avoir pris le contrôle de la banque, ce qui revient à une faillite. Soumis à des retraits importants de clients, dont beaucoup de start-ups et de fonds de capital-investissement du secteur technologique, SVB ne sera pas parvenue à lever des capitaux pour renforcer son bilan comme elle l'avait annoncé. L'opérateur du Nasdaq a annoncé a indiqué que l'intervention du FDIC était « l'équivalent d'un dépôt de bilan, ce qui justifie une radiation de la cote » pour le titre de la banque. Cela signifie que la valeur des titres va tomber à zéro et effacer la capitalisation boursière de l'entreprise, qui était encore valorisée plus de 16 Mds \$ mardi soir. Ebranlées par ce développement, plusieurs banques de taille moyenne ou régionales ont souffert vendredi. Parmi elles First Republic (- 14,8%), 14e établissement américain par la taille des actifs. Le profil de la banque inquiète particulièrement car sa clientèle est majoritairement composée de personnes fortunées et d'entreprises, dont les dépôts dépassent les 250 000 \$ garantis par l'agence fédérale de protection des dépôts, la FDIC. Signature Bank (- 22,9%), qui a des activités en Californie, ou Western Alliance (- 20,9%),

basée à Phoenix (Arizona) ont été aussi sévèrement sanctionnés. Charles Schwab (- 11,7%) a été la seule grande institution financière à décrocher ostensiblement, tandis que JP Morgan Chase (+ 2,5%) et Wells Fargo (+ 0,6%) ont même terminé dans le vert, profitant d'arbitrage au sein du secteur bancaire. Face à ces risques, profitant d'un *flight to quality*, les taux à 10 ans est tombé à 3,68%, son plus bas niveau depuis près d'un mois, contre 3,90% la veille en clôture. Le 2 ans s'est replié à 4,57%, soit plus d'un demi-point de pourcentage en-deçà de son niveau de mercredi.



(\*) Weekly performance

Source : Datastream

Gap (- 6,1%) a publié une perte trimestrielle de 75 cents par action, contre une perte de 59 cents estimée par le consensus. Le chiffre d'affaires trimestriel du groupe est ressorti en-dessous du consensus pour la première fois en plus d'un an, ressortant à 4,24 Mds \$ au titre du quatrième trimestre clos le 20 janvier 2023 contre 4,53 Mds \$ l'année précédente), manquant l'estimation du consensus. Oracle (- 3,2%), sur son troisième trimestre, clos fin février, a enregistré un bénéfice net de 1,9 Md \$, soit 68 cents par action contre un profit de 2,32 Mds \$ (1,84 \$ par action), un an plus tôt. Hors éléments exceptionnels, le bénéfice par action est ressorti à 1,22 \$, soit 2 cents de mieux que le consensus. Le groupe se dit confiant concernant la demande dans l'informatique dématérialisée à la suite de sa récente acquisition de Cerner.

Le constructeur automobile, Tesla (+ 0,3%) a fait appel à des partenaires asiatiques pour l'aider à réduire le coût des batteries et à augmenter leur puissance, selon la presse. Boeing (+ 0,9%) a annoncé son intention de transformer 737 avions passagers en appareils cargos via une usine dédiée en Inde, afin de répondre à la demande régionale. General Electric (- 0,6%) s'efforce de résoudre les problèmes de longévité de ses moteurs LEAP et des modifications seront apportées l'année prochaine. Meta Platforms (- 1,2%) envisage de créer un réseau social décentralisé et autonome qui pourrait concurrencer directement Twitter selon un porte-parole de la société. L'application de Meta fonctionnera de façon décentralisée à l'instar de Mastodon, un service similaire à Twitter lancé en 2016 et qui compte désormais 2 millions d'utilisateurs actifs par mois environ. La date de lancement éventuelle d'une nouvelle application n'a pour l'instant pas été précisée. Ford (- 2,8%) envisage de supprimer 1 100 emplois dans son usine de Valence, en Espagne.

## Asie

La bourse de Tokyo est en nette baisse, ce matin, choquée par l'effondrement de la banque californienne Silicon Valley Bank (SVB), même si des mesures ont été annoncées en urgence par les autorités américaines pour éviter une crise de grande ampleur (cf. partie sur les « *Market Mover* »). Les futurs américains sont, pourtant, nettement bien orientés, en hausse de plus de 1,5% et les autres places

asiatiques sont dans le vert, comme Hong Kong (+ 2,3%), Shanghai (+ 0,8%) ou la Corée du Sud (+ 0,3%).

Pour rassurer particuliers et entreprises, les autorités américaines ont annoncé dimanche, avant l'ouverture de Tokyo, une série de mesures : l'accès à tous les dépôts chez SVB et Signature Bank a été garanti, et la Fed s'est engagée à prêter les fonds nécessaires à d'autres banques qui en auraient besoin pour honorer des demandes de retraits de leurs clients. Mais, les grandes banques japonaises continuaient de souffrir, ce matin, des turbulences dans le secteur bancaire américain : Mitsubishi UFJ Financial Group lâche 2,6%, Sumitomo Mitsui Financial Group chute de 3,3% et Mizuho de 4,0%. Par ailleurs, le géant japonais des investissements dans les nouvelles technologies SoftBank Group perdait encore 2,0%, après avoir déjà plongé de plus de 6% vendredi.

## Change €/€



(Source : Marketwatch)

## Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

## Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

## Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

## Changes et Taux

Sur le marché des changes, le dollar a reculé, vendredi, après le rapport sur l'emploi aux Etats-Unis dévoilant des créations d'emplois plus nombreuses que prévu mais une hausse moins élevée qu'anticipé du salaire horaire moyen et une légère remontée du taux de chômage. Le billet vert chutait de 1,1% à 1,2051 \$ pour une livre, la devise britannique profitant aussi de la publication d'un rebond de la croissance du Royaume-Uni. La monnaie américaine cédait 0,7% à 1,0642 \$ pour un euro. Les investisseurs ont, au moins dans un premier temps, estimé que ces chiffres rendaient moins probable une hausse des taux directeurs de 50 pb. En revanche, le yen ne prenait que 0,7% à 136,00 yens pour un dollar, et restait stable à 144,07 yens pour un euro. La Banque du Japon (*BoJ*) a conservé sa politique monétaire ultra-souple avec un taux d'intérêt négatif de 0,1% sur les dépôts des banques auprès d'elle, et n'a pas non plus modifié son contrôle des rendements des obligations publiques japonaises à 10 ans, dans une fourchette comprise entre - 0,5% et + 0,5%.

Sur le marché obligataire, la détente des taux est spectaculaire sur la séance de vendredi face à des craintes de crise bancaire. Le *flight to quality* s'est alimenté des craintes de défaut de SVB Financial et Silvergate, spécialisée dans les cryptos, relançant le débat sur la santé du système financier des Etats-Unis, et sur la soutenabilité des niveaux d'endettement actuels. Les taux longs ont aussi plongé parce que les investisseurs anticipent une action de la Fed sur l'interbancaire pour éviter un gel, ce qui rajouterait de la liquidité sur le marché obligataire. Les taux à 10 ans chutent de 22 pb à 3,71% et le 30 ans retombe également sous 3,705%. Les taux à 2 ans efface 25 pb à 4,65% alors que les anticipations de hausse de taux de 50 pb le 22 mars sont retombées en quelques heures de 75% à plus de 40% avant de revenir vers les 68% à la clôture vendredi soir. La détente des taux américains fait également plonger les taux longs en Europe : les OAT à 10 ans effacent 13 pb à 3,01% (après 2,935% au plus bas, et - 18,5 pb sur la semaine), les Bunds perdent 13,5 pb à 2,501% et les BTP italiens 6 pb à 4,33% (4,245% au plus bas). Les *Gilts* profitent enfin du climat de détente générale avec - 11 pb à 3,671%, soit - 15 pb sur la semaine.

## Pétrole

Les cours du baril de brut ont terminé en hausse, vendredi, limitant le terrain perdu depuis le début de la semaine à moins de 4%. La perspective d'une réouverture plus rapide que prévu de l'économie chinoise reste un soutien aux cours mais les incertitudes sur la demande et l'offre américaine restent importantes. Les investisseurs continuent d'hésiter sur le « bon niveau » des cours du pétrole. Les cours du Brent reculent de 0,2% à 82,67 \$ le baril mais le contrat d'avril de WTI a fini en hausse de 1,3%, à 76,68 \$. Sur l'ensemble de la

semaine, le baril américain a perdu 3,8%. Du côté de l'offre, le nombre de plates-formes pétrolières en activité aux Etats-Unis a diminué de deux, cette semaine, selon les données de *Baker Hughes*. Le nombre d'appareils de forage est passé à 590 au cours des sept jours précédant vendredi. Un an plus tôt, les Etats-Unis comptaient 527 plates-formes pétrolières en activité. En Amérique du Nord, le nombre d'équipements pétroliers et gaziers a diminué de 26 pour atteindre 969, ce qui représente tout de même une augmentation par rapport aux 869 enregistrés à la même période l'année dernière. Mais, du côté de la demande, les chiffres de l'emploi américain n'ont pas réussi à atténuer les inquiétudes concernant l'affaiblissement de la demande aux Etats-Unis. Le sentiment est resté faible malgré le fait que les stocks de pétrole brut ont enregistré leur première baisse hebdomadaire après plusieurs semaines de hausse. Toutefois, les commentaires du PDG de Saudi Aramco, Amin Nasser, sur la demande de pétrole brut de la Chine a apporté un peu de soutien : « Si vous considérez l'ouverture de la Chine, la reprise des carburants pour avions et une capacité de réserve très limitée, nous parlons de 2 millions de barils, donc comme je l'ai dit, nous sommes prudemment optimistes à court et à moyen terme et le marché restera étroitement équilibré ». Mais, ces commentaires font suite à l'annonce que Riyad et Téhéran ont accepté de rétablir leurs relations diplomatiques dans le cadre d'un accord négocié par la Chine, ouvrant potentiellement la voie à la reprise d'un accord nucléaire qui autoriserait les exportations de brut iranien actuellement interdites. Face à tous éléments divergents, il est difficile de trouver un « bon prix » aux cours du pétrole.



en collaboration avec

**Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monnaire mineur. Il ne contient aucune recommandation d'analyste mais a pour but de résumer des informations publiques. Il est également disponible gratuitement et sans limitation sur le site internet d'Aurel BGC.**

#### Disclaimer

Ce document d'information s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels et d'investisseurs qualifiés. Bien que les informations exposées dans ce document proviennent de sources considérées comme dignes de foi, Aurel-BGC et ses filiales n'en garantissent ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Les opinions et appréciations peuvent être modifiées ou abandonnées sans avis préalable. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Les calculs et évaluations présentés ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations proposées, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables. En outre, ce document ne peut être considéré comme une offre ou une sollicitation de souscription, d'achat, de vente ou de prêt de valeurs mobilières ou autres instruments financiers et n'a pas vocation à servir de base à un quelconque contrat. La responsabilité d'Aurel-BGC ne saurait être engagée, en cas d'erreur ou d'omission de la part de la Recherche crédit d'Aurel-BGC, ou en cas d'investissement inopportun de votre part. Aurel-BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Occasionnellement, Aurel-BGC, ainsi que ses collaborateurs (autres que les auteurs de ce document) peuvent détenir des positions sur les instruments mentionnés dans le présent document. Aurel-BGC et ses filiales ou les personnes qui y sont associées peuvent avoir une position acheteuse ou vendeuse sur des valeurs mobilières ou autres instruments financiers auxquels il est fait référence ici. Aurel-BGC n'est pas dans l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.

Aurel-BGC dispose et gère des procédures de « barrières à l'information » pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissement. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement.

Ce document étant la propriété d'Aurel-BGC et/ou d'une de ses filiales, toute reproduction même partielle ou divulgation à des tiers est interdite sans l'autorisation préalable d'Aurel-BGC. Le présent document n'est pas destiné à une clientèle privée.

Ce document ne peut pas être diffusé en dehors de l'Union Européenne. Ce document ne peut être distribué dans cette forme à quiconque aux Etats-Unis. BGC Financial L.P., société de droit américain du groupe BGC Partners assure la distribution de la recherche d'Aurel BGC auprès des « major US institutional investors ».

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, ainsi que par l'Autorité des Marchés Financiers.

Un avertissement complet sur les activités de recherche d'Aurel BGC se trouve sur [www.aurel-bgc.com](http://www.aurel-bgc.com)