

jeudi 16 mars 2023

La fin du risque bancaire (bis) ?

- S&P 500 : 3 892 (- 0,7%) / VIX : 26,14 (+ 10,2%)
- Dow Jones : 31 875 (- 0,9%) / Nasdaq : 11 434 (+ 0,1%)
- Nikkei : 27 010 (- 0,8%) / Hang Seng : 19 210 (- 1,7%) / Asia Dow : - 1,2%
- Pétrole (WTI) : 68,02 \$ (+ 0,7%)
- 10 ans US : 3,489% / €/€ : 1,0602 \$ / S&P F : + 0,3%

(À 7h30 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Crise bancaire

Le risque bancaire a rebondi, hier, avec les craintes des investisseurs sur Credit Suisse (- 24,2%). Le groupe, l'une des 30 banques dans le monde considérée comme trop grosse pour faire faillite, ne vaut plus qu'un peu moins de 6,7 Mds de francs suisses.

La banque suisse est en difficulté depuis de nombreuses années, depuis la faillite de la société financière britannique Greensill qui avait marqué le début d'une série de scandales. Depuis mars 2021, l'action a perdu plus de 83% de sa valeur. De plus, mardi, la banque a publié des résultats médiocres sur 2022 et annoncée des « défaillances » dans son *reporting* financier. Credit Suisse a annoncé une perte nette de 7,3 Mds de francs suisses pour l'exercice 2022 et avait prévenu s'attendre encore à une perte avant impôts « substantielle » en 2023. Suite à ces annonces, **le premier actionnaire du groupe, Saudi National Bank, a exclu de fournir davantage de liquidités à la banque** : « La réponse est un non catégorique, pour de nombreuses raisons en dehors de la raison la plus simple, qui est d'ordre réglementaire », a déclaré mercredi le président de Saudi National Bank, Ammar Al Khudairy, à *Bloomberg TV*, lorsqu'on lui a demandé si la banque serait disposée à aider Credit Suisse en cas d'une nouvelle augmentation de capital. Le fonds saoudien ne veut pas dépasser les 10% du capital de la banque. Au-dessus de seuil, le fonds devrait faire face à des obligations réglementaires. La banque saoudienne est le premier actionnaire de Crédit Suisse avec une participation d'un peu moins de 10% (9,8% exactement), acquise l'année dernière dans le cadre d'une augmentation de capital du groupe helvétique.

Ce matin, **Credit Suisse a annoncé un emprunt à court terme de jusqu'à 50 Mds de francs suisses (50 Mds €) à la banque centrale du pays, une « action décisive » visant à renforcer ses liquidités.** La banque helvétique a indiqué que l'emprunt se fera dans le cadre d'une **facilité de prêt couverte et d'une facilité de liquidité à court terme, entièrement garanties par des actifs de haute qualité.** La banque a parallèlement annoncé une série d'opérations de rachat de dette pour environ 3 Mds de francs suisses. Après un étonnant silence, la banque centrale (BNS) et le gendarme des marchés financiers suisses ont annoncé leur soutien à la banque mercredi soir. « Le Credit Suisse satisfait aux exigences en matière de capital et de liquidités imposées aux banques d'importance systémique. En cas de besoin, la BNS mettra des liquidités à la

disposition du Credit Suisse », a déclaré la BNS et la Finma dans un communiqué commun diffusé en début de soirée. Les deux plus hauts dirigeants de Credit Suisse ont aussi tenté de rassurer sur la solidité financière de la banque mais sans réussir à convaincre les investisseurs. Pour la BNS et la Finma, « les turbulences actuelles sur le marché bancaire américain ne suggèrent pas qu'il existe un risque de contagion directe pour les établissements suisses ».

Ces annonces sont-ils une solution pour Credit Suisse ? Tout dépend si les difficultés de la banque sont un **problème de solvabilité ou de liquidité** ? La situation de Crédit Suisse est potentiellement différente de celle de SVB. SVB avait principalement un problème de liquidité face à des retraits massifs de ses clients. La banque centrale américaine a annoncé un programme exceptionnel pour permettre d'apporter un refinancement aux banques américaines avec des conditions favorables sur les collatéraux. L'Etat fédéral en garantissant les dépôts a aussi permis le retour de la confiance. Les banques centrales, depuis 2008, ont la capacité de gérer les problèmes de liquidité des banques. L'annonce de ce matin de la banque centrale de Suisse répond clairement à ce problème de liquidité de la banque suisse.

Le problème est que dans le cas de Crédit Suisse, il s'agit potentiellement d'un problème de solvabilité. La banque n'a pas suffisamment de fonds propres pour couvrir les risques de ses activités et faire face à d'éventuelles pertes, notamment avec la remontée rapide des taux d'intérêt. La seule solution est 1) de recapitaliser la banque par la levée de fonds, un scénario difficile avec l'effondrement de sa valorisation en bourse, 2) son rachat par un concurrent plus solide, 3) la gestion de sa faillite par les autorités, avec potentiellement des pertes pour l'ensemble des établissements financiers ayant travaillé avec la banque. La réponse est donc plus complexe que dans le cas américain. Mais, **il est certain que face à la défiance des marchés, les autorités suisses doivent agir rapidement, surement au-delà des annonces de ce matin qui règlent le problème de liquidité. Le manque de visibilité sur les comptes de Crédit Suisse impose une réponse rapide.** La banque centrale de Suisse est déjà actionnaire de la banque et bien placé pour rechercher une solution.

Un problème pour la BCE ? Le risque bancaire en Europe vient d'augmenter. Que peut faire la BCE aujourd'hui ? Mme Lagarde & Co ont promis une hausse de 50 pb de ses taux directeurs aujourd'hui. **Une hausse de 25 pb seulement ou un statu quo est risqué. Elle pourrait confirmer aux investisseurs un risque bancaire en Europe et que la banque centrale met de côté sa lutte contre l'inflation.** Les derniers chiffres d'inflation dans la zone euro ne sont pas bons : faut-il sacrifier la volonté de lutter contre l'inflation pour répondre à une forte hausse de la volatilité des marchés ? **A l'inverse, une hausse de 50 pb peut accentuer la pression sur la valorisation du secteur bancaire.** Depuis la faillite de SVB, les investisseurs craignent que le durcissement trop rapide de la politique monétaire induise des pertes dans les bilans de banques, notamment sur leur portefeuille obligataire, et que l'inversion de la courbe des taux pèsent sur leur marge d'intérêt. **Il n'y a donc pas de réponse idéale pour la BCE aujourd'hui.** Il semble que le scénario le plus probable est sur la BCE relève ses taux directeurs de 50 pb, comme promis par Mme Lagarde, et que lors de la conférence de presse, la présidente de la BCE communique sur la solidité du secteur bancaire européen grâce à une régulation stricte et des liquidités encore largement excédentaires des banques, déposées tous les soirs auprès de la BCE. La « sur liquidité » bancaire réduit sensiblement la probabilité d'un scénario à la 2008. **Hausse des taux directeurs et discours plus « colombes » au menu de la BCE aujourd'hui. L'annonce sur les taux sera à 14h15 heure de Paris et début de la conférence de presse à 14h45.**

La Banque d'Angleterre a tenu des discussions d'urgence avec ses homologues internationaux cette nuit, face aux inquiétudes croissantes suscitées par

l'aggravation de la crise au sein de la banque suisse Credit Suisse Group AG selon Telegraph.

La Silicon Valley Bank n'avait qu'une présence limitée dans l'Union Européenne, mais son effondrement montre pourquoi les créanciers étrangers peu réglementés doivent respecter des règles plus strictes au sein de l'UE, a déclaré mercredi le responsable des services financiers de l'Union. « La Silicon Valley Bank a une présence très limitée dans l'Union européenne et nous sommes en contact avec les autorités de surveillance compétentes », a déclaré Mairead McGuinness au Parlement européen. « L'impact direct de ces faillites bancaires sur l'UE semble donc limité ».

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Sur 5 jours



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Wall Street a résisté à la tourmente européenne. Les craintes sur les banques, débutants aux Etats-Unis, pourraient finalement plus durement affecter l'Europe, comme en 2008... L'histoire se répète ? Certes, l'indice S&P 500 clôture en baisse de 0,7% à 3 892 (- 27 points) mais l'indice américain a limité ses pertes à la fin de la séance. Le S&P 500 a ouvert en baisse, à 3 850 (- 1,5%), et fluctué, sans grande volatilité, autour de ce niveau sur une grande partie de la séance. Mais, sur la fin de séance, l'indice reprend près de 50 points, pour se rapprocher des 3 900. Le Nasdaq est dans le vert à la clôture, hier soir, à 11 434 (+ 6 points), soit une hausse de 0,1%, tiré par la hausse des géants technologiques, comme Alphabet (+ 2,4%), Microsoft (+ 1,8%) et Meta (+ 1,9%). Les annonces liées à l'intelligence artificielle dite générative avec la nouvelle version de ChatGPT alimentent l'appétit des investisseurs pour ces valeurs. Le Dow Jones connaît la correction la plus forte : - 0,9% à 31 875 (- 280 points). Le VIX est en hausse de 10,2% à 26,14. En fin de séance, les investisseurs américains ont réagi à un communiqué de la banque centrale de suisse indiquant être disposé à venir en aide « si besoin » à Credit Suisse. La plupart des secteurs majeurs du S&P 500 ont fini la séance du jour dans le rouge, dont l'énergie qui a affiché la plus forte baisse (5,4%). C'est tout le secteur des matières premières qui était déserté, à l'instar des aciéristes US Steel (- 9,7%) et Cleveland-Cliffs (- 8,9%), les investisseurs redoutant un plongeon de l'économie et de la demande.

Côté valeurs, First Republic Bank a replongé de 21,4% et PacWest Bancorp de 12,9%, avec plusieurs suspensions des échanges en raison d'une volatilité. Les grandes banques américaines dont JP Morgan Chase & Co, Citigroup et Bank of America ont reculé et pesé sur l'indice bancaire du S&P 500, en baisse de 3,6%. Mais certains établissements qui avaient été touchés en début de semaine, comme Western Alliance (+ 8,3%) ou Comerica (+ 3,1%), ont réussi à poursuivre le rebond entamé mardi.

Au niveau des publications de résultat, Lennar (- 0,6%), groupe de construction immobilière de luxe a publié un bénéfice trimestriel supérieur aux attentes : les prix élevés de l'immobilier ont contribué à compenser les pénuries d'approvisionnement dues à la hausse des coûts des matériaux et une pénurie de main-d'œuvre. La société a déclaré un bénéfice net de 596,5 millions \$ au premier trimestre, ou 2,06 \$ contre 503,6 millions \$ (1,69 \$ par action) un an plus tôt et 1,55 \$ pour le consensus. Le chiffre d'affaires est de 6,49 Mds \$, contre 6,2 Mds \$ au même trimestre de l'exercice précédent et 5,91 Mds \$ attendus. Les livraisons ont augmenté de 9% pour atteindre 13 659 maisons (vs 12 569 pour les analystes). Lennar a déclaré qu'elle prévoyait de livrer 15 000 à 16 000 logements au cours du deuxième trimestre de l'exercice, et de 62 000 à 66 000 en 2023. Les analystes, en moyenne, avaient prévu 13 938 pour le trimestre et 60 241 pour l'année.

Le constructeur aéronautique, Boeing (- 4,4%) a fait état de 28 livraisons d'avions en février contre 38 le mois précédent. Tesla (- 1,5%) est devenu le premier

constructeur de véhicules électriques en Europe en termes de ventes au quatrième trimestre, détrônant Mercedes Benz, selon les données de Counterpoint Research. Le fabricant contractuel taïwanais Foxconn a remporté une commande pour fabriquer des AirPods pour Apple Inc. et prévoit de construire une usine en Inde pour produire les écouteurs sans fil. Foxconn investira plus de 200 millions de dollars dans la nouvelle usine indienne de fabrication d'AirPods, située dans l'État de Telangana, dans le sud de l'Inde. Une filiale, Foxconn Interconnect Technology Ltd, prévoit de commencer la construction d'une usine de fabrication à Telangana au cours du second semestre de cette année et de commencer la production au plus tôt à la fin de 2024.

Asie

Les indices boursiers asiatiques sont dans le rouge, ce matin, encore pénalisés par les incertitudes économiques. Le Nikkei est en baisse de 0,8%, affecté par la hausse du yen, servant de « devise refuge » et les incertitudes autour du secteur bancaire. Le ministre des Finances japonais Shunichi Suzuki a assuré que le système financier nippon est stable, car les instituts de crédit du pays ont suffisamment de réserves de liquidités et les banques régionales de l'archipel ont essentiellement des dépôts de petits épargnants locaux, selon lui. Mitsubishi UFJ Financial Group chute de 3,0%, Sumitomo Mitsui Financial Group lâche 3,3% et Mizuho décroche de 3,1%. Les places chinoises sont aussi en forte baisse : - 1,7% pour le Hang Seng ou - 0,9% pour Shanghai. Le Kospi recule de 0,2%, mais la bourse australienne, lourdement pénalisée par le recul des prix des matières premières, perd 1,5%.

Change €/ \$



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché des changes, le dollar s'offre un rebond face à la plupart des devises, profitant de son statut de « devise refuge ». La monnaie européenne est lourdement pénalisée par les craintes d'une crise bancaire majeure dans la zone. Le billet vert gagne 1,5% sur la monnaie unique, à 1,0577 \$ pour un euro. Plus tôt, la devise européenne s'est repliée jusqu'à 1,0516 \$, au plus bas depuis janvier. Après avoir faibli en début de semaine du fait du recalibrage des anticipations en matière de politique monétaire de la banque centrale américaine, le dollar a retrouvé son statut de valeur refuge. A l'inverse, l'euro est pénalisé sur des anticipations de *statu quo* sur la politique monétaire de la BCE aujourd'hui. La présidente de l'institution, Christine Lagarde, a pourtant annoncé, il y a quelques semaines, une hausse d'un demi-point lors de cette réunion. Naturellement, très prisée en début de semaine, car considérée comme une devise sûre, le franc suisse est en recul, pénalisé par les difficultés de Credit Suisse. Outre le dollar, l'autre grand vainqueur du jour est le yen, qui conserve son rôle de « devise refuge ». La devise nipponne a aussi profité de l'effondrement des taux obligataires européens et américains. La différence de taux entre le Japon et les autres grandes économies, s'est brutalement réduite, rendant plus attractif, en relatif, un investissement dans des actifs japonais.

Les annonces de la banque centrale de Suisse de vouloir aider Credit Suisse a permis, en fin de séance aux Etats-Unis, un rebond des taux longs américains. Les taux d'Etat américains à 2 ans remontent à 3,87%, après être descendu, plus tôt, jusqu'à 3,71%, un plus bas de six mois. Le 10 ans américain, après un plus bas à 3,43%, remonte à 3,50% ce matin. Hier, le marché obligataire européen a profité d'un *flight to quality*. Les taux longs se détendent de - 30 pb sur les OAT à 10 ans (à 2,72%), aussi de 30 pb sur les Bunds (à 2,154%). Les BTP italiens affichent - 20 pb à 4,106%. Outre-Manche, Jeremy Hunt, Ministre de l'économie,

écarte le scénario d'une récession technique et a annoncé un budget « équilibré » soutenant les ménages mais ne creusant pas excessivement les déficits publics. Les *Gilts* se détendent de 13 pb à 3,354%.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont terminé, hier, à leur plus bas niveau de clôture depuis décembre 2021. Le baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mai, a perdu 4,8%, pour finir à 73,69 \$. Le WTI américain, avec échéance en avril, il a lâché 5,2%, à 67,61 \$. En séance, le WTI est descendu jusqu'à 65,65 \$, une première depuis plus de 15 mois. Depuis vendredi, le WTI perd 12%. La flambée du risque associée aux banques a relancé les craintes sur la croissance mondiale. Le secteur souffre aussi que beaucoup de banques sont exposées au pétrole via les financements des groupes pétroliers mais aussi au travers des activités de trading.

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que la demande mondiale de pétrole augmentera lentement, mais que la reprise des voyages aériens et la réouverture de l'économie chinoise après les restrictions imposées par le COVID-19 allaient lui donner un coup de fouet : « La croissance de la demande mondiale de pétrole a commencé l'année 2023 en sourdine, mais devrait la terminer en fanfare ». « La reprise de l'utilisation du kérosène et la résurgence de la Chine entraîneront une augmentation globale de 3,2 millions de barils par jour (bpj) au premier trimestre et au quatrième trimestre, soit la plus forte augmentation relative en cours d'année depuis 2010 ». L'agence a maintenu ses prévisions pour la demande chinoise et mondiale relativement stables par rapport au mois précédent, à 16 millions de bpj et 102 millions de bpj, respectivement. L'AIE ajoute que l'offre de pétrole reste supérieure à la demande, qui est relativement faible, mais que le marché devrait s'équilibrer vers le milieu de l'année, la Chine et les pays en développement étant les moteurs de la demande. Une inflation élevée et les inquiétudes des investisseurs concernant les taux d'intérêt élevés assombrissent l'horizon économique et pourraient constituer un risque pour la demande de carburant, averti l'AIE, ajoutant que les inquiétudes concernant la santé du secteur bancaire américain comportaient également des risques potentiels de détérioration.

Les stocks commerciaux de pétrole brut ont repris leur hausse la semaine dernière aux Etats-Unis, selon des chiffres publiés par l'Agence américaine d'informations sur l'énergie (EIA), enregistrant leur dixième progression en onze semaines. Lors de la semaine achevée le 10 mars, les réserves commerciales se sont accrues de 1,6 million de barils, quasi conformes au consensus (+ 1,5 million). Cette augmentation survient malgré une nette accélération de l'activité des raffineries, dont le taux d'utilisation a grimpé à 88,2% la semaine dernière, contre 86,0% lors de la période précédente, au plus haut depuis fin décembre. Ce paradoxe s'explique par un ajustement des chiffres de l'EIA, qui a ajouté quelque 15,6 millions de barils sur la semaine aux quantités officiellement en circulation, une modification statistique qui témoigne généralement d'une erreur d'estimation initiale. Les quantités exportées étant moindres qu'annoncé et les raffineries utilisant moins de brut que prévu. Les volumes de pétrole disponibles sur le marché américain sont donc nettement plus élevés que ne le laissent penser l'EIA jusqu'ici, ce qui explique la hausse des stocks commerciaux. Dans le même temps, la demande de produits raffinés est ressortie à un niveau toujours faible. Sur quatre semaines, la consommation atteint 19,6 millions de barils par jour, soit 6% de moins que l'an dernier à la même époque. En cause principalement, les produits distillés, dont fait partie le gazole, en repli de 12% par rapport à l'an dernier, et le propane, dont la demande est inférieure de 24%

à la même période de 2022. Quant à la production, elle est restée inchangée, à 12,2 millions de barils par jour.



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 considérée 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

Copyright © Aurel-BGC, 2023, Tous droits réservés.