

vendredi 17 mars 2023

### Plus de liquidité, moins de hausse de taux, Wall Street est rassuré !

- S&P 500 : 3 960 (+ 1,8%) / VIX : 22,99 (- 12,0%)
- Dow Jones : 32 247 (+ 1,2%) / Nasdaq : 11 717 (+ 2,5%)
- Nikkei : 27 320 (+ 1,1%) / Hang Seng : 19 533 (+ 1,7%) / Asia Dow : + 1,4%
- Pétrole (WTI) : 68,96 \$ (+ 0,9%)
- 10 ans US : 3,559% / €/€ : 1,0648 \$ / S&P F : + 0,1%

(À 7h10 heure de Paris, Source : Marketwatch)

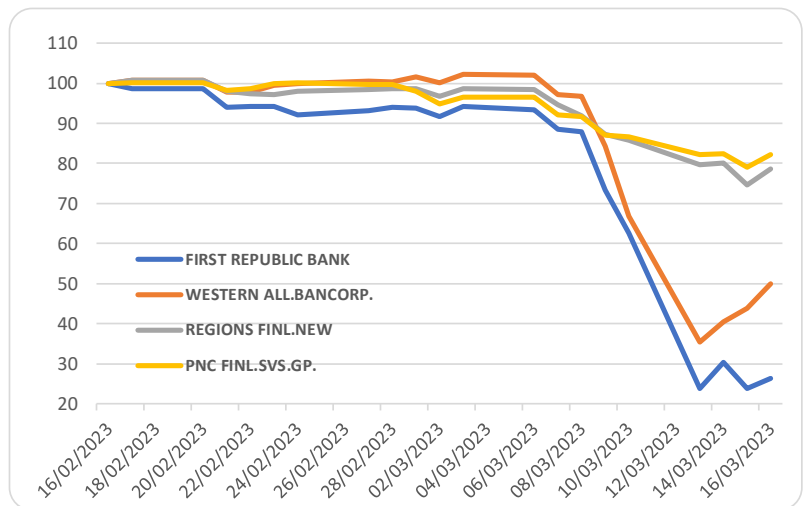
### Crise bancaire

- Onze grandes banques américaines ont choisi de venir ensemble à la rescousse de First Republic. Elles se sont engagées à verser au total 30 Mds \$ de dépôts dans la banque. Les cours de l'action de la banque ont rebondi de 10% hier mais rechutent de 17% ce matin en électronique.
- Les banques américaines ont augmenté leurs liquidités de près de 300 Mds \$ par des opérations de refinancement auprès la banque centrale américaine. Cela annule une grande partie de la réduction du bilan réalisée depuis l'été dernier. Le nouveau guichet de financement, particulièrement attractif, a permis aux banques d'obtenir 11,9 Mds \$ dans des conditions très avantageuses. Les banques ont aussi demandé 152,9 Mds \$ à l'escompte contre 5 Mds \$ la semaine précédente (et à comparer aux 50,8 Mds \$ de la semaine du 25 mars, en pleine épidémie ou 112 Mds \$ de l'automne 2008). Le bilan de la banque centrale remonte à 8 700 Mds \$ après être tombé à 8 390 Mds \$ le 8 mars dernier. L'évolution hebdomadaire de la demande de liquidité des banques commerciales américaines est un bon indicateur pour surveiller les tensions sur le secteur bancaire américain.
- La hausse des taux d'intérêt des banques centrales provoque une diminution du bilan des banques, et peut fragiliser certains établissements, même si le risque est « globalement contenu » selon une note l'agence S&P Global Ratings.

**Onze grandes banques américaines ont choisi de venir ensemble à la rescousse de First Republic et éviter ainsi qu'il ne devienne le prochain domino à tomber. Elles se sont engagées à verser au total 30 Mds \$ de dépôts dans First Republic.** Il est prévu que Bank of America, Citigroup, JP Morgan Chase et Wells Fargo, les quatre plus grandes banques du pays par la taille des actifs, apportent, chacune, 5 Mds \$. Les banques d'affaires Goldman Sachs et Morgan Stanley doivent verser 2,5 Mds \$ chacune tandis que BNY Mellon, PNC Bank, State Street, Truist et U.S. Bank doivent déboursier 1 milliard. C'est le signe, selon elles, de leur « confiance dans le système bancaire » du pays, indique un communiqué commun. Le ministère de l'Economie, la banque centrale (Fed) et deux régulateurs financiers estiment dans un communiqué

séparé que cette décision « démontre la résilience » du système bancaire. First Republic, 14<sup>ème</sup> banque américaine par la taille des actifs, est sous pression depuis plusieurs jours après les défaillances rapprochées de Silicon Valley Bank, Signature Bank et Silvergate, car elle sert principalement une clientèle fortunée. Investisseurs et analystes craignaient que nombre de clients préfèrent déplacer leur argent dans des établissements ne présentant a priori aucun risque de faillite. **La journée d'hier avait mal débuté pour First Republic: après avoir déjà perdu 73% en une semaine, l'action a perdu jusqu'à 36% après un article de l'agence Bloomberg affirmant que la banque explorait des « options stratégiques » pour son avenir, y compris une possible vente. Le titre s'est toutefois redressé au fil de la journée et a terminé en hausse de 10%, mais en électronique ce matin, le titre rechute de 17,0%.** Selon First Republic, le montant total des retraits quotidiens a considérablement ralenti : « La banque va désormais s'attacher à réduire ses emprunts et à évaluer la composition et la taille de son bilan ». Les agences de notation S&P Global Ratings et Fitch ont abaissé, mercredi, la note qu'elles accordent à la dette de la banque dans la catégorie des investissements spéculatifs.

### Wall Street, violente correction des banques régionales



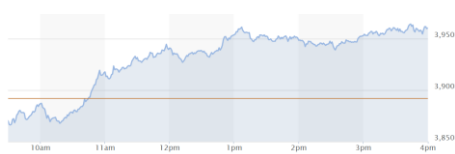
Source : Datastream, Base 100 : début de période

Les banques américaines ont demandé des montants records de liquidités d'urgence à la banque centrale ces derniers jours, à la suite de la faillite de la Silicon Valley Bank et de la Signature Bank, augmentant ainsi la taille du bilan de la Fed après des mois de contraction selon les données hebdomadaires publiées hier. **Les banques ont emprunté un montant record de 152,9 Mds \$ au mécanisme traditionnel de prêt, en dernier ressort, à compter de mercredi, tout en obtenant également 11,9 Mds \$ de prêts dans le cadre du programme de prêt à terme aux banques nouvellement créé par le Fed (BTFFP).** En incluant plus de 140 Mds \$ d'autres financements fournis aux nouvelles banques relais pour la Silicon Valley Bank et la Signature Bank établies par la *Federal Deposit Insurance Corp*, **le bilan total de la banque centrale a augmenté d'environ 300 Mds \$ au cours de la semaine dernière. Cela annule une grande partie de la réduction du bilan réalisée depuis l'été dernier.** La nouvelle facilité de la Fed permettra à une série de banques et d'autres entreprises éligibles d'emprunter contre des bons du Trésor, des titres hypothécaires et d'autres garanties éligibles à la valeur nominale de la garantie, rompant ainsi avec les autres efforts de prêt de la Fed qui imposent des pénalités sur les prêts, pour une durée maximale d'un an à un coût d'emprunt égal au taux de swap indexé à un an au jour le jour, majoré de 10 pb. La facilité de prêt bancaire est soutenue par 25 Mds \$ provenant du Fonds de stabilisation des changes du département du Trésor. **Les données ont également montré que**

**la demande de prêts de la fenêtre d'escompte, le principal outil de la Fed pour fournir des liquidités d'urgence aux banques de dépôt, a bondi à 152,9 Mds \$ le 15 mars, contre moins de 5 Mds \$ une semaine plus tôt.** Ce niveau est à comparer aux 50,8 milliards de dollars enregistrés le 25 mars 2020, lorsque la pandémie de coronavirus a ébranlé l'économie mondiale, et est bien supérieur au record de 112 milliards de dollars enregistré à l'automne 2008, pendant la phase la plus aiguë de la crise financière. La banque centrale américaine a également indiqué que 142,8 Mds \$ avaient été accordés à des institutions de dépôt créées par la FDIC pour faire face aux faillites bancaires. Ces prêts sont décrochés et la FDIC s'est engagée à fournir des garanties de remboursement. L'augmentation des prêts d'urgence a fait que le bilan de la Fed a cessé de diminuer et s'est considérablement accru. **Après avoir culminé à près de 9 000 Mds \$ l'été dernier, avant que la Fed ne commence à prendre des mesures pour réduire ses avoirs en obligations du Trésor et en obligations adossées à des créances hypothécaires, les avoirs globaux sont tombés à 8 390 Mds \$ le 8 mars, avant de remonter à près de 8 700 Mds ce mercredi, ce qui constitue le niveau le plus élevé depuis le mois de novembre.** L'évolution hebdomadaire de la demande de liquidité des banques commerciale américaine est un bon indicateur pour surveiller les tensions sur le secteur bancaire américain.

**La hausse des taux d'intérêt des banques centrales provoque une diminution du bilan des banques, et peut fragiliser certains établissements, même si le risque est « globalement contenu » selon une note l'agence S&P Global Ratings.** Le resserrement monétaire est plutôt une bonne nouvelle pour les banques, qui voient leur marge d'intérêt progresser. Mais « des taux plus hauts ont aussi provoqué un déclin de la valeur des actifs financiers que les banques détiennent dans leurs bilans ». Les obligations acquises avant le mouvement de hausse rapportant moins que les nouvelles émises, et subissent logiquement une forte dévalorisation sur le marché, entraînant des pertes pour la banque si elle souhaite les revendre. « Dans certains cas, comme l'a récemment illustré la Silicon Valley Bank, cela peut contribuer à une détérioration majeure » du profil financier d'un établissement bancaire, explique l'agence de notation. Pour faire face à une quantité massive et soudaine de retraits, la banque américaine SVB, fermée vendredi par les autorités américaines, n'a pas eu d'autres choix que de vendre une partie de ses placements, qui avaient perdu de leur valeur depuis leur achat. Néanmoins, tant que l'établissement décide ne pas vendre, la décote reste virtuelle. **« Nous estimons que le risque de matérialisation de pertes latentes significatives est globalement contenu pour les banques que nous notons », précise S&P Global Ratings.** Toujours selon l'agence, ce risque est plus élevé pour les établissements les moins diversifiés, comme c'était le cas de SVB, spécialisé sur la technologie et le capital-investissement.

## Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

## Sur 5 jours



## Etats-Unis

Les marchés actions américains ont clôturé la séance d'hier en forte hausse, portée par un rebond de la valorisation des banques après que des informations de presse ont indiqué que plusieurs grandes banques américaines ont décidé de secourir First Republic Bank. L'indice S&P 500 a débuté la séance sur une nouvelle baisse, autour de 3 850 (- 0,6%), mais l'indice est repassé dans les positifs sur la deuxième heure de cotation et s'est stabiliser sur les 3 950 points, pour ne plus bouger sur la seconde partie de la séance. L'indice clôture à 3 960 (+68 points), en hausse de 1,8%. Le Dow Jones gagne 1,2% à 33 246 (+ 372 points) et le Nasdaq bondi de 2,5% à 11 717 (+ 283 points). Le VIX rechute de 12,0% à 22,99. Des institutions financières, dont JP Morgan Chase et Morgan Stanley, ont confirmé qu'elles allaient injecter 30 Mds \$ dans First Republic Bank

(Source : Marketwatch)

afin de stabiliser celle-ci. La perspective que First Republic Bank soit secourue a fait grimper son titre de 10,0%, tandis que JP Morgan et Morgan Stanley ont aussi fini en hausse, toutes les deux de 1,9%. Un sentiment positif s'est répandu plus largement et a profité à des banques régionales, dont Alliance Bancorp qui a bondi de 14,1%, alors qu'elles étaient en déclin plus tôt dans la séance. Ainsi, l'indice bancaire du S&P-500 a enregistré une hausse de 2,2%. La secrétaire au Trésor, Janet Yellen, s'est voulue rassurante pour les Américains et a assuré que le système bancaire national était stable.

Adobe (+ 5,9%) annonce, sur son premier trimestre 2023, un résultat d'exploitation GAAP de 1,59 Md \$ et un résultat d'exploitation non-GAAP de 2,13 Mds \$. Le bénéfice par action s'est élevé à 2,71 \$. Son chiffre d'affaires est de 4,66 Mds \$, en croissance de 9% ou de 13% à taux de change constant. Adobe revoit à la hausse ses objectifs annuels. L'entreprise a racheté environ 5 millions de ses actions au cours de ce trimestre.

Les actions de Snap (+ 7,3%) et Meta Platforms (+ 3,6%) ont profité de la volonté de l'administration Biden que les propriétaires chinois de TikTok cèdent leurs participations dans le réseau social, sans quoi celui-ci sera interdit aux Etats-Unis, a fait savoir TikTok à Reuters. Berkshire Hathaway (+ 1,5%) a de nouveau augmenté sa participation dans Occidental Petroleum (+ 3,9%) dont il détient désormais environ 23,1% du capital.

Après clôture des marchés, le groupe américain de messagerie et livraison de colis FedEx (+ 11,5% en électronique) annonce un tassement de son activité en décembre et en début d'année, ce qui a fait baisser son chiffre d'affaires et ses bénéfices, mais compte sur ses mesures d'économies pour la suite et a relevé ses tarifs. Ainsi, l'entreprise a relevé ses prévisions pour l'ensemble de l'année. Le groupe avait annoncé fin décembre vouloir réduire ses coûts de 3,7 Mds \$ pour l'ensemble de son exercice décalé 2023, qui s'achèvera fin mai, en immobilisant par exemple certains avions. Sur la période allant de décembre à février, les résultats ont été affectés par la faiblesse continue de la demande. Le nombre moyen de paquets transportés chaque jour a reculé sur la période dans toutes ses catégories d'activités (envois par avion, petits et gros colis) par rapport à la même période un an plus tôt. FedEx a déclaré un bénéfice net de 771 millions \$, soit 3,05 \$ par action contre 1,11 Md \$, soit 4,20 \$ par action, un an plus tôt. Son chiffre d'affaires est passé de 23,6 Mds \$ à 22,2 Mds \$.

## Asie

Les marchés asiatiques sont « euphoriques » ce matin après la baisse de la perception du risque bancaire aux Etats-Unis et des anticipations de « pause » dans les politiques monétaires des banques centrales, ce qui pourrait paraître contradictoire... La BCE et le Fed vont-ils réellement adopter une « pause » dans la remontée des taux directeurs si la confiance des marchés dans le secteur bancaire revient ? Certes, les banques centrales sont jugées « responsables » des difficultés des banques, mais comme l'a rappelé M. Lagarde, la priorité est dans la maîtrise de l'inflation. Ainsi, les banquiers centraux pourraient communiquer dans les prochains mois sur les mesures d'apports de liquidité et de refinancement exceptionnels dans leurs conditions aux banques, pour limiter l'impact de leurs politiques monétaire, et poursuivre leur remontée des taux directeurs...

Ce n'est pas le scénario envisagé ce matin en Asie. Les taux d'intérêt restent bas, le dollar et le yen japonais ont inversé certains de leurs flux de « devise refuges ». Le Dollar Index s'est maintenu à 104,38, après avoir baissé de 0,3% durant la nuit, tandis que le Yen s'est éloigné d'un plus haut d'un mois à 133,47 pour un dollar. L'euro s'est stabilisé à 1,0615 \$. Les investisseurs reprennent du risque. L'indice Nikkei est en hausse de 1,1%, le Kospi progresse de 0,8% et la

bourse australienne de 0,4%. Les marchés chinois sont aussi en forte hausse : + 1,6% pour le Hang Seng et + 1,2% pour Shanghai.

Au Japon, le groupe chimique Stella Chemifa gagne 1,2%, en marge du sommet entre le Premier ministre nippon Fumio Kishida et le président sud-coréen Yoon Suk Yeol, Tokyo a annoncé la levée de ses restrictions à l'export vers son voisin de produits chimiques nécessaires à la fabrication de semi-conducteurs.

## 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, l'euro n'a bénéficié que modestement de la hausse de 50 pb des taux directeurs de la BCE, la décision ayant été assorti d'un discours jugé prudent de Mme Lagarde. A la clôture de Wall Street, la monnaie européenne gagnait 0,3% sur le billet vert, à 1,0613 \$ pour un euro. La variation était similaire face au yen (+ 0,4%) et nulle face au franc suisse. Les attentes du marché concernant de nouvelles hausses de taux de la BCE sont désormais extraordinairement faibles. La BCE a renoncé, dans sa communication, à son engagement de relever encore « sensiblement » les taux dans les mois à venir, formule utilisée inlassablement depuis plusieurs mois jusqu'ici. La BCE est plus prudente et « data dependant » confirmant qu'elle n'a plus de visibilité sur ses prochaines décisions. La trajectoire des taux devient extrêmement incertaine. Mais, hier, les opérateurs ont choisi le scénario le meilleur : les taux directeurs de la BCE resteront inchangés jusqu'à la fin de l'année, sans écarter une possible baisse, alors que le scénario central les faisait monter autour de 4% il y a encore quelques jours... Dans le même temps, l'annonce de l'injection, par un groupe de banques américaines, de 30 Mds \$ de dépôts dans l'établissement régional First Republic a rassuré les marchés et pourrait aussi permettre à la banque centrale américaine de remonter son taux directeur d'un quart de point la semaine prochaine, ce qui serait favorable au dollar. Les cambistes sont donc maintenant dans l'attente de la réunion du *FOMC* de mardi et mercredi prochains.

Sur le marché obligataire, les taux longs remontent légèrement, impactés à la fois par le retour de l'appétit pour le risque de investisseurs et la hausse de 50 pb de la BCE. De plus, la BCE a indiqué que l'inflation devrait « rester trop forte pendant une trop longue période ». Les investisseurs espéreraient une hausse limitée de 25 pb. Les OAT à 10 ans remontent de 15 pb à 2,825%, les Bunds se tendent de 16 pb à 2,278%. Les BTP italiens affichent une hausse de « seulement » 9 pb à 4,183%. Aux Etats Unis, les taux à 10 ans sont remontés de 7 pb sur les T-Bonds à 3,564%.

## Pétrole

Les cours du pétrole ont mis fin, hier, à trois séances consécutives de baisse et terminé dans le vert, avec la fin d'une vague de ventes techniques et le retour au calme sur les marchés financiers, après plusieurs jours de turbulences. Le prix du baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mai, a terminé en progression de 1,4%, à 74,70 \$. Le WTI américain, avec échéance en avril, il s'est apprécié de 1,1%, à 68,35 \$. Les cours sont repartis à la hausse avec le retour de l'appétit pour le risque, après les informations de presse sur un soutien de plusieurs banques américaines à First Republic. Entre vendredi et mercredi, le WTI a perdu quasiment 12%. Les cours sont sous des seuils techniques majeurs, notamment 70 \$ pour le WTI. L'annonce d'un relèvement de 50 pb des taux directeurs de la BCE a d'abord pesé sur les cours, mais le discours prudent dont l'institution a assorti cette décision a été ensuite un soutien. Certains investisseurs espèrent qu'il s'agit du dernier relèvement de la BCE et que la

banque centrale américaine pourrait en faire autant après une dernière hausse la semaine prochaine.

Les exportations américaines de pétrole brut ont atteint un nouveau record de 3,6 millions de barils par jour en 2022, ce qui représente une augmentation de 22% par rapport à 2021, selon l'Administration américaine d'information sur l'énergie. La Corée du Sud a reçu pour la première fois la plus grande part des exportations américaines avec 10,3%, suivie des Pays-Bas avec 10,2% et du Royaume-Uni avec 9,6%. Les exportations américaines vers l'Inde et la Chine ont baissé, les sanctions occidentales sur les exportations de brut russe ayant modifié la structure des échanges. L'Inde et la Chine étaient les principales destinations d'exportation du brut américain en 2021 et 2020, respectivement. Toutefois, ces baisses ont été plus que compensées par des augmentations vers d'autres destinations, en particulier en Europe. La croissance des exportations de brut américain est due à l'augmentation de la production américaine, à la libération de la réserve stratégique de pétrole et à l'augmentation de la demande mondiale d'alternatives au brut russe.



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](http://www.aurel-bgc.com)

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