Market News

Etudes Economiques & Stratégie

lundi 27 mars 2023

Inquiétudes sur les banques européennes

- **S&P 500 : 3 971 (+ 0,6%) / VIX : 21,74 (- 3,9%)**
- **Dow Jones : 32 238 (+ 0,4%) / Nasdaq : 11 824 (+ 0,3%)**
- **Nikkei : 27 516 (+ 0,5%) / Hang Seng : 19 815 (- 0,5%) / Asia Dow : - 0,1%**
- **Pétrole (WTI) : 69,33 $ (+ 0,1%)**
- **10 ans US : 3,374% / €/$: 1,0767 $ / S&P F : + 0,5%**

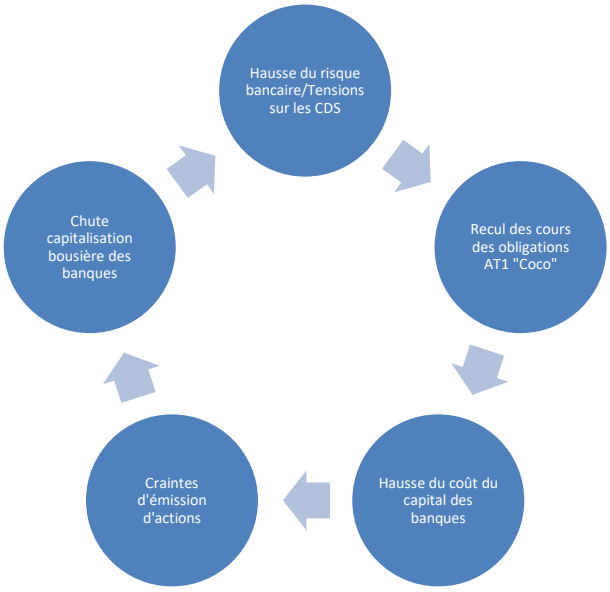
(À 6h50 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Crise bancaire

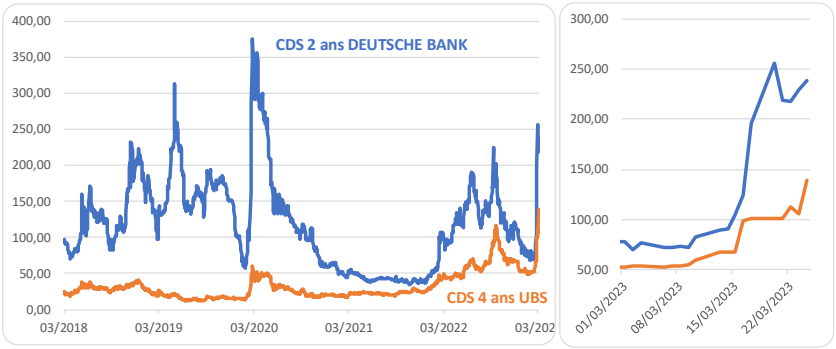
- **Un cercle vicieux s'installe et a pénalisé le secteur bancaire, vendredi : 1) la dégradation sur les marchés des titres obligataires bancaires (comme les Coco ou AT1) va augmenter les coûts des ressources des banques, 2) Avec des rendements d'obligations AT1 de 12%, dépassant de loin le rendement des capitaux propres, le marché AT1 n'est plus une source de financement viable pour les banques. 3) Les banques pourraient être amenées à émettre de nouvelles actions pour lever des fonds mais avec la baisse de leur rentabilité et les craintes d'augmentation de capital, ces potentielles augmentations de capital sont dilutives pour les actionnaires. 4) Le risque bancaire augmente induisant une hausse des CDS. Vendredi, les banque UBS et Deutsche Bank ont été sous feu des projecteurs. L'action Deutsche Bank a perdu jusqu'à 13% vendredi pour clôturer en baisse de 8,5%.**
- **La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a assuré vendredi aux dirigeants de l'Union Européenne que les banques dans la zone euro sont robustes et disposent de positions solides de capital et de liquidité.**
- **Pour le président de la Fed de Saint-Louis, James Bullard, la priorité de la banque centrale reste dans le combat de l'inflation et à assurer, dans le même temps, un soutien au secteur bancaire. Le récent recul des taux longs est même un soutien à l'économie réel.La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a assuré vendredi aux dirigeants de l'Union Européenne que les banques dans la zone euro sont robustes et disposent de positions solides de capital et de liquidité.**
- **Pour le président de la *Fed* de Saint-Louis, James Bullard, la priorité de la banque centrale reste dans le combat de l'inflation et à assurer, dans le même temps, un soutien au secteur bancaire. Le récent recul des taux longs est même un soutien à l'économie réel.**

La confiance dans les banques européennes s'est encore détériorée, vendredi, le coût de l'assurance contre un défaut de paiement augmentant fortement alors que les perspectives de bénéfices pour le secteur s'assombrissent. Les décideurs politiques ont souligné que les turbulences étaient différentes de celles de la crise financière mondiale d'il y a 15 ans, car les

banques sont mieux capitalisées et les fonds plus facilement disponibles. Mais cela n'a pas réussi à enrayer la chute des actions et des obligations bancaires, la hausse des coûts de financement sur les marchés des titres à revenu fixe aggravant les difficultés du secteur bancaire et assombrissant ses perspectives de bénéfices. **Les swaps de défaut de crédit (CDS) à cinq ans de UBS ont bondi de 19 points de base (pb) par rapport à la clôture de jeudi pour s'établir à 222 pb, atteignant leur plus haut niveau depuis fin 2018**, selon les données de *S&P Global Market Intelligence*. Ils se sont ensuite légèrement détendus. **Le CDS à cinq ans d'UBS a grimpé de 23 pb par rapport à la clôture de jeudi pour atteindre 139 pb, selon les données de S&P**. **La dette Additional Tier 1 (AT1) des banques européennes a subi de nouvelles pressions à la vente, les prix des Deutsche AT1 ayant baissé de 6 cents**, selon les données de Tradeweb. **Les prix des AT1 d'UBS et de Barclays ont baissé d'environ 2,5 cents, respectivement**, selon les données de Tradeweb. La chute des AT1 a mis en évidence les inquiétudes concernant la hausse des coûts de financement pour les banques européennes et a contribué à expliquer pourquoi le secteur a été confronté à une nouvelle pression vendredi. **Avec des rendements d'obligations AT1 de 12 %, dépassant de loin le rendement des capitaux propres, le marché AT1 n'est plus une source de financement viable pour les banques.** Cela signifie que **les banques pourraient être amenées à émettre de nouvelles actions pour lever des fonds.** Les AT1 sont sous pression depuis que le régulateur suisse a ordonné l'effacement de 16 Mds de francs suisses (17,5 Mds $) de la dette AT1 de Credit Suisse dans le cadre de son rachat par UBS. Bien que les autorités européennes et asiatiques aient déclaré cette semaine qu'elles continueraient à imposer des pertes aux actionnaires avant les détenteurs d'obligations, le malaise persiste. **La crise bancaire est loin d'être terminée et l'impact sur les conditions de crédit et l'économie se fera probablement sentir au cours des six prochains mois…**

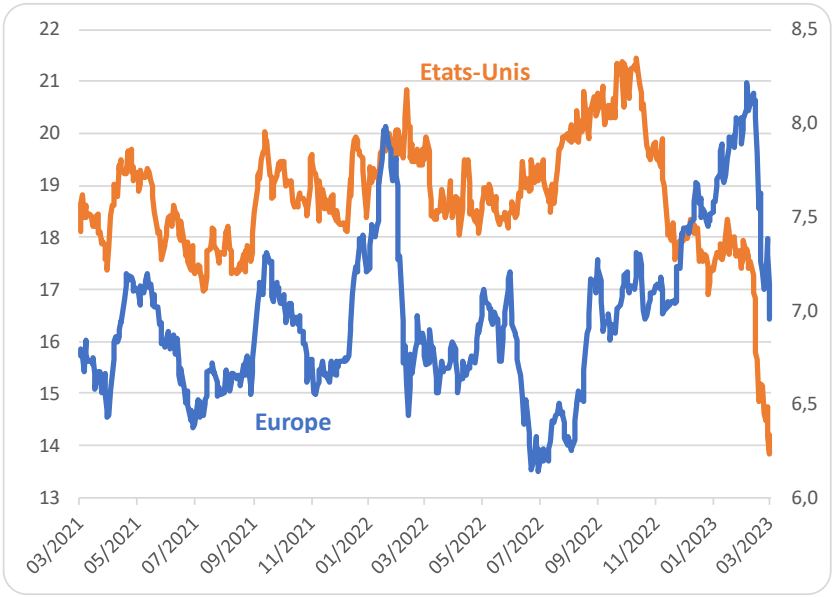


Un risque de défaut pour les banques européenes : Deutche Bank et UBS sous pression…



Source : CDS, Datastream

Poids du secteur bancaires dans la capitalisation boursière



Source : Datastream

Les 12 banques régionales de la Réserve fédérale ont convenu d'adopter une politique commune pour traiter les demandes d'information du public et la mettront en place d'ici la fin de l'année, a déclaré la Fed de New York dans un communiqué vendredi. Les banques régionales de la *Fed* ne sont pas soumises aux règles fédérales en matière de divulgation d'informations publiques. Chaque banque a sa propre politique en la matière et certaines l'affichent publiquement. La nouvelle politique commune fait l'objet de discussions depuis des mois. La surveillance des banques de la *Fed* pourrait s'intensifier cette année, après que la faillite de la *Silicon Valley Bank*, malgré les efforts croissants de surveillance des examinateurs bancaires de la *Fed* de San Francisco. Le sénateur Tim Scott, principal républicain de la commission bancaire du Sénat et possible candidat à la présidence en 2024, a demandé jeudi à la présidente de la *Fed* de San Francisco, Mary Daly, et au président de la Fed, Jerome Powell, de lui remettre des dossiers et des documents relatifs à la surveillance, dont beaucoup sont généralement confidentiels et ne sont jamais rendus publics. **La *Fed* a entrepris son propre examen de la faillite de SVB et a déclaré que le processus serait approfondi et transparent**.

La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a assuré vendredi aux dirigeants de l'Union Européenne que les banques dans la zone euro sont robustes et disposent de positions solides de capital et de liquidité. Christine Lagarde présentait son appréciation des développements

économiques et financiers aux dirigeants de l'UE alors que les valeurs bancaires européennes sont à nouveau sous pression par crainte d'une contagion au secteur. « Le secteur bancaire de la zone euro est résistant parce qu'il a des positions solides en termes de capital et de liquidité », a déclaré la patronne de la BCE. « Le secteur bancaire de la zone euro est solide parce que nous avons appliqué à tous les établissements les réformes réglementaires convenues au niveau international après la crise financière mondiale », a-t-elle ajouté. « La boîte à outils de la BCE est entièrement équipée pour fournir des liquidités au système financier de la zone euro, si nécessaire », a-t-elle ajouté.

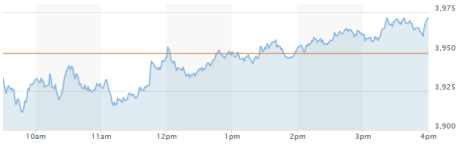
Les tensions apparues dans le secteur financier pourront être maîtrisées même si la banque centrale poursuit son combat contre l'inflation, a assuré, vendredi, le président de la *Fed* de Saint-Louis, James Bullard. Les indicateurs sont loin d'être au rouge comme ils pouvaient l'être pendant la crise de 2007-08 ou au début de la crise sanitaire en 2020, en ajoutant que le *Fed* et les autres régulateurs disposaient des outils nécessaires pour contenir les turbulences financières. Parallèlement, **les difficultés rencontrées dans le secteur bancaire pourraient conduire à une baisse des taux d'intérêt à long terme, qui soutiendra la croissance** : « les tensions financières peuvent être menaçantes mais elles tendent également à réduire le niveaux des taux d'intérêt. Des taux plus bas, à leur tour, constituent un facteur positif pour l'économie ». A l'heure actuelle, l'inflation reste trop élevée, mais les mesures prises par la *Fed* depuis un an ont permis d'ancrer les prévisions d'inflation, a estimé James Bullard.

Liquider Credit Suisse aurait causé des dommages économiques « considérables », estime la ministre suisse des Finances Karin Keller-Sutter, dans un entretien publié samedi par le quotidien Neue Zürcher Zeitung (NZZ). Le rachat dans l'urgence de Credit Suisse par UBS pour une bouchée de pain et de solides garanties financières des autorités est fort critiqué en Suisse. « Toutes les autres options étaient, selon nous, plus risquées pour l'État, le contribuable, la place financière suisse et les marchés internationaux », affirme Mme Keller-Sutter. Elle explique être arrivée à la conclusion ces dernières semaines que bien que liquider une banque d'importance systémique mondiale comme Credit Suisse soit possible sur le plan juridique grâce à la loi « too big to fail », « dans la pratique, les dommages économiques seraient considérables ». En outre, fait-elle valoir, « la Suisse aurait été le premier pays à liquider une banques d'importance systémique mondiale ». « Ce n'était clairement pas le moment de faire des expériences ». Le gouvernement, la banque centrale suisse (BNS) et la Finma, le gendarme des marchés en Suisse, « étaient d'accord sur le fait qu'un assainissement ou qu'une faillite du CS avec une séparation des activités suisses, comme le prévoit le plan d'urgence '*too big to fail*', aurait probablement déclenché une crise financière internationale », indique la ministre. Selon un sondage publié vendredi par la radio-télévision suisse publique, une majorité de Suisses (54%) est en désaccord avec la reprise du Credit Suisse par UBS. Mme Keller-Sutter affirme par ailleurs qu'aucune pression étrangère n'a été exercée sur la Suisse.

La directrice générale du FMI, Kristalina Georgieva, a déclaré dimanche que les risques pour la stabilité financière s'étaient accrus et a appelé à rester vigilant, bien que les mesures prises par les économies avancées aient calmé les tensions sur les marchés. Kristalina Georgieva a réitéré sa prévision d'une année 2023 encore difficile, avec une croissance mondiale ralentie en deçà de 3% en raison des séquelles de la pandémie de coronavirus, de la guerre en Ukraine et du durcissement des politiques monétaires. Même si les perspectives pour 2024 sont meilleures, la croissance mondiale restera bien en deçà de sa moyenne historique de 3,8% et les perspectives pour la croissance mondiale restent faibles, a-t-elle déclaré. Le FMI, qui a prévu une croissance mondiale de 2,9% cette année, doit publier de nouvelles prévisions le mois prochain. Elle a

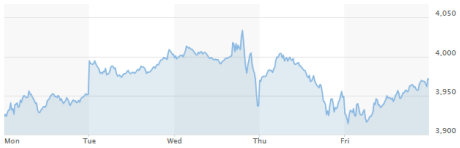
également mis en garde contre la fragmentation géoéconomique qui pourrait diviser le monde en blocs économiques rivaux, entraînant « une division dangereuse qui laisserait tout le monde plus pauvre et moins sûr ».

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

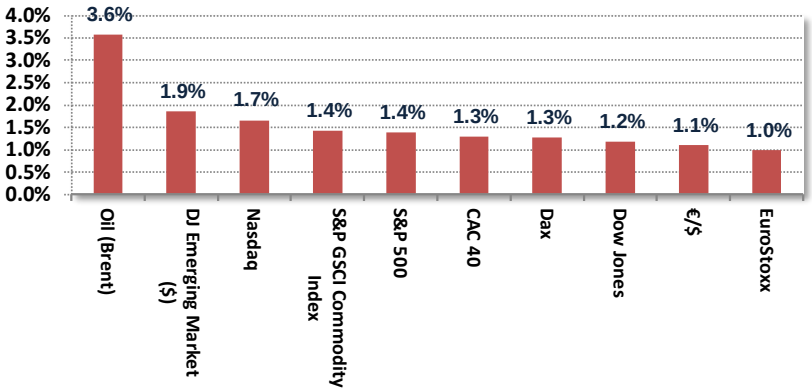
Sur 5 jours



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Les marchés actions américains ont résisté aux craintes autour du secteur bancaire européen. L'indice S&P 500 a ouvert en baisse, autour des 3 925, et fluctué sans grande direction autour de ce niveau, avant de progressivement remonter et s'installer au-dessus des 3 950. Il clôture sur une hausse de 0,6% à 3 971 (+ 22 points). Le Dow Jones progresse de 0,4% à 32 238 (+ 132 points) et le Nasdaq gagne 0,3% à 11 824 (+ 37 points). Le VIX recule de 3,9% à 21,7, après avoir bondi de 11% en début de séance. L'indicateur du « risque bancaire » sur le marché américain, la banque régionale First Republic a limité ses pertes (- 1,4%) après avoir cédé jusqu'à plus de 6%. Les autres banques commerciale régionales sont aussi dans le vert comme la californienne PacWest (+ 3,2%), de l'enseigne de Salt Lake City (Utah) Zions (+ 2,9%) ou de la banque Western Alliance (+ 5,8%), basée à Phoenix (Arizona) Le secteur reste néanmoins sous pression : Morgan Stanley (- 2,2%) et JP Morgan Chase (- 1,5%) ont été malmenés. Le président de la *Fed* de St. Louis, James Bullard, a estimé à 80% la probabilité que les tensions sur le système financier diminuent.



(*) Weekly performance

L'action Block (- 1,9%), anciennement Square, connait une forte correction sur les deux dernières séances. Cette correction boursière fait suite aux accusations du fonds d'investissement Hindenburg Research selon lesquelles le nombre d'utilisateurs de la plate-forme de paiement est artificiellement gonflé. Moins de deux mois après avoir fait vaciller l'empire du magnat indien Gautam Adani, Hindenburg Research a donc lancé une nouvelle salve visant le groupe de Jack Dorsey (ex-Twitter). L'autorité britannique de régulation a annoncé que le rachat d'Activision (+ 5,9%) par Microsoft (+ 1,1%) ne devrait pas nuire à la concurrence dans le segment des consoles de jeu vidéo mais qu'elle restait préoccupée par les autres griefs.

General Mills (+ 3,2%) a revu à la hausse ses perspectives pour l'année 2023. Il vise des ventes nettes organiques en hausse de 10% à 11% contre une prévision de 10% auparavant. Il s'attend à un bénéfice d'exploitation ajusté en progression de 7% à 8% à taux de change constant, contre une fourchette de +6 à +7%. Son BPA dilué ajusté devrait désormais augmenter de 8-9% à taux de change constant alors que le groupe prévoyait une hausse de 7% à 8%.

Apple (- 0,01% en électronique) jouit d'une relation « symbiotique » avec la Chine, a déclaré Tim Cook samedi, en visite en Chine pour assister au *China Development Forum*, un événement organisé par l'Etat chinois auquel ont participé de hauts responsables gouvernementaux et des personnalités du

secteur entrepreneurial : « Apple et la Chine ont grandi ensemble ». Les contrôles américains sur les exportations de composants high-tech menacent également la chaîne d'approvisionnement de la marque à la pomme. Un sujet que M. Cook n'a pas abordé lors de cet échange. Le patron d'Apple a souligné en revanche la nécessité de combler le décalage en matière d'éducation entre écoles de zones urbaine et rurale. Et il a aussi encouragé les jeunes à apprendre la programmation et à développer leur pensée critique. M. Cook a notamment promis d'augmenter à 100 millions de yuans (13,5 millions €) les dépenses d'Apple allouées à son programme éducatif dans les zones rurales de Chine.

Asie

Ce matin, du côté de l'Asie, les investisseurs restent prudents et la bourse de Tokyo a du mal à prendre une direction claire, malgré la clôture positive de la bourse américaine, vendredi. Les turbulences dans le secteur bancaire s'apaisent, mais que les commentaires du président russe Vladimir Poutine au cours du week-end ont ravivé les tensions géopolitiques en Europe. Le président Vladimir Poutine a déclaré qu'il installerait des armes nucléaires tactiques au Belarus, intensifiant ainsi les tensions géopolitiques en Europe à propos de l'Ukraine. L'OTAN a critiqué M. Poutine dimanche pour ce qu'elle a appelé sa rhétorique nucléaire « dangereuse et irresponsable ». Ces inquiétudes profitent modérément au cours du pétrole.

L'indice Nikkei est en hausse de 0,5%. Les valeurs bancaires japonaises restent « sous pression », toujours pénalisées par le regain d'anxiété sur leur secteur dans le sillage de Deutsche Bank. Mitsubishi UFJ Financial Group perd 1,0%, Sumitomo Mitsui Financial Group cède 1,3% tandis que Mizuho recule de -0,4%. Pourtant, les futures américains sont dans le vert, ce matin, avec l'espoir que les autorités américaines s'efforcent de réduire les tensions dans le système bancaire. Les informations selon lesquelles First Citizens BancShares Inc. était en pourparlers avancés pour acquérir la Silicon Valley Bank auprès de la Federal Deposit Insurance Corp contribuent à rassurer, un peu, les investisseurs. Dimanche, le président de la *Fed* de Minneapolis, Neel Kashkari, a déclaré que les autorités surveillaient « très, très attentivement » la situation pour voir si les tensions bancaires entraînaient un resserrement du crédit menaçant de faire basculer l'économie dans la récession. Il a ajouté que cela signifiait que la Fed était plus proche d'un pic des taux. Le gouverneur de la *Fed*, Philip Jefferson, s'exprimera plus tard dans la journée, tandis que le vice-président du *Fed* chargé de la supervision, Michael Barr, témoignera sur la « surveillance des banques » devant le Sénat demain.

Les marchés chinois sont dans le rouge, avec une baisse de 0,7% du Hang Seng et de 0,7% de Shanghai. Le Kospi recule de 0,2% mais la bourse australienne est en hausse de 0,1%.

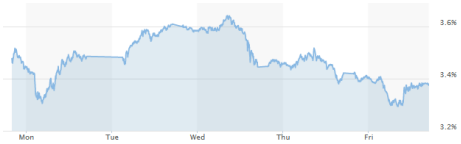
Change €/$

(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)

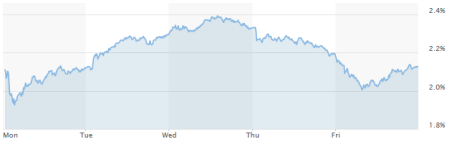
Changes et Taux

Sur le marché obligataire, imitant les actions, les taux longs ont retrouvé leur esprit en cours de séance et après avoir plongé, ils ont rebondi. Descendu initialement jusqu'à 3,55%, le taux 2 ans américain, plus volatil en ce moment que son équivalent à 10 ans, est remonté à 3,77%, contre 3,83% la veille en clôture. Au niveau des taux à 10 ans, les T-Bonds se détendent de – 3 pb à 3,374%. En Europe, avec le stress autour de la Deutsche Bank, les marchés de taux ont profité d'un *flight to quality* : Les OAT effacent 5 pb à 2,6650%, les Bunds baissent de 4,5 pb à 2,1450%, les BTP italiens 7 pb à 4,000%. Outre-manche,



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (Allemagne)

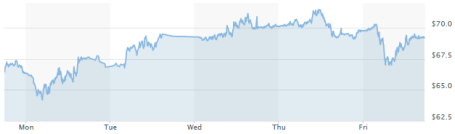


(Source : Marketwatch)

les *Gilts* se détendent de 8,5 pb à 3,305% et finissent la semaine sur un écart de + 2,5 pb après avoir testé 3,566%.

Sur les changes, l'euro lâchait du lest vendredi face au dollar et au yen, rendu vulnérable dans un marché fragilisé par les banques. Vendredi soir, l'euro cédait 0,7% à 1,0757 $ et 0,8% à 140,67 yens, alors que sur les bourses européennes, les cours des actions des grandes banques ont chuté. Après une semaine de répit dans le sillage du rachat de Credit Suisse par UBS, les inquiétudes se sont donc ravivées. Le dollar a aussi été soutenu par les propos d'un membre de la *Fed*, James Bullard, qui, dans un discours, s'est prononcé en faveur de davantage hausses de taux. Résultat, même l'accélération de la croissance en zone euro, avec une cinquième hausse consécutive de l'indice PMI *Flash*, n'a pas suffi à ralentir la baisse de l'euro.

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

Pétrole

Les cours du pétrole ont chuté, vendredi, victimes de la crise de confiance dans le secteur bancaire, qui éloigne les investisseurs des actifs à risque comme les matières premières. Le baril de Brent de la mer du Nord, pour livraison en mai, a perdu 1,2% à 74,99 $ après avoir lâché jusqu'à plus de 3%. Son équivalent américain, le WTI, pour livraison le même mois, a cédé 1,0% à 69,26 $ après être tombé à 67,47 $. Les inquiétudes bancaires sont de retour et incitent les investisseurs à réduire leurs positions à risque. Les cours ne baissent pas seulement sur un repli, ou l'anticipation d'un repli de la demande de brut, mais sur un recul de la prise de risque. Les deux références mondiales du brut ont ainsi perdu une grande partie de leurs gains cette semaine. Depuis la faillite de la banque californienne Silicon Valley Bank (SVB), puis de deux banques régionales américaines, suivi d'autres turbulences en Europe, les investisseurs délaissent les actifs à risque comme les matières premières. Autre facteur pesant fortement sur les prix du brut : la secrétaire américaine à l'énergie, Jennifer Granholm a indiqué que le remplissage des réserves stratégiques (SPR) de pétrole des Etats-Unis pourrait prendre des années. Des investisseurs espéraient que le prix du WTI pendant un certain temps au-dessous de la fourchette de 67-72 $ par baril, limite que le gouvernement américain avait définie, permettrait un début des achats stratégique de pétrole de brut. L'absence d'achat de brut pour reconstituer les SPR, qui affichent actuellement leur plus bas niveau depuis décembre 1983, réduit les anticipations de la demande de pétrole. La hausse du dollar, valeur refuge, jouait aussi en défaveur du marché du pétrole.

aurel

en collaboration avec

Ce document est un extrait du Morning Economique d'Aurel BGC/Altair Economics et peut être considéré comme un avantage non-monétaire 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 mentionnes 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.