

mercredi 3 mai 2023

La banque centrale américaine va-t-elle « alimenter » le risque bancaire ?

- S&P 500 : 4 120 (- 1,2%) / VIX : 17,78 (+ 10,6%)
- Dow Jones : 33 685 (- 1,1%) / Nasdaq : 12 081 (- 1,1%)
- Nikkei : Fermé / Hang Seng : 19 594 (- 1,7%) / Asia Dow : - 0,5%
- Pétrole (WTI) : 71,61 \$ (- 0,1%)
- 10 ans US : 3,544% / €/€ : 1,1022 \$ / S&P F : + 0,2%

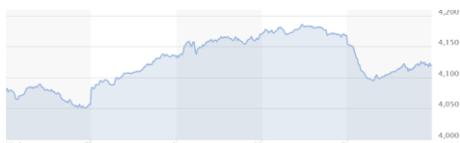
(À 7h35 heure de Paris, Source : Marketwatch)

Indice S&P 500



(Source : Marketwatch)

Sur 5 séances



(Source : Marketwatch)

Etats-Unis

Les indices américains clôturent la séance d'hier sur une nette baisse, réagissant à l'idée que la crise bancaire américaine est loin d'être finie alors que les cours boursiers des petites et moyennes banques continuent de reculer. L'indice S&P 500 a débuté la séance en baisse, à 4 150, mais rapidement à creuser ses pertes pour passer ponctuellement sous les 4 100 points, avant de rebondir et fluctuer entre 4 100 et 4 125. L'indice clôture à 4 120 (- 1,2%). Le Dow Jones recule de 1,1% à 33 685 (- 367 points) et l'indice Nasdaq perd 1,1% à 12 081 (- 132 points). Le VIX rebondit, enfin, de 10,6% à 17,8. Les investisseurs sont nerveux et ont peur que la hausse des taux directeurs, vraisemblablement de 25 pb ce soir, accentue la pression sur le *business model* des banques régionales. La faillite de *First Republic Bank* n'est plus liée à un problème de liquidité. La banque centrale, par ses nouveaux guichets, permet aux banques de disposer des liquidités nécessaires pour compenser les sorties de dépôt. Mais, elles ont ces liquidités aux taux *Fed funds* (entre 5,00% et 5,25% ce soir) contre une rémunération moyenne des dépôts de 0,4% ! De plus, ces banques n'ont plus de dépôts au-dessus des 250 000 \$ garantie par la *FDIC*, preuve de la faible confiance des Américains dans leurs banques. La *FDIC* pourrait devoir relever cette garantie. Mais, face à une hausse des coûts des ressources et une hausse des défauts, notamment dans l'immobilier commercial, l'avenir des petites banques commerciales américaines s'annonce sombre. PacWest Bancorp a dégringolé de 27,8%, suspendue de cotation plusieurs fois pour volatilité, tandis que Western Alliance Bank et Comerica ont respectivement perdu 15,1% et 12,4%. Zions a fini en baisse de 11%, KeyCorp et East West de 9%. Les grandes banques n'étaient pas immunisées, JP Morgan Chase perdant 1,6%, Bank of America 3%, Citigroup 2,7% et Wells Fargo 3,8%. Le secteur financier du S&P 500 perd 2,3%. L'autre élément d'inquiétude est sur la dette américaine. La secrétaire américaine au Trésor, Janet Yellen, a déclaré que le gouvernement fédéral pourrait être incapable de répondre à toutes ses obligations financières d'ici le 1er juin si aucune mesure n'est adoptée par le Congrès pour relever le plafond de la dette américaine. De plus, les faillites bancaires ont un coût pour les finances publiques. Le pire des scénarios serait un Etat fédéral ne pouvant pas régler les difficultés des banques régionales du fait de ce plafond de la dette. Les défaillances de SVB, First Republic et Signature devraient revenir à environ 35,5 Mds \$! L'hypothèse d'un défaut sur la dette des Etats-Unis a provoqué un

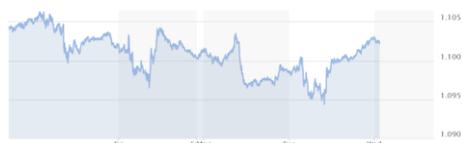
repli des prix du pétrole, tirant vers le bas le secteur énergétique (- 4,3%). Si les craintes d'une récession et la situation du secteur bancaire alimentent l'idée d'une baisse des taux d'intérêt au second semestre, certains investisseurs évoquent un scénario d'une banque centrale « bloquée » par une inflation supérieure à l'objectif de 2% et un marché de l'emploi toujours résilient. Dans ce contexte, le VIX remonte un peu sur la séance d'hier !

Pfizer (- 0,4%) a dépassé les estimations de bénéfices pour le premier trimestre grâce à la forte demande pour ses médicaments récemment acquis (cf. [Les US en actions](#)). Marriott International (+ 5,0%) a revu à la hausse ses prévisions de bénéfice pour l'ensemble de l'année, l'opérateur hôtelier américain bénéficiant d'une demande refoulée en matière de voyages de loisir et d'affaires. Uber (+ 11,6%) a annoncé un Ebitda trimestriel ajusté de 761 millions \$, en hausse de 353% sur un an, avec un chiffre d'affaires en hausse de 29% à 8,82 Mds \$ (vs 8,73 Mds \$ attendus). Le groupe prévoit un Ebitda annuel entre 800 et 850 millions \$ (vs 749,1 millions \$), avec un volume de commandes brutes compris entre 33 et 34 Mds \$. La perte nette atteint 157 millions \$, contre 5,9 Mds \$ un an plus tôt. Dupont (- 6,3%) a réduit ses prévisions de chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'année, citant une reprise plus lente que prévu sur les marchés de l'électronique et de l'industrie. Thomson Reuters (- 1,0%) a annoncé une hausse de son chiffre d'affaires et de son bénéfice d'exploitation au premier trimestre, grâce notamment à des cessions et à des taux élevés de fidélisation de la clientèle. Chegg (- 48,4%), un fournisseur américain de services éducatifs, a dit prévoir un chiffre d'affaires inférieur aux estimations pour le trimestre en cours et **a indiqué que l'utilisation du chatbot conversationnel ChatGPT, qui suscite l'intérêt des étudiants, avait un impact sur la croissance du nombre de ses clients.**

Asie

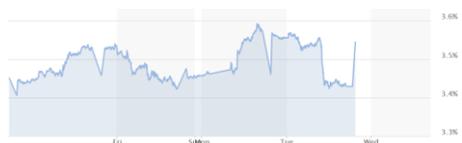
En Asie, les marchés actions sont en baisse après une séance en berne à Wall Street, nourrie par des craintes au sein du secteur bancaire et la perspective d'une nouvelle hausse des taux d'intérêt. Hong Kong recule de 1,7%, le Kospi coréen perd 0,9% et la bourse australienne se contracte de 1,3%. Les places de Chine continentale et du Japon sont fermées pour cause de jour férié.

Change €/€



(Source : Marketwatch)

Taux 10 ans (US)



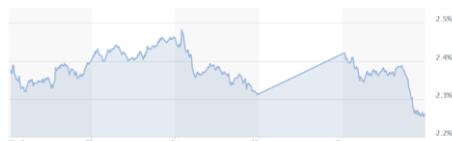
(Source : Marketwatch)

Changes et Taux

Sur le marché obligataire, les taux longs se sont détendus à quelques heures des décisions des banques centrales américaines et européennes sur les taux directeurs. Les taux à 10 ans français n'ont pas réagi à la dégradation de la note à long terme de la France par Fitch. Le 10 ans français recule de - 4,5 pb à 2,848% contre - 4,0 pb pour les Bonos (3,325%) ou - 1,2 pb pour les BTP italiens (4,17%), tandis que les Bunds affichent - 6 pb, à 2,2600%. Les *Gilts* britanniques ne se détendent que de - 2,5 pb, à 3,692% et perdent encore du terrain sur les Bunds (le *spread* se rapproche de + 150 pb). Les inquiétudes sur les banques américaines provoquent un *flight to quality* avec des T-Bonds qui se détendent de - 14 pb, à 3,435%.

Sur les changes, le dollar cède du terrain face à l'euro, le regain de tension au sein du secteur bancaire américain effaçant le rebond que s'était offert plus tôt. A la clôture de Wall Street, le dollar cédait 0,3% face à l'euro, à 1,1004 \$ pour un euro. La devise américaine recule aussi de 0,7% face au yen, pénalisée par la brutale détente des taux obligataires américains, ce qui rend moins attractifs les placements aux Etats-Unis pour les investisseurs japonais. En début de journée, le dollar a profité des indicateurs européens mitigés, qui ont notamment montré une contraction de l'activité industrielle, selon les enquêtes PMI, en Allemagne, France, Italie ou Espagne en avril. L'enquête trimestrielle de la BCE les conditions de crédit et l'encours des prêts bancaires, publiée aussi hier, ont

Taux 10 ans (Allemagne)



(Source : Marketwatch)

Pétrole (WTI)



(Source : Marketwatch)

convaincue les cambistes que la BCE montera ses taux directeurs de 25 pb demain et non de 50 pb. Ainsi, le billet vert a limité ses pertes grâce à la perspective d'une nouvelle hausse de 25 pb du taux directeur de la banque centrale américaine, toujours privilégiée par les opérateurs malgré les remous au sein du secteur bancaire. Les cambistes anticipent que Jerome Powell reste en position offensive et n'écarte pas une ou plusieurs nouvelles hausses. Le dollar australien monte de 0,5% face au dollar américain après la décision surprise de la banque centrale australienne (RBA) de relever son taux directeur d'un quart de point, à 3,85%, signalant même de possibles hausses supplémentaires à venir. Le mouvement bénéficiait également au dollar néo-zélandais (+ 0,7%).

Pétrole

Les cours du pétrole ont terminé en forte baisse, pénalisés par les craintes autour du secteur bancaire américain et de la trajectoire de l'économie mondiale. Le WTI, pour livraison en juin a chuté de 5,3%, pour clôturer à 71,66 \$, au plus bas depuis plus d'un mois. Le Brent de la mer du Nord, avec échéance en juillet, il a lui perdu 5,0%, à 75,32 \$. Après le rachat en urgence de First Republic par JP Motrgan, les investisseurs ont pris pour cible deux autres établissements, Western Alliance et PacWest. Le recul du pétrole ne s'explique pas par l'offre et la demande de pétrole mais des craintes de *credit crunch* et de crises immobilières commerciales qui pénalisent durablement l'économie américaine. La crise bancaire ampute les perspectives économiques à court terme et renforce les craintes d'une récession. Dans ce contexte de crispation, deux indicateurs macroéconomiques américains ont été dans le sens d'une détérioration de la conjoncture, d'une part les offres d'emploi, qui ont diminué plus que prévu en avril, et les commandes à l'industrie, en croissance moindre qu'anticipé par les économistes en mars.



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