

GAM Investissements

Notamment, Silicon Valley Bank (SVB) a souffert d'être au carrefour des trois plus grosses bulles qui ont éclaté en 2022 :

1. **Obligations** – Les dépréciations sur le portefeuille obligataire de la SVB ont provoqué la fuite des dépôts
2. **Actions technologiques** - En 2022, les cours des actions avaient chuté l'année dernière dans le secteur technologique, et comme l'industrie subissait une pression croissante, les besoins de liquidités ont augmenté, exerçant une pression supplémentaire sur la SVB
3. **Crypto** - de nombreux stablecoins avaient des dépôts auprès de SVB

Quel est le risque de contamination dans chacune de ces zones ?

Obligations : la considération la plus importante est de savoir quelles institutions ont correctement évalué leurs obligations à la valeur de marché et quelles pertes supplémentaires pourraient-elles subir sur les obligations si elles subissent une sortie de dépôts en raison de l'incertitude de la SVB ? Les banques régionales aux États-Unis, plutôt que les banques ordinaires, sont susceptibles d'être le secteur le plus sous pression. Nous avons vu First Republic Bank tomber lundi après la chute de Signature Bank au cours du week-end. On estime qu'il y aura une perte de valeur marchande de 600 milliards de dollars sur les obligations américaines à la suite de tout ce qui s'est passé en 2022. Cela a-t-il été effectivement pris en compte ? Il existe d'autres régions du monde qui ont subi d'importantes pertes obligataires à la suite des événements de 2022, comme les compagnies d'assurance asiatiques, mais surtout, elles ne subissent pas la même pression à court terme.

Technologie : Les besoins de liquidités que SVB fournissait au secteur technologique étaient très élevés et nous avons donc vu des banques telles que HSBC racheter l'entité britannique à SVB. Selon certaines informations, Roku dispose de 500 millions de dollars en dépôts non assurés auprès de SVB. Le défi de payer la masse salariale à court terme pour de nombreuses entreprises technologiques est réel et on ne sait toujours pas comment cela se déroulera.

Crypto : Nul doute que le secteur a déjà imploré et donc il ne devrait pas y avoir trop de risque de contagion. Cela dit, Signature Bank, qui devait fermer ce week-end, a été exposée à la crypto monnaie.

Ce sont les trois angles de contagion potentielle que nous devons surveiller et qui, je m'attends à ce qu'ils se matérialisent dans le secteur bancaire régional aux États-Unis, plutôt que de devenir un problème systémique. Je m'attends à ce que ce soit un événement largement idiosyncratique étant donné que SVB a été exposé à chacun des domaines ci-dessus d'une manière pratiquement aucune autre banque ne l'est. Mais les crises bancaires ont pour habitude de commencer dans une banque et de se propager aux autres. Certains ont fait le parallèle avec l'Illinois Continental, qui a sombré dans les années 1980. C'était une grande banque américaine qui a été déclenchée par une banque beaucoup plus petite. Alors il faut être prudent

Action raisonnable à court terme des autorités américaines

Quant aux mesures mises en place par les autorités américaines, je pense qu'elles sont judicieuses à court terme. Ils ont garanti que les épargnants récupéreront leur argent de la SVB, ce qui est important pour empêcher la fuite des dépôts d'autres institutions. Cependant, il existe un risque de

créer un précédent si la crise s'étend et si tous les dépôts ne peuvent pas être légalement garantis. Le programme de financement à terme bancaire (BTFP) que la Réserve fédérale (Fed) a introduit dimanche pour permettre aux banques de prêter ou d'emprunter de l'argent à une fenêtre d'escompte auprès de la Fed et de récupérer la valeur nominale de leurs garanties pour des échéances allant jusqu'à un an, est également une bonne mesure à court terme pour éviter aux banques d'avoir à subir des pertes au prix du marché sur les obligations tout en offrant une certaine sécurité de liquidité.

Très grands mouvements de marché

Les mouvements de marché résultant de ces événements ont été très importants. Mercredi (8 mars), le rendement des obligations américaines à deux ans était de 5,07 % et lundi (13 mars) était de 4,31 %, essentiellement en baisse de 70 points de base (pb) en deux jours. Le 10 ans est en baisse de 40 points de base. En Europe, les rendements des obligations d'État à deux ans ont chuté de 50 points de base et les obligations d'État à 10 ans de 40 points de base. De plus, le S&P 500 a baissé de 4,5 % la semaine dernière, KBW (l'indice bancaire) a baissé de 16 %, Bank of America a baissé de 11 %, JP Morgan a baissé de 7 %, Citigroup a baissé de 7 % et l'indice américain du haut rendement a baissé de 4,5 %. 65 bps plus large, ce qui équivaut à des mouvements très spectaculaires sur une période de deux jours. Il s'agit d'un événement grave, avec des implications très importantes qui doivent être traitées.

Cela signifie-t-il que la Fed a fini d'augmenter les taux d'intérêt ?

Le taux de deux ans suggère que la Fed n'augmentera plus ses taux, mais je ne pense pas que j'irais aussi loin. Compte tenu des données économiques relativement solides, il est peu probable que la Fed veuille arrêter de relever ses taux. Cependant, il est clair que si davantage d'institutions s'effondrent, la Fed aura fini d'augmenter ses taux. Vous ne pouvez pas demander à une banque centrale d'augmenter les taux d'intérêt si un certain nombre d'institutions financières font faillite. Goldman Sachs a déclaré que la Fed n'augmenterait pas ses taux en mars, mais je pense qu'il est important de voir les dernières données de l'IPC avant de sauter à cette conclusion. Notamment, il y avait encore beaucoup de spéculations la semaine dernière selon lesquelles la Fed pourrait se déplacer de 50 points de base lors de sa réunion de mars.

Vendredi, les dernières données sur les salaires sont arrivées plus fortes que prévu, ajoutant 311 000 nouveaux emplois, bien que le chômage ait augmenté et que les salaires horaires médians aient été légèrement plus faibles. Donc, dans l'ensemble, c'est un chiffre doux. Un IPC plus élevé dans ce contexte d'incertitude serait une voie très difficile à emprunter pour les marchés.

La Banque centrale européenne (BCE), qui s'est montrée assez agressive, se réunit jeudi. Dans le passé, la BCE s'est montrée dogmatique face à l'évolution de l'actualité et s'est en effet tenue à sa hausse de 50 points de base annoncée hier. Cela a causé des problèmes à la mi-2008 lorsqu'il a augmenté les taux d'intérêt alors que la situation bancaire américaine se détériorait.

En résumé, je ne trouve pas l'effondrement de la SVB systémique. Au début de l'année, nous avons parlé d'une image globale de stabilisation dans laquelle nous pourrions voir des événements épisodiques encore plus difficiles, à court terme. Je pense que c'est l'un d'entre eux, plutôt qu'un événement qui fait dérailler les perspectives du marché pour l'année et signifie que nous devons tout repenser. Cela dit, les prochains jours sont clairement importants.