

Note sur la banque SVB

L'équipe obligataire de GAM Investments Investments à propos de SVB

Après les gros titres sur Silicon Valley Bank et Silvergate, voici un résumé de nos réflexions. Au total, deux histoires à part qui s'appliquent aux banques européennes (ou aux grandes banques internationales), mais qui témoignent de l'importance de se concentrer sur des émetteurs de qualité. La trajectoire des institutions financières européennes reste très positive, les taux d'intérêt donnant un énorme coup de pouce à leurs bénéfices et les positions de capital restant solides. Notre point de vue selon lequel les financières européennes constituent une bonne allocation au sein des marchés du crédit reste intact.

Ce qui s'est passé?

Silicon Valley Bank (SVB) a annoncé une augmentation de capital de 2,25 milliards de dollars et Silvergate a annoncé sa mise en liquidation. Dans les deux cas, cela était lié à d'importantes pertes réalisées sur les portefeuilles de titres des banques (principalement des obligations d'État ou d'autres obligations bien notées) vendus pour couvrir les sorties de dépôts. Le prix de ces obligations a été impacté négativement par la forte hausse des taux d'intérêt que nous avons connue (les bons du Trésor américain à 5 ans en hausse de près de 4 % depuis la mi-2020).

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les banques voient généralement plus de concurrence pour les dépôts, car les clients essaient de placer leur argent auprès des institutions qui offrent les taux les plus attractifs (qui, en fait, résistent à la plupart des hausses de taux d'intérêt des banques centrales). Dans ce type d'environnement, il n'est pas rare que certaines banques aient des sorties de dépôts. Le problème dans ce cas est que certaines banques ayant une mauvaise gestion des risques détenaient des obligations à longue échéance et ont été contraintes de subir une perte lors de leur vente pour couvrir les sorties de dépôts. Les banques gèrent généralement leur risque de gestion actif-passif (ALM) en faisant correspondre les échéances de leurs actifs et passifs (en utilisant des dérivés) pour éviter de tels problèmes. Les deux cas reflètent une mauvaise gestion des risques et la hausse des taux reste positive pour l'industrie.

Par exemple, Silvergate a subi près de 0,9 milliard de dollars de pertes sur son portefeuille de titres, soit près de 16 % de la valeur de son portefeuille de titres au quatrième trimestre 2022, qui a suivi 7 milliards de dollars de sorties au cours du trimestre, soit environ 50 % du total des dépôts.

Est-ce important pour les grandes banques européennes ?

Pour les grandes banques de grande qualité, cela n'a aucun impact. Depuis la GFC, la gestion du risque bancaire est au centre des préoccupations des régulateurs et la gestion du risque de taux d'intérêt est au cœur des modèles commerciaux des banques. Les banques européennes disposent généralement de cadres de gestion des risques ALM très robustes pour éviter de tels problèmes. En outre, alors qu'une plus grande concurrence pour les dépôts est naturelle dans un environnement de hausse des taux d'intérêt, le problème pour ces deux banques a été exacerbé par les modèles commerciaux très spécialisés de ces banques. Silvergate était une banque monoline axée sur les actifs numériques et SVB se concentrait sur le capital-risque aux États-Unis – donc de nature plus vulnérable. La gestion des risques de ces banques était nettement plus faible que celle des grandes banques diversifiées, et elles sont moins supervisées par les régulateurs.

Depuis la GFC, le risque systémique a considérablement diminué avec des prêts interbancaires non garantis très limités (en fait, la raison pour laquelle le LIBOR est interrompu, les banques ne se prêtent pas vraiment sur une base non garantie). Il est donc très peu probable que cela provoque un effet de contagion.

Cependant, cela renforce notre point de vue selon lequel, du point de vue des détenteurs d'obligations, la meilleure valeur se trouve dans les banques mondiales et les champions nationaux par rapport aux émetteurs de second rang et aux modèles commerciaux très spécialisés. Les banques européennes continuent de bénéficier largement de taux plus élevés (HSBC devrait générer 23 milliards de dollars de revenu net en 2023, contre 15 milliards de dollars en 2022 !) tout en maintenant des positions de capital solides et une qualité d'actifs robuste. Dans les marges, l'histoire pourrait profiter à certaines des plus grandes banques les mieux notées si nous constatons une tendance à la fuite vers la sécurité des épargnants.

HPGB

Honourable Prudent & Generous
Experienced Estate Pilots

G | A | M
Investments