

Faut-il avoir peur du naufrage de la Silicon Valley Bank ?



Contexte boursier

Forte baisse du secteur bancaire et des marchés actions, à la suite de la recapitalisation annoncée de la Silicon Valley Bank (SVB), une banque régionale californienne. Jeudi soir (9 mars), l'indice S&P 500 chutait de 1,8% sur cette nouvelle, l'indice bancaire américain S&P 500 Banks corrigeant lui de 6,6%. L'Europe ouvrait en forte baisse vendredi, de l'ordre de -2% avant de se reprendre quelque peu. Ce lundi matin, les bourses européennes rechutent d'environ 3%.

Que s'est-il passé ?

La Silicon Valley Bank est spécialisée dans le financement de startups et de jeunes sociétés technologiques, un business risqué et qui l'est devenu encore davantage à la suite de la remontée des taux depuis un an.

Son business model provoque une baisse continue des liquidités au fur et à mesure que les sociétés avec lesquelles SVB travaille utilisent leur cash. Pour faire face à des retraits de liquidités, SVB a dû récemment vendre à perte une partie de ses placements obligataires, ce qui a grevé son capital. Pour se renflouer et tenter d'assurer sa pérennité, SVB avait décidé d'augmenter son capital de 2,25 milliards d'USD via une émission de nouvelles actions.

Sur ces nouvelles, l'action a chuté de 60% et c'est tout le système bancaire américain qui a été secoué en bourse. Bien sûr, ceci pose des questions quant à la liquidité du système bancaire en général et aux possibles risques de contagion.

Durant le weekend du 11-12 mars, le régulateur américain a finalement décidé de prendre le contrôle de SVB tout en garantissant ses dépôts et en permettant les retraits de cash. La banque rouvre ce lundi alors que l'action reste suspendue en bourse.

Alain Gérard, MSc, MBA

Senior Investment Adviser, Equities
BNP Paribas Wealth Management



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

Faut-il craindre une contagion au système bancaire américain ?

Pas vraiment. On ne devrait pas avoir de mauvaises surprises avec des pertes non réalisées sur le portefeuille obligataire des grandes banques américaines, celles-ci le réévaluant à la valeur de marché, lors des publications trimestrielles de résultats.

En outre, globalement, les banques affichent une situation saine en termes de liquidités et n'ont donc pas besoin de vendre des obligations. **Le cas de SVB est très particulier et ses soucis sont dus à une gestion particulièrement médiocre de ses liquidités** et de son bilan en général (surtout compte tenu de son business model et de sa clientèle).

De manière générale, une certaine baisse des liquidités est observée dans le système bancaire américain, mais c'est après une croissance énorme des dépôts liée aux chèques que l'administration américaine avait fournis aux ménages lors de la crise de la covid afin de stimuler l'économie.

Les bilans des grandes banques américaines sont sains. Par contre, compte tenu du nombre élevé de banques régionales américaines, il est statistiquement possible que l'une ou l'autre enregistre des sorties de dépôts si leur bilan a été mal géré. Ce serait peu étonnant dans ce contexte.

L'un dans l'autre, on note que les CDS (les 'primes d'assurances obligataires') des banques américaines ont très peu augmenté, à peine quelques points de base. Et on est encore loin des pics atteints en octobre lors de la crise liée à la restructuration de Crédit Suisse.

Les spreads de crédit d'émetteurs de qualité ont augmenté d'environ 0,1% et ceux de qualité inférieure de l'ordre de 0,5%. C'est peu.

Les grandes banques américaines pourraient même profiter d'un éventuel transfert de dépôts de la part de clients qui avaient placé des liquidités dans des institutions moins solides.

Faut-il craindre une contagion au niveau européen ?

C'est encore moins probable. De manière générale, les CDS des banques européennes ont à peine augmenté. Celles-ci n'ont globalement PAS augmenté leurs poches obligataires ces dernières années et leurs bilans souffrent donc relativement moins de la remontée des rendements obligataires. Au contraire, leurs bilans maintenant très solides permettent dorénavant de prêter à nouveau à de belles conditions, plus vues depuis de nombreuses années, alors que leur financement, essentiellement via les dépôts des clients, reste très bon marché.

En outre, il n'existe pas vraiment de banques européennes spécialisées dans des niches similaires à la Silicon Valley Bank. En général, les banques européennes sont plus diversifiées et bien régulées.

Autres conséquences

Cette crise pourrait paradoxalement être positive pour les marchés actions, par exemple si la Réserve fédérale américaine tempérait son resserrement monétaire afin de soutenir la liquidité et la confiance du marché.

En outre, cet événement rappelle aux investisseurs les risques d'investir dans des petites sociétés pas toujours transparentes, ni bien gérées.

L'effet à court terme pourrait donc être un retour de l'appétit des investisseurs vers les sociétés de qualité montrant un bilan solide et suffisamment de liquidités alors que la tendance de ce début d'année a plutôt été marquée par un regain d'intérêt pour le risque et les sociétés de moindre qualité.

Les investissements plus illiquides et risqués devraient par contre voir leurs primes de risque augmenter.

Durant le weekend des 11-12 mars, outre la prise de contrôle de SVB par le régulateur américain, nous avons aussi appris que celui-ci mettait en place un mécanisme de liquidités/ refinancement de banques en difficulté : les institutions éligibles pourront obtenir des liquidités (sous forme de prêts allant jusqu'à un an) contre des obligations en portefeuille à un niveau de valorisation de 100% et non pas à la valeur de marché.

CONCLUSION

Les décisions rapides de soutien prises par les autorités américaines afin d'assurer la liquidité et d'enrayer une possible panique systémique vont dans le bon sens.

Nous pensons que cet événement devrait rester relativement contenu. Nous observerons les développements dans les jours et semaines qui viennent et s'il y a lieu de réviser notre opinion Positive sur le secteur bancaire (faiblement valorisé alors qu'il profite d'une explosion de ses profits liés à l'accroissement inédit des marges nettes d'intérêt).

Pour le moment, nous continuons de préférer les banques européennes aux banques américaines.

L'ÉQUIPE DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT



FRANCE

Edmund Shing
Global Chief Investment Officer

Jean Roland DESSARD
Chief Investment Adviser

Isabelle Enos
Chief Investment Advisor, France

ITALIE

Luca IANDIMARINO
Chief Investment Adviser



BELGIQUE

Philippe Gijssels
Chief Investment Adviser

Alain GERARD
Senior investment Advisor, Actions

Xavier TIMMERMANS
Senior investment Advisor, PRB

ALLEMAGNE

Stephan KEMPER
Investment Strategist

Stefan Maly



LUXEMBOURG

Guy ERTZ
Chief Investment Adviser

Edouard DESBONNETS
Senior Investment Advisor, Obligations

ASIE

Prashant BHAYANI
Directeur des investissements en Asie

Grace TAM
Chief Investment Advisor, Asia



BNP PARIBAS
WEALTH MANAGEMENT

La banque
d'un monde
qui change

CONTACTEZ-NOUS



[wealthmanagement.bnpparibas](https://www.wealthmanagement.bnpparibas)

MENTIONS LÉGALES

Le présent document commercial est communiqué par le Métier Wealth Management de BNP Paribas, Société Anonyme de droit français, Siège social 16 boulevard des Italiens, 75009 Paris, France, immatriculée sous le numéro 662 042 449 RCS Paris, immatriculée en France en tant que banque auprès de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de résolution (ACPR) et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). En tant que support commercial, il n'a pas été préparé conformément aux exigences légales et réglementaires visant à garantir l'indépendance de la recherche en investissement et ne fait l'objet d'aucune interdiction de négociation avant sa diffusion. Elle n'a pas été soumise à l'AMF ou à toute autre autorité de marché. Ce document est confidentiel et destiné exclusivement à l'usage de BNP Paribas SA, BNP Paribas Wealth Management SA ou de leurs sociétés affiliées (« BNP Paribas ») et des personnes à qui ce document a été remis. Il ne peut être distribué, publié, reproduit ou divulgué par un destinataire à aucune autre personne, ni cité ou mentionné dans un document, sans le consentement préalable de BNP Paribas. Le présent document est fourni exclusivement à titre d'information et ne saurait constituer une offre ou une sollicitation dans un quelconque État ou juridiction dans lequel une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée, ou à toute personne à laquelle il est illégal de faire une telle offre, sollicitation ou vente. Il ne doit en aucun cas être interprété comme un prospectus. Bien que les informations ci-incluses aient pu être obtenues à partir de sources publiées ou non publiées considérées comme fiables et que toutes les précautions raisonnables aient été prises dans la préparation du présent document, BNP Paribas ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, quant à leur exactitude ou leur exhaustivité et décline toute responsabilité en cas d'inexactitude, d'erreur ou d'omission. BNP Paribas ne donne aucune garantie, garantie ou représentation quant au succès attendu ou projeté, à la rentabilité, au rendement, à la performance, au résultat, à l'effet, à la conséquence ou au bénéfice (juridique, réglementaire, fiscal, financier, comptable ou autre) de tout produit ou transaction. Les investisseurs ne doivent pas se fier de manière excessive à toute information théorique historique concernant cette performance théorique historique. Le présent document peut contenir des informations ou faire référence à des performances passées ; la performance passée ne saurait garantir la performance future. Les informations contenues dans ce document ont été rédigées sans connaissance préalable de votre situation

personnelle, y compris votre situation financière, votre profil de risque et vos objectifs d'investissement. Avant de conclure une transaction, chaque investisseur doit comprendre parfaitement les risques financiers, y compris tout risque de marché lié à l'émetteur, les avantages et la pertinence d'investir dans un produit et consulter ses propres conseillers juridiques, fiscaux, financiers et comptables avant de faire son investissement. Les investisseurs doivent être en mesure de comprendre parfaitement les caractéristiques de la transaction et, en l'absence de toute disposition contraire, être financièrement en mesure d'assumer une perte de leur investissement et disposés à accepter un tel risque. Les investisseurs doivent en permanence garder à l'esprit que la valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et que la performance passée ne saurait garantir la performance future. Tout investissement dans un produit décrit dans le présent document est soumis à la lecture et à la compréhension préalables de la documentation juridique relative au produit, et en particulier de celle qui décrit en détail les droits et obligations des investisseurs ainsi que les risques inhérents à un investissement dans le produit. Sauf convention écrite contraire, BNP Paribas n'agit pas en tant que conseiller financier ou fiduciaire de l'investisseur dans une quelconque transaction. Les informations, opinions et projections présentées dans le présent document reflètent l'opinion de leur auteur au moment de la rédaction du présent document ; elles ne sauraient être considérées comme faisant autorité ou comme se substituant à l'exercice du jugement par quiconque et peuvent être modifiées sans préavis. Ni BNP Paribas ni aucune entité du Groupe BNP Paribas n'accepte de responsabilité, à quelque titre que ce soit, pour les conséquences qui pourraient découler de l'utilisation des informations, opinions ou projections contenues dans le présent document. En tant que distributeur des produits décrits dans le présent document, BNP Paribas peut percevoir des commissions de distribution sur lesquelles vous pouvez obtenir plus d'informations sur simple demande. BNP Paribas, ses collaborateurs ou administrateurs peuvent exercer des fonctions sur ces produits ou avoir des relations avec leurs émetteurs. En acceptant ce document, vous acceptez d'être lié par les limitations susmentionnées.

© BNP Paribas (2023). Tous droits réservés. Images de Getty Images.

