

STRESS BANCAIRE : LA CHUTE DE CRÉDIT SUISSE, LES AUTORITÉS À LA MANŒUVRE, LA SUITE...

22 MARS 2023

Note au lecteur : les conditions actuelles de marché évoluant très rapidement, les éléments mentionnés dans ce focus, bien que considérés comme fiables le jour de la rédaction de ce document, peuvent devenir rapidement obsolètes. Cette communication publicitaire est destinée à des investisseurs professionnels.

Achevé de rédiger le 22/03/2023 à 11h30.

Dans la nuit du mercredi 15 au jeudi 16 mars, la Banque Nationale Suisse (BNS) et la FINMA ont annoncé l'ouverture d'une ligne de crédit de 50 milliards de CHF pour permettre à Crédit Suisse de conforter sa liquidité et effectuer une opération de rachat de dette. Cette manœuvre avait pour but de neutraliser le risque systémique en apportant un soutien implicite au secteur. En apportant la liquidité, la BNS a limité l'érosion du capital de Crédit Suisse inhérente aux ventes forcées d'actifs, gagnant ainsi du temps pour s'attaquer à la restructuration de la banque.

Jeudi 16 mars : la BCE garde le cap

Jeudi après-midi, Madame Lagarde a annoncé que la BCE gardait le cap en procédant à une hausse de 50 points de base de ses taux directeurs, la vigueur de l'inflation demeurant incompatible avec l'objectif de stabilité des prix. En raison des incertitudes actuelles, l'institution n'a pas caché se donner le temps pour les étapes à venir afin d'évaluer les risques sur le système financier européen. Cette hausse de taux se veut un message optimiste quant au stress actuel qui pèse sur le secteur bancaire, il montre la confiance de la BCE dans les mesures prises ces derniers jours.

En parallèle, les dernières annonces en provenance des États-Unis envoient un signal positif. En difficulté après la faillite de SVB, la First Republic Bank a reçu le concours d'un collectif de onze grandes banques américaines (Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Wells Fargo, Goldman Sachs, Morgan Stanley...) qui vont y déposer près de 30 milliards de dollars, une opération aidée par la Fed et le Trésor américain visant à rétablir la confiance sur le marché bancaire. Par ailleurs, la Fed a de nouveau fait parler sa force de frappe et son soutien au système en injectant 318 milliards de dollars de prêts en une semaine dans le système bancaire, augmentant ainsi dans le même temps son bilan. D'autres procédés supplémentaires mis en place prouvent le soutien de la Fed, et la détente observée sur le marché interbancaire prouve leur efficacité.

Samedi 18 mars / Dimanche 19 mars : avec le concours des autorités suisses, UBS rachète Crédit Suisse

Pour 3 milliards de CHF (contre une capitalisation boursière valorisée à 7,5 milliards de CHF vendredi, soit une décote de 59%), UBS fait l'acquisition de sa concurrente, un paiement qui sera effectué aux actionnaires de Crédit Suisse via un échange d'actions, pour une opération qui devrait être clôturée d'ici la fin du deuxième trimestre.

Dans cette opération, UBS assumera les pertes jusqu'à 5 milliards de CHF. Au-delà ce sont les autorités suisses qui les porteront avec une limite à 14 milliards de CHF. Si les pertes devaient être plus importante, alors UBS assumerait le reste. Pour couper tout risque de contagion, la BNS est

intervenue dans l'opération en mettant à disposition d'UBS une ligne de liquidité de 100 milliards de CHF en cas de besoin impérieux de liquidité. Enfin, il est à noter qu'environ 16 milliards de CHF d'obligation « Additionnal Tier 1 » (dites Cocos) émises par Crédit Suisse seront perdues, UBS n'aura donc pas à payer ni coupon ni remboursement. Ces mesures témoignent de la volonté des autorités d'éviter qu'une spirale incontrôlable ne s'installe.

Lundi 20 mars : à la suite du rachat de Crédit Suisse, les Banques Centrales y vont de leur déclaration

Les autorités continuent de multiplier les mesures de soutien, à commencer par les principales grandes Banques Centrales (Fed, BCE, BoE, BoJ, BNS et BoC) qui ont annoncé qu'elles maintiendraient les liquidités disponibles dans le système financier mondial, en réactivant les lignes de swaps de dollars quotidiennes visant à assurer la liquidité à court terme en dollar des marchés interbancaires.

En parallèle, lundi, Christine Lagarde a salué les dernières décisions prises par les autorités suisses et le rachat de Crédit Suisse, estimant qu'elles contribuaient à rétablir des conditions de marché stables, une étape décisive pour soutenir le système financier et rassurer les marchés. Jerome Powell et Janet Yellen y ont été de leur commentaire en saluant les annonces suisses du week-end pour soutenir la stabilité financière, et en ajoutant que « les positions en capital et en liquidité du système bancaire américain sont solides » et que « le système financier américain est résilient ».

Autre fait notable, le commentaire de la BCE au sujet de la perte à 100% des obligations « Additionnal Tier 1 » de Crédit Suisse, alors que les actions ne sont pas complètement touchées. Le cadre de résolution mettant en œuvre dans l'Union européenne les réformes recommandées par le Conseil de stabilité financière après la Grande crise financière a établi, entre autres, l'ordre selon lequel les actionnaires et les créanciers d'une banque en difficulté devraient supporter les pertes. Il est rappelé que les instruments de capitaux propres ordinaires sont les premiers à absorber les pertes, et ce n'est qu'après leur pleine utilisation qu'il faudra déprécier les catégories supplémentaires. Il faut y lire qu'en cas de situation similaire en zone euro, les actions seront impactées en amont des obligations subordonnées.

• Diagnostic

Quinze ans après la crise financière, les autorités ont étonné par leur réactivité. Elles ont tiré les leçons de 2008 en agissant très rapidement. Qu'il s'agisse des autorités suisses (FINMA, BNS, gouvernement), des autorités américaines (Trésor, Fed, Autorité de sauvegarde des dépôts), de la BCE ou même des autres Banques Centrales, toutes ont prouvé leur soutien inconditionnel dans le système financier en cas de stress. Toutes semblent prendre le risque de contagion comme un risque sévère, même pour un phénomène d'apparence très spécifique.

Malgré l'événement, la BCE a prouvé que la lutte contre l'inflation demeurait importante, mais les multiples déclarations des responsables européens ont montré que la stabilité financière était la plus grande priorité de la zone. Cependant, il ne faut pas croire que l'événement ralentira fortement les velléités de la Fed et de la BCE de remonter les taux pour contenir l'inflation. Même si les anticipations de hausse ont reculé ces derniers jours, les mesures mises en place par les autorités devraient vite nous prouver que la poursuite de la normalisation est en cours. L'inflation reviendra sans doute alors au premier plan, et la lutte qui y est associée également.

Si les mesures prises récemment ont rassuré, les autorités ont montré leur force de frappe, il n'en demeure pas moins que certains phénomènes spécifiques (SVB et Crédit Suisse) pouvaient menacer les marchés, ne serait-ce que par le caractère auto-réalisateur des stress de marché. Dans ce contexte, le stress peut revenir vite, il peut provenir d'un phénomène isolé, cantonné, et très spécifique, mais il ne faudra pas sous-estimer le risque de contagion. Les autorités nous ont prouvé qu'elles prenaient avec sérieux toute menace, et c'est une bonne chose.

Achevé de rédiger le 22/03/2023 à 11h30.

Cette communication publicitaire est destinée à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF 2 » n°2014/65/UE et 2016/1034 relative aux marchés d'instruments financiers. Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers et il ne doit pas être utilisé comme support de présentation à leur destination.

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP 92-12 – FR 51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342.

Les sociétés citées ne le sont qu'à titre d'information. Il ne s'agit ni d'une offre de vente, ni d'une sollicitation d'achat de titres. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction de la communication qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

FA23/0049/22092023