

Les implications de la crise du secteur bancaire pour les investisseurs, banques, valeurs technologiques et sur la politique monétaire

- *La crise bancaire a mis en évidence certaines fragilités du système et devrait conduire à un resserrement des conditions de crédit*
- *Les anticipations de politique monétaire se sont significativement ajustées, les taux d'intérêt se rapprochant de leur point haut*
- *Nous restons optimistes à l'égard de la technologie et de certaines valeurs de la FinTech*
- *L'écartement des spreads de crédit offre des opportunités sur le marché obligataire, les titres AT1 des banques ayant fait l'objet d'une revalorisation à la suite du rachat de Crédit Suisse et les nouvelles émissions étant susceptibles d'être limitées à court terme*
- *Dans l'ensemble, les récents événements traduisent un risque de resserrement de la politique monétaire mais, pour le moment, ils ne constituent pas selon nous un risque systémique significatif pour la stabilité financière mondiale. Les responsables politiques ont réagi rapidement pour restaurer la confiance dans les marchés de part et d'autre de l'Atlantique.*

Les marchés ont connu une vague de volatilité dans le sillage de la faillite de la Silicon Valley Bank (SVB) et du rachat de Crédit Suisse par UBS. Les inquiétudes se sont naturellement accrues quant à la santé des secteurs bancaire mais aussi technologique au sens large et certains commentateurs ont comparé cette crise à la crise financière de 2008. Selon nous, cette évaluation n'est pas exacte. Cependant, la situation actuelle pourrait potentiellement avoir un impact sur la politique monétaire, les opérations du système bancaire et, à terme, la croissance économique. Quatre experts d'AXA IM résument leur point de vue sur l'environnement actuel.

Chris Iggo, Directeur des Investissements, AXA IM Core

La faillite de SVB et le rachat de Crédit Suisse par UBS ont créé de nombreuses incertitudes sur le marché et les perspectives économiques. La situation a également soulevé la question des conséquences involontaires du resserrement de la politique monétaire. Cela a mis en évidence certaines fragilités du système : les indicateurs de risque ont augmenté - les spreads de crédit se sont écartés ; nous avons assisté à une hausse de la volatilité des taux d'intérêt et sur l'ensemble des marchés obligataires et d'actions au cours de la semaine écoulée.

Dans l'ensemble, nous anticipons un resserrement général des conditions de crédit. Les banques seront confrontées à des coûts de financement plus élevés et la croissance marginale des prêts sera affectée, ce qui entraînera des répercussions sur les perspectives économiques, qui se sont selon nous détériorées en raison des récents événements.

Tous les yeux seront rivés sur la Fed cette semaine. De toute évidence, à la suite du resserrement de près de 500 points de base (pb), ce cycle a été beaucoup plus agressif que les périodes précédentes. Les marchés avaient intégré un pic de 5,65 % du taux des fonds fédéraux, mais à l'heure actuelle, il n'intègre plus qu'une hausse supplémentaire de 25 pb. Les attentes se sont considérablement réajustées. Le marché intègre désormais des baisses de taux à partir du milieu de l'année aux Etats-Unis. Nous verrons comment la situation s'apaisera au cours de la dernière série de réunions des banques centrales, mais il est désormais beaucoup plus probable que nous approchions du point haut du cycle.

Si cette émergence rapide de l'instabilité financière est préoccupante, nous ne pensons pas qu'il s'agisse là d'une nouvelle année 2008, qui trouve son origine dans les actifs immobiliers de mauvaise qualité inscrits au bilan des banques. Fondamentalement, les événements des quelques 10 derniers jours ont affecté les perspectives de croissance économique mondiale. Certaines stratégies obligataires telles que le crédit à durée courte devraient toutefois tirer leur épingle du jeu. Selon nous, une approche active et diversifiée et constitue le meilleur moyen de faire face à la situation et aux prochaines semaines.

Vincent Vinatier, Gérant de portefeuilles actions, AXA IM Core

Les récents événements aux États-Unis ont tourné autour de cas spécifiques et il est important de le souligner. SVB s'est concentrée sur les jeunes clients du secteur de la technologie et a enregistré une forte croissance pendant et après la pandémie, avec d'importantes liquidités allouées à ce segment. Au cours des deux dernières années, la banque a réalloué ses dépôts sur les bons du Trésor américain, en particulier sur des durations plus longues afin de maximiser les rendements - une approche relativement standard.

Cependant, la base de déposants de la banque était sous pression depuis un certain temps et commençait à retirer des dépôts. Compte tenu de la forte hausse des taux d'intérêt au cours de l'année dernière, le fait de devoir vendre des bons du Trésor pour assurer les retraits a cristallisé les pertes pour SVB et des rumeurs ont circulé disant que la banque rencontrait des difficultés. La confiance perdue, cette situation a entraîné une spirale dans laquelle les sorties de capitaux se sont accélérées et la situation s'est transformée en « bank run ».

Plus largement, le problème est celui du système de dépôt aux États-Unis, qui est très déséquilibré. Alors que les dépôts sont garantis jusqu'à 250 000 USD, les investisseurs et les déposants savent que les grandes banques sont trop grandes pour faire faillite et que leurs dépôts sont essentiellement assurés dans leur totalité. Les grandes banques sont également plus réglementées en termes d'exigences de fonds propres et de liquidité et font régulièrement l'objet de stress tests, contrairement aux petites banques. Dans un contexte de hausse des taux, ces déséquilibres ne sont pas durables et fragilisent davantage les petites banques régionales.

L'assurance de tous les dépôts supérieurs à 250 000 USD pour l'ensemble du système ne sera pas viable. La première étape vers une solution à plus long terme consistera probablement à durcir la réglementation et les exigences en capital et en liquidité pour les petites banques. Mais cela pose des problèmes économiques considérables - si vous demandez aux petites banques d'immobiliser plus de capital, leur appétit pour le financement de l'économie va diminuer. La baisse des taux sera bénéfique, mais avec une inflation persistante, il est difficile de trouver un équilibre.

En conséquence, nous anticipons un ralentissement de l'innovation au sein du secteur de la FinTech. Mais pour les entreprises bien établies, qui sont bien positionnées sur le marché et disposant de flux de trésorerie confortables, les perturbations liées aux nouveaux entrants seront réduites. Cela permettra désormais de redonner un certain pouvoir de fixation des prix aux acteurs plus solides, ce qui devrait être de bon augure à moyen terme.

Jeremy Gleeson, Responsable de la gestion actions thématiques, AXA IM Core

SVB était un important fournisseur de services bancaires pour le secteur technologique américain. En raison du ralentissement du secteur technologique et de la baisse des investissements de type capital-risque dans les start-ups, les clients de SVB « brûlaient du cash » et devaient retirer leurs dépôts de la banque, ce qui a sonné le glas de SVB.

Le secteur technologique au sens large a relativement bien résisté ces dernières semaines. De nombreuses entreprises cotées ont confirmé que leur exposition aux établissements bancaires ayant connu des difficultés financières est mineure. Grâce aux réactions rapides de la Fed et d'autres institutions américaines pour protéger et consolider les actifs, nous n'avons pas observé d'impact significatif sur les valeurs technologiques.

Bien sûr, les répercussions des chocs de marché pourront se révéler plus en aval, mais la plupart des entreprises technologiques que nous considérons comme les plus attractives affichent toujours de la croissance à un rythme à peine plus lent qu'en 2020 et 2021, lorsque beaucoup ont connu une période de croissance spectaculaire due à la pandémie.

Cependant, lorsque nous observons une période d'incertitude sur l'ensemble du paysage économique, il est probable que les décideurs reportent les nouveaux projets ou les achats de quelques semaines, voire mois, jusqu'à ce que l'horizon se dégage.

Si cela pourrait affecter les valeurs technologiques, un nombre croissant d'entreprises, en particulier dans le secteur des « Software-as-a-Service », ont adopté des modèles d'abonnement au cours de la dernière décennie. Cela signifie que même si les clients tardent à signer un nouveau contrat, la majorité des revenus des entreprises technologiques proviennent de commandes antérieures déjà signées, de sorte que l'impact sur les revenus et les flux de trésorerie sera probablement assez faible.

Nous restons optimistes à l'égard de plusieurs thèmes technologiques qui continuent de faire preuve de succès commercial dans les domaines des logiciels, des semi-conducteurs et de l'Internet, des secteurs bien financés et soutenus par des entreprises performantes capables d'investir même en cas de crise bancaire. Nous pensons également que le secteur de la cybersécurité est particulièrement résilient, dès lors que les entreprises comprennent qu'elles doivent continuer d'investir pour se protéger, ce qui ne changera pas en fonction de l'environnement économique au sens large.

Ismael Lecanu - Responsable de la gestion Euro Investment Grade et High Yield, AXA IM Core

La situation du Crédit Suisse a été un choc pour de nombreux acteurs du marché, en particulier sur les obligations Additional Tier 1 (AT1). Ces titres sont généralement perçus comme risqués, mais les investisseurs ont été habitués à surpondérer la dette par rapport aux actions dans des moments de tension tels que celui-ci sur les marchés. Cela ne transparait peut-être pas de manière évidente, mais cette crise a prouvé une fois de plus que la partie senior de la structure du capital est bien « protégée ».

Pour autant, la situation a rappelé aux investisseurs que cette classe d'actifs était relativement risqu e et qu'elle devrait être rémunérée pour ce risque. La réglementation a beau être stricte et les actifs de bonne qualité, cette crise de liquidité souligne qu'une banque peut disparaître en 24 heures, même s'il est clair que pour la banque en question, des signes avant-coureurs sont apparus depuis plusieurs années.

Nous restons exposés aux titres AT1, diversifiés principalement dans les banques commerciales plutôt que dans les banques d'investissement, et nous continuerons d'analyser les titres AT1 en fonction des fondamentaux et du risque. Il est probable que toute nouvelle émission AT1 appellera à plus de rendement, mais nous n'anticipons pas beaucoup de nouvelles émissions dans les semaines à venir. Le coût de financement est actuellement trop élevé pour être mis sur le marché et de nombreuses banques ont la capacité d'attendre une certaine stabilisation du marché. Nous nous attendons à une stabilisation du marché du crédit, sans surprise, avec un taux de rendement attendu des investisseurs supérieur à celui qu'il était avant cette crise.

La grande majorité des banques européennes présentent un modèle opérationnel et un modèle de financement totalement différents de celui de Crédit Suisse. La situation de Crédit Suisse ressemble à un incident isolé ; il existe également des différences entre les  tats-Unis et l'Europe. Nous sommes plus à l'aise avec la surveillance r glementaire en Europe et les  v nements de la semaine dernière n'ont pas changé ce point de vue. La Banque centrale européenne dispose de plusieurs outils qui devraient soutenir la confiance des investisseurs dans le système bancaire.

Il existe selon nous un risque lié à l'évolution potentielle de l'environnement macroéconomique dans le sillage de cette crise. Nous suivrons de près la prochaine enquête européenne sur les prêts bancaires , ainsi que les bénéfices des banques au premier trimestre, en quête de signes éventuels de difficultés à long terme ou de sorties importantes de capitaux - mais aussi les acteurs qui auront renforcé leur position concurrentielle à la suite de cette période.

En résumé, voici les principaux points que nous retenons :

- Le cycle de la politique monétaire semble toucher un point haut plus tôt que prévu, les prix actuels du marché suggérant des baisses de taux par rapport au milieu de l'année aux  tats-Unis et une limitation des hausses supplémentaires dans la zone euro
- Certaines stratégies obligataires, telles que le crédit de duration courte, devraient tirer leur épingle du jeu. Nous restons positifs sur les valeurs technologiques et de la FinTech
- Nous restons optimistes à l'égard de thèmes technologiques tels que l'intelligence artificielle et le métavers, qui sont des secteurs bien financés et soutenus par des entreprises performantes capables d'investir même en cas de crise bancaire
- Nous considérons que le secteur de la cybersécurité est particulièrement résilient dès lors que les entreprises comprennent qu'elles doivent continuer à investir pour se protéger contre des acteurs mal intentionnés - et cela n'est pas voué à changer, quel que soit l'environnement économique
- La situation de Crédit Suisse ressemble à un incident isolé ; il existe également des différences entre les  tats-Unis et l'Europe. Nous sommes plus à l'aise avec la surveillance r glementaire en Europe et les  v nements de la semaine dernière n'ont pas ébranlé ce point de vue
- Il ne s'agit pas d'un  v nement comparable à 2008 selon nous, dans la mesure où la qualité de crédit et les ratios de fonds propres sont bien plus sains dans le système bancaire mondial. Cependant, les récents  v nements soulignent les conséquences insoupçonnées du resserrement monétaire enclenché depuis 2022. Les marchés sont en train de s'adapter à ces nouveaux risques.

Les sociétés sont données à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation à l'achat ou à la vente

Avertissement

Investir sur les marchés comporte un risque de perte en capital.

Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information et ne constitue ni une recherche en investissement ni une analyse financière concernant les transactions sur instruments financiers conformément à la Directive MIF 2 (2014/65/CE) ni ne constitue, de la part d'AXA Investment Managers ou de ses affiliés, une offre d'acheter ou vendre des investissements, produits ou services et ne doit pas être considéré comme une sollicitation, un conseil en investissement ou un conseil juridique ou fiscal, une recommandation de stratégie d'investissement ou une recommandation personnalisée d'acheter ou de vendre des titres financiers. Ce document a été établi sur la base d'informations, projections, estimations, anticipations et hypothèses qui comportent une part de jugement subjectif. Ses analyses et ses conclusions sont l'expression d'une opinion indépendante, formée à partir des informations disponibles à une date donnée. Toutes les données de ce document ont été établies sur la base d'informations rendues publiques par les fournisseurs officiels de statistiques économiques et de marché. AXA Investment Managers décline toute responsabilité quant à la prise d'une décision sur la base ou sur la foi de ce document. L'ensemble des graphiques du présent document, sauf mention contraire, a été établi à la date de publication de ce document. Du fait de sa simplification, ce document peut être partiel et les informations qu'il présente peuvent être subjectives. Par ailleurs, de par la nature subjective des opinions et analyses présentées, ces données, projections, scénarii, perspectives, hypothèses et/ou opinions ne seront pas nécessairement utilisés ou suivis par les équipes de gestion de portefeuille d'AXA Investment Managers ou de ses affiliés qui pourront agir selon leurs propres opinions. Toute reproduction et diffusion, même partielles, de ce document sont strictement interdites, sauf autorisation préalable expresse d'AXA Investment Managers. L'information concernant le personnel d'AXA Investment Managers est uniquement informative. Nous n'apportons aucune garantie sur le fait que ce personnel restera employé par AXA Investment Managers et exercera ou continuera à exercer des fonctions au sein d'AXA Investment Managers.

AXA Investment Managers Paris – Tour Majunga – La Défense 9 – 6, place de la Pyramide – 92800 Puteaux. Société de gestion de portefeuille titulaire de l'agrément AMF N° GP 92-008 en date du 7 avril 1992 S.A au capital de 1 421 906 euros immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 353 534 506.