

Commentaires

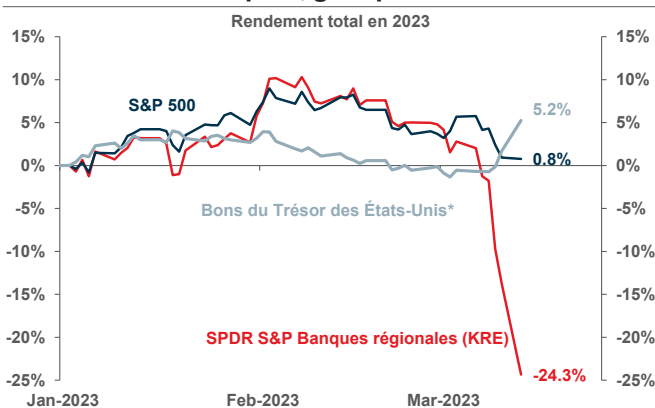
Bureau du chef des placements | 13 mars 2023

Banques régionales américaines en tourmente

Au cours des derniers jours, la tension a augmenté d'un cran sur les marchés alors que l'effondrement éclair de la *Silicon Valley Bank (SVB)* – 16^e banque américaines par actifs jusqu'à récemment –, et les difficultés de l'ensemble du secteur bancaire régional aux États-Unis font craindre le pire.

Pour le moment, les conséquences négatives s'observent surtout au sein du secteur concerné, l'indice de référence affichant une perte de 23,4 % depuis mardi dernier (-24,3 % année-à-date), contre un recul de 3,2 % pour le S&P 500 (+0,8 % AÀD) et un gain de 6,0 % pour les bons du Trésor américain (+5,2 % AÀD) (**graphique 1**). Néanmoins, une mise au point sur la situation s'impose.

1 | « Petites » banques, gros problèmes



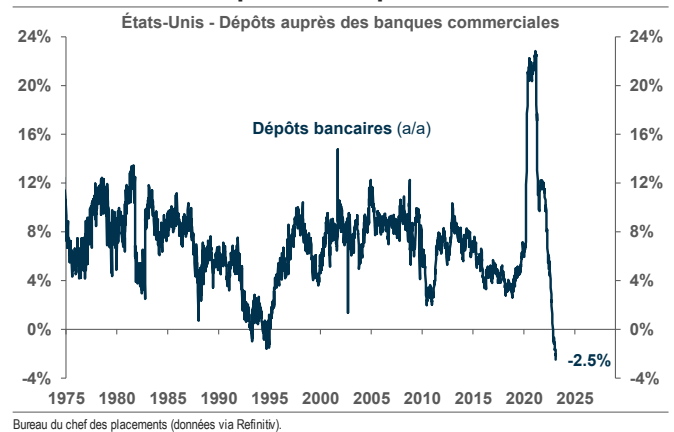
Qu'est-ce qui se passe?

Dans sa forme la plus simplifiée, les activités d'une banque se résument traditionnellement à prendre des dépôts (l'équivalent d'un passif de courte échéance pour la banque) et effectuer des prêts (un actif de longue échéance). Pour assurer sa pérennité, l'institution financière doit donc s'assurer

de maintenir suffisamment d'actifs liquides de haute qualité pour répondre aux demandes de retraits bancaires, peu importe les conditions.

Maintenant, la particularité du contexte actuel est la rapidité et l'ampleur avec laquelle la Réserve fédérale a augmenté les taux d'intérêt au cours de la dernière année, avec deux importantes conséquences pour les banques. Tout d'abord, cela vient exercer une pression à la baisse sur les dépôts bancaires alors que des alternatives générant un rendement sans risque appréciable existent (comme en témoigne la croissance annuelle des dépôts bancaires américains la plus faible de son histoire, **graphique 2**).

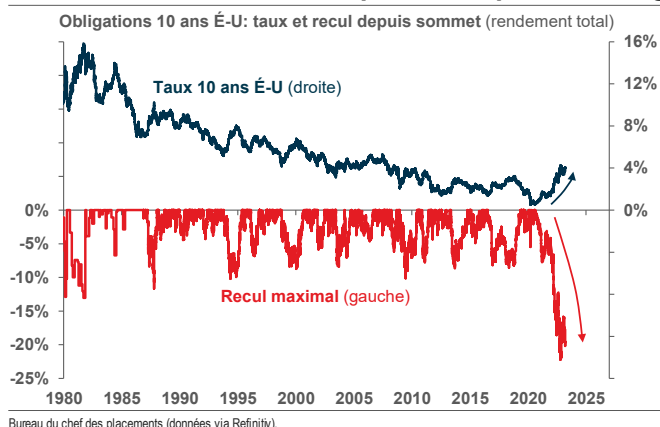
2 | Vents de face pour les dépôts bancaires...



Ensuite, comme pour tous les investisseurs, la valeur marchande des obligations de qualité détenues par les banques a largement reculé depuis le début du cycle de hausses de taux (le recul d'un bon 10 ans américain depuis son sommet le plus récent est le pire de son histoire, **graphique 3**, page suivante).

En soi, une pression à la baisse sur les dépôts bancaires qui arrive en même temps qu'une chute

3 | ... suivant un recul sans précédent pour les oblig.



de la valeur des obligations détenues pour assurer la capacité de payer les retraits est assurément un défi pour n'importe quelle institution financière. Toutefois, elle n'est pas nécessairement problématique, pour autant que (1) le profil des déposants soit relativement diversifié et que (2) la durée des actifs détenus par la banque ait un profil similaire à son passif, lui permettant ainsi de faire fi des fluctuations dans la valeur marchande des obligations d'ici à ce qu'elle recouvre son capital à l'échéance.

Dans le cas de SVB, la (1) concentration importante de ses clients au sein du secteur de la technologie – abondant de liquidités en 2020-2021... beaucoup moins maintenant – ainsi qu'un (2) bilan nettement surexposée aux obligations à long terme est rapidement devenue problématique. Confronté à une incompatibilité entre son passif et son actif, SVB a tenté de lever du nouveau capital au début du mois de mars, ce qui a plutôt eu pour effet de mettre en lumière la fragilité de sa situation financière, poussant ses déposants à se précipiter sur le bouton « retrait » et ses actionnaires sur le bouton « vente ».

Ce n'est pas une crise financière...

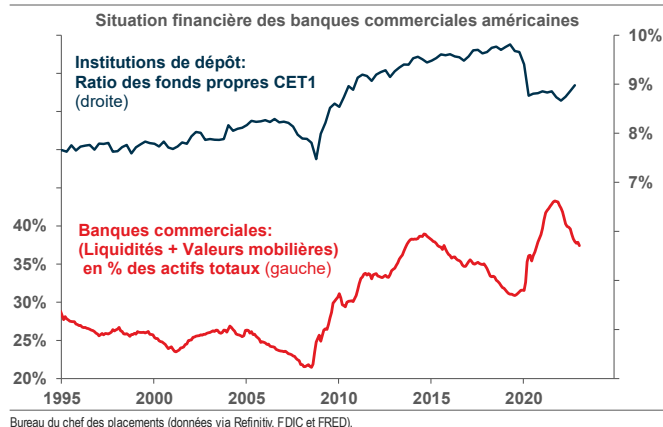
Cette « panique bancaire » classique n'est pas sans rappeler un certain mois de septembre 2008. Or, 15 ans plus tard, la situation diffère sur

plusieurs points fondamentaux, incluant deux en particulier.

Premièrement : la rapidité avec laquelle les agences gouvernementales sont intervenues. Dès vendredi, soit à peine trois jours depuis le début de la fin de SVB, la Société fédérale d'assurance dépôts (FDIC) prenait contrôle de la banque. Dimanche soir, la Fed, la FDIC et le Trésor américain annonçaient que la totalité (au-delà du seuil usuel de 250k) des dépôts bancaires serait couverte. De plus, la Fed a mis sur pied une facilité de prêts permettant à d'éventuelles autres banques en difficulté d'emprunter contre la valeur nominale (par) des obligations de haute qualité qu'elles détiennent plutôt que d'être forcées de les vendre à fortes pertes sur les marchés. Bref, si la réaction tardive des autorités monétaires et fiscales en 2008-2009 leur a assuré plus d'une décennie de critiques, ils auraient difficilement pu colmater la brèche plus rapidement cette fois-ci.

Deuxièmement : la meilleure capitalisation du secteur bancaire. Dans l'ensemble, les réglementations bancaires d'aujourd'hui imposent une gestion du bilan nettement plus conservatrice, tel qu'illustré par l'évolution à la hausse du ratio des fonds propres CET1 ainsi que des liquidités et valeurs mobilières en pourcentages des actifs totaux (**graphique 4**). Visiblement, il existe des exceptions, mais heureusement, nous ne faisons plus face au même risque systémique qu'en 2008-2009.

4 | Les banques sont nettement mieux capitalisées

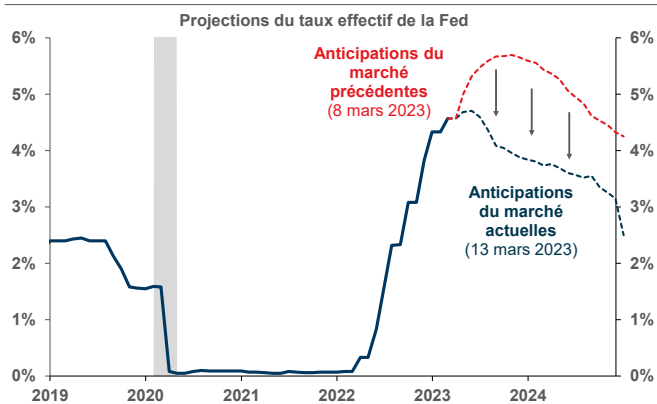


... mais ce n'est pas insignifiant pour autant

Sur le plan micro, il faut s'attendre à une réglementation plus restrictive pour les banques régionales américaines – elles échappent souvent aux standards les plus stricts de gestion des risques de liquidités de Bâle III¹ – tandis que d'autres fermetures et/ou consolidations ne peuvent être exclues.

Cela dit, pour le moment, c'est probablement du côté macro que les conséquences sont les plus importantes alors que les marchés n'escomptent plus qu'une seule hausse de taux cette année, contre au moins quatre hausses il n'y a même pas peine une semaine (**graphique 5**).

5 | Les attentes de hausses de taux chutent...



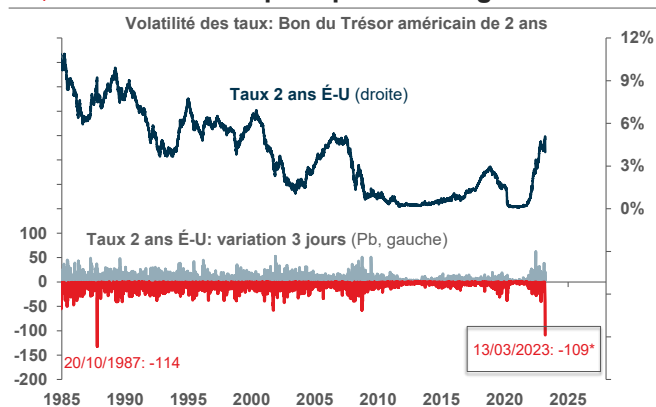
Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). 13 mars, 16:15.

Pour mettre les choses en perspectives, ce changement dans les attentes a porté le taux 2 ans 109 Pb plus bas en seulement trois jours, un mouvement qui n'est comparable qu'au célèbre mois d'octobre 1987 (**graphique 6**).

Chaque cycle de resserrement monétaire entraîne son lot de surprises, et les récentes difficultés des banques régionales américaines en sont un parfait exemple. Or, cette fois-ci, la surprise arrive alors que le combat contre l'inflation n'est peut-être pas terminé, une différence clé par rapport aux épisodes précédents. Chose certaine, l'exercice d'équilibriste de la Fed se complique, la banque centrale cherchant à harmoniser l'inflation avec

l'emploi tout en assurant la stabilité financière. Une tâche de taille.

6 | ... à une vitesse pratiquement inégalée



Bureau du chef des placements (données via Refinitiv). *En date du 13 mars, 4:00PM.

¹ Silicon Valley Bank is a very American mess, Financial Times, 10 mars 2023

Bureau du chef des placements
CIO-Office@bnc.ca

Martin Lefebvre
Chef des placements
martin.lefebvre@bnc.ca

Louis Lajoie
Directeur
Stratégie d'investissement
louis.lajoie@bnc.ca

Simon-Carl Dunberry
Directeur
Stratégie de portefeuille
simon-carl.dunberry@bnc.ca

Nicolas Charlton
Associé
Stratégie quantitative
nicolas.charlton@bnc.ca

Mikhael Deutsch-Heng
Associé
Stratégie d'investissement
mikhael.deutschheng@bnc.ca

Zaid Shoufan
Associé
Stratégie de portefeuille
zaid.shoufan@bnc.ca

Diego Pinochet-Lapointe
Analyste
Stratégie d'investissement
diego.pinochetlapointe@bnc.ca

Général

Le présent document a été élaboré par Banque Nationale Investissements inc. (BNI), filiale en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (TSX : NA).

Les renseignements et les données fournis dans le présent document, y compris ceux fournis par des tiers, sont considérés exacts au moment de leur impression et ont été obtenus de sources que nous avons jugées fiables. Nous nous réservons le droit de les modifier sans préavis. Ces renseignements et données vous sont fournis à titre informatif uniquement. Aucune représentation ni garantie, explicite ou implicite, n'est faite quant à l'exactitude, la qualité et le caractère complet de ces renseignements et de ces données. Les opinions exprimées ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des parts mentionnées aux présentes et ne devraient pas être considérées comme une recommandation. Cette communication ne crée aucune obligation légale ou contractuelle pour BNI.

Le présent document n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements en vigueur au Canada. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements pertinents à fournir qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

BNI ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, BNI et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement.

Le présent document ne peut être distribué qu'au Canada et qu'aux résidents du Canada que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent document ne s'adresse pas à vous si BNI ou toute société affiliée distribuant le présent document fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent document, vous devriez vous assurer que BNI a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

© 2022 Banque Nationale Investissements inc. Tous droits réservés. Toute reproduction totale ou partielle est strictement interdite sans l'autorisation préalable écrite de Banque Nationale Investissements inc.

MD BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS est une marque déposée de la Banque Nationale du Canada, utilisée sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

Banque Nationale Investissements est membre de l'Association pour l'investissement responsable du Canada et signataire des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies.