



Boussole

3^{ème} trimestre 2023

La crise bancaire américaine et ses conséquences

Le conflit sur la dette américaine

Retombées sur les placements

Les difficultés actuelles pèsent sur les États-Unis

En mars 2023, le secteur bancaire américain a connu une grave crise, déclenchée par les hausses des taux d'intérêt de la Réserve fédérale et par des investissements risqués dans des start-up de la tech. La Fed et le président Biden ont certes tenté de stabiliser la situation, mais la confiance des investisseurs était ébranlée. Deux banques se sont effondrées et une troisième a été rachetée. Credit Suisse a également subi ces dernières années de nombreux revers financiers et a été repris par UBS après la descente aux enfers du cours de son action. Pour éviter de nouvelles crises, les autorités de régulation envisagent un durcissement des mesures visant à renforcer le système financier. Le Congrès américain s'est entre-temps mis d'accord sur le plafond de la dette. Si tel n'avait pas été le cas, le gouvernement Biden risquait un défaut de paiement, qui aurait fortement impacté l'économie mondiale. Afin d'alléger le budget de l'État, différentes mesures ont été discutées, comme des augmentations d'impôts et une baisse des dépenses. Dans la présente édition de la Boussole, nous examinons divers facteurs clés pour la soutenabilité de la dette d'un État et analysons également les retombées de la situation économique actuelle sur les placements. Malgré des taux réels plus élevés, nous privilégions toujours les actions au détriment des obligations, tout en misant davantage sur la qualité que sur la croissance. Le prix de l'or s'est récemment envolé et est désormais proche de son pic historique. Vu les tensions géopolitiques et le conflit sur la dette US, le métal jaune reste attrayant.

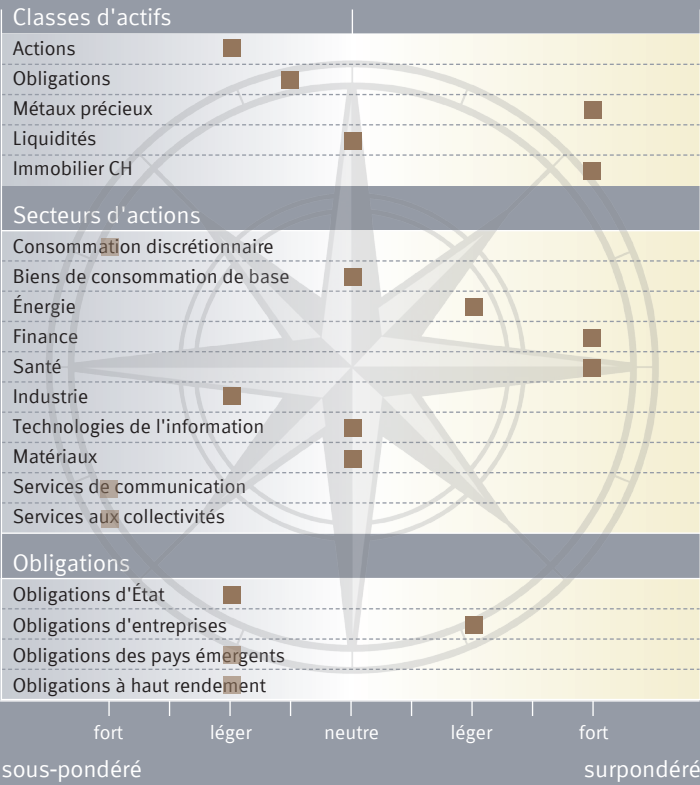
Maintien d'une légère sous-pondération des actions

Les chiffres de l'inflation globale demeurent très élevés et ne redescendent que lentement de leur sommet. Les incertitudes sur les marchés financiers se sont en outre accrues sous l'effet de la crise bancaire aux États-Unis – qui a laissé des traces jusqu'en Suisse – et des débats sur le plafond de la dette américaine. Dans ce contexte macroéconomique difficile, nous conservons la légère sous-pondération des actions.

Par rapport à la dernière édition de la Boussole, nous avons étoffé la part du secteur industriel, désormais légèrement sous-pondéré en raison de sa valorisation attrayante et d'un bon momentum. Par contre, nous avons ramené notre exposition au secteur des matières premières à un niveau neutre, le momentum étant ici moins favorable.

Notre allocation en obligations demeure inchangée avec une légère sous-pondération. Nous recommandons toujours de porter un regard critique sur la qualité de crédit des émetteurs et de ne détenir que des obligations émises par des débiteurs de premier ordre. Par ailleurs, nous continuons de miser sur le caractère défensif de l'or, dont nous maintenons la forte surpondération.

Répartition des actifs : recommandation au 1^{er} juin 2023 (monnaie de référence CHF)



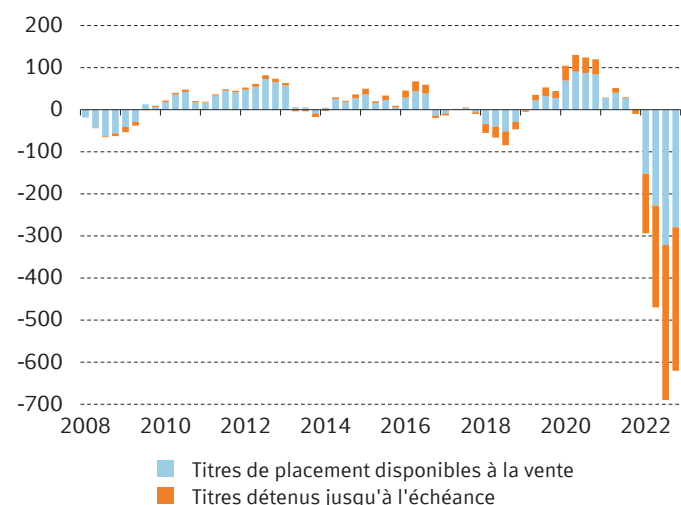
Actualités :

La crise bancaire américaine et ses conséquences

Actualités 1 :

Source : FDIC

Gains/pertes non réalisés des placements des banques en milliards d'USD



Actualités 2 :

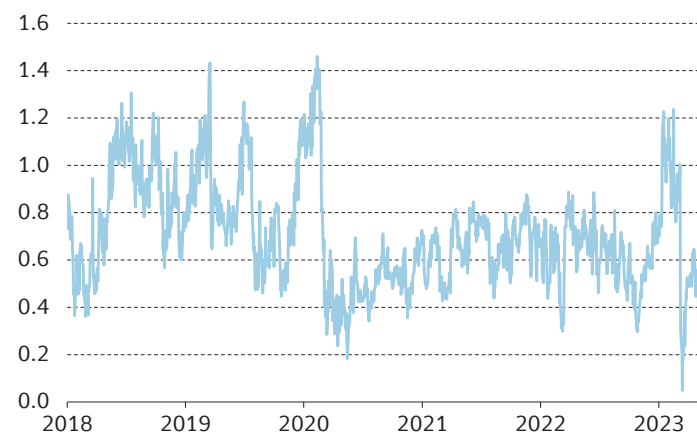
Cours de l'action Credit Suisse en CHF



Actualités 3 :

Source : Federal Reserve of Cleveland

Indicateur de stress dans le système bancaire américain



Une valeur inférieure à 0.1 pendant plus de deux jours indique une charge financière substantielle, à partir de laquelle le risque moyen d'insolvabilité des banques augmente.

Chronologie de la crise bancaire américaine

En mars 2023, le secteur bancaire US a connu sa plus grave crise depuis 2008. Dans le sillage des hausses de taux de la Fed, les placements des banques ont accusé de fortes pertes, ce qui a nui à la qualité des actifs bancaires et provoqué une crise de liquidités. La Silicon Valley Bank et la Signature Bank se sont retrouvées en grande difficulté à cause de leurs investissements en actifs risqués (start-up de la tech). La panique bancaire qui en a résulté a précipité la chute des deux banques, et une troisième a été rachetée par un institut financier. La Fed est intervenue pour stabiliser la situation et le président Biden a tenté de rassurer au sujet de la sécurité du secteur bancaire. Malgré cela, la confiance des investisseurs a été fortement ébranlée, d'où l'effondrement des valeurs bancaires.

Clap de fin pour Credit Suisse

Durant ces dernières années, Credit Suisse a aligné les revers financiers qui ont gravement entamé sa réputation et entraîné une dégringolade du cours de l'action. Ce sont notamment les pertes de plusieurs milliards générées par l'insolvabilité de deux partenaires commerciaux de Credit Suisse, Greensill et Archegos Capital, ainsi que le scandale interne lié à l'affaire des filatures qui ont détruit la confiance des investisseurs. Deux jours après l'allocation de Joe Biden, l'action CS a amorcé une descente aux enfers que même l'aide d'urgence de 50 milliards de CHF annoncée par la BNS n'a pas pu enrayer. Après des discussions avec la FINMA, le Département des finances et la BNS, UBS a finalement accepté, le 19 mars dernier, de racheter Credit Suisse pour 3 milliards de CHF.

Régulation renforcée après la crise de confiance

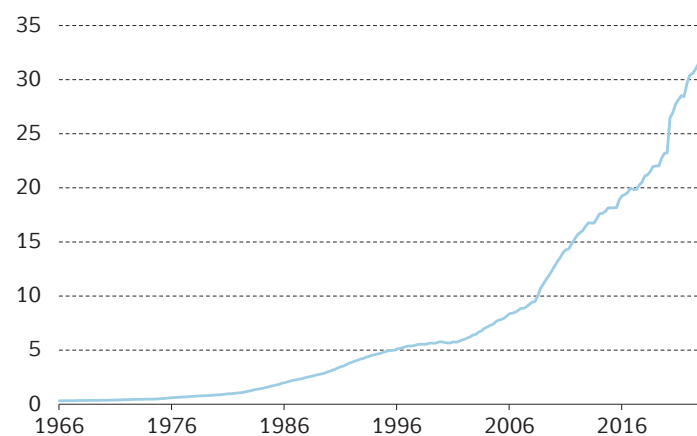
En réaction à la crise bancaire, les autorités de régulation envisagent des mesures plus strictes pour renforcer le système financier. Parmi les principales propositions figurent des exigences en fonds propres plus élevées qui obligent désormais aussi les banques régionales à constituer des réserves plus importantes en vue d'éventuelles pertes. Autre solution préconisée, des tests de résistance plus sévères simulant de graves ralentissements économiques. D'autres voix appellent à une plus grande transparence qui exigerait des banques qu'elles en disent plus sur leurs positions à risque. Pour réduire les risques systémiques, l'idée de « directives anticipées » gagne aussi en importance. Les banques seraient tenues d'établir des plans pour un règlement rapide et ordonné en cas d'insolvabilité. Ces mesures visent à empêcher de futures crises et à protéger les consommateurs et l'économie.

Principales tendances : Le conflit sur la dette américaine

Principales tendances 1 :

Source : FRED

Dette publique américaine en milliards d'USD



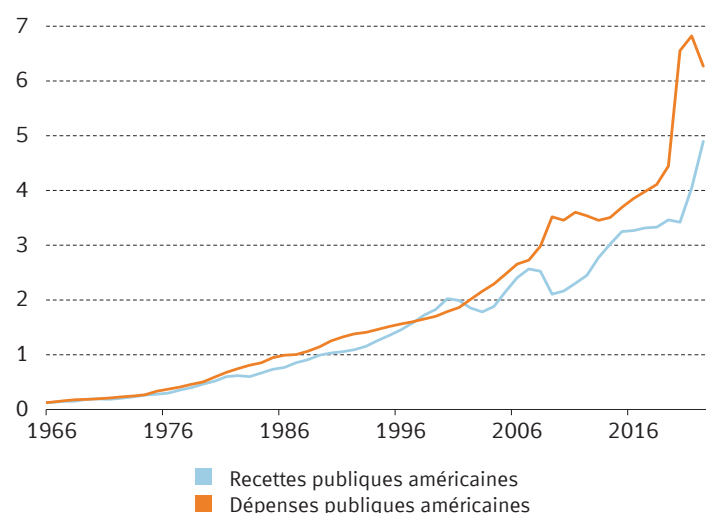
Plafond de la dette américaine

Depuis 1917, le plafond de la dette des États-Unis est une valeur limite fixée par le Congrès pour la dette publique américaine. La limite de 31'400 milliards de dollars ayant été atteinte le 19 janvier, le Trésor a tenté de maintenir le service de la dette. Fin mai, le Congrès a débattu âprement sur un 79^{ème} relèvement du plafond de la dette et voté une suspension de ce dernier jusqu'au 1^{er} janvier 2025 : la dette pourra donc dépasser la valeur limite fixée jusqu'à cette date. Si aucun accord n'avait été trouvé, le gouvernement américain aurait risqué un défaut de paiement. Étant donné que le dollar est une monnaie de référence et que les bons du Trésor US sont le placement le plus sûr au monde, un tel défaut aurait eu de graves conséquences pour l'économie mondiale.

Principales tendances 2 :

Source : Congressional Budget Office

Billions d'USD par an



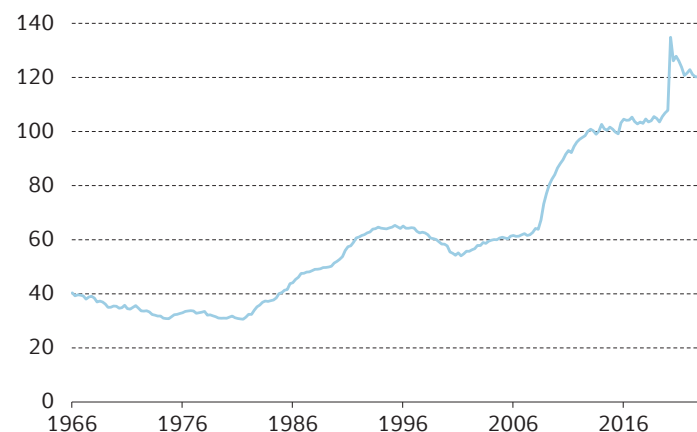
Mesures pour réduire la dette

Le taux d'endettement des USA atteint aujourd'hui env. 120 % du PIB. Pour alléger le budget de l'État, diverses mesures peuvent être prises tant du côté des recettes que des dépenses, mais avec le risque de nuire à la croissance et à l'emploi. Pour accroître les recettes fiscales, le gouvernement pourrait relever l'impôt sur le revenu, introduire un impôt sur la fortune, colmater les échappatoires fiscales, durcir la réglementation des paradis fiscaux ou augmenter les amendes pour évasion fiscale. Les réductions de dépenses pourraient concerner les paiements de transfert, les investissements ainsi que les dépenses obligatoires ou discrétionnaires. Le nouveau projet de loi prévoit un plafonnement nominal des dépenses pour 2023, qui sera relevé de 1 % en 2024. Le budget de la défense en est exclu.

Principales tendances 3 :

Source : FRED

Dette publique américaine en pourcentage du PIB

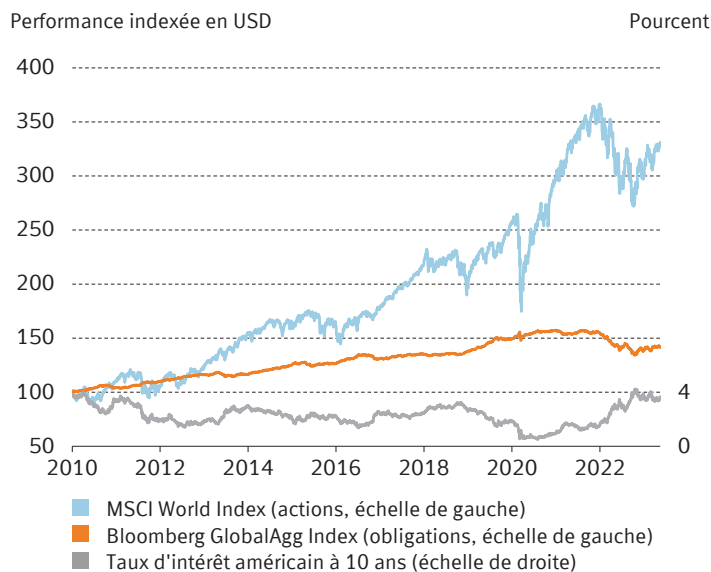


Soutenabilité de la dette d'un État

La soutenabilité de la dette est la capacité d'un État à rembourser ses emprunts à long terme sans se retrouver en difficulté financière. Les facteurs décisifs sont le rapport entre la dette publique et la performance économique, la capacité de remboursement du pays et les taux d'intérêt auxquels celui-ci peut emprunter. S'y ajoutent la croissance économique et l'inflation. Si elle est source d'incertitude, une forte inflation réduit la charge réelle de la dette, laquelle est en général fixée en montants nominaux. Lorsque la charge de la dette est élevée et la conjoncture morose, la soutenabilité de la dette est souvent impactée, car les recettes fiscales ne couvrent pas les dépenses publiques nécessaires. Un contexte économique idéal pour des finances publiques durables implique donc une économie solide, associée à une politique fiscale efficace et à des dépenses publiques sous contrôle.

Connaissances & expériences : Retombées sur les placements

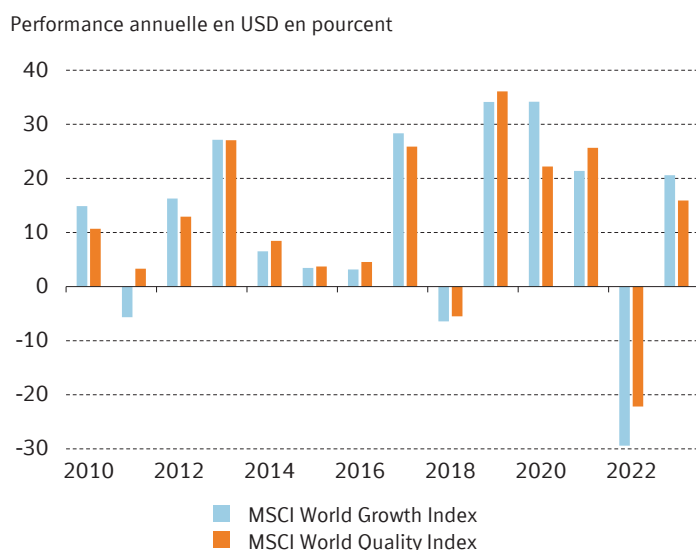
Connaissances & expériences 1 :



Actions plus rentables que les obligations

Dans le prolongement de la dernière édition, nous souhaitons analyser les retombées du contexte économique actuel sur les placements. Depuis 2013, nous sommes dans une situation de stagnation séculaire, où la différence entre le taux d'intérêt réel neutre pour la stabilité des prix et la croissance économique potentielle est négative. Certes, les taux réels ont augmenté en raison des chocs négatifs au niveau de l'offre (pandémie et guerre en Ukraine), mais l'écart par rapport à la croissance reste négatif. Dans un tel environnement, les actions sont plus rentables que les obligations. La croissance potentielle reste suffisamment forte et il vaut donc la peine d'investir dans les marchés d'actions. Par contre, les taux réels, toujours bas, réduisent l'attrait des emprunts à taux fixe.

Connaissances & expériences 2 :



Actions : la qualité plutôt que la croissance

En général, les actions de croissance profitent particulièrement de la différence négative entre le taux réel et la croissance potentielle de l'économie. L'écart entre ces deux paramètres a cependant diminué depuis 2022, rendant les actions de croissance moins rentables. Dans le segment actions, nous pensons que les titres de qualité sont plus adaptés au contexte actuel. En effet, outre une rentabilité élevée, des bilans sains et des rendements du dividende stables, les entreprises de qualité se distinguent par des cash-flows solides et offrent une meilleure résistance aux variations de valeur. Les actions de qualité présentent également des taux d'endettement faibles et sont donc moins sensibles aux taux d'intérêt, ce qui constitue un avantage supplémentaire dans l'environnement actuel.

Connaissances & expériences 3 :



L'or comme valeur refuge

L'or ne présente pas le même profil que les actions ou les obligations, étant donné qu'il ne génère pas de cash-flow et que sa valeur est intrinsèque. Par conséquent, le métal jaune a tendance à réagir différemment aux adaptations des taux d'intérêt. Si les taux d'intérêt réels poursuivent leur progression, la demande pourrait s'orienter vers d'autres catégories de placement. Mais comme ils se maintiennent à un bas niveau, la demande d'or devrait rester soutenue. Ainsi que le montre l'évolution des cours, le métal précieux a récemment atteint un record historique. Il y a plusieurs raisons à cela, dont la principale est sans doute l'augmentation des réserves d'or des banques centrales. Dans un contexte de tensions géopolitiques, de nombreux États semblent avoir cherché des alternatives au billet vert. L'explosion de la dette publique américaine pourrait renforcer cette dynamique.

Les cours utilisés dans notre analyse sont les cours de clôture de la période examinée. Les chiffres sur lesquels se basent nos modèles d'évaluation sont des estimations qui se rapportent à des dates précises et qui, à ce titre, comprennent des risques. Ils peuvent être révisés à tout moment sans avis préalable. L'utilisation de modèles d'évaluation n'exclut pas le risque de ne pouvoir faire d'estimations justes sur une période de placement déterminée. L'évolution des cours est influencée par un nombre élevé de facteurs. Des changements imprévisibles peuvent résulter, par exemple, de développements technologiques, d'activités affectant l'ensemble de la conjoncture, de fluctuations des taux de change ou de modifications des valeurs sociales. Notre exposé des méthodes d'évaluation et des facteurs de risque ne prétend pas être exhaustif.

Les Fils Dreyfus & Cie SA publie la Boussole quatre fois par an depuis juin 2008. Destinée à la clientèle de la banque et à toutes les personnes intéressées, cette publication présente de façon concise les instruments et les méthodes utilisés par la banque pour suivre l'évolution des marchés financiers. Un descriptif du processus d'investissement est disponible auprès de votre conseiller clientèle ou sur le site Internet. La Boussole est un outil d'information mais ne saurait se rapporter à la situation individuelle d'un portefeuille. Ce document sert à des fins d'informations et de publicité.

© Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers

Date de clôture de la rédaction : 5 juin 2023

Les Fils Dreyfus & Cie SA, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Boîte postale | 4002 Bâle | Suisse
Téléphone +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch