

## La crise bancaire se poursuit

**Une autre banque régionale américaine doit être sauvée. Les risques de récession augmentent et l'inflation reste élevée. Nous restons prudents.**



**Philipp Bärtschi**

Head of Investment Management

Philipp Bärtschi a étudié à St. Gall. Il a complété sa formation avec un MBA et un CFA. Avant de rejoindre la Banque Sarasin (devenue ensuite J. Safra Sarasin) en 2006, il a travaillé chez Threadneedle Asset Management et chez Zurich Financial Services. Philipp devient Chief Strategist et responsable du Comité d'Investissement en 2009. En juin 2013, il est promu Chief Investment Officer, puis Head of Investment Management en 2016. Depuis il est responsable de l'ensemble des équipes de gestion de la banque J. Safra Sarasin.

Le Groupe **J. Safra Sarasin** est présent sur plus de 25 sites en Europe, en Asie, au Moyen-Orient et en Amérique latine. Acteur global dans le Private Banking et la gestion de fortune, il est synonyme de préservation et de gestion prudente des avoirs de sa clientèle.

Fin décembre 2020, le groupe représentait plus de 192,4 milliards de francs d'actifs sous gestion et comptait quelque 2200 collaborateurs.

A la même date, ses capitaux propres s'élevaient à 5,4 milliards de francs. Les activités d'asset management sont regroupées sous la marque J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management.

### PERSPECTIVE MACROÉCONOMIQUE – DES DOMMAGES COLLATÉRAUX

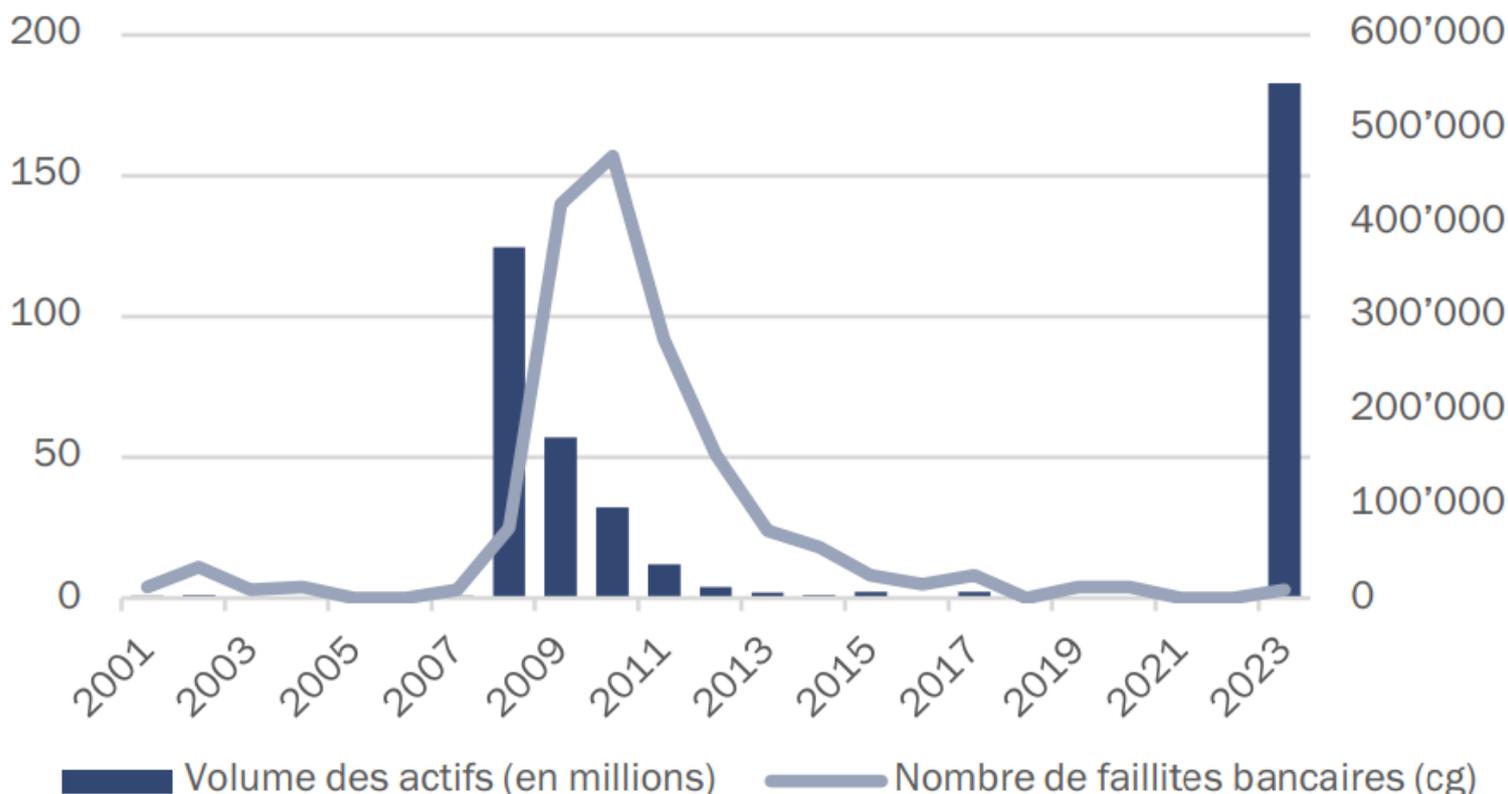
Cela faisait des semaines que l'action de First Republic Bank dégringolait aux Etats-Unis. Moins de deux mois après la faillite de Silicon Valley Bank, la banque régionale américaine n'a pu être sauvée que grâce à son rachat par JP Morgan. Outre Bear Stearns et Washington Mutual en 2008, JP Morgan a donc repris trois des plus grandes banques américaines en faillite au cours de ce siècle.

Cela fera-t-il revenir le calme? Rien n'est moins certain. Une chose est sûre en tout cas: la hausse des taux la plus marquée et la plus rapide de ces 40 dernières années laisse des traces. Cela est également vrai pour les entreprises et les ménages. La forte hausse des coûts de financement se traduit par un durcissement des conditions d'octroi de crédit des banques, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Europe, comme le montrent les dernières enquêtes sur l'octroi de prêts bancaires de la Banque centrale européenne et de la Réserve fédérale américaine.

Outre l'offre de prêts, les demandes de prêts des entreprises, les financements hypothécaires et la demande de crédits à la consommation reculent également, avec à la clef un ralentissement de l'activité économique au cours des prochains trimestres.

Parallèlement, les taux d'inflation restent largement supérieurs à l'objectif des banques centrales. Certes, à 5,6% en avril, le taux d'inflation de base de la zone euro a baissé pour la première fois depuis dix mois, mais l'inflation globale – qui comprend les prix de l'énergie et des denrées alimentaires – a de nouveau légèrement augmenté (7%). Aux Etats-Unis, le taux d'inflation de base a déjà culminé en septembre et est retombé à 5,5% en avril, tandis que l'inflation globale a légèrement reculé à 4,9%.

## Les actifs de banques en faillite sont déjà plus élevés qu'en 2008



Source: FDIC, Bank J. Safra Sarasin, état:: 10.5.2023

### OBLIGATIONS – PRIORITÉ À LA QUALITÉ

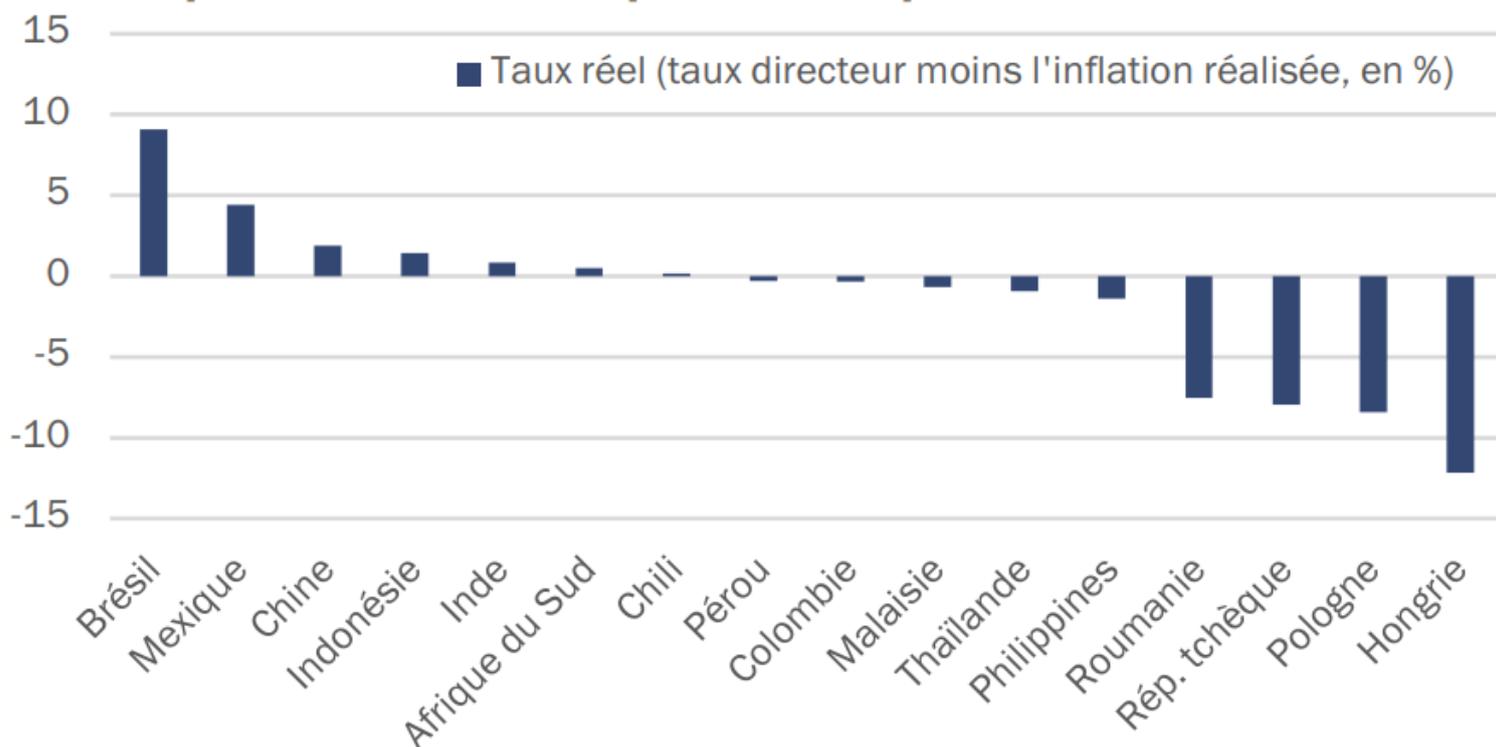
Les banquiers centraux pourraient donc bien se voir contraints de maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé pour lutter contre une inflation rampante. Cette situation serait conforme à la communication de la Fed (pas de baisse des taux en 2023), mais en contradiction avec les anticipations de taux des marchés (trois baisses des taux en 2023).

Nous prévoyons que l'autorité monétaire américaine laissera son taux directeur inchangé cette année. Mais que la Fed ou les marchés aient le dernier mot, la résolution de cette divergence entraînera probablement soit un regain de volatilité (si la Fed garde un biais restrictif), soit une érosion de la crédibilité de la Fed (si celle-ci baisse les taux).

L'instabilité devrait donc se maintenir. Dans ce contexte, un positionnement défensif est recommandé. Cela laisse une marge de manœuvre pour accroître le risque le moment venu, même s'il est encore trop tôt pour cela.

Dans les pays émergents, en revanche, l'inflation apparait sur une trajectoire baissière plus marquée. Néanmoins, les banques centrales hésitent à baisser leurs taux directeurs en raison des possibilités d'inflation et du risque de voir leur monnaie s'affaiblir sous l'effet d'une diminution des avantages liés aux taux d'intérêt. En d'autres termes, tant que les banques centrales des pays développés poursuivront leur politique de hausse des taux d'intérêt, les banques centrales des pays émergents devront garder le cap pour conserver la crédibilité monétaire qu'elles ont récemment acquise – ce qui maintient également les taux réels à un niveau élevé. Cette situation vaut en particulier pour l'Amérique latine.

## L'Amérique latine reste un poids lourd pour les rendements réels



Source: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, état: 10.5.2023

### ACTIONS – RÉSILIENCE

Il semblerait que les crises bancaires n'effraient plus les marchés. C'est du moins ce qu'indique la baisse des fluctuations des actions. Malgré les récentes faillites des banques américaines, la volatilité a continué de reculer, touchant son niveau le plus bas depuis novembre 2021.

Les marchés boursiers européens ont atteint des plus hauts annuels et le S&P 500 s'est maintenu au-dessus des 4000 points. Une évolution qui s'explique toutefois principalement par la forte progression des grandes capitalisations technologiques. Au niveau sectoriel, au cours deux dernières décennies, les sociétés technologiques américaines n'ont jamais autant surperformé l'indice S&P 500 (hors technologie) que sur les quatre derniers mois, si l'on exclut la hausse suscitée par le rebond consécutif à la fin des confinements.

Les entreprises, en particulier celles du secteur technologique, ont été jusqu'à présent en mesure de répercuter mieux que prévu la hausse des coûts de production sur les ménages, et de défendre ainsi leurs marges, déjà élevées. La mise à disposition par les grandes banques centrales d'importantes lignes de liquidités après la crise bancaire a constitué un autre soutien. Ces deux facteurs devraient être amenés à évoluer dans les mois à venir. Or, les valorisations restent élevées, de même que les prévisions de bénéfices. Selon nous, l'optimisme est excessif.