



REVUE DES MARCHÉS

Confiance et décadence

« Confiance et décadence ». Cela pourrait être le titre d'une œuvre littéraire de Stendhal, c'est malheureusement la conclusion de 167 ans d'histoire de Credit Suisse. Décadence de la banque d'investissement, empêtrée dans des affaires depuis des années et fin de la confiance des déposants qui a accéléré la chute de la deuxième banque suisse. Une fin rapide qui fait craindre pour l'emploi dans un pays où le secteur bancaire est hypertrophié.

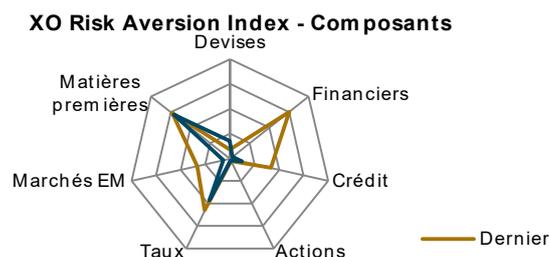
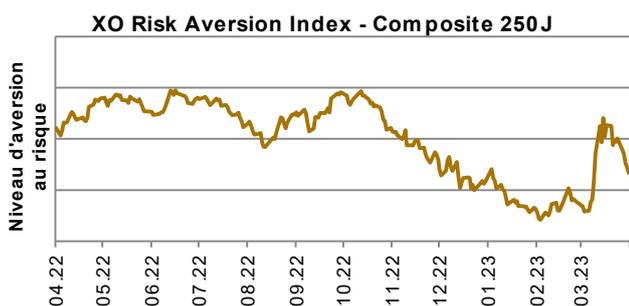
La fusion du Credit Suisse avec UBS, en quelques jours seulement, a évidemment impacté grandement les marchés financiers. Les actions suisses rendent tous les gains de l'année contrairement aux autres marchés actions qui restent positifs depuis le 1^{er} janvier.

Les taux d'intérêts baissent fortement sur ce mois de mars. Signe que les investisseurs anticipent une fin de la hausse des taux, pesant trop sur le secteur bancaire. L'immobilier suisse est une nouvelle fois sous pression en cette fin d'hiver.

Les devises se déprécient contre CHF dans un mouvement de recherche de sécurité. C'est également la raison de la hausse majeure de l'or. Le pétrole, en anticipation de récession poursuit la baisse du trimestre.

L'indicateur de risque progresse sur presque tous les composants.

	Valeur	mars	2023
Marchés actions			
Suisse (SMI)	11 106	0.07%	3.51%
Etats-Unis (S&P500)	4 109	3.51%	7.03%
Europe (Euro Stoxx 50)	9 807	1.95%	14.16%
Japon (Nikkei)	28 041	2.17%	7.46%
Chine (Shanghai SE)	3 273	-0.21%	5.94%
Brésil (Bovespa)	101 882	-2.91%	-7.16%
Monnaies			
USD/CHF	0.915	-2.35%	-1.00%
EUR/CHF	0.992	-0.19%	0.26%
GBP/CHF	1.128	-0.50%	0.87%
EUR/USD	1.084	2.20%	1.25%
Autres classes d'actifs			
Im m obilier suisse (coté)		-1.85%	-0.42%
Obligations suisses		0.55%	1.40%
Obligations monde		1.82%	1.78%
Matières premières		-1.07%	-4.94%
Pétrole	75.67	-1.79%	-5.72%
Or	1 969.28	7.65%	7.96%
Taux / Indicateurs			Δ
Tx suisse à 10 ans		1.25%	-0.37%
Tx US à 10 ans		3.47%	-0.41%
Chôm age US		3.60%	0.10%
PIB US		0.90%	0.00%
IPC US		5.50%	-0.20%



Credit Suisse avait par exemple un ratio de solvabilité « Common Equity 1 » de 14.1%, soit supérieur au niveau nécessaire de 10.6% en Europe. Ce ratio mesure le rapport entre les fonds propres (capital + réserves) et les actifs de la banque (crédits, positions sur les marchés). Le second ratio utilisé est le « liquidity coverage ratio », soit une mesure du niveau d'actifs liquides permettant de couvrir les besoins sur 30 jours. Ce ratio était de 150% avant la chute, soit supérieur au minimum requis de 100%. Ainsi tous les ratios de solvabilité étaient au vert pour Credit Suisse en terme financier, ce qui laissait croire qu'elle ne présentait pas de risque majeur.

Perte de confiance

Alors comment en est-on arrivé là ? Simplement parce que Credit Suisse n'était pas qu'une banque de dépôt, elle était également une banque d'investissement. Une banque d'investissement doit sa performance à celle des marchés financiers et aux commissions touchées sur des activités de trading ou de mise en bourse par exemple. La banque commerciale ne doit sa performance qu'à la demande de crédit et donc à la marge de taux d'intérêt. Et c'est dans ce domaine de la banque d'investissement que Credit Suisse a malheureusement multiplié les problèmes ces dernières années : Archegos, Greensill, Tuna Bonds du Mozambique, ...

Ces différents problèmes ont conduit la banque à annoncer des pertes massives. Même si elles étaient largement supportables, la confiance s'est détériorée et le cours de l'action n'a fait que baisser. La confiance disparaissait progressivement, au même rythme que les fonds propres puisque le cours des actions représente une partie des fonds propres, c'est toute la crédibilité en tant que prêteur, donc banque de dépôt, qui s'est retrouvée affectée.

Evolution de l'action de Credit Suisse

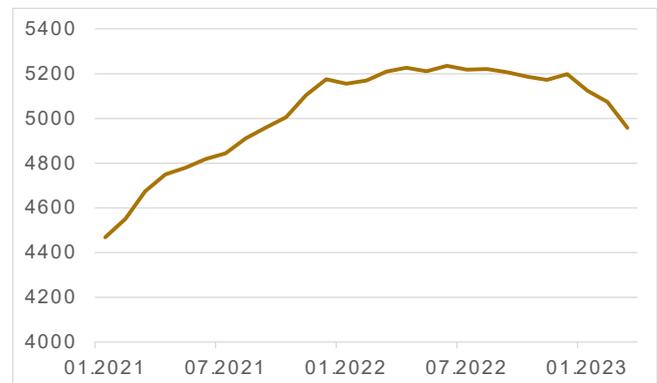


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Des grandes banques encore plus grandes

La conséquence de la perte progressive de confiance dans le Credit Suisse est évidemment le transfert d'avoirs auprès d'autres établissements bancaires. Cela a également été le cas pour la faillite de la banque SVB en Californie. Et le mouvement est toujours le même, les clients vont vers des banques plus grandes, pour assurer une protection grâce au mécanisme du « Too Big to Fail ». Ceci est confirmé dans les chiffres, les dépôts auprès des petites banques commerciales américaines baissent fortement au profit des plus grandes.

Autres dépôts des petites banques commerciales US (milliards USD)

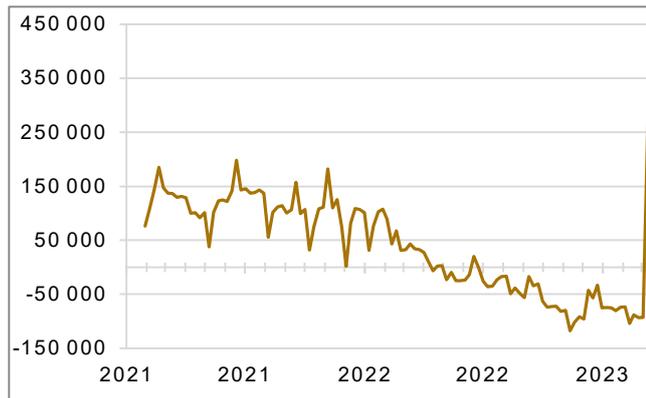


Source : Bloomberg, XO Investments SA

Dans le cas suisse, le Conseil Fédéral a même choisi de ne pas utiliser le plan de sauvegarde « Too Big to Fail » pour aller encore plus vite et ainsi préserver la confiance dans la place financière suisse. Créant ainsi de facto une UBS encore plus grande qui devra se charger de séparer toutes les activités de l'ancien Credit Suisse et de restructurer sa propre banque.

La conséquence de cette crise sur les banques centrales est également majeure puisqu'après plus d'une année de réduction de leurs bilans, les banques centrales ont dû modifier leur politique et apporter des liquidités gigantesques au marché. C'est 100 milliards de CHF pour la BNS, près de 350 milliards d'USD pour la FED. La FED qui continue de monter ses taux d'intérêt mais qui vient, par cette action, de montrer au marché qu'elle est prête à intervenir en cas de problème sur le système bancaire.

Croissance hebdomadaire du bilan de la FED (millions USD)



Source : Bloomberg, XO Investments SA

Vers un « Too Huge to Collapse »

La reprise du Credit Suisse par UBS montre combien le système bancaire est devenu interdépendant et tellement colossale qu'il impose une réactivité totale et des montants

gigantesques pour stabiliser le système. Les banques centrales, indépendantes des états, ont eu besoin ici de décisions politiques majeures pour juguler la crise. Autrement dit les banques centrales sans pouvoir politique auraient été incapables de calmer la situation. Le système aboutit donc à une situation inverse de la création des banques centrales qui devaient être totalement indépendantes des gouvernements.

Les banques deviendront donc toujours plus grandes au gré des crises et de la réglementation qui continuera de s'accroître. Les banques centrales deviendront elles aussi toujours plus grandes et toujours plus liées aux gouvernements. Les injections de liquidités reprendront pour un marché drogué à l'argent facile des dernières années.

« On ne résout pas un problème avec les modes de pensée qui l'ont engendré ». A. Einstein.