

14 mars 2023

## Impact des faillites bancaires aux US

### Contexte

- La faillite de la Silicon Valley Bank et de la Signature Bank, reprises par la Federal Deposit Insurance Corporation, tient surtout à des facteurs idiosyncrasiques (mauvaise gestion des risques ou concentration des dépôts).
- Mais le contexte macroéconomique et réglementaire joue aussi un rôle clé : (1) hausse rapide des taux ayant fait chuter la valorisation des portefeuilles obligataires ; (2) nette inversion de la courbe des taux érodant la rentabilité des banques américaines ; immense pression à relever les taux sur les dépôts pour contrer la ruée vers des solutions comme les bons du Trésor à haut rendement ; (3) récents assouplissements réglementaires (petites banques exemptées de tests de résistance).

### Conséquences économiques et de politique monétaire

- La réaction rapide des autorités américaines (garanties illimitées des dépôts et conditions plus favorables d'accès aux liquidités auprès de la Fed) a probablement permis d'éviter une crise majeure.
- Le contexte macroéconomique, notamment l'inversion de la courbe des taux, alimente toutefois une grande incertitude. Cela ne changera que si la Fed annonce entamer un cycle de baisse des taux, hypothèse peu probable vu la forte inflation (6,0% en février 2023).
- Cet épisode corrobore notre scénario de référence de récession américaine au 2<sup>e</sup> semestre 2023 : (1) durcissement des conditions de prêt du fait d'une surveillance réglementaire accrue ; (2) l'affaire peut saper la confiance des entreprises et ménages.
- Si l'inflation ralentit, un revirement de la politique monétaire américaine reste probable et pourrait intervenir plus tôt que prévu.

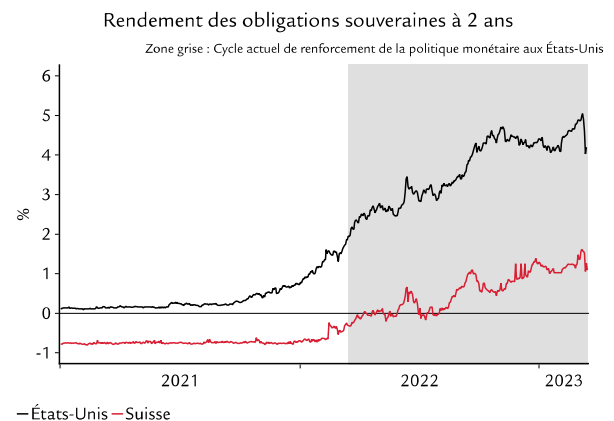
### Impact sur les marchés financiers

- Baisse des rendements des T-Bonds sur toute la courbe, surtout pour les échéances courtes. Le repli des rendements des obligations européennes est moindre.
- Net creusement des écarts de crédit. La performance du marché américain des actions réalisée jusqu'ici en 2023 est effacée. Les marchés des actions européens restent positifs.
- Le billet vert est sous pression, et les flux vers les valeurs refuges ont revigoré le franc suisse.

### Notre réaction

- Nos stratégies étaient généralement défensives, les marchés financiers nous paraissant trop optimistes au début 2023. Nous avons donc été en mesure d'atténuer l'impact des récentes corrections.
- Les marchés tendent à réagir de manière excessive à de tels événements, créant des opportunités que les investisseurs audacieux peuvent exploiter. Malgré les récentes corrections, les valorisations actuelles des différentes classes d'actifs ne reflètent pas les risques économiques à venir.
- Nous maintenons notre position défensive, sous-pondérons les risques de crédit et des marchés des actions, et restons neutres sur les taux d'intérêt.

### Politique monétaire : réévaluation des attentes



## Swiss Life Asset Managers



**Marc Brütsch**  
**Chief Economist**  
marc.bruetsch@swisslife-am.com  
🐦 @MarcBruetsch



**José Antonio Blanco**  
**CIO Third Party Asset Management**  
**Head Multi Asset**  
joseantonio.blanco@swisslife-am.com

### Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

**France** : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels  
**Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin

**Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo.