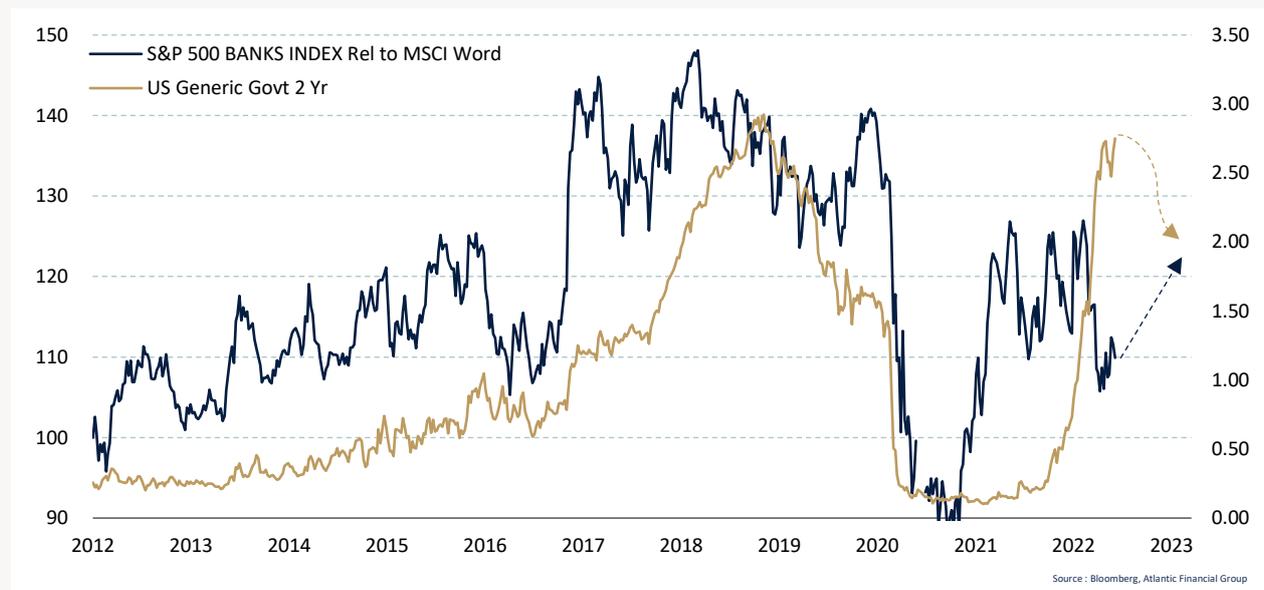




## "LES BANQUES AMÉRICAINES FACE AU RESSERREMENT MONÉTAIRE"

- ◆ Quel devrait être l'impact du *quantitative tightening* sur le bilan des banques ?
- ◆ Les marges bénéficient-elles vraiment de la hausse des taux d'intérêt ?
- ◆ Le secteur bancaire reste avant tout un secteur cyclique
- ◆ Tandis que les contraintes réglementaires augmentent à nouveau

### GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Les banques anticipent l'évolution du taux 2 ans"



## ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les banques américaines ont très bien performé depuis la crise financière de 2008, consolidant rapidement leurs bilans par des levées de fonds propres, réduisant les coûts opérationnels, tout en investissant dans la technologie, et en fermant des succursales. **Elles ont ainsi su retrouver la confiance des investisseurs et ont profité de leur bonne santé financière pour prendre des parts de marché à leurs homologues européens.** Dès 2017, les annonces politiques de Donald Trump, pro business, avaient laissé anticiper un regain d'inflation grâce à des promesses d'investissements massifs dans les infrastructures



et des baisses de taxes pour les entreprises. **Les taux courts avaient grimpé par anticipation et permis au secteur de retrouver des valorisations d'avant crise** (cf. Graphique de la semaine).

Le secteur restant avant tout cyclique, il a subi de plein fouet la crise du Covid-19 mais la correction n'a été que temporaire grâce aux aides gouvernementales et à l'intervention massive de la Fed. La guerre en Ukraine et l'accélération de l'inflation globale ont porté un nouveau coup d'arrêt, les investisseurs tergiversant entre les craintes politico-économiques et les effets généralement positifs des hausses de taux sur les résultats des banques.

#### ◆ Quel devrait être l'impact du QT sur le bilan des banques ?

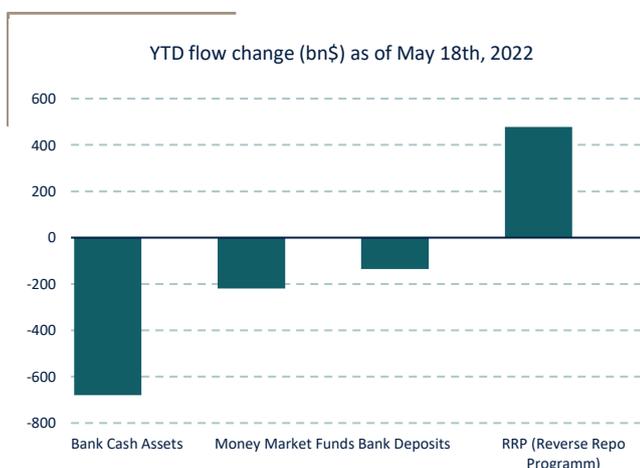
La Réserve fédérale avait annoncé son intention de commencer dès le mois de juin à réduire son bilan, qui s'élève aujourd'hui à près de 8'915 milliards de dollars, afin de combattre une inflation plus forte qu'attendu. La politique de resserrement monétaire ou *quantitative tightening* (QT) a pour objectif de retirer des liquidités du système.

Or **les dépôts bancaires sont en baisse depuis le début de l'année et la valeur des fonds propres des banques diminue également, en raison, principalement, de l'évaluation à la valeur de marché des portefeuilles de titres**. Dans le même temps, les prêts sont en augmentation grâce à l'inflation, aux fortes dépenses de consommation et à une augmentation des investissements des entreprises. Les soldes de trésorerie des banques ont déjà baissé de 679 milliards de dollars depuis le début de l'année (cf. Fig. 2).

**Le QT va accélérer la baisse des liquidités bancaires, et les banques devront faire le choix cornélien entre ralentir la croissance des prêts, emprunter davantage sur le marché des capitaux, ou augmenter les rendements des dépôts** pour attirer davantage d'épargne des ménages.

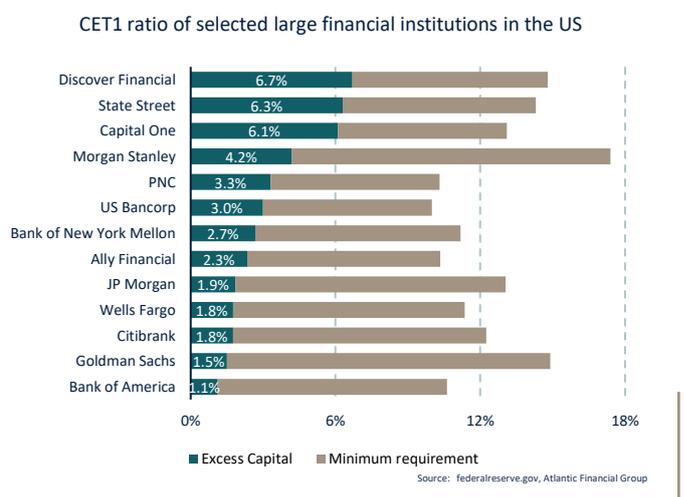
Ainsi, les grandes banques comme Citigroup, Goldman Sachs et Bank of America semblent les plus susceptibles de devoir atténuer la pression sur les ratios de fonds propres en réduisant leur bilan, leurs dividendes ou les rachats d'actions. En revanche Discover Financial Services, Capital One et US Bancorp sont les mieux placées pour bénéficier de rachats d'actions, étant donné leur capital CET1 (common equity tier 1 capital) excédentaire plus élevé (cf. Fig. 3).

Fig. 2 – Flux de liquidités sortant des banques



Source: Federal Reserve, Investment Company Institute, Bloomberg, Morgan Stanley Research, Atlantic Financial Group

Fig. 3 – Excès de capital des grandes banques



Source: federalreserve.gov, Atlantic Financial Group



◆ Les marges bénéficient-elles vraiment de la hausse des taux d'intérêt ?

La première année de hausse des taux n'a pas trop affecté les marges nettes (NII) des banques, avec un taux de rendement sur les dépôts à court terme (deposit beta) affichant une hausse moindre qu'attendu initialement. Cependant **le resserrement monétaire devrait exacerber la compétition entre les banques pour les dépôts bancaires, obligeant celles-ci à surenchérir pour conquérir de nouveaux clients**. Les banques les plus généreuses, en termes de taux sur certificat de dépôt, sont les banques en ligne comme Ally Financial, Capital One Financial, Marcus (Goldman Sachs) ou encore Synchrony Financial (cf. Fig. 4). Elles bénéficient de coûts fixes moindres et génèrent des économies d'échelle, cherchant à offrir davantage de services financiers à leurs clients via leurs plateformes.

Certaines banques mettent en garde contre les effets négatifs de la hausse des taux d'intérêt. **Plus les taux grimpent, plus la croissance économique s'affaiblit et plus ils risquent de freiner l'octroi de prêts en général.**

Les banques d'investissement devraient profiter de la volatilité sur les taux mais ces gains pourraient être atténués par la baisse des marchés actions et les moindres volumes de transactions. Les revenus dépendant des activités fusion & acquisition risquent également de décevoir après une année 2021 exceptionnelle. Les valorisations des banques diversifiées et celles des spécialistes du crédit à la consommation sont déjà nettement inférieures à celles des banques régionales (cf. Fig. 5).

Fig. 4 – Coût moyen des dépôts (CD) par région

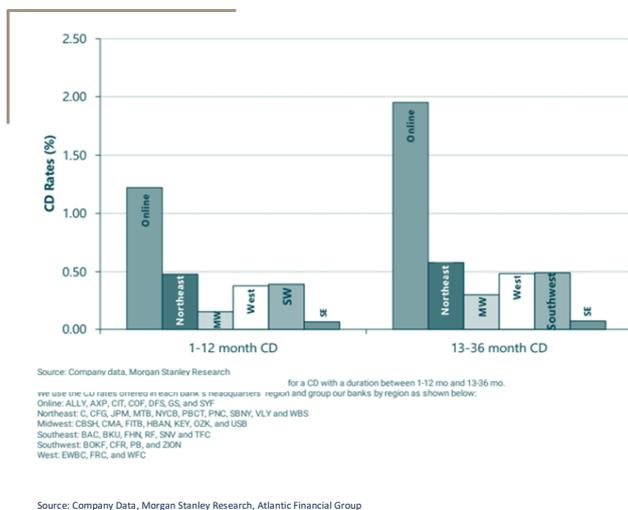
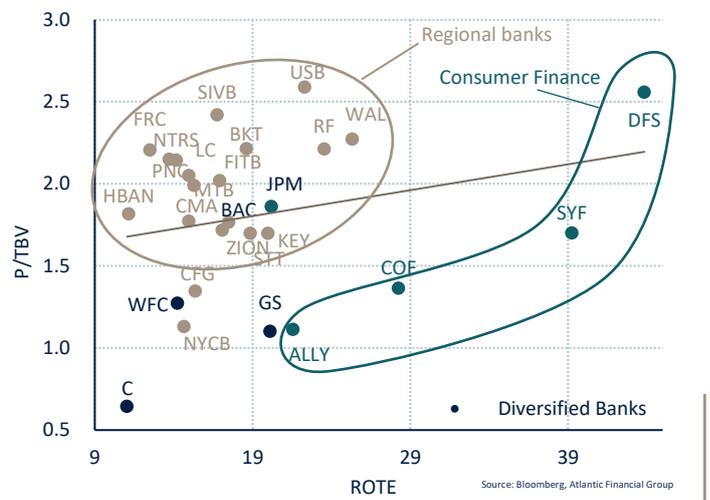


Fig. 5 – Rendement et valorisation



◆ Le secteur bancaire reste avant tout un secteur cyclique

**Les banques profitent, certes, de la hausse des taux qui leur permet d'accroître leurs marges, mais elles sont aussi tributaires de l'aisance des consommateurs.** Ally Financial extrait 86% de ses revenus du financement d'achats automobiles. Ces deux dernières années ont été particulièrement profitables et la demande reste élevée. En effet, le président Biden a annoncé que 50% des ventes de voitures devraient concerner des voitures électriques d'ici 2030. La nouvelle norme, assortie d'incitations supplémentaires à

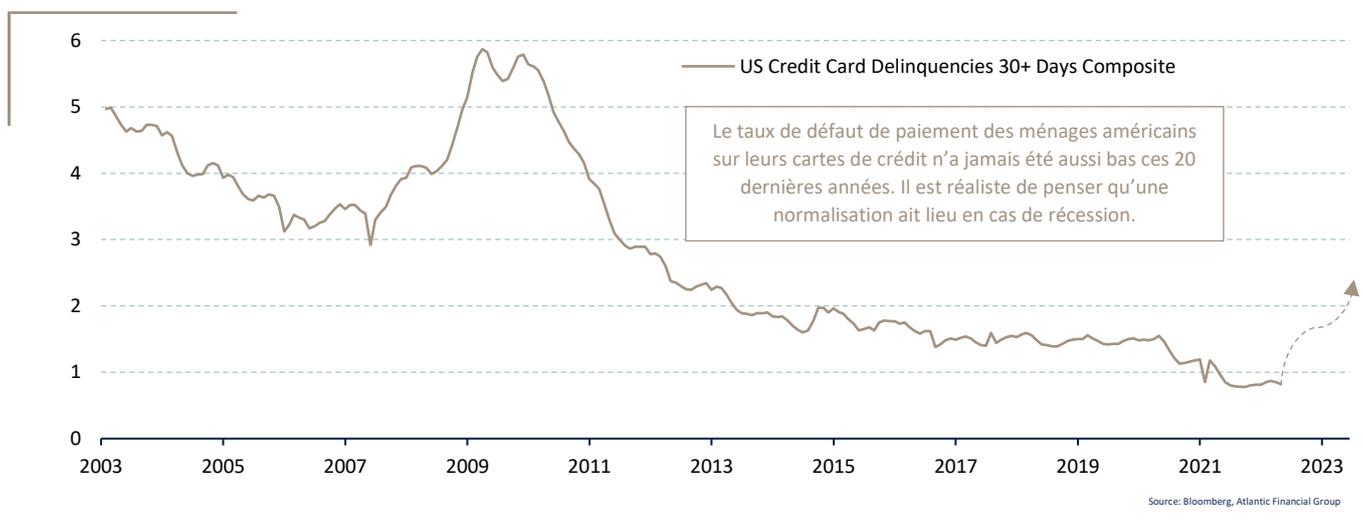


acheter des voitures électriques pour atteindre cet objectif, maintiendra probablement la demande de financement automobile à un niveau élevé au cours des prochaines années.

Cependant, **le taux de défaut des ménages pourrait augmenter et peser sur les marges des banques si les coûts de financement ne cessent de s'ajuster à la hausse tandis que les salaires peinent à suivre le rythme de l'inflation.**

Le secteur dans son ensemble devra augmenter son niveau de réserves pour faire face à une dégradation de l'économie. **Une normalisation du crédit est donc plus que probable suite à l'embellie exceptionnelle qu'ont connue les organismes de prêt depuis la crise financière de 2008, grâce aux politiques monétaires accommodantes et aux subventions accordées pendant la pandémie** (cf. Fig. 6).

Fig. 6 – Taux de défaut de paiement sur les cartes de crédit aux Etats-Unis



◆ Et les contraintes réglementaires semblent augmenter à nouveau

Les banques américaines affichent encore **des excès de capitaux mais ceux-ci pourraient s'amenuiser sous la pression de différents facteurs, notamment réglementaires : nouvelle norme sur le risque de contrepartie sur les produits dérivés (SA-CCR)**, exigences réglementaires accrues par l'instauration de **tampons en capitaux propres plus élevés pour les grandes banques**, test CCAR (comprehensive capital allocation and review) potentiellement plus onéreux, et mise en place éventuelle **d'un tampon anticyclique (CCyB)** en plus du **paquet de réformes de Bâle 4** qui a déjà été proposé au niveau international.

Jusqu'à maintenant, le régulateur américain s'est montré plus conciliant que l'autorité bancaire européenne, n'imposant pas de tampon anticyclique (CCyB). Les banques américaines ont ainsi pu augmenter le poids des actifs risqués à leur bilan, bénéficiant par la même occasion de rendements plus élevés sur leurs capitaux propres. **Il est donc normal que, dans un environnement où le risque de crédit remonte, le capital se détériore plus rapidement.**



### Conclusion :

Le secteur bancaire reste dépendant des aléas politico-économiques mais la hausse des taux lui apporte une plus grande marge de manœuvre et un levier opérationnel certain. Cependant, une hausse trop rapide des taux, n'ayant que peu d'effet réel sur une inflation due à un choc d'offre mais entraînant l'économie en récession, aurait un effet néfaste pour le secteur dans son ensemble. Les excès de liquidités des banques peuvent s'effacer plus rapidement qu'escompté, tandis que le régulateur peut revenir sur le devant de la scène pour s'assurer que les mesures prises après la crise financière de 2008-09 sont appliquées et suffisantes pour contenir les risques systémiques.

Les banques les mieux à même de faire face à la volatilité des marchés sont celles qui ont une base de capitaux propres solide et excédentaire, des coûts opérationnels moindres, un bon équilibre entre rendement des capitaux et frais bancaires, mais aussi une exposition aux ménages les plus solvables.





## RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2022 Year-to-Date (%)	2021 (%)	2020 (%)
<b>Equities</b>							
World (MSCI)	620.3	37.29	-4.4%	-0.4%	-16.9%	19.0%	16.9%
USA (S&P 500)	3 901	38.17	-5.0%	-2.3%	-17.6%	28.7%	18.4%
USA (Dow Jones)	31 393	37.27	-4.6%	-2.1%	-12.8%	20.9%	9.7%
USA (Nasdaq)	11 340	38.93	-5.6%	-3.3%	-27.3%	22.2%	45.0%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	402.8	38.24	-4.4%	1.9%	-13.7%	23.5%	0.8%
UK (FTSE 100)	7 318	39.76	-2.8%	1.5%	0.9%	18.4%	-11.4%
Switzerland (SMI)	11 085	30.08	-3.9%	-3.9%	-11.6%	23.7%	4.3%
Japan (Nikkei)	26 987	58.76	0.2%	6.3%	-2.4%	6.7%	18.3%
Emerging (MSCI)	1 055	49.92	-0.5%	5.1%	-13.5%	-2.3%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	105 481	34.71	-5.1%	2.3%	0.6%	-11.9%	2.9%
Russia (MOEX)	2 286	41.09	-0.4%	-3.9%	-38.8%	21.9%	14.8%
India (SENSEX)	52 906	43.56	-2.6%	0.4%	-6.1%	23.2%	17.2%
China (CSI)	4 168	64.39	3.8%	8.6%	-13.8%	-3.5%	29.9%
Communication Serv. (MSCI World)	83.50	40.50	-3.0%	-0.2%	-23.8%	10.9%	24.2%
Consumer Discret. (MSCI World)	299.4	42.08	-3.7%	1.6%	-26.6%	9.2%	37.0%
Consumer Staples (MSCI World)	258.0	33.24	-3.2%	-4.1%	-10.5%	11.7%	8.8%
Energy (MSCI World)	249.9	55.92	-1.3%	12.8%	3.3%	37.5%	-27.7%
Financials (MSCI World)	128.6	32.97	-5.8%	-1.2%	-13.1%	25.1%	-3.1%
Health Care (MSCI World)	321.2	34.62	-3.3%	-0.7%	-12.2%	18.0%	15.4%
Industrials (MSCI World)	271.9	37.28	-4.6%	0.1%	-17.2%	16.6%	11.8%
Info. Tech. (MSCI World)	419.8	37.93	-5.9%	-3.3%	-26.6%	27.6%	46.2%
Materials (MSCI World)	332.1	37.98	-5.0%	2.5%	-7.3%	15.4%	21.6%
Real Estate (MSCI World)	191.3	31.12	-5.2%	-0.5%	-17.6%	23.6%	-5.7%
Utilities (MSCI World)	155.4	35.12	-3.8%	0.6%	-3.0%	11.1%	4.8%
<b>Bonds (FTSE)</b>							
USA (7-10 Yr)	3.16%	35.51	-1.3%	-1.1%	-11.3%	-2.4%	9.3%
Euro Area (7-10 Yr)	2.29%	23.63	-3.4%	-4.4%	-14.2%	-2.9%	4.5%
Germany (7-10 Yr)	1.48%	24.41	-2.2%	-3.9%	-11.9%	-2.7%	3.0%
UK (7-10 Yr)	2.45%	27.60	-2.3%	-4.2%	-9.8%	-4.9%	5.4%
Switzerland (7-10 Yr)	1.14%	23.69	-1.9%	-2.2%	-10.0%	-2.3%	0.4%
Japan (5-10 Yr)	0.25%	42.43	-0.2%	0.1%	-1.2%	0.0%	-0.1%
Emerging (5-10 Yr)	7.41%	28.77	-2.3%	-0.9%	-17.4%	-2.3%	5.2%
USA (IG Corp.)	4.61%	36.00	-1.2%	-0.6%	-13.9%	-1.0%	9.9%
Euro Area (IG Corp.)	2.93%	17.86	-1.5%	-3.0%	-10.8%	-1.0%	2.8%
Emerging (IG Corp.)	6.96%	33.60	-0.6%	0.1%	-13.9%	-3.0%	8.1%
USA (HY Corp.)	7.79%	33.60	-2.1%	-0.1%	-10.5%	5.3%	7.1%
Euro Area (HY Corp.)	6.20%	25.59	-1.5%	-1.2%	-9.5%	3.4%	2.3%
Emerging (HY Corp.)	10.27%	26.55	-2.4%	-1.4%	-13.6%	-3.2%	4.3%
World (Convertibles)	364.9	38.85	-2.2%	0.5%	-16.7%	2.4%	38.8%
USA (Convertibles)	484.8	40.36	-2.5%	0.7%	-18.3%	3.1%	54.5%
Euro Area (Convertibles)	3 547	28.69	-1.3%	-1.7%	-13.6%	-0.3%	6.1%
Switzerland (Convertibles)	173.9	16.60	-1.2%	-1.9%	-6.5%	-0.5%	0.5%
Japan (Convertibles)	197.7	55.42	0.1%	1.5%	-1.5%	3.3%	2.8%
<b>Hedge Funds (Crédit Suisse)</b>							
Hedge Funds Indus.	745.03	74.58	n.a.	0.4%	n.a.	8.2%	6.4%
Distressed	965.81	72.58	n.a.	0.1%	n.a.	12.5%	3.8%
Event Driven	788.05	54.76	n.a.	-0.8%	n.a.	12.9%	7.0%
Fixed Income	387.63	61.46	n.a.	-0.5%	n.a.	5.2%	3.6%
Global Macro	1443.12	76.75	n.a.	3.1%	n.a.	9.6%	6.5%
Long/Short	879.97	54.83	n.a.	-1.3%	n.a.	8.3%	7.9%
CTA's	400.78	80.79	n.a.	4.4%	n.a.	8.2%	1.9%
Market Neutral	287.22	61.51	n.a.	-0.9%	n.a.	6.2%	1.7%
Multi-Strategy	727.66	76.79	n.a.	1.3%	n.a.	7.0%	5.6%
<b>Volatility</b>							
VIX	27.75	52.61	11.9%	-15.9%	61.1%	-24.3%	65.1%
VSTOXX	27.66	52.89	18.2%	-21.0%	43.6%	-17.6%	67.5%
<b>Commodities</b>							
Commodities (CRB)	629.5	n.a.	0.1%	0.4%	8.9%	30.3%	10.5%
Gold (Troy Ounce)	1 865	51.90	1.3%	3.0%	2.0%	-3.6%	25.1%
Oil (WTI, Barrel)	120.67	65.47	1.8%	21.0%	56.7%	58.7%	-20.5%
Oil (Brent, Barrel)	124.17	62.22	1.0%	23.4%	62.4%	51.4%	-23.0%
<b>Currencies (vs USD)</b>							
USD (Dollar Index)	104.54	66.39	2.1%	0.0%	9.3%	6.4%	-6.7%
EUR	1.0484	38.18	-2.0%	0.7%	-7.8%	-7.5%	9.7%
JPY	134.57	23.56	-2.0%	-4.0%	-14.5%	-10.2%	5.1%
GBP	1.2262	36.24	-2.2%	0.0%	-9.4%	-1.0%	3.1%
AUD	0.7025	40.88	-2.3%	1.2%	-3.3%	-5.6%	9.6%
CAD	1.2817	42.82	-1.8%	0.9%	-1.4%	0.7%	2.1%
CHF	0.9886	34.52	-1.8%	1.3%	-7.7%	-3.0%	9.4%
CNY	6.7362	37.17	-1.2%	0.8%	-5.6%	2.7%	6.7%
MXN	20.161	37.99	-3.0%	-0.3%	1.8%	-3.0%	-5.0%
EM (Emerging Index)	1 683.5	40.67	-0.9%	0.6%	2.9%	0.9%	3.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



#### AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.