
Le retour en grâce des banques

Marchés obligataires | mai 2021



Paul Smillie
Analyste crédit senior



Rosalie Pinkney
Analyste crédit senior



Dori Aleksandrowicz
Analyste crédit senior

Grâce aux mesures budgétaires sans précédent prises face à la pandémie de Covid-19 et à l'action concertée des banques centrales du monde entier, le secteur bancaire a pu continuer à accorder des crédits essentiels à l'économie dans son ensemble. Aujourd'hui, alors que le coût du risque diminue, les perspectives des banques à l'échelle mondiale apparaissent mitigées.

La crise financière mondiale a pratiquement servi de galop d'essai à la pandémie de Covid-19. Les causes ont certes été totalement différentes, mais ces crises présentent d'étonnantes similitudes : la première fut une crise financière ayant impacté l'économie réelle, et la seconde, une crise de l'économie réelle qui a affecté les marchés financiers.

En effet, certaines mesures politiques qui avaient porté leurs fruits au cours de la crise financière - notamment l'assouplissement quantitatif à grande échelle - ont rapidement été réactivées par les banques centrales du monde entier lorsque les économies ont vacillé sous l'effet des confinements dus à la pandémie.

Cette fois-ci, de précieux enseignements avaient été tirés. Ainsi, la réponse budgétaire apportée face à la pandémie de Covid-19 s'est montrée prompte et sans précédent. Les gouvernements ont proposé d'importants programmes de maintien de l'emploi et des allègements fiscaux en faveur des petites et moyennes entreprises (PME). Des garanties de prêt par le biais d'initiatives telles que le *Paycheck Protection Program* aux Etats-Unis ont permis de continuer à injecter des crédits dans le secteur privé, au moment où de nombreuses entreprises en avaient besoin.

Des crédits en faveur de l'économie au sens large

Les mesures de relance budgétaire ont permis de consolider les bilans des banques, chose appréciable. Dans sa *Financial Stability Review*, la Banque centrale européenne estime que ces mesures renforceront les ratios de fonds propres des banques dans les principales économies européennes d'environ 300 points de base d'ici la fin de l'année¹, ce qui permettra d'améliorer

¹ Banque centrale européenne, <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202011-b7be9ae1f1.en.pdf>, novembre 2020

sensiblement leurs réserves de fonds propres et leur donnera la confiance nécessaire pour accorder des prêts.

Contrairement à ce qui s'est passé lors de la crise financière mondiale, les entreprises ont en effet facilement eu accès à des liquidités lors de la pandémie, les banques ayant octroyé des crédits à l'ensemble de l'économie. Ainsi, en 2020, les prêts aux entreprises ont enregistré une hausse impressionnante de 6% en Europe et de 10% aux Etats-Unis.² En outre, dans des pays comme l'Italie et l'Espagne, qui sont les plus exposés au risque de prêts non performants (PNP), cette aide financière a essentiellement profité à des PME. Cela devrait donc réduire le nombre de PNP, ce qui renforcera très probablement la stabilité financière de nombreuses banques européennes.

N'oublions pas non plus que, compte tenu du niveau record des émissions sur le marché obligataire mondial en 2020³, les marchés de capitaux ont joué un rôle tout aussi essentiel dans l'octroi de crédits au secteur privé. Cette hausse des emprunts a non seulement apporté des liquidités indispensables aux entreprises dans un contexte très difficile, mais a également procuré un solide flux de revenus contracycliques aux banques grâce à leurs activités de banque d'investissement.

On note toutefois certains risques. La plus grande disponibilité du crédit et la baisse des bénéfices des sociétés ont entraîné une forte augmentation de la dette des entreprises par rapport au PIB en 2020, et ce tant aux Etats-Unis qu'en Europe.⁴ Nous tablons toutefois sur un recul de ce niveau en 2021 dans un contexte de rebond de la croissance économique.

Une crise financière a pu être évitée puisque les gouvernements ont, dans les faits, transféré les pertes des bilans bancaires vers les ceux des Etats. La dette publique a par conséquent fortement augmenté. Or, comme les banques figurent parmi les plus gros détenteurs d'obligations souveraines, la hausse des rendements de ces titres fragilise leurs bilans. Les risques de boucle de rétroaction négative concernant la dette souveraine ont quelque peu diminué dans la mesure où les banques centrales contribuent à maintenir les coûts d'emprunt à un bas niveau grâce aux vastes programmes d'achat d'obligations souveraines, mais avec un ratio dette/PIB qui pourrait atteindre 160% en Italie et 120% en Espagne cette année⁵, certains signes d'alerte sont perceptibles au sein du secteur financier.

Vers une normalisation du coût du risque

S'il n'y a guère eu de faillites d'entreprises jusqu'à présent, le secteur bancaire mondial a augmenté ses provisions pour faire face à d'éventuels défauts tout au long de l'année 2020. Ce « coût du risque » est désormais en nette baisse. Il s'agit là d'un véritable exploit compte tenu des lourdes répercussions des confinements sur les économies nationales. De surcroît, ces coûts du risque devraient se normaliser bien plus rapidement au lendemain de la pandémie de Covid-19 que lors de la crise financière mondiale.

Un examen des chiffres globaux portant sur plus de 50 grandes banques que nous couvrons à travers le monde montre que le coût du risque a atteint un pic d'environ 150 points de base au cours de la crise financière mondiale. Il a ensuite fallu cinq ans de plus pour renouer avec des niveaux normaux de quelque 45 points de base. Cette fois, durant la pandémie, le coût du risque a culminé à environ 90 points de base et nous pensons qu'il devrait retomber à quelque 45 points de base en deux ans seulement.⁶ En résumé, compte tenu des vastes mesures de relance des banques centrales et du soutien budgétaire sans précédent, les craintes à l'égard de

²Statistical Data Warehouse de la BCE, Financial Accounts z.1 de la Réserve fédérale, mars 2021

³The Financial Times, *Corporate debt sales to shrivel in 2021 after record boom*, décembre 2020

⁴BIS/Bloomberg, janvier 2021

⁵Citi *Global Economic Outlook & Strategy*, janvier 2021

⁶Analyse de Columbia Threadneedle, avril 2021

la solvabilité des banques exprimées par de nombreux investisseurs vers la mi-2020 se sont quasi entièrement dissipées. Au contraire, nous pensons désormais que les ratios de fonds propres des banques devraient rester solides en 2021 et 2022.

Perspectives mondiales

Compte tenu de la baisse du coût du risque et de l'accroissement des bilans des banques centrales, le secteur bancaire mondial dispose de capitaux et de liquidités excédentaires. Il s'agit là d'une excellente nouvelle pour les détenteurs d'obligations et les spreads de crédit des banques ont renoué avec leurs niveaux d'avant la crise. Les espoirs de relance et de restitution d'une partie de ces capitaux aux actionnaires par le biais de dividendes élevés au cours des prochains trimestres ont également favorisé la reprise des cours des actions.

Toutefois, les baisses de taux d'intérêt et l'afflux de dépôts continuent de peser sur les marges. Les investissements dans la technologie destinés à renforcer l'efficacité jouent un rôle important. En outre, les banques espagnoles et italiennes ont déjà entamé une ambitieuse vague de consolidation visant à réduire les coûts. Ce mouvement devrait selon nous se poursuivre, tant en Europe qu'au niveau des établissements bancaires américains de petite et moyenne taille. Dans l'ensemble, les pressions sur la rentabilité sont plus fortes sur le Vieux Continent, où les rendements globaux devraient rester nettement inférieurs au coût du capital. Aux Etats-Unis, les perspectives de rentabilité sont bien plus favorables. Les banques américaines figurent ainsi dans le haut du classement des fondamentaux du segment Investment grade mondial.

Informations importantes : Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les **investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent**

aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie. Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Le contenu de ce document n'a pas été vérifié par la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited, une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204. Siège social : Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44 rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

Au Moyen-Orient : Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA).

Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué.

Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

En Suisse : Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.