

La faillite de la banque SVB a de quoi faire peur. Depuis ce week-end, la Grande Histoire est convoquée. Celle de 2008 bien sûr, et de ses files d'attente devant des établissements financiers centenaires et respectables, colosses aux pieds d'argile en plein *bank run* -ce récit puisant lui-même dans l'imaginaire de 1929.

Cette catastrophe à 200Mds\$ est pourtant techniquement simple et financièrement circonscrite, intervenant dans un contexte de santé financière insolente du système bancaire américain.

Alors qu'est-ce qui cloche, au-delà de cette seule faillite ?

Histoire géniale et chute techniquement simple

L'histoire de SVB est géniale. Trois associés de la côte Ouest des US qui créent leur propre banque pour financer les premières innovations de la Silicon Valley. Et une petite banque qui grossit pendant 40 ans pour devenir l'un des 20 plus grosses du pays. Comme toutes ses consœurs, son histoire s'était accélérée depuis quelques années, avec une croissance vertigineuse des dépôts, de moins de 60Mds\$ en 2020 à 200Mds\$ en 2022.

Le fonctionnement de la banque était on ne peut plus simple : des dépôts au Passif et des prêts et obligations d'Etat à l'Actif. Rien à redire à cela, une gestion de bon père de famille.

Seulement voilà, dans la période actuelle de hausse rapide des taux d'intérêts, les obligations d'Etat voient leur valorisation rapidement diminuer. Tant qu'il n'y a pas trop de retraits des clients, aucun problème, ces obligations seront de toute façon remboursées au pair à brève échéance, il s'agit juste d'un problème de *marked-to-market* temporaire. L'autorité bancaire¹, les investisseurs, sont parfaitement informés de toute cela. En février, la FDIC a publié les chiffres, comme elle le fait régulièrement : le montant des pertes non réalisées de l'ensemble des banques commerciales s'élevait à 620Mds\$, contre 8Mds\$ en février 2022. Si la progression est vertigineuse, elle doit être relativisée pour quatre raisons. D'une part, entre temps, la détention d'obligations d'Etat par ces mêmes banques a augmenté de plus de 50%, passant de 3.000Mds\$ à 4.500Mds\$. En second lieu, le chiffre de 620Mds\$ représente ainsi 14% seulement des obligations détenues, correspondant certainement aux pertes sur les tranches les plus anciennes acquises par les banques, au début du mouvement de hausse des taux. Troisièmement, ces pertes marquées au marché n'auront de toute façon aucun impact puisqu'elles tendront vers 0 à échéance. Enfin, ces pertes sont concentrées sur les quelques plus grosses banques du pays : 109Mds\$ par exemple pour la seule banque Bank of America, citée par le Wall Street Journal.

Règles du capitalisme respectées, risque systémique circonscrit

La bonne nouvelle de cette catastrophe, c'est que le système capitaliste américain fonctionne toujours. Là

encore, pour évoquer les choses très simplement : aux Etats-Unis, une banque qui n'est plus en mesure de fonctionner est mise en banqueroute. Et en l'espèce, pour circonscrire le risque systémique, il semble que les 200Mds\$ de dépôts sont en train d'être intégralement remboursés -ce qui semble irriter les plus libéraux outre-Atlantique, qui souhaiteraient que la seule loi du marché s'applique, mais qui apparaît comme une juste décision visant à prévenir tout effet de panique.

Dans cette affaire, l'efficacité du trio Réserve fédérale / FDIC / Trésor s'avère exceptionnelle, réglant définitivement le problème SVB en un week-end.

Enfin, on ne manquera pas de souligner le contexte de santé insolente du système bancaire américain dans lequel se produit cet accident, suivi trimestriellement par LM Invest France à l'aide des données FDIC². N'évoquons que deux chiffres. Sur le 22Q4, 250Mds\$ de profits réalisés par l'ensemble des banques américaines, contre 200Mds\$ avant la crise sanitaire de 2020 -un chiffre alors déjà extraordinairement élevé. Et à la même date, moins de 0.5% de l'ensemble des prêts considérés en défaut (2.5% sur les cartes de crédit, un niveau extrêmement faible.)

Pistes de réflexion

Inutile de se lancer dans des grandes réflexions philosophiques, avançons quelques pistes concrètes, sans parler de réponses, ce qui serait présomptueux.

Quel sera l'impact sur les marchés dans les semaines ou mois à venir ? Cette catastrophe est un accident de liquidité -comme toutes les crises bancaires-, pas une catastrophe économique. Rappelons à nouveau que les déposants récupéreront leurs dépôts, donc les 200Mds\$ ne sont pas perdus. Pour autant, guidés par la peur, certains investisseurs procéderont à des arbitrages dont il faudra tirer parti : pourquoi l'activité de sociétés européennes en bonne santé, déjà pas bien chèrement valorisées, serait impactée ?

Que faisaient toutes ces sociétés technologiques dans la même banque ? Tentons de nous interroger sur certains comportements moutonniers, ou de mimétisme, dont nous faisons parfois preuve dans nos activités.

Que se passe-t-il dans le secteur technologique ? On peut avancer qu'il se passe que les valorisations artificiellement élevées sont en train de revenir à des niveaux plus normaux, à la faveur du contexte de remontée des taux d'intérêt. Distinguons plusieurs types de sociétés. Pour commencer bien sûr, celles dont la valorisation avait atteint des niveaux absurdes. Rappelons par exemple que la valorisation de WeWork est passée de 50Mds\$ à moins de 1Md\$ depuis 2020. Une autre distinction paraît plus intéressante. C'est celle entre les sociétés offrant une réelle rupture technologique -dans l'usage ou le produit-, et les autres. Evoquons-en une troisième enfin : quel est le l'impact environnemental de beaucoup de ces sociétés, rapporté à leur utilité économique ? On a appris depuis plusieurs années que faire gagner une machine aux échecs ne servait strictement à rien et polluait affreusement, interrogeons-nous sur cet impact écologique des sociétés actuellement financées.

¹ <https://www.fdic.gov/>

² <https://lminvestfrance.com/2023/03/13/us-fdic-data/>