**SVB : de la vallée au gouffre**

Michael Roberts

11/03/2022

Vendredi, la banque californienne Silicon Valley Bank (SVB) est devenue la plus grande banque à faire faillite depuis la crise financière de 2008. Dans un effondrement soudain qui a choqué les marchés financiers, elle a laissé en plan des milliards de dollars appartenant à des entreprises et à des investisseurs.

La SVB recevait des dépôts et accordait des prêts à des entreprises situées au cœur du secteur technologique américain. La Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) (Corporation Fédérale de Dépôts et Assurances) agit actuellement en tant qu'administrateur judiciaire.

La FDIC est une agence gouvernementale indépendante qui assure les dépôts bancaires et supervise les institutions financières, ce qui signifie qu'elle liquidera les actifs de la banque pour rembourser ses clients, y compris les déposants et les créanciers.

Qu'est-il arrivé à la SVB et s'agit-il d'un cas isolé ou d'un signal annonçant d'autres krachs financiers ? L'événement immédiat a été l'annonce par la SVB qu'elle avait vendu à perte une série de titres dans lesquels elle avait investi et qu'elle devrait vendre 2,25 milliards de dollars d'actions nouvelles pour tenter de consolider son bilan.

Cela a déclenché une panique parmi les principales entreprises technologiques de Californie qui détenaient leurs liquidités auprès de la SVB. Il y a eu une ruée classique sur la banque. À la vitesse de l'éclair, la banque a dû empêcher les déposants de retirer leurs liquidités. Le cours de l'action de la société s'est effondré, entraînant les autres banques dans sa chute.

La négociation des actions de SVB a été interrompue, puis SVB a abandonné ses efforts pour lever des capitaux ou trouver un acheteur, ce qui a conduit la FDIC à prendre le contrôle de la banque.

Bien que relativement peu connue en dehors de la Silicon Valley, la SVB figurait parmi les 20 premières banques commerciales américaines (la 16e), avec 209 milliards de dollars d'actifs totaux à la fin de l'année dernière, selon la FDIC. C'est le plus grand prêteur à faire faillite depuis la Washington Mutual, qui s'est effondrée en 2008 lors de la crise financière mondiale.

Contrairement à certaines informations, SVB n'est donc pas un petit poucet. Elle offrait des services à près de la moitié des entreprises technologiques et de soins de santé financées par le capital-risque aux États-Unis. La SVB détenait de l'argent pour ces "capital-risqueurs" (ceux qui investissent dans les nouvelles entreprises en phase de démarrage).

Mais elle a également réalisé des investissements avec les dépôts en espèces qu'elle recevait, en accordant des prêts parfois risqués aux fondateurs d'entreprises technologiques, tant à titre personnel que pour leurs sociétés. Mais ses investissements ont commencé à être déficitaires.

SVB avait parié sur l'achat d'obligations d'État américaines apparemment sûres. Cependant, lorsque la Réserve fédérale a entamé son cycle de hausse des taux d'intérêt pour "contrôler l'inflation", la valeur de ces obligations d'État a fortement chuté et le bilan de la SVB a commencé à prendre l'eau.

Lorsque la SVB a informé le monde financier qu'elle vendait ces obligations à perte pour faire face aux retraits d'argent de ses clients, la ruée sur la banque a commencé. N'ayant pas réussi à obtenir des fonds supplémentaires en vendant des actions, SVB a dû se déclarer en faillite et se placer sous la tutelle de la FDIC.

Certains écartent l'idée que l'effondrement de SVB est un signe avant-coureur. "SVB était petite, avec une base de dépôts très concentrée", a déclaré Ciaran Callaghan, responsable de la recherche sur les actions européennes chez Amundi. Elle n'était pas préparée à l'afflux de dépôts, ne disposait pas des liquidités nécessaires pour couvrir les remboursements de dépôts et a donc été contrainte de vendre des obligations, ce qui a entraîné une augmentation de capital et créé la contagion. Il s'agit d'un cas très isolé et idiosyncrasique".

Il s'agit donc d'un cas unique. Mais est-ce bien le cas ? L'effondrement de la SVB est dû à un événement plus large, à savoir les hausses agressives des taux d'intérêt décidées par la Réserve fédérale au cours de l'année écoulée. Lorsque les taux d'intérêt étaient proches de zéro, les banques comme la SVB se sont lancées dans l'achat de bons du Trésor à long terme, apparemment peu risqués. Mais lorsque la Fed a relevé les taux d'intérêt pour "lutter contre l'inflation", la valeur de ces actifs a chuté, laissant de nombreuses banques avec des pertes non réalisées.

La hausse des taux a également frappé de plein fouet le secteur technologique, en réduisant la valeur des actions de ce secteur et en rendant difficile la collecte de fonds. Les entreprises technologiques ont donc commencé à retirer leurs dépôts en espèces à la SVB pour payer leurs factures.

Ed Moya, analyste de marché senior chez Oanda, commente : "Tout le monde à Wall Street savait que la campagne de hausse des taux de la Fed finirait par briser quelque chose, et pour l'instant, ce sont les petites banques qui en pâtissent". L'autre fissure dans le mur bancaire se trouve dans les crypto-monnaies. Le prêteur crypto bancaire Silvergate a également été contraint de liquider après l'effondrement des prix et des échanges de bitcoin et d'autres crypto-monnaies.

"Les défis institutionnels de SVB reflètent un problème systémique plus large et plus répandu : le secteur bancaire est assis sur une tonne d'actifs à faible rendement qui, grâce à la dernière année d'augmentation des taux, sont maintenant largement sous l'eau - et coulent", a déclaré Konrad Alt, cofondateur de Klaros Group. M. Alt estime que les hausses de taux ont "effectivement anéanti environ 28 % de l'ensemble du capital du secteur bancaire à la fin de 2022".

La faillite de SVB est peut-être un cas unique, mais les krachs financiers commencent toujours par les plus faibles ou les plus téméraires. Il s'agit d'une banque qui était sous l'emprise des ciseaux d'un effondrement imminent : baisse des bénéfices dans le secteur technologique et chute des prix des actifs provoquée par la hausse des taux d'intérêt.

SVB, dont les actifs atteignaient environ 209 milliards de dollars et dont la clientèle se concentrait sur les jeunes pousses technologiques, s'est révélée particulièrement vulnérable à l'impact d'une hausse rapide des taux d'intérêt. Mais les pertes de SVB sur les ventes d'obligations se répètent pour de nombreuses autres banques. La FDIC a récemment indiqué que les banques américaines sont assises sur 620 milliards de dollars de pertes cumulées non réalisées dans leurs portefeuilles de titres.

Entre-temps, après que les derniers chiffres de l'emploi ont continué à montrer un marché du travail "tendu", la Réserve fédérale semble prête à continuer à augmenter les taux d'intérêt encore plus rapidement et plus fortement que les investisseurs financiers ne le prévoyaient.

Lors de son témoignage devant le Congrès américain la semaine dernière, le président de la Réserve fédérale, Jay Powell, l'a clairement indiqué : "L'emploi, les dépenses de consommation, la production manufacturière et l'inflation ont partiellement inversé les tendances au ralentissement que nous avions observées dans les données il y a à peine un mois".

Et comme l'a dit Larry Summers, gourou keynésien et ancien secrétaire au Trésor, "nous devons être prêts à continuer à faire ce qui est nécessaire pour contenir l'inflation". Peut-être au point de faire tomber des pans entiers du secteur bancaire et des entreprises.