

Washington Wall Street Watch

N°2024-21 – Le 30 mai 2024

Une publication de l'Antenne de New-York du SER de Washington

SOMMAIRE

Conjoncture

- La croissance du PIB est revue à la baisse au 1^{er} trimestre 2024
- Les prix de l'immobilier poursuivent leur progression en mars
- Le *Beige Book* décrit une économie en cours de normalisation

Services financiers

- Le règlement-livraison des titres financiers passe en T+1
- Les banques américaines voient leurs moins-values latentes se creuser
- Plusieurs ministères publient des principes sur les marchés de crédits carbone volontaires

Situation des marchés

Brèves

CONJONCTURE

La croissance du PIB est revue à la baisse au 1^{er} trimestre 2024

Selon une deuxième [estimation](#) du *Bureau of Economic Analysis* (BEA), la croissance du PIB est revue à la baisse au 1^{er} trimestre 2024, à +0,3 % (+1,3 % en rythme annualisé) contre +0,4 % (+1,6 %) lors de la 1^{ère} estimation.

L'abaissement du taux de croissance du T1 2024 résulte des révisions à la baisse de la consommation privée, des variations des stocks et des dépenses publiques au niveau fédéral, partiellement compensées par des dépenses publiques locales et étatiques et des investissements privés plus dynamiques.

Les prix de l'immobilier poursuivent leur progression en mars

Selon le [rapport](#) de l'Agence fédérale de financement du logement (*Federal Housing Finance Agency* – FHFA), les prix de l'immobilier ont augmenté sur un mois de +0,1 % en mars, après +1,2 % en février. Sur douze mois glissants, les prix ont augmenté de +6,6 %, après +7,0 %.

L'indice Case-Shiller [publié](#) par S&P Global, qui porte sur les prix immobiliers des 20 plus grandes villes américaines, a augmenté en mars de +0,3 % (après +0,9 %). En glissement annuel, l'indice progresse de +7,4 % (après +7,3 %). Selon l'analyse de S&P Global, le marché de l'immobilier serait en cours de reprise dans l'ensemble des États-Unis avec une progression soutenue des prix au cours des derniers mois.

Le *Beige Book* décrit une économie en cours de normalisation

Le *Beige Book* [publié](#) le 29 mai, qui présente l'évolution économique dans les 12 districts régionaux de la Fed, dépeint une activité globalement en croissance depuis la dernière publication.

Dans l'ensemble, l'activité économique a légèrement progressé mais présente une grande hétérogénéité entre les régions et les secteurs. Malgré une sensibilité aux prix globalement accrue des consommateurs, la consommation demeure résiliente, notamment dans la demande de services non-financiers. Le durcissement des conditions de crédit conjugué à des taux

d'intérêts élevés pèserait sur le marché du crédit. Les perspectives se détériorent du fait d'une incertitude croissante et d'aléas orientés à la baisse.

Le marché du travail demeure résilient et poursuit sa normalisation avec la résorption des pénuries de main d'œuvre. Les salaires

ralentissent et retournent vers leur taux de croissance pré-pandémique

Les prix ont légèrement progressé. Les Fed régionales mettent en exergue des consommateurs plus exigeants et sensibles aux prix. Les commerces de détail ont multiplié les rabais et réductions pour maintenir leur clientèle.

SERVICES FINANCIERS

Le règlement-livraison des titres financiers passe en T+1

Le 28 mai 2024, le délai de règlement livraison des titres financiers aux États-Unis est [passé](#) à un jour ouvré (T+1), au lieu de deux jours ouvrés (T+2) depuis 2017. Cette évolution fait suite à une [règle](#) adoptée par la *Securities and Exchange Commission* (SEC), l'autorité des marchés financiers, le 15 février 2023. Ce délai s'applique aux actions, aux obligations d'entreprises et de collectivités infra-fédérales, aux fonds indiciels cotés (*Exchange-Traded Funds* – ETF) et à certains fonds (*mutual funds*). Les obligations souveraines (*Treasuries*) sont déjà soumises à un délai de règlement-livraison à T+1. L'objectif du passage en T+1 est de fluidifier les marchés et de réduire les exigences de marge des chambres de compensation.

Cette transition, soutenue par la *Depository Trust and Clearing Corporation* (DTCC), principale chambre de compensation américaine, a soulevé d'importants enjeux opérationnels pour les acteurs de marché et a suscité des craintes d'une hausse des échecs de règlement-livraison.

Les premiers retours font état d'une transition sans incident aux États-Unis à ce stade. Selon la [DTCC](#), près de 93% des transactions du 28 mai ont été confirmés le jour même avant 9:00 pm – contre une cible de 90 % minimum. La journée du 29 mai, marquée par un double règlement (transactions du 28 à T+1 et transactions du vendredi 24 à T+2), était considérée comme critique pour le bon déroulement de la transition. L'évolution des taux d'échecs continuera d'être suivie par la DTCC et par la SEC dans les prochaines semaines. La prochaine journée critique sera celle du 31 mai, où l'indice

MSCI effectuera son rééquilibrage trimestriel, entraînant de nombreuses transactions, notamment pour les ETF.

Cette transition soulève en outre des enjeux complexes pour les opérateurs non-américains. D'une part, les transactions sur titres cotés aux États-Unis doivent s'articuler avec celles réalisées sur le marché des devises, qui reste réglé en T+2. D'autre part, le décalage horaire entraîne des contraintes de délai supplémentaires pour les acteurs non-américains. Enfin, le marché des ETF est particulièrement concerné par ces enjeux opérationnels, notamment pour les ETF investis sur des titres américains mais cotés sur d'autres places financières, en raison des décalages du délai de règlement-livraison entre les titres de l'ETF et les titres sous-jacents.

Les banques américaines voient leurs moins-values latentes se creuser

La *Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC), autorité de résolution et de garantie des dépôts, a [publié](#) le 29 mai les résultats agrégés des 4 568 banques américaines pour le 1^{er} trimestre 2024 (T1 2024).

Le résultat net agrégé recule sur un an (-20% par rapport au T1 2023), principalement sous l'effet de la hausse des charges d'intérêt et des charges d'exploitation. Le taux de marge nette d'intérêt moyen continue de diminuer, à 3,17% au T1 2024, contre 3,28% au T4 2023 et 3,31% au T1 2023). Les provisions pour pertes de crédit sont relativement stables, mais la FDIC note une sensible détérioration de la qualité des actifs liés à l'immobilier commercial et aux cartes de crédit.

Les moins-values latentes des banques sur leurs portefeuilles de titres détenus jusqu'à

maturité (*Hold-to-Maturity* – HTM) et disponibles à la vente (*Available-for-Sale* – AFS) progressent à 517 Md USD, soit +8 % par rapport au T4 2023. Ces moins-values latentes, non comptabilisées dans les comptes de résultat, retrouvent ainsi leur niveau du T1 2023.

Le nombre de banques considérées par la FDIC comme en difficulté (*problem bank list*) passe à 63 établissements, contre 43 au T1 2023. Ces banques en difficulté représentent des actifs agrégés de 82 Md USD, contre 58 Md USD au T1 2023.

Plusieurs ministères publient des principes sur les marchés de crédits carbone volontaires

Le *Department of the Treasury*, le *Department of Energy* et le *Department of Agriculture* ont [publié](#) le 28 mai des principes pour le fonctionnement du

marché des crédits carbone volontaires. Ces principes reconnaissent le rôle important que ce marché peut jouer dans le financement de la transition climatique, mais soulignent la nécessité d'une standardisation et d'une fiabilité des crédits carbone échangés.

Les principes soulignent en particulier (i) la nécessité de crédits carbone représentatifs d'une baisse réelle d'émissions de gaz à effet de serre (ou d'une capture), mesurée selon des standards reconnus et vérifiés par des experts indépendants; (ii) la prise en compte des enjeux sociaux et environnementaux dans les activités générant des crédits carbone; (iii) la publication transparente des crédits carbone achetés ou retirés du marché par les entreprises; et (iv) la nécessaire poursuite des efforts pour améliorer la transparence du marché et réduire les coûts de transaction.

SITUATION DES MARCHES

Au cours de la semaine écoulée (de vendredi à jeudi), l'indice S&P 500 a reculé à 5 229 points (-2,1%).

Les rendements des obligations souveraines américaines (*Treasuries*) à 2 ans et à 10 ans sont restés quasi inchangés, à 4,9 % et 4,5 % (+0,1 points de base) respectivement. Sur la semaine, le marché des *Treasuries* a été marqué par des mouvements haussiers, faisant notamment suite à une demande plus faible de *Treasuries* lors des adjudications des [28](#) et [29](#) mai, avant de chuter sur fond de crainte liée au ralentissement de l'activité économique (révision à la baisse de la croissance du PIB)

Les banques ont enregistré une semaine de baisse (-2,5 % pour l'indice KBW Banks sur la

semaine), notamment à la suite de la chute de -15 % enregistrée par Bank OZK (35 Md USD d'actifs) le 29 mai. Bank OZK a fait l'objet d'une révision à la baisse du prix de l'action par Citigroup le 29 mai, au regard notamment de son [exposition](#) à des opérations d'immobilier commercial liées à des start-ups. Le cours du titre a rebondi de +5 % le 30 mai, après la [publication](#) d'informations sur ses prêts.

Dans l'ensemble, les marchés financiers sont lestés par un niveau élevé de valorisation des actions et de rendement des *Treasuries* dans un contexte de ralentissement économique plus marqué, comme en témoigne la révision à la baisse du PIB du T1 2024.

BREVES

➤ Selon une [enquête](#) publiée le 24 mai par la *Michigan University*, l'indice de confiance des ménages s'est établi à 69,1 en mai après 77,2 en avril, dépassant les attentes de 67,6. De même, l'indice de confiance publié le 28 mai par *Conference Board*, *think-tank* indépendant spécialisé dans les enquêtes, a nettement [bondi](#) de 97,5 en

avril à 102 en mai. Malgré cette hausse, la composante portant sur les anticipations demeure inférieure à 80, le seuil qui signale généralement une récession à venir.

➤ La Fed de Cleveland a [annoncé](#) que Beth Hammack succéderait à Loretta Mester dont le mandat de présidente se termine le 30 juin. Sa prise de poste

étant prévue le 21 juin, l'intérim sera assuré par le vice-président de la Fed de Cleveland, Mark Meder.

- La SEC a [approuvé](#) cette semaine, pour la première fois, la cotation d'ETF investis sur le marché au comptant (*spot*) des crypto-actifs Ether. En janvier dernier, la SEC avait déjà approuvé la création d'ETF spots investis en Bitcoins.
- Le *Treasury* a [publié](#) le 29 mai un rapport relatif aux risques d'utilisation des crypto-actifs non-fongibles (NFT) à des fins illicites ou criminelles. Le rapport souligne que les NFT font particulièrement l'objet de fraudes et de vols, notamment du fait de failles de cybersécurité et d'une faible protection

de la propriété intellectuelle afférente. Le rapport souligne également les risques de blanchiment de capitaux s'appuyant sur des NFT.

- Le fonds de pension des fonctionnaires de Californie (CalPERS), plus important fonds de pension public américain (470 Md USD d'actifs), a [annoncé](#) le 29 mai qu'il voterait contre la réélection du CEO d'ExxonMobil et des autres membres du conseil d'administration. CalPERS dénonce en particulier un procès engagé par ExxonMobil contre des groupes d'actionnaires ayant proposé à l'assemblée générale des résolutions demandant au groupe d'agir davantage contre le changement climatique.