

## Brève mise à jour concernant Credit Suisse et les obligations à conversion conditionnelle



**Eric Savoie**  
Stratégiste, Placements  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

Les préoccupations qui se sont d'abord manifestées à l'égard des banques régionales des États-Unis ont gagné l'Europe, où Credit Suisse (CS) a retenu l'attention des investisseurs. Cette situation s'ajoute aux inquiétudes concernant les risques systémiques au sein du système financier. Les problèmes ne sont pas nouveaux pour la banque suisse, qui a subi une restructuration difficile. La semaine dernière, les investisseurs et les déposants ont perdu patience face à l'incidence des hausses de taux, à la perspective d'un ralentissement de l'économie et aux questions soulevées par la faillite de Silicon Valley Bank. L'action de CS avait déjà été mise à mal : elle a perdu 68 % de sa valeur l'année dernière et la chute de son cours s'est accélérée lors des dernières semaines. En outre, des doutes sur la capacité de CS à assumer ses dettes ont surgi lorsque le coût de l'assurance contre le défaut de paiement, mesuré par les écarts des swaps sur défaillance, a bondi à plus de quatre fois les niveaux atteints au plus fort de la crise de la dette en Europe et de la crise financière mondiale. Comme CS est une institution financière d'importance systémique, il a fallu trouver rapidement une solution à ses problèmes. La Banque nationale suisse est intervenue la semaine dernière afin de fournir des liquidités à court terme ; dimanche soir, UBS a accepté de prendre le contrôle de CS.

Un aspect important de la crise touchant CS a été le traitement des obligations additionnelles de catégorie 1, ou obligations à conversion conditionnelle. Ces obligations ont été créées dans la foulée de la crise financière mondiale, afin de répondre aux exigences de capital que doivent respecter les banques. Si une banque se trouve en mauvaise posture, elles peuvent être converties en actions afin de renflouer le bilan. Les investisseurs en titres à revenu fixe ont estimé que dans un scénario de liquidation, ces titres seraient classés entre les créances prioritaires et les actions. Toutefois, dans ce cas précis, la Banque nationale suisse a placé les obligations



**Daniel E. Chornous, CFA**  
Chef des placements  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

additionnelles de catégorie 1 après les actions, ce qui a entraîné une perte de 100 % pour les 17 G\$ US d'obligations à conversion conditionnelle émises par CS. Les investisseurs ont réagi de manière viscérale, car cette décision soulève pour l'ensemble des marchés des questions sur le risque de ces obligations. La situation s'est depuis lors nettement améliorée grâce à une déclaration faite par les organismes de réglementation des banques de l'Europe et du Royaume-Uni, qui ont rassuré les investisseurs en expliquant que, dans des circonstances normales, les titres de capitaux propres seraient les premiers à absorber les pertes, et que les obligations additionnelles de catégorie 1 ne seraient dépréciées qu'une fois les capitaux propres entièrement épuisés. Bien que cette déclaration ne soit qu'une mince consolation pour les détenteurs des obligations à conversion conditionnelle de CS, il semble que l'instrument et le marché des obligations additionnelles de catégorie 1 survivront à la crise actuelle.

Même si la crainte d'une contagion s'avère difficile à dissiper, le problème de CS semble avoir été réglé par la fusion avec UBS. Les événements de ce genre nous rappellent l'instabilité et les tensions qui peuvent apparaître de temps à autre, mais les autorités réglementaires font également la preuve de la diversité des outils dont elles disposent pour affronter ces périodes. Cependant, nous sommes conscients que les marchés sont particulièrement nerveux après avoir connu une année de hausses rapides des taux d'intérêt et les tensions qui en ont résulté dans le système financier. Le resserrement des conditions financières au cours des dernières semaines donne sans aucun doute aux banques centrales une marge de manœuvre pour réévaluer leur choix de politique. Nous maintenons nos perspectives inférieures aux prévisions générales pour la croissance de l'économie et pensons qu'une approche prudente quant à la prise de risque demeure justifiée.

## Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA), aux fins d'information uniquement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente, ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services dans aucun territoire. Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Ce document ne peut pas être distribué aux personnes résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, ce document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (y compris Phillips, Hager & North Institutionnel), qui est régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à [www.rbcgam.com](http://www.rbcgam.com).

Ce document n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation, et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus auprès de tiers sont jugés fiables ; toutefois, aucune déclaration ni garantie, expresse ou implicite, n'est faite ni donnée par RBC GMA ou ses sociétés affiliées ni par aucune autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions exprimées dans les présentes sont celles du leadership avisé de RBC GMA et peuvent changer sans préavis. Elles sont fournies aux fins d'information uniquement, n'ont pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'assume aucune obligation ou responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne se répètent pas nécessairement. Tout placement comporte un risque de perte de la totalité ou d'une partie du montant investi. Les rendements, si indiqués, sont fournis à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement actuel peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement, notamment à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans ce document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.