



MARKET INSIGHT

Décembre 2016



ABROGATION DE LA LOI DODD-FRANK: QUELS ENJEUX?

L'élection de Donald J. Trump, qui deviendra le 45e Président des Etats-Unis, a surpris les principaux médias, les instituts de sondage, les professionnels de la politique et les marchés. Prônant une politique fortement ancrée à droite et des mesures protectionnistes largement médiatisées, Donald Trump est parvenu à déjouer les pronostics des sondages. Il propose un programme favorable à la croissance et, plus intéressant encore, une déréglementation de certains pans de l'économie, dont le secteur financier, désormais fortement réglementé. Quelques jours après son élection, Donald Trump a annoncé qu'il abrogerait la Loi Dodd-Frank, qui avait été votée dans le sillage de la crise afin de réglementer Wall Street. Quelles seraient les conséquences d'une telle décision pour les banques et les consommateurs?

Revenons quelques années en arrière, plus précisément fin 2008 début 2009. Bear Stearns a été acquis par JP Morgan il y a un an en un week-end au prix de 10\$ l'action, tandis que Lehman Brothers est tombé en disgrâce et s'est placé sous la protection du chapitre 11 du droit fédéral. Le Secrétaire d'État au Trésor Hank Paulson a d'abord mis en place le plan TARP, un programme prévoyant l'acquisition des actifs toxiques accumulés par les banques, suivi du plan TALF, visant à soutenir l'émission de titres adossés à des actifs, un marché totalement immobilisé depuis la crise mondiale du crédit. La réactivité du gouvernement américain de l'époque a vraisemblablement permis d'éviter l'anéantissement total du système financier. En 2010, le président Obama a promulgué la Loi de Réforme de Wall Street et de Protection du Consommateur, dite Loi Dodd-Frank, dans le but de réformer en profondeur le secteur

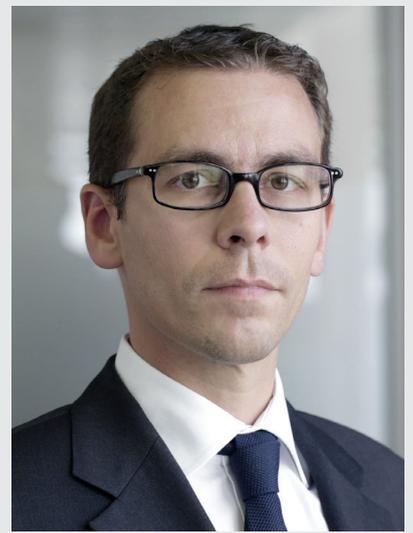
financier et d'empêcher les banques de se comporter de façon irresponsable en termes de prise de risques. Depuis, les banques ont rétréci, le trading pour compte propre a disparu et elles sont naturellement devenues beaucoup moins rentables qu'auparavant.

La Loi Dodd-Frank est un texte réglementaire complexe qui peut être résumé en citant un certain nombre d'éléments. Tout d'abord, la loi a donné naissance au Financial Stability Oversight Council (Conseil de surveillance de la stabilité financière) qui a pour mission d'identifier les risques financiers susceptibles de menacer l'ensemble du système et de superviser les entités d'importance systémique. Le Conseil est présidé par la Réserve fédérale et compte neuf membres, dont la SEC, la CFTC et la FDIC. La Loi Dodd-Frank a été complétée par la règle Volcker, un dispositif interdisant aux banques de pratiquer la spéculation pour compte propre et d'investir dans des fonds spéculatifs ou de capital-investissement tout en conservant les dépôts de leurs clients. Cette partie de la loi tire son origine du témoignage très médiatisé de Goldman Sachs concernant la commercialisation du CDO ABACUS, la banque ayant parallèlement spéculé à la baisse sur les titres composant ce CDO. En dépit du lobby bancaire, la règle Volcker est entrée en vigueur en 2014. La Loi visait également à réglementer les hedge funds en les obligeant à divulguer leurs positions chaque trimestre et en leur imposant d'autres mesures contraignantes, tandis que les swaps de gré à gré, comme les CDS (swaps sur défaillance de crédit), étaient soumis à un examen beaucoup plus approfondi. Enfin, la Loi Dodd-Frank a créé l'Office de Protection financière du Consommateur, une entité destinée à

réglementer et contrôler les crédits immobiliers, le recouvrement des créances, le processus de saisie et d'autres activités de prêt. Cet organisme a interdit un certain nombre de pratiques abusives en matière de prêt pour protéger les consommateurs.

Retour à 2016. Le Président fraîchement élu Donald Trump et son équipe de transition, dont le futur Secrétaire d'État au Trésor Steven Mnuchin, ont annoncé leur intention d'alléger la Loi Dodd-Frank pour en faire un cadre de réglementation moins rigoureux. Bien que Trump à lui seul ne dispose peut-être pas de tous les pouvoirs nécessaires pour mettre en œuvre des changements aussi radicaux, il peut compter sur le soutien du député républicain de l'État du Texas Jeb Hensarling, opposant de longue date à la Loi Dodd-Frank et président de la Commission parlementaire sur les services financiers. Le député Hensarling a proposé durant l'été 2016 une nouvelle forme de législation baptisée Financial CHOICE Act, qui pourrait servir de base à l'abrogation de la Loi Dodd-Frank.

Dans le cadre de la Loi CHOICE, les banques devraient soit se conformer à la Loi Dodd-Frank, soit accroître leurs fonds propres tangibles au niveau du ratio d'endettement. D'après Hensarling, cette mesure figure au cœur de la Loi CHOICE et a pour but d'aider les petits établissements bancaires de proximité et les banques régionales. L'idée est que la Loi Dodd-Frank s'adresse davantage aux établissements d'importance systémique et que la réglementation actuelle a pour effet d'empêcher les banques de proximité d'accorder des prêts. Dans la mesure où les petites banques sont généralement plus capitalisées que leurs homologues



NICOLAS ROTH

CO-HEAD ALTERNATIVE INVESTMENTS

“ La clé d’une réglementation efficace consistera à trouver le juste équilibre entre protection des consommateurs et des collectivités et stimulation de la croissance et des entreprises. ”

de plus grande envergure, elles pourraient choisir de ne plus se conformer aux dispositions Dodd-Frank sans encourir de frais. Le député Hensarling fait valoir que les banques de proximité seraient ainsi mieux à même d'accorder des prêts aux particuliers et aux entreprises. Le projet de Loi CHOICE prévoit également d'abolir la règle Volcker, afin de permettre à nouveau aux banques de se livrer à des activités spéculatives et d'effectuer des opérations pour compte propre. Le député Hensarling, qui n'est pas nécessairement un partisan de Wall Street, explique que la règle Volcker est l'un des facteurs ayant considérablement asséché les liquidités du marché ces dernières années. L'amélioration des volumes de liquidités serait de toute évidence bénéfique pour les marchés, mais l'abrogation de la règle Volcker permettrait aux banques de revenir au système en vigueur avant 2008 dans le cadre duquel un certain nombre d'entre elles se servaient de leur bilan comme d'un hedge fund. Des conflits d'intérêts referaient surface, comme lorsqu'une banque effectue des opérations pour son propre compte tout en conseillant ses clients. Dernier point, mais non des moindres, la Loi CHOICE prévoit la restructuration de l'Office de Protection financière du Consommateur (CFPB). Le député Hensarling affirme que les mesures prises par cet organisme sont néfastes pour les banques de proximité et les emprunteurs car elles rendent l'accès au crédit plus difficile. Toutefois, le CFPB a pris un certain nombre de mesures de protection des consommateurs, dont la suppression de la clause d'arbitrage forcé, qui n'était ni plus ni moins qu'une clause interdisant aux particuliers de porter leurs litiges devant les tribunaux même lorsque la banque avait agi dans l'illégalité. Aux termes de l'arbitrage forcé, les particuliers ne pouvaient pas déposer un recours collectif à l'encontre

d'une banque, chacun étant contraint de poursuivre la banque à titre individuel. Durant l'été 2016, lorsque la Loi CHOICE a été validée par la Commission parlementaire américaine sur les services financiers, elle n'a fait l'objet que d'un intérêt très limité, étant surtout considérée comme une longue liste de revendications en faveur de la déréglementation. Depuis l'élection de Donald Trump en revanche, elle figure au cœur des discussions à Washington et à Wall Street, le nouveau Président ayant reçu une feuille de route pour abroger la Loi Dodd-Frank. Transformer le texte législatif en loi sera vraisemblablement l'une des priorités du nouveau gouvernement en 2017. Le futur Secrétaire d'État au Trésor s'est largement exprimé à propos de la Loi Dodd-Frank et de la règle Volcker, critiquant surtout la complexité de la législation, la bureaucratie nécessaire pour en assurer le respect, ainsi que les coûts et les conséquences sur les particuliers et les entreprises.

Dans le sillage de la crise financière, le gouvernement américain et les instances de réglementation ont déployé leurs efforts pour faire en sorte que le contribuable américain n'ait pas à dépenser un seul dollar pour un plan de sauvetage et que le consommateur américain soit protégé des prêteurs peu scrupuleux. Cette volonté s'est sans doute soldée par une réglementation excessive. Le nouveau gouvernement dirigé par Donald Trump semble à ce stade s'orienter vers un programme de croissance assorti d'un solide volet de déréglementation. La clé d'une réglementation efficace consistera à trouver le juste équilibre entre protection des consommateurs et des collectivités et stimulation de la croissance et des entreprises. Tel est le défi que devra relever le gouvernement Trump.

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.