



Nouvelle hésitation du S&P500 à l'approche des 2'100 points

Les créations d'emplois renforcent les probabilités d'action de la Fed en décembre à 70%. Le S&P500 hésite, alors que le taux de chômage touche 5% et que le revenu des ménages avance.

Points clés

- Le S&P500 retrouve son niveau de juillet à 2'100 points et rebondit de +10%
- La plus forte hausse depuis avril 2009 efface complètement la correction d'août et septembre
- Les chiffres de l'emploi relancent les probabilités d'une hausse des taux de la Fed en décembre 2015 (70%)
- Fortes créations d'emplois en octobre (+271'000)
- Hausse des salaires horaires (+2.5%)
- Les indicateurs avancés repartent à la hausse
- ISM des services à nouveau proche du top 2015
- Hausse de la croissance pour le 4^{ème} trimestre
- Perspectives de croissance du PIB durables mais modérées en 2016
- Hésitation du S&P500 en l'attente d'une confirmation des anticipations plus positives
- Consolidation horizontale temporaire probable

Le S&P500 retrouve son niveau de juillet de 2'100 points et efface en octobre la correction de septembre

La Réserve fédérale américaine n'avait pas jugé approprié de normaliser sa politique monétaire en septembre, elle pourrait bien désormais avoir à le faire le 16 décembre.

Par son inaction, cette dernière avait alors inquiété un peu plus les marchés, quelques semaines seulement après le retour des incertitudes et une hausse de la volatilité dans les marchés financiers provoquée par la crise de confiance chinoise. En évoquant des risques internationaux, la présidente de la Fed avait en effet d'abord inquiété les marchés financiers, avant que d'autres commentaires ne puissent préciser la position plus optimiste du FOMC dans les semaines suivantes.

Un flux de statistiques économiques pointant vers un risque d'affaiblissement de l'économie chinoise avait constitué le point de départ de nouvelles incertitudes en août. La décision des autorités chinoises d'abaisser la valeur du yuan avait rapidement relancé les inquiétudes sur les perspectives de croissance mondiale. L'incertitude aura sans doute été à son comble à la fin du trimestre, avant qu'un retour à la raison ne puisse s'opérer progressivement sur l'ensemble du mois d'octobre.

Les actions de soutien annoncées par les autorités chinoises ont certainement été l'un des facteurs déterminants du changement de perception des risques. Les baisses des taux d'intérêt et du ratio de garantie des banques chinoises ont en effet été suffisantes pour permettre une normalisation de la situation.

Le marché actions américain a ainsi rapidement pu retrouver son niveau de 2'100 points sur le S&P500 et effacer complètement en quelques semaines les pertes enregistrées en août et en septembre.

Actions américaines (S&P500)



Au cours des dernières semaines, les commentaires de membres du FOMC et de sa présidente Janet Yellen ont clairement été plus positifs dans l'appréciation des

conditions économiques aux Etats-Unis et dans l'évocation des risques internationaux.

La Réserve fédérale se montrait déjà plus confiante sur la question conjoncturelle dès le mois d'octobre et semblait toujours plus persuadée que l'économie américaine suivait le chemin de progression attendu.

Les dernières statistiques de l'emploi publiées au début du mois de novembre l'ont très certainement confortée dans cette analyse. Une hausse des taux lors de la prochaine réunion du 16 décembre apparaît désormais de plus en plus probable.

Les chiffres de l'emploi relancent les probabilités d'une hausse des taux de la Fed

Au-delà des questionnements annexes sur lesquels les investisseurs se sont focalisés un temps, l'emploi et l'inflation restent au premier plan des facteurs fondamentaux suivis par la Réserve fédérale. Le couple « emploi-inflation » nous semble clairement être pour la Fed l'équivalent du couple rendement-risque pour les investissements. La problématique actuelle de la Réserve fédérale est effectivement de maximiser le niveau de l'emploi en maintenant une inflation à un niveau inférieur à 2%.

Si l'emploi était le seul facteur à considérer, il est probable que les membres du FOMC se prononceraient en faveur de la normalisation de la politique monétaire. Et ce d'autant plus que ces derniers jours les statistiques de l'emploi ont retrouvé des couleurs. Le rapport d'octobre relevait notamment des créations d'emplois importantes (+271'000) et même la plus forte progression de l'année, après deux mois de statistiques plus molles.

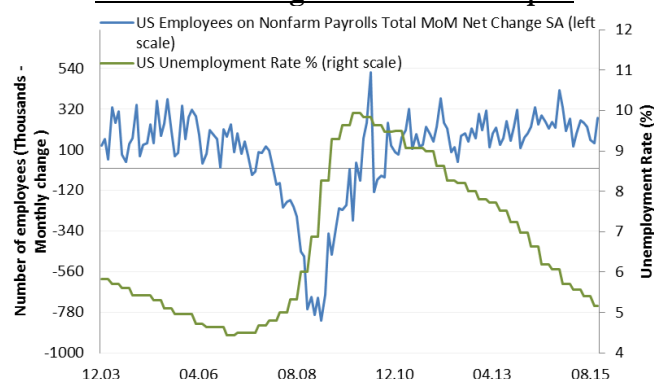
Cette progression confirme la bonne santé de l'économie américaine en dépassant largement les attentes les plus optimistes du marché (+250'000). L'accélération des créations d'emplois s'est affichée dans la plupart des secteurs, renforçant un peu plus l'impression de relance généralisée de la croissance.

Nous évoquons dans nos dernières analyses que le taux de chômage pourrait bien glisser en-dessous de 5% avant la fin de l'année, c'est désormais une prévision de plus en plus probable en raison de l'accélération évoquée plus haut dans les créations d'emplois. Depuis 2009, le taux de chômage a chuté de 50% et retrouvé en octobre le niveau pré-crise.

Cette dynamique suggère que la croissance de l'économie est suffisante pour recréer des emplois à un

rythme moyen de plus de 200'000 nouveaux emplois/mois, ce qui ne manquera certainement pas d'avoir des effets positifs sur le pouvoir d'achat des ménages américains et sur leur niveau de consommation. Cette baisse du taux de chômage suit ainsi un rythme plus rapide que celui anticipé par les prévisions de la Banque centrale et de la plupart des économistes. Rappelons-nous que la Réserve fédérale estimait initialement devoir modifier sa politique de taux d'intérêt lorsque le taux de chômage passerait en-dessous de 6% et qu'en septembre 2015 seulement, elle espérait que ce taux atteigne 5% au 31 décembre. Elle pensait alors prendre en compte l'amélioration plus rapide du marché de l'emploi qu'initialement estimé, elle semble finalement encore avoir été trop prudente sur ce point.

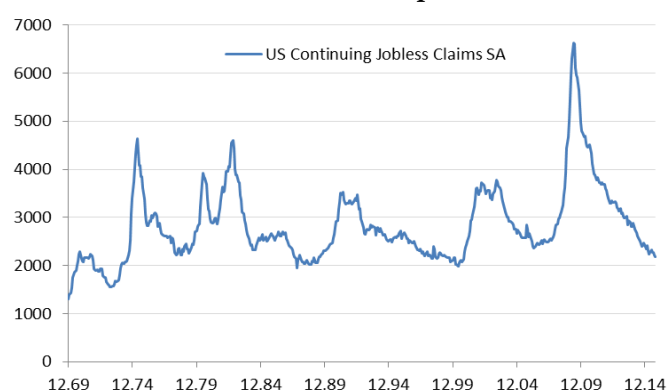
Taux de chômage et création d'emploi



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Suite logique à ces résultats encourageants, les demandes globales d'emploi ont aussi glissé à des niveaux historiquement bas depuis les années 70. Le nombre d'américains disposant d'un travail à temps partiel a aussi chuté à son plus bas niveau depuis 2008 et se situe désormais à 5.7 millions.

Demands d'emploi

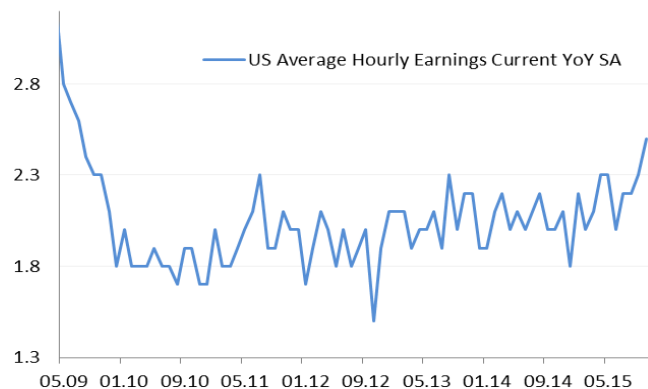


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Parmi les diverses statistiques liées au marché de l'emploi, celle relative à l'évolution du salaire horaire moyen montre en octobre une situation particulièrement intéressante.

En effet, le salaire horaire moyen a progressé de +0.4% sur un mois de +2.5% sur douze mois, ce qui constitue la plus forte progression depuis six ans.

Salaire horaire moyen – croissance annuelle



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

L'indicateur de la Fed évaluant les conditions du marché du travail (LMCI) publié pour octobre montre aussi une nette amélioration de la situation en progressant de 1.3 à 1.6.

A quelques semaines de la fin de l'année, les chiffres de l'emploi semblent donner un feu vert à la Fed pour un premier pas de normalisation lors de son prochain meeting prévu le 16 décembre.

Les probabilités de hausse de taux sont désormais proches de 70%.

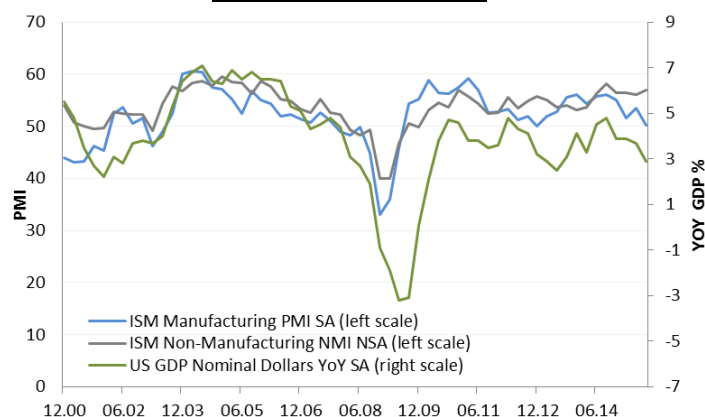
Les indicateurs avancés pointent vers une accélération de la croissance au 4^{ème} trimestre

La Réserve fédérale avait relevé en septembre ses perspectives de croissance du PIB pour 2015 de +1.9% à +2.1%. Malgré un 3^{ème} trimestre moins solide, les indicateurs avancés du 4^{ème} trimestre pourraient bien lui donner raison, même si on observe toujours une tendance divergente des indices ISM manufacturiers et non-manufacturiers. L'indice ISM non-manufacturier publié pour le mois d'octobre montre une belle progression de 56.9 à 59.1 et s'inscrit dans une tendance opposée à celle affichée par les résultats publiés auparavant pour l'indicateur du secteur manufacturier. Il s'agit en fait, après le résultat de juillet 2015 (60.3) du plus haut niveau obtenu par cet indicateur depuis 2006.

Un tel résultat vient confirmer les perspectives favorables suggérées par le marché de l'emploi. Si la tendance se renforce, elle offrira des éléments supplémentaires à la Réserve fédérale pour la conforter dans sa conviction que l'économie

américaine est suffisamment solide pour accepter une normalisation de la politique monétaire.

PIB américain et PMI



Sources: Bloomberg, BBGI Group SA

La forte progression de l'emploi en octobre au moment même où l'économie américaine semblait s'approcher de plus en plus du « plein emploi » est un facteur particulièrement important, qui sera sans doute source de futures tensions dans le marché du travail. Nous évoquons dans une précédente analyse consacrée à l'emploi aux Etats-Unis que le taux de chômage s'approchait du NAIRU (Non Accelerating Inflation Rate Unemployment) et du point d'inflexion de la courbe de progression des salaires. Les développements récents confirment selon nous cette analyse.

Nous estimons donc que la bonne tenue du marché de l'emploi devrait se poursuivre et conduire à une amélioration progressive et durable du pouvoir d'achat des ménages, dont les prémices sont désormais visibles dans l'évolution des salaires horaires.

En 2016, le revenu disponible des ménages devrait donc croître et soutenir la consommation de manière plus diffuse.

Ce contexte devrait également favoriser le retour de la convergence des indicateurs avancés manufacturiers et non-manufacturiers. Mais si pour 2016, la croissance de l'économie américaine pourrait s'intensifier et s'élargir à un plus large spectre de secteurs économiques, la croissance devrait tout de même rester modérée.

Perspectives de croissance durable mais sans doute modérée aux Etats-Unis en 2016

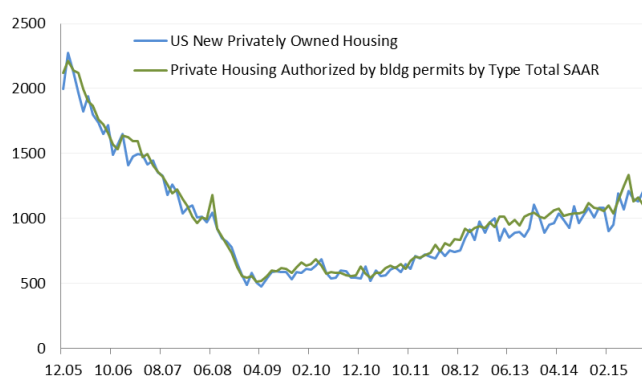
Le fait que le taux de chômage approche actuellement le NAIRU ou taux de chômage structurel devrait contribuer à une amélioration du niveau des salaires et de la confiance des ménages.

La consommation des ménages devrait se renforcer avec la progression des salaires. Celle-ci pourrait avoir un effet indirect sur le niveau des prix et permettra sans doute une remontée très graduelle de l'inflation.

Au cours des dernières années on a pu observer que la reprise de l'emploi ne débouchait pas sur une amélioration globale du pouvoir de négociation des salariés. Nous pensons que si ce sont les plus hauts revenus qui ont profité de la croissance jusqu'à présent, désormais une plus large proportion de la population pourrait en bénéficier.

Ce phénomène devrait aussi soutenir le redressement constaté depuis 2009 du secteur immobilier et de la construction. La participation devrait ainsi s'élargir à de nouveaux acheteurs.

Mises en chantier et permis de construire



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Dans ce contexte conjoncturel, l'investissement des entreprises s'est poursuivi ces derniers mois, alors même que le taux d'utilisation des capacités se rapprochait de 80%, niveau qui prévalait avant le début de la crise financière. L'investissement ne devrait pas décliner selon nous dans cet environnement de croissance modérée mais durable de l'économie américaine.

A plus court terme, la consommation constituera notamment un indicateur de confirmation de la reprise de l'emploi du mois d'octobre.

À l'approche des précédents sommets sur les indices actions aux Etats-Unis (S&P500 2'100 points à nouveau), il est légitime de souhaiter un peu plus de soutien global des statistiques macro-économiques pour conforter le retour durable d'un sentiment plus positif sur les marchés actions. D'autant plus qu'au même moment, le dollar s'approche à nouveau de son niveau de valorisation extrême de mars. Le dollar « trade weighted index » a en effet rebondi de +6% en quatre semaines et s'approche du niveau de 100.39 atteint le 13 mars.

Le marché des actions devrait prochainement évoluer en fonction des statistiques macro-économiques publiées. Mais compte tenu du rebond tout à fait impressionnant enregistré en octobre, il nous semble plus probable que l'on assiste à quelques prises de profits à ces niveaux. D'autant que la hausse du S&P500 reste concentrée, cinq titres (AMZN, GOOGL, MSFT, FB, GE) représentant moins de 10% de la capitalisation totale expliquent plus de 100% de la hausse de l'indice global en 2015. Dans l'attente d'une confirmation, par la consommation certainement, que la dynamique de l'emploi constatée en octobre renforce vraiment la croissance, une phase de consolidation des actions américaines pourrait bien se développer entre 2'100 et 2'025 points sur l'indice S&P500.

Conclusion

Les statistiques de l'emploi montrent en octobre une nette reprise après une période estivale décevante.

La Réserve fédérale devrait considérer les développements du marché de l'emploi comme un feu vert à la normalisation de sa politique monétaire en décembre.

La croissance américaine devrait être en mesure de poursuivre sa croissance à un rythme modéré et durable.

Les actions américaines ont enregistré un rebond significatif en octobre, qui suggère une période à venir de consolidation horizontale.

BBGI Group est soumis à l'Autorité de surveillance des marchés financiers (FINMA) et offre les services suivants à ses clients suisses et internationaux:

- Gestion institutionnelle
- Gestion de patrimoine privé
- Fonds de placement
- Conseil indépendant pour clients institutionnels et privés
- Gestion active du risque monétaire
- Placement immobilier

Information importante : Ce document et ses annexes sont confidentiels et destinés exclusivement à leur destinataire et ne peuvent être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Ceux-ci sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.

BBGI Group
 Rue Sigismond Thalberg no 2
 1201 Genève -Suisse
 T: +41225959611 F: +41225959612
 info@bbgi.ch - www.bbgi.ch