



ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés : Un « new high » aux USA est-il possible ?

16 août 2012

Focus : Quelles sont les chances d'une poursuite immédiate de la hausse ?

Points clés:

- La croissance américaine surprend les prévisionnistes et gagne du momentum
- La hausse des actions US peut se poursuivre
- Le secteur immobilier surprend et pourrait soutenir la croissance
- La Fed agira certainement pour renforcer les tendances en place

Macro économie et politique monétaire US peuvent soutenir la hausse des actions au 4^{ème} trimestre.

La croissance américaine gagne du momentum, surprend les prévisionnistes et soutient la reprise du marché des actions

En l'absence de nouvelles politiques majeures et malgré un certain regain de tension au Moyen-Orient, les marchés financiers se concentrent depuis quelques semaines sur l'amélioration des éléments fondamentaux aux Etats-Unis. Les statistiques économiques publiées depuis quelques semaines soutiennent en effet toujours la progression du marché des actions aux Etats-Unis.

Le faisceau d'éléments pointant effectivement sur un renforcement de la croissance se densifie et confirme nos prévisions de croissance économique plus optimistes que le consensus pour la seconde partie de l'année 2012.

Les chiffres de l'emploi, les ventes de détail et la production industrielle ont surpris positivement les prévisionnistes. Aujourd'hui, c'est au tour de l'immobilier de montrer toujours plus de signes de redressement. Les chiffres de l'emploi ont pris par surprise les prévisionnistes en progressant de 163'000 nouveaux emplois en juillet, un résultat très largement supérieur aux attentes (100'000) et à la moyenne des quatre derniers mois. Les attentes pessimistes avaient

précisément été l'un des facteurs importants suggérant un risque de ralentissement aux USA. **Cette progression de l'emploi bien qu'encore incertaine a ainsi marqué un tournant dans le sentiment des investisseurs.** Autre signe encourageant pour l'économie américaine, la balance commerciale s'est nettement améliorée en juin en enregistrant un déficit (-42.9 mrd.) inférieur aux attentes (-47.5 mrd.). Les ventes de détail en hausse de +0.8% enregistreraient leur première progression depuis quatre mois et surprenaient aussi par leur vigueur en renversant complètement la tendance de juin.

Les ménages américains sont ainsi plus rapides que les économistes à vouloir regarder au-delà de la vallée et semblent déjà reconfortés par l'évolution positive de l'emploi au 1^{er} semestre. Une poursuite de l'amélioration de l'emploi sera nécessaire à un maintien de la consommation dans les prochains mois. La production industrielle a aussi fait preuve de résistance en juillet en avançant de +0.6% suite à une progression modeste de +0.1% en juin.

Faut-il dès lors en tirer la conclusion que le président de la banque centrale américaine a fait preuve d'une trop grande prudence dans son évaluation de la santé de l'économie américaine ?

L'indicateur de surprise économique ci-dessous montre en tout cas un début de normalisation des anticipations des prévisionnistes.



Source : Bloomberg, Citigroup, BBGI

Marché actions US à nouveau au plus haut de l'année en août : quelles perspectives ?

L'indice S&P500 avait atteint son plus haut niveau (1419 points) le 2 avril 2012 avant de commencer en mai un déclin fortement motivé par l'affaiblissement des créations d'emplois dans l'économie américaine. Après une consolidation de -9%, les actions américaines ont désormais regagné la totalité des points perdus et testent à nouveau le sommet du mois d'avril grâce à l'amélioration récente de la conjoncture.

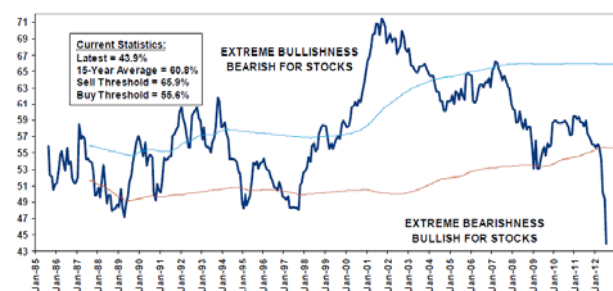
Evolution du S&P 500 2011-2012



Source : Bloomberg, BBGI

Cette dernière progression de +10% en seulement huit semaines s'est effectuée dans un climat d'investissement pourtant particulièrement négatif si l'on en croit l'indicateur de confiance des stratèges américains (Sell Side Indicator) calculé par BoA Merrill Lynch. Cet indicateur montre effectivement un degré de pessimisme extrême, puisqu'il est désormais à son plus bas niveau historique depuis sa création (1985). D'un point de vue statistique, cet indicateur semble avoir été un excellent guide « contrarian » pour estimer la performance future du marché des actions. En d'autres termes, plus les stratèges sont en moyenne pessimistes plus grande est la probabilité d'une hausse des cours. Le niveau actuellement déprécié de cet indicateur pourrait ainsi impliquer une hausse de +30% des cours dans les 12 prochains mois soit une progression du S&P 500 à 1800 points si on se base sur la relation historique observée.

Indicateur de confiance des stratèges US (1985-2012)



Source: BoA Merrill Lynch Global Research US Equity & Quant Strategy

Un tel objectif porterait le S&P 500 très largement au-dessus de son niveau historique atteint en 2007 de 1576 points et impliquerait nécessairement une très nette amélioration de la situation économique aux Etats-Unis, mais également dans le reste des pays industrialisés et émergents pour justifier une telle progression.

Après une hausse de +10% en quelques semaines, les actions américaines pourraient avoir quelques difficultés à dépasser sans hésitation leurs sommets précédents. D'autant que comme nous l'avons déjà indiqué, la rentrée de septembre sera riche en événements politiques et donc susceptible de décevoir les anticipations des investisseurs pour l'instant plus focalisés sur la conjoncture américaine.

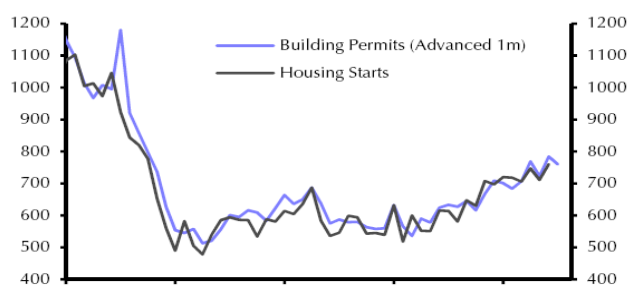
Il est donc possible que l'on observe un ralentissement de leur phase de progression avant les élections américaines de novembre.

Une poursuite immédiate de la progression des marchés actions n'est toutefois pas exclue. Elle repose néanmoins certainement sur le maintien de la dynamique actuelle de fréquentes surprises positives des statistiques économiques et de la consommation des ménages notamment. Cette dernière pourrait d'ailleurs déjà être soutenue par un autre facteur important qui est le cycle immobilier. En effet, différents indicateurs continuent de pointer vers un renforcement de ce cycle.

Accélération de la croissance supportée par un renforcement du cycle immobilier

Le secteur immobilier poursuit sa renaissance progressive. Si les mises en chantier ont relativement stagné entre juin et juillet (760k à 746k), les nouvelles demandes d'autorisation de permis de construire (+6.8%) ont progressé de 754'000 à 812'000 dépassant à nouveau très largement les estimations des prévisionnistes (+1.2%).

Permis de construire et nouvelles constructions



Source – Thomson Datastream

Du côté des constructeurs, l'optimisme est toujours plus élevé comme l'indique l'indicateur de confiance NAHB (National Association of Home Builders/Wells Fargo) en hausse de 35 à 37, une nouvelle surprise positive qui montre un degré de confiance au plus haut depuis cinq ans après avoir touché un plus bas à 8. Les perspectives s'améliorent et bien que cet indicateur reste encore inférieur à 50 il indique déjà un très sensible changement positif dans un grand nombre de marchés immobiliers régionaux aux USA.

Indicateur de confiance NAHB

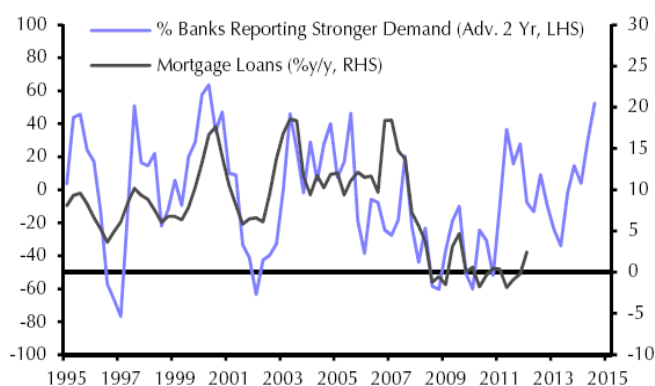


Source : Bloomberg, BBGI

Avec l'amélioration générale de la conjoncture et un marché de l'emploi plus optimiste, la baisse constante des taux d'intérêt hypothécaires et l'ajustement des prix des maisons devraient ensemble créer des conditions favorables pour une poursuite de la normalisation du secteur et indirectement favoriser le sentiment des ménages ainsi que leur propension à consommer.

Par ailleurs, au vu de l'évolution des demandes de prêts hypothécaires présentés aux banques, il est raisonnable de penser qu'une accélération prochaine des prêts accordés soutienne encore la demande immobilière et les prix. Le graphique ci-après montre une forte corrélation entre les deux statistiques avec un retard de quelques trimestres.

Demande de prêts hypothécaires et prêts accordés



Source : Bloomberg, Capital Economics, BBGI

L'économie américaine est donc peut-être prête à surprendre à nouveau les prévisionnistes grâce notamment au retournement progressif de son secteur immobilier.

Dès lors un nouveau QE3 semble de moins en moins nécessaire. C'est aussi ce que commence à penser le segment obligataire dont les taux longs ont récemment repris le chemin de la hausse.

Les anticipations des marchés obligataires ne favorisent plus un nouveau QE3 agressif en septembre

Après les hausses récentes des marchés financiers les investisseurs sont un peu moins convaincus de l'imminence de nouvelles mesures de soutien non conventionnelles. Les attentes étaient encore il y a peu pourtant présentes et un QE3 reste envisagé par de nombreux prévisionnistes.

Les taux à 10 ans du gouvernement américain se sont tendus en août de près de 30 points de base en remontant de 1.5% à 1.8%.

Parallèlement les écarts de rendement entre obligations à 10 ans du gouvernement américains et les obligations « corporate » BBB se sont réduits de 30 points de base également.

Écart de rendement Trésor US- BBB 10 ans



Source : Bloomberg, Capital Economics, BBGI

Les marchés peuvent-ils être déçus en septembre ?

La pression sur la Réserve Fédérale semble donc avoir diminué ces dernières semaines. De meilleures statistiques et des résultats des entreprises supérieurs aux attentes ont rassuré les investisseurs moins inquiets désormais d'un risque de rechute de l'activité.

Nous pensons néanmoins que la banque centrale américaine ne voudra pas prendre le moindre risque et privilégiera certainement une action renforçant la tendance actuelle de reprise de l'économie réelle.

Le QE3 qui sera probablement évoqué en septembre sera certainement différent et ciblera donc plus clairement la relance de l'activité de crédit au secteur privé et aux ménages américains.

Nous l'avons déjà évoqué, les banques centrales sont à notre avis encore loin d'avoir épuisé tout l'arsenal des mesures à leur disposition. La Réserve fédérale annoncera donc certainement qu'elle poursuivra sa politique de rachat systématique de dette gouvernementale et de titres privés, qu'elle poursuivra également sa stratégie d'« opération twist » pour maintenir les taux longs bas et contrecarrer la remontée récente de ces mêmes taux longs.

Reste à savoir si Ben Bernanke apportera une réponse aux préoccupations qu'il avait évoquées concernant les conditions de financement des ménages et de petites et moyennes entreprises. Le marché immobilier profite théoriquement de coûts de financement hypothécaire très attractifs mais en réalité, les demandes de financement restent encore très souvent insuffisamment honorées par les banques.

La Réserve fédérale pourrait donc surprendre en proposant un système visant à stimuler l'activité de crédit notamment hypothécaire aux ménages et au secteur privé.

Elle pourrait ainsi décider de réduire à zéro les taux d'intérêt versés sur les excédents de réserves des banques ou même les pénaliser d'un taux négatif. En renforçant la capacité de crédit des banques, la Fed apporterait sans doute le soutien déterminant et attendu par l'économie réelle qui se plaignait à juste titre de ne pas profiter suffisamment des politiques monétaires et de l'aide massive destinées au secteur bancaire.

A moins que la Réserve Fédérale juge indispensable de ne rien faire avant les élections américaines compte tenu en particulier de l'amélioration graduelle de la situation, nous pensons qu'elle devrait tout de même agir pour maintenir une dynamique positive profitable pour tous les acteurs concernés.

Conclusion

La conjoncture se renforce aux Etats-Unis et surprend positivement. Cette tendance devrait se poursuivre malgré des risques de déception à court terme.

La banque centrale américaine agira certainement pour renforcer les tendances en place au cours des prochains mois.

Les marchés actions testent leurs plus hauts et seront capables de nouvelles envolées si les statistiques de ces prochaines semaines ne remettent pas en cause le changement récent de perception de la santé de l'économie américaine.

Les risques d'une consolidation restent toutefois très présents mais sont désormais à nouveau probablement plus politiques (nouvelle dégradation de la situation en Europe) qu'économiques.

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