

ANALYSE HEBDOMADAIRE

Marchés: Economie américaine plus forte en fin d'année

19 octobre 2012



Focus: Actions américaines soutenues par une économie plus vigoureuse

Points clés :

- La FED en position d'attente
- Les incertitudes liées aux élections et au risque fiscal provoquent des prises de profits
- La consommation se porte bien et la croissance devrait surprendre les observateurs
- Les statistiques pointent de plus en plus vers un renforcement de l'activité aux USA
- Les bénéfices des sociétés sont pour l'instant meilleurs qu'attendus

L'économie américaine se renforce et soutiendra une prochaine progression des cours des actions.

La Réserve fédérale américaine devrait adopter une stratégie plus attentiste au 4ème trimestre

A quelques semaines des prochaines élections présidentielles aux Etats-Unis et seulement un mois après son annonce de rachat de 40 mrds de dollars par mois de MBS (Mortgage Backed Securities), la banque centrale américaine n'aura probablement pas de raison d'annoncer de nouvelles mesures lors de sa prochaine réunion des 23 et 24 octobre prochain.

Alors que de nombreuses statistiques publiées ces dernières semaines laissent présumer que la croissance américaine est effectivement en train de se renforcer, elle devrait donc naturellement attendre son dernier meeting de l'année avant de prendre plus clairement position et donner des indications sur son appréciation de la conjoncture américaine.

Les marchés financiers avaient bien entendu anticipé une action de la FED durant l'été, mais depuis l'engagement pris de maintenir les taux directeurs proches de zéro jusqu'en 2015 et de conserver une politique monétaire accommodante, même lorsque

l'économie se renforcera, ceux-ci ont adopté une position d'attente.

Même si il est probable que la Réserve fédérale annonce de nouvelles mesures additionnelles en décembre, les facteurs de relance des marchés ne proviendront donc certainement pas de la banque centrale américaine dans les prochaines semaines.

Il ne sera d'ailleurs peut-être pas nécessaire de compter sur ce support au moment où l'économie américaine montre des signes croissants de renforcement et que les résultats des sociétés du 3^{ème} trimestre semblent plutôt surprendre positivement les analystes.

L'économie américaine se renforce même si quelques statistiques semblent encore contradictoires

La santé de l'économie américaine ne fait aujourd'hui plus l'objet des mêmes inquiétudes qu'au second trimestre, lorsque les investisseurs craignaient un ralentissement marqué de la première économie mondiale, alors même que la conjoncture asiatique risquait de s'affaiblir et que l'Europe ne parvenait pas à trouver de solution à sa crise de financement.

La situation s'est effectivement très nettement améliorée pendant l'été et la perception des risques s'est modifiée avec les publications de statistiques plus encourageantes aux Etats-Unis. Témoin principal de ce changement majeur du climat boursier, la confiance des ménages américains s'est sensiblement renforcée.

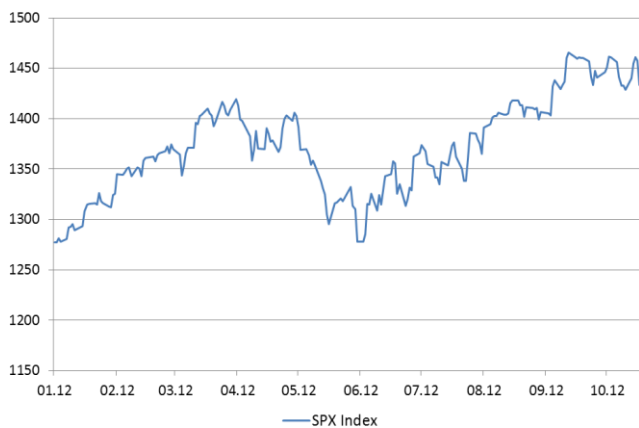
La confiance des consommateurs est en effet à nouveau au plus haut et se situe en fait déjà au même niveau qu'avant la crise financière.

Sur le plan politique, quelques semaines avant les élections, les deux candidats semblent avoir chacun

gagné une manche de leur duel télévisé et les électeurs devront attendre le dernier débat du 22 octobre pour finaliser leur choix.

L'incertitude reste donc présente et se communique naturellement aux marchés financiers après quelques mois de progression des cours particulièrement réjouissante.

Evolution de l'indice S&P500 en 2012



Sources: Bloomberg, BBGI

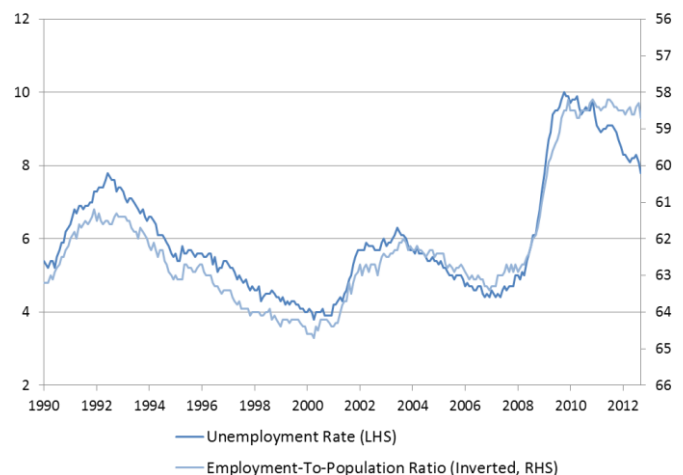
Pourtant, malgré ces incertitudes largement liées aux élections présidentielles, les ménages américains semblent tout de même donner une indication claire de leur évaluation de leur situation économique et de leurs perspectives de développement en faisant état d'un niveau de confiance au plus haut de ces dernières années.

Malgré la détérioration des finances publiques et une forte progression de la pauvreté aux Etats-Unis pendant la crise, les développements de ces derniers trimestres semblent les avoir convaincus du renversement de tendance en cours dans l'économie et de l'amélioration des perspectives d'emploi.

La création d'emploi se maintient en fait et joue un rôle déterminant dans le sentiment et la confiance des ménages.

Mais la reprise constatée dans le secteur immobilier vient encore renforcer le sentiment de richesse et de sécurité des ménages, déjà amorcé par la hausse des valeurs boursières - tant obligataires que sur les marchés actions.

Evolution du taux de chômage US



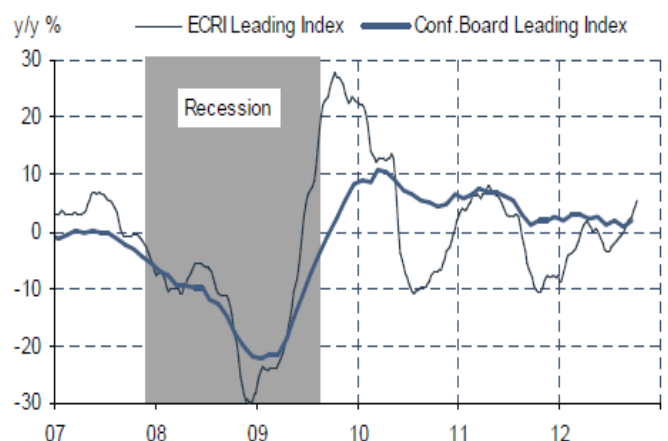
Sources: Bloomberg, BBGI

Malgré des statistiques parfois contradictoires, de plus en plus de segments de l'économie US ont probablement renversé leur tendance

Le taux de chômage est passé en-dessous de 8%, les derniers chiffres du chômage montrant pourtant une stabilisation des demandes d'allocation à environ 380'000.

L'indicateur avancé ECRI et celui du Conference Board ont à nouveau progressé grâce notamment à un très net rebond des permis de construire et témoignent toujours de la bonne tenue de l'économie américaine.

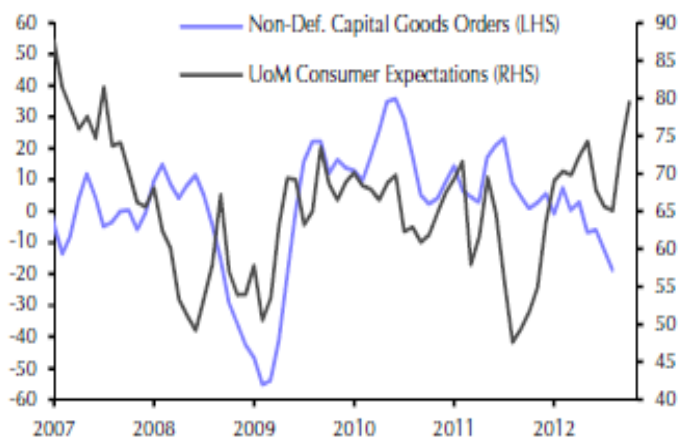
Indicateurs avancés US



Source: Capital Economics

Du côté des consommateurs, l'indice Bloomberg a aussi gagné 4 points cette semaine, poussé en partie par la composante « intentions d'achats ». Les ventes au détail ont aussi bondi au troisième trimestre avec en particulier des ventes de véhicules au plus haut de ces quatre dernières années.

Commandes de biens d'équipement et attentes des consommateurs



Sources: Capital Economics

Les ménages américains nous semblent donc plus motivés à quelques semaines du scrutin présidentiel par la conjonction de facteurs positifs que par les risques de la « falaise fiscale » qui préoccupe de trop nombreux commentateurs.

Ils considèrent probablement à juste titre que, quel que soit le résultat des élections, l'équipe au pouvoir ne voudra pas mettre en danger la reprise économique actuelle en appliquant les coupes budgétaires automatiques, dont les effets sur la croissance sont parfaitement connus. Les risques induits par la "falaise fiscale" sont aussi selon nous exagérés.

Surprises possibles d'une plus grande vigueur de la consommation dont la croissance pourrait approcher +4%

Le niveau élevé de la confiance des consommateurs pourrait annoncer une reprise très nette de la consommation aux Etats-Unis probablement grâce au renforcement graduel de la conjoncture dans l'immobilier. Historiquement, ce degré de confiance pourrait effectivement correspondre à une croissance effective de la consommation d'environ +4%.

Une accélération en fin d'année des ventes de détail et de la consommation en général devrait permettre une poursuite du renforcement de la croissance du PIB américain et surprendre favorablement les prévisionnistes encore prudents.

Du côté des biens d'équipement, l'image est plus contrastée, car la croissance des commandes s'est détériorée en septembre alors que l'indicateur avancé des investissements et biens d'équipement est resté relativement stable. De meilleures perspectives de croissance et de consommation finiront aussi par alimenter de nouvelles anticipations des entreprises plus motivées pour procéder à de nouveaux investissements.

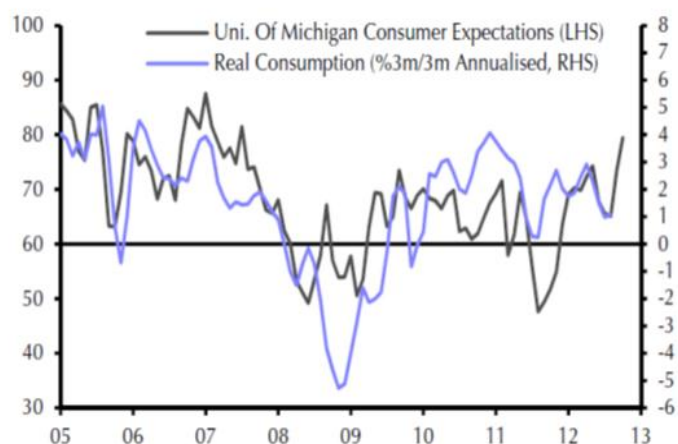
Parallèlement, les importations de biens de consommation et d'équipement ont diminué.

Parmi les facteurs déterminants affectant l'optimisme des ménages, l'évolution du taux de chômage restera un élément fondamental, mais l'évolution des prix de l'immobilier devrait aussi jouer un rôle majeur.

La reprise du marché immobilier s'accompagne désormais d'une remontée nette de la croissance des dépenses de construction résidentielle.

Le marché immobilier montre toujours plus de signes de vigueur et rassure les ménages américains. À l'image des nouvelles constructions en forte hausse et au plus haut depuis quatre années, et des prix des maisons en hausse depuis six mois.

Confiance des consommateurs et consommation réelle



Sources: Capital Economics

Nouvelles constructions (en millions)



Sources: Bloomberg, BBGI

Une poursuite de la progression de l'indicateur de surprise économique devrait favoriser les marchés actions

Au cours des prochains mois, une consommation plus dynamique qu'escompté et un marché immobilier toujours surprenant devraient soutenir la progression de l'indicateur de surprise économique. Celui-ci montre déjà une solide progression depuis plusieurs mois, qui pourrait donc se poursuivre en fin d'année compte-tenu de la relative prudence de nombreux économistes en ce qui concerne les perspectives de l'économie américaine.

En ce qui concerne les marchés actions, la pause actuelle semble justifiée par la forte progression des cours enregistrée notamment au cours de l'été. Elle intervient normalement alors que les incertitudes politiques aux Etats-Unis sont à leur paroxysme, après deux débats télévisés qui n'ont pas vraiment permis de faire pencher la balance pour l'un ou l'autre des candidats de manière déterminante. Si l'avantage semble toujours être pour le président sortant, la remontée des intentions de vote pour le candidat républicain laisse présager d'une fin de campagne incertaine.

Dans ce contexte, les investisseurs préfèrent sans doute prendre quelques profits dans l'attente d'une meilleure visibilité politique.

Indice des surprises économiques et S&P500



Sources: Crédit Suisse

Conclusion

Les marchés actions sont entrés dans une nouvelle phase de consolidation compréhensible après une progression de plusieurs mois à quelques semaines des élections américaines.

Les statistiques économiques confirment de plus en plus nettement la bonne santé de l'économie américaine alors que les résultats des sociétés confirment la tendance.

Au-delà de la période d'incertitude actuelle, nous pensons que l'économie américaine continuera de surprendre par sa vigueur, ce qui devrait relancer une nouvelle phase de hausse des actions.

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