



Hausse des taux après l'élection de Hillary Clinton

Les élections dominent le climat boursier. L'incertitude persiste. L'économie montre toujours plus de signes de vigueur. Hausse des taux en décembre. Perspectives limitées pour le S&P 500.

Points clés

- Le premier débat télévisé entre Hillary Clinton et Donald Trump ne lève pas l'incertitude
- Le FOMC attendra un succès de Hillary Clinton pour remonter ses taux directeurs
- Une victoire de Donald Trump renforcerait l'incertitude et repousserait l'action du FOMC
- Les élections dominent le climat boursier
- Baisse de la volatilité, stabilisation des indices actions et perspectives limitées pour le S&P 500
- L'économie américaine est en forme
- Economie toujours plus proche du plein-emploi
- Perspectives économiques positives légèrement inférieures à +2% pour l'année 2016
- Le consommateur américain est en mesure de pousser la croissance du PIB
- L'immobilier reste une valeur sûre
- Attention à la hausse de l'inflation et des taux

Le premier débat télévisé entre Hillary Clinton et Donald Trump ne lève pas l'incertitude

Cent millions d'Américains ont assisté au premier débat télévisé opposant les deux candidats à la présidence américaine. Le débat était attendu, il a été électrique, parfois agressif, souvent décousu et concentré sur les personnalités en présence plus que sur les programmes politiques et économiques.

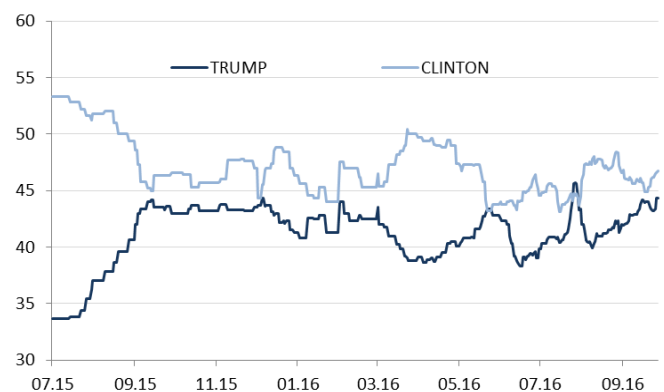
Les deux candidats ont essentiellement cherché à convaincre de leur aptitude à occuper la fonction présidentielle. Mais rien de bien nouveau sur le fond. Hillary Clinton semble être sortie favorite après cette première passe d'armes, comme le suggère le dernier sondage de CNN indiquant que 62% des personnes interrogées considèrent qu'elle a dominé le débat.

Donald Trump n'a donc pas vraiment réussi à la mettre en difficulté. Il sort sans doute un peu affaibli de cet exercice, mais probablement plus déterminé que jamais à mettre plus de pression lors des prochains débats prévus pour les 9 et 19 octobre.

A seulement six semaines des élections, les indécis restent la clé du scrutin définitif. Selon les sondages, ils semblent être encore près de 20% à ne pas avoir fait leur choix. Mais le 8 novembre, les citoyens américains éliront 538 grands électeurs représentants des 50 Etats et de Washington DC. Pour être élu, le futur président devra donc remporter 270 grands électeurs.

A ce jour, les sondages montrent un resserrement net des intentions de vote qui ne laisse que très peu de marge à Hillary Clinton.

Estimation des intentions de vote (Bloomberg)



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le scénario actuel n'était pas imaginable il n'y a que quelques mois, lorsque la candidate Clinton semblait clairement favorite. L'impact de ce premier débat pourrait toutefois être significatif sur les électeurs indécis et sur le public féminin, peut-être plus sensible aux attaques cinglantes et aux différences de tempérament qui se sont

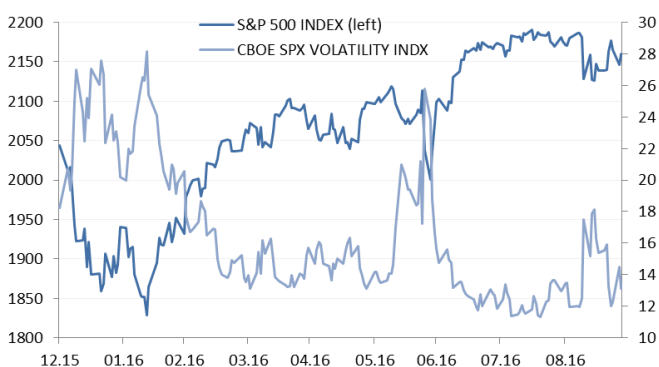
affirmées lors du débat, ce qui pourrait jouer un rôle important en particulier dans les Etats encore indécis. Selon les derniers chiffres publiés par CNN, la lutte semble en effet âpre dans les quelques Etats qui représentent tout de même environ 70 grands électeurs (Floride, Nevada, Ohio et Caroline du Nord). Le dernier sondage d'opinion Reuters/Ipsos auprès de 15'000 américains donne 259 grands électeurs à Hillary Clinton contre 191 pour Donald Trump.

Les élections américaines dominent le climat boursier si l'on en juge notamment par l'absence de tendance des marchés actions depuis l'investiture officielle de Hillary Clinton et de Donald Trump.

Perspectives limitées pour le S&P 500

L'indice S&P 500 n'a que très peu évolué après un bond de +8% enregistré avant le début de la campagne présidentielle à la mi-juillet. Par ailleurs l'indice de volatilité VIX estimant le niveau de risque intrinsèque du marché actions est aussi proche de ses niveaux les plus bas.

Indice actions américaines / indicateur de risque



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

L'incertitude domine donc toujours le climat boursier, même si le niveau d'inquiétude ne semble pas élevé. Nous constatons que les marchés financiers, en général plutôt convaincus par la candidature Clinton, ne prennent pas au sérieux la probabilité de succès du candidat Trump. A l'image du référendum sur le Brexit du mois de juin, nous estimons qu'une victoire de Hillary Clinton est assez largement anticipée.

Le risque d'un succès électoral le 8 novembre de Donald Trump n'est par conséquent que peu intégré dans les cours actuels des actions selon nous. La campagne électorale devrait pourtant se durcir et provoquer de nouvelles tensions au cours des prochaines semaines qui ne lèveront pas les incertitudes des investisseurs.

Les perspectives pour le S&P 500 devraient être favorables en cas de victoire de Hillary Clinton, mais l'incertitude d'une élection de Donald Trump provoquera certainement des prises de profits à quelques semaines de la fin de l'année.

Le FOMC attendra un succès de Hillary Clinton pour monter ses taux directeurs

La Réserve fédérale américaine a une nouvelle fois privilégié la prudence en septembre en maintenant ses taux directeurs inchangés. Ce n'était évidemment pas une surprise, nous estimons en effet depuis le 1^{er} trimestre qu'une hausse de taux directeurs n'interviendrait sans doute pas aux Etats-Unis avant la dernière réunion du mois de décembre.

Il n'y aura donc pas de hausse de taux avant la fin des élections présidentielles, même si le FOMC relève que ses perspectives économiques pour la deuxième moitié de l'année 2016 sont très sensiblement meilleures que celles du premier semestre. Le comité de banque centrale rappelle que l'activité économique s'est accélérée après une croissance modeste en début d'année. La bonne tenue du marché de l'emploi est aussi un facteur positif important soutenant la consommation qui a pu progresser très nettement ces derniers mois. Les prévisions de croissance pour le dernier trimestre sont toutefois légèrement abaissées à +1.8% sur un an même si la présidente Janet Yellen table toujours sur une accélération conjoncturelle au cours des prochains mois. Les prévisions pour l'emploi se stabilisent à un taux de chômage de 4.8%, alors que l'inflation est attendue en hausse de +1.3%. Le scénario principal sur l'inflation est toujours soutenu par le rebond des matières premières et quelques signes encourageants du côté des anticipations inflationnistes certainement liés à l'amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs et de leur degré de confiance.

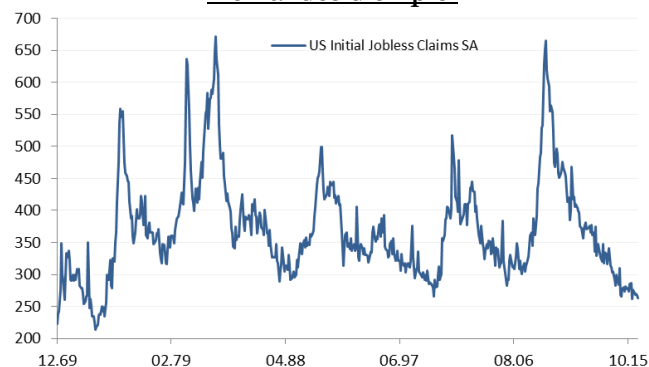
La réserve fédérale «jouera» la prudence en observant attentivement également les résultats des élections du 8 novembre. Une victoire du candidat Trump pourrait toutefois remettre en question l'opportunité d'une nouvelle étape de normalisation des taux directeurs de 0.25% en décembre.

Economie toujours plus proche du plein emploi

L'emploi reste une variable fondamentale et essentielle à l'accélération de la croissance économique. Le taux de chômage s'est stabilisé depuis l'été en dessous de 5% mais ne montre plus de signe de baisse. Cette stabilisation est aussi observée dans la statistique des demandes d'emploi dont les chiffres peinent à passer en dessous de la barre

des 260'000 nouvelles demandes. Le marché de l'emploi devrait être suffisamment solide pour provoquer une hausse des salaires, du revenu disponible et de la consommation. Du côté des créations d'emploi, les résultats sont également positifs bien que légèrement en-dessous en août des données mensuelles précédentes.

Demands d'emploi

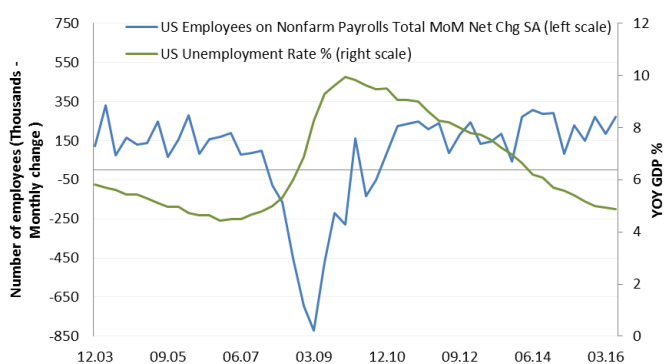


Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Mais plus clairement encore, on devrait assister à une très nette progression de la confiance générale des agents économiques.

Les dernières statistiques sur les opportunités d'emploi suggèrent toujours un marché du travail en expansion. Le nombre d'emplois offerts a encore progressé et se situe maintenant à 5.87 millions, atteignant à nouveau le record de l'année 2000. Cette statistique suggère encore que l'économie continue de créer des emplois à un rythme soutenu, contrairement aux inquiétudes de nombreux analystes. Le niveau des allocations de chômage initiales est pratiquement au plus bas depuis 1974, alors que le nombre de chômeurs recevant des allocations de chômage a chuté depuis le plus fort de la crise en 2009 (6.6 millions) et n'est plus que de 2.144 millions de personnes.

Taux de chômage et création d'emploi



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le rythme de croissance de l'emploi devrait cependant ralentir. Cette dynamique suggère que la croissance de l'économie est suffisante pour recréer des emplois à un rythme moyen supérieur à 200'000 nouveaux

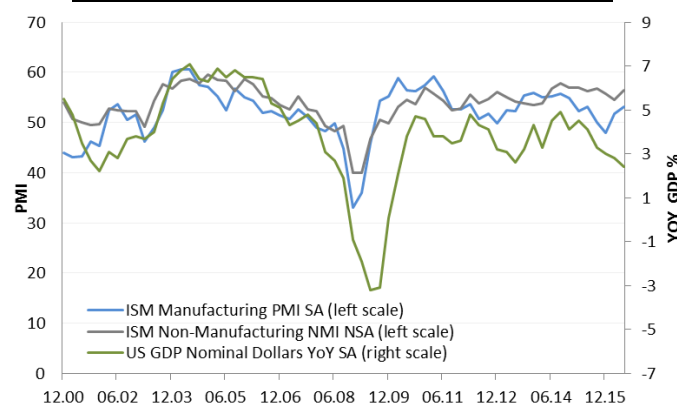
emplois/mois. Mais il faut également admettre que le rythme de création d'emploi perd un peu de sa dynamique et que l'on assiste à un certain tassement de sa croissance.

Perspectives de croissance économique positives mais légèrement inférieures à +2% en 2016

Après une révision positive du PIB du premier trimestre à +1.1% en termes annualisés, la croissance s'est maintenue au même niveau au deuxième trimestre (+1.1%). Les espoirs subsistent cependant quant à la mise en place d'une accélération au second semestre. La dernière publication des indices Flash Composite PMI en septembre montre en effet une amélioration de 51.5 à 52, mais les niveaux actuels sont encore en-dessous de ceux de 2015. Les indicateurs avancés sont positifs mais ne soutiennent pas nettement l'optimisme affiché par la Réserve fédérale, qui a toutefois réduit ses perspectives de croissance du PIB pour 2016 à +1.8%.

Difficile d'imaginer dans un tel contexte qu'une hausse de taux directeurs soit réellement déjà envisageable en décembre sans qu'une accélération ne se matérialise entre temps.

PIB, PMI et taux d'utilisation des capacités



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Le taux d'utilisation des capacités progresse de 75.4% à 75.9%, tandis que les indices ISM marquent un peu le pas en août et que la production industrielle s'essouffle (-0.4%). La bonne tenue du marché de l'emploi ne se transmet toujours pas suffisamment pour l'instant à la consommation, malgré une nouvelle hausse de +0.3% des dépenses personnelles en juillet, qui confirme la tendance à la progression des dépenses observée depuis février 2015. Du côté des revenus, la tendance reste également positive avec des taux de croissance mensuels oscillant toujours entre +0.2% et +0.4% depuis 2013.

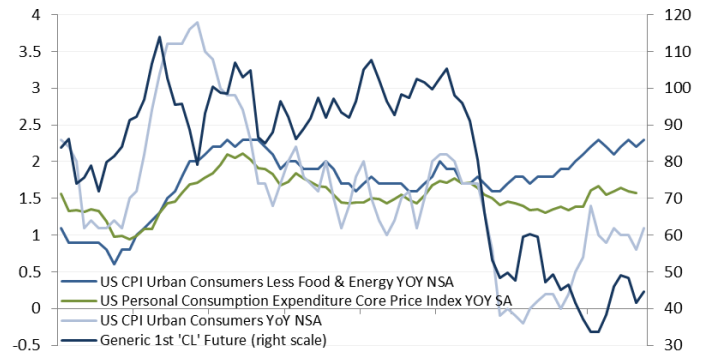
Nous estimons toujours que le consommateur américain est en mesure de soutenir la croissance économique grâce à l'amélioration constante de son

pouvoir d'achat moyen et attendons une accélération prochaine de sa consommation. La confiance des consommateurs s'affiche d'ailleurs à son plus haut niveau depuis le début de la crise économique de 2007.

L'immobilier reste une valeur sûre

Les nouveaux permis de construire sur le mois d'août se maintiennent à des niveaux élevés (1'139'000), en croissance de +4.9%, et les nouvelles constructions sont relativement stables sur la même période à 1'142'000 nouvelles unités/an, un rythme inchangé depuis le 2^{ème} trimestre 2015. Le secteur immobilier reste donc bien orienté et devrait encore contribuer à la croissance du PIB. Selon la FHFA (Federal Housing Finance Agency) les prix de l'immobilier se sont encore bien tenus et avançaient de +0.5% en juillet pour une hausse de +5.8% sur un an.

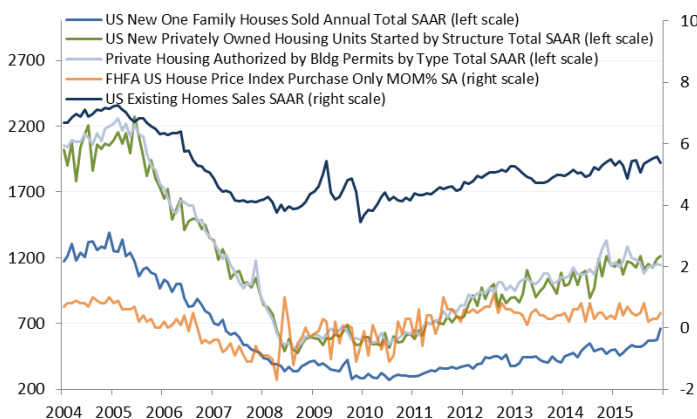
Inflation et cours du brut



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

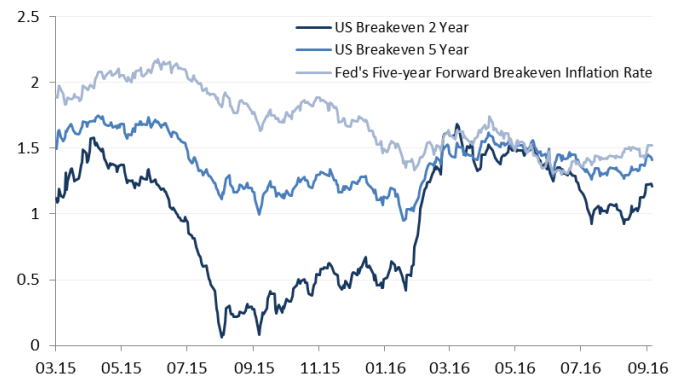
Les pressions inflationnistes devraient par ailleurs se mettre en place plus nettement avec une intensification probable des hausses de salaires. L'inflation attendue sur 5 ans calculée par l'université du Michigan (+2.5%) est toujours supérieure à l'objectif de la Fed. Cette dernière devrait donc être confortée dans sa stratégie.

Permis de construire, nouvelles constructions, ventes de nouvelles maisons et prix



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Inflation attendue



Sources: Bloomberg, BBGI Group S.A

Hausse de l'inflation et des taux

L'inflation sous-jacente monte à +2.3% sur un an en août et enregistre son plus haut niveau depuis 2008. L'indice global est passé de 0% à 1.1% en un an. Les cours du pétrole auront un impact plus fort sur les indices de prix dès 2017 en raison de l'effet de base lié aux cours extrêmes de février 2016.

Du côté des taux à dix ans, nous évoquions en juin que la chute consécutive au Brexit de 1.8% à 1.36% n'était pas justifiée par une conjoncture plutôt solide aux Etats-Unis. Nous estimions qu'elle devait être suivie par une correction haussière qui est actuellement en cours et qui devrait se poursuivre en cas d'élection de Hillary Clinton.

La hausse de l'inflation devrait être accompagnée d'une hausse des taux, mais aussi d'une chute des rendements réels très favorable à la croissance.

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