

La consommation aux États-Unis pourrait réserver de belles surprises

La consommation américaine reste le premier moteur de la croissance économique mondiale



Un accroissement de la consommation aurait un impact positif sur le secteur de la consommation cyclique



La sélectivité reste de mise, tant au niveau sectoriel qu'au niveau des entreprises elles-mêmes.



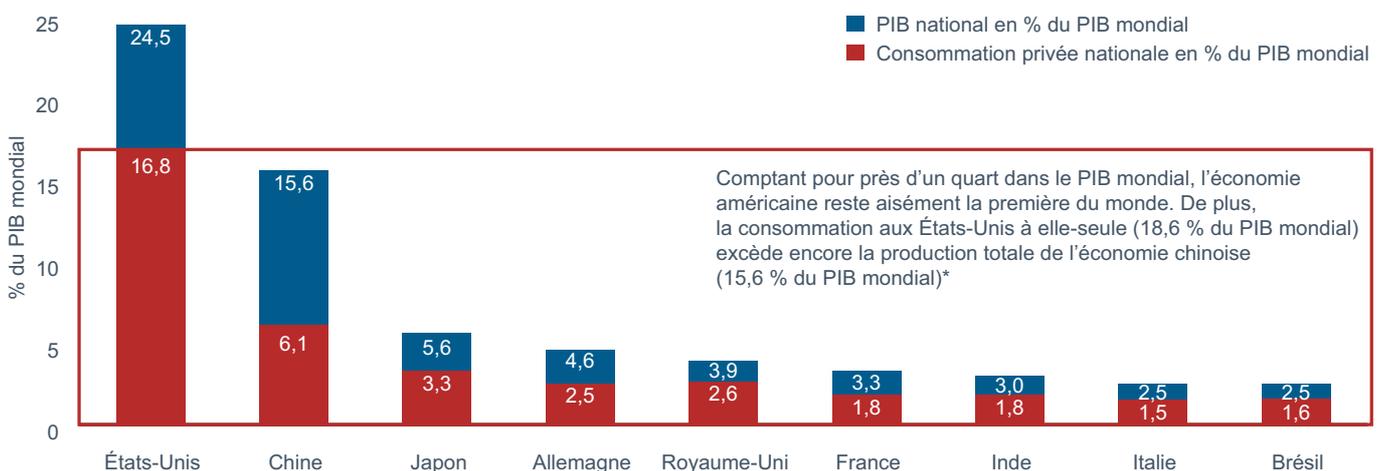
Sur la base des PIB calculés selon les taux de change officiels, l'économie américaine demeure de loin la première du monde¹. En outre, compte tenu du poids relativement élevé de la consommation dans l'économie américaine, même au regard des autres pays développés, les perspectives de la consommation outre-Atlantique jouent ainsi un rôle essentiel dans les perspectives économiques mondiales.

L'importance mondiale sans égal de la consommation aux États-Unis

L'ascension de la Chine en tant que moteur majeur de l'économie mondiale a fait couler beaucoup d'encre ces dernières années, mais il convient de ne pas sous-estimer l'impact de la consommation aux États-Unis sur la croissance mondiale. En effet, une analyse détaillée des statistiques révèle que, **en valeur absolue, la consommation outre-Atlantique demeure de loin le tout premier moteur de la croissance du PIB mondial.**

Au sein de l'économie américaine, la composante la plus importante de la demande est de loin la consommation privée qui a représenté 68% du PIB américain en 2015. Sa part est également plus élevée que dans la plupart des autres grandes puissances économiques développées telles que le Royaume-Uni (65 %), l'Allemagne (55 %) et le Japon (59 %).

Graphique 1. Le poids mondial du PIB et de la consommation des États-Unis

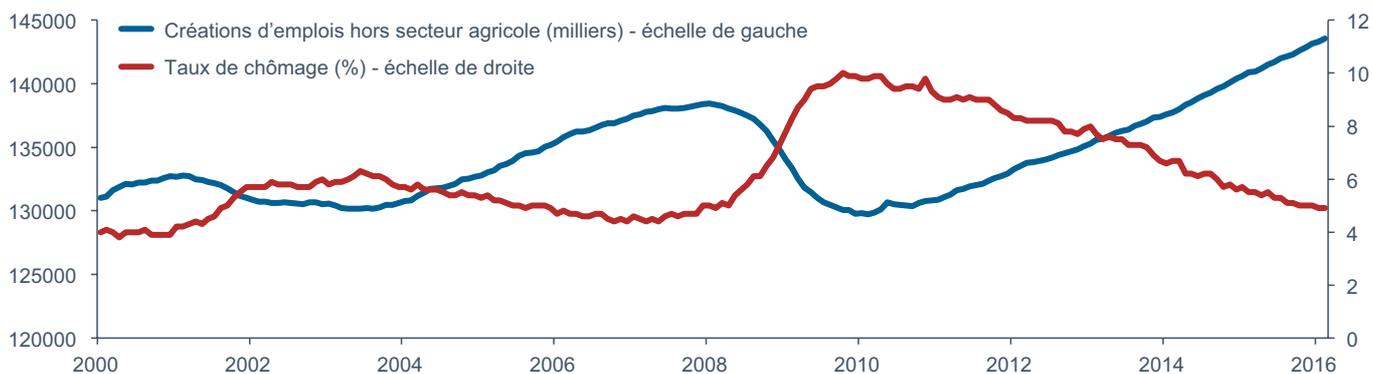


Source : Fidelity International, FMI - Perspectives de l'économie mondiale (octobre 2015), sources nationales, avril 2016.
*Toutes les comparaisons susmentionnées sont basées sur les taux de change officiels.

1. Embellie continue de l'emploi

En règle générale, le déterminant le plus important de la demande de consommation privée est, dans tous les pays, l'état de santé du marché du travail. Le graphique ci-dessous montre que **le marché du travail américain s'est sensiblement redressé et renforcé depuis la crise financière** : 13,7 millions d'emplois ont été créés dans le secteur privé et le taux de chômage a été divisé par deux en se repliant d'un plus haut de 10,0 % en octobre 2009 à 5,0 % en mars 2016².

Graphique 2. Sensible amélioration du marché du travail



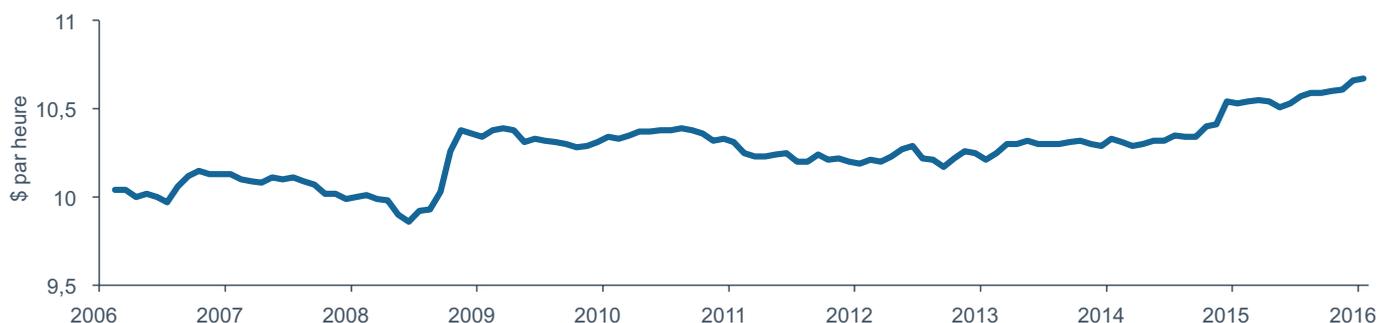
Source : bureau américain des statistiques du travail (US Bureau of Labor statistics), avril 2016.

Par ailleurs, même si le taux des chômeurs à long terme demeure supérieur à sa moyenne sur 50 ans (17 %), le niveau actuel de 28 % représente néanmoins une considérable amélioration par rapport aux 45 % qui prévalaient à la fin 2010 et l'embellie se poursuit également à en juger par la baisse de 3,3 pp intervenue depuis 2015².

2. Prémices d'une croissance des salaires

Une caractéristique notable de la reprise économique américaine a été la relative absence de croissance des salaires réels par rapport aux précédentes reprises. A la fin 2008, le salaire horaire réel moyen s'établissait à 10,38 dollars. A la fin 2015, il n'était que de 10,61 dollars, soit une augmentation de tout juste 2,2 % en l'espace de huit ans².

Graphique 3. Le salaire horaire réel moyen augmente à nouveau aux États-Unis après une longue stagnation



Source : bureau américain des statistiques du travail (US Bureau of Labor statistics), avril 2016.

Plusieurs facteurs ont été avancés afin d'expliquer le rythme incroyablement lent de la croissance des salaires outre-Atlantique au cours de la reprise. **Toutefois, de plus en plus de signes semblent désormais attester d'une accélération de la croissance des salaires.** En effet, le salaire horaire nominal moyen a progressé de 2,3% en moyenne sur les trois premiers mois de 2016 et ainsi enregistré son début d'année le plus vigoureux depuis l'éclatement de la crise.

Sur le plan économique, il est également à noter que le taux de chômage actuel de 5,0 % est considéré comme étant proche de la plupart des estimations du « taux de chômage n'accéléralant pas l'inflation » (NAIRU) hypothétique – le taux de chômage « d'équilibre » naturel en-deçà duquel de nouvelles créations d'emplois sont susceptibles d'entraîner une accélération de l'inflation en raison d'une pénurie de main-d'œuvre.

3. Vigueur du marché immobilier résidentiel

Si elle a été relativement lente à se manifester, la reprise du marché immobilier résidentiel a toutefois joué un rôle clé dans la reprise économique américaine depuis 2012 ; l'indice Case-Shiller des prix des logements au niveau national a ainsi bondi de près de 30% au cours de cette période. Ce regain de vigueur de l'immobilier résidentiel stimule l'économie américaine directement via l'embellie de l'activité dans le secteur de la construction.

Les perspectives de l'immobilier résidentiel américain demeurent bien orientées grâce à l'amélioration des conditions du marché du travail, à des conditions de financement favorables et à une accessibilité satisfaisante. Du point de vue du financement, les taux hypothécaires résidentiels aux États-Unis tendent à être étroitement corrélés avec le rendement de l'emprunt d'État américain à 10 ans, lequel a de nouveau baissé depuis la décision de la Réserve fédérale américaine de relever ses taux d'intérêt en décembre 2015. Élément crucial, en tenant compte de la faiblesse des taux hypothécaires, les logements demeurent abordables outre-Atlantique comme l'illustre le Graphique 4.

Graphique 4. Les logements restent à des niveaux abordables aux États-Unis



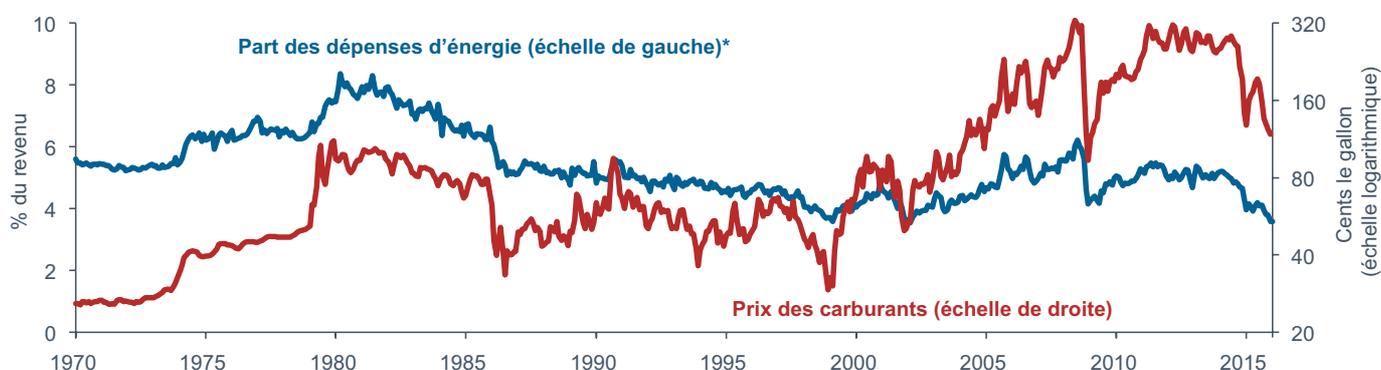
Source : Gavekal, Macrobond, avril 2016

4. Faiblesse des prix des carburants et des autres combustibles

Si la chute du prix du pétrole s’est avérée être une bénédiction mais aussi un mal pour l’économie américaine et les marchés financiers, **l’impact sur le secteur de la consommation aux États-Unis a été indiscutablement positif grâce à la forte baisse des dépenses de carburant et d’énergie.** Selon l’Agence américaine d’information sur l’énergie (EIA), le prix moyen à la pompe de 1,79 dollar le gallon en mars 2016 était de 27 % inférieur à celui du même mois en 2015 et de 50 % inférieur à celui du même mois en 2014³.

En ajoutant à cela la baisse des prix des autres éléments de combustible, l’EIA estime que les dépenses énergétiques totales en pourcentage du PIB ont diminué de 2,00 pp à 6,00 % en 2015, soit un montant de près de 350 milliards de dollars. Afin de replacer ce dernier chiffre dans son contexte, cette baisse des dépenses d’énergie s’est révélée être quasiment du même ordre de grandeur que les 376 milliards de dollars dépensés par l’ensemble des ménages en vêtements et chaussures en 2015 selon la comptabilité nationale américaine.

Graphique 5. Une baisse des prix des carburants synonyme d’une réduction de la part des dépenses d’énergie des ménages américains



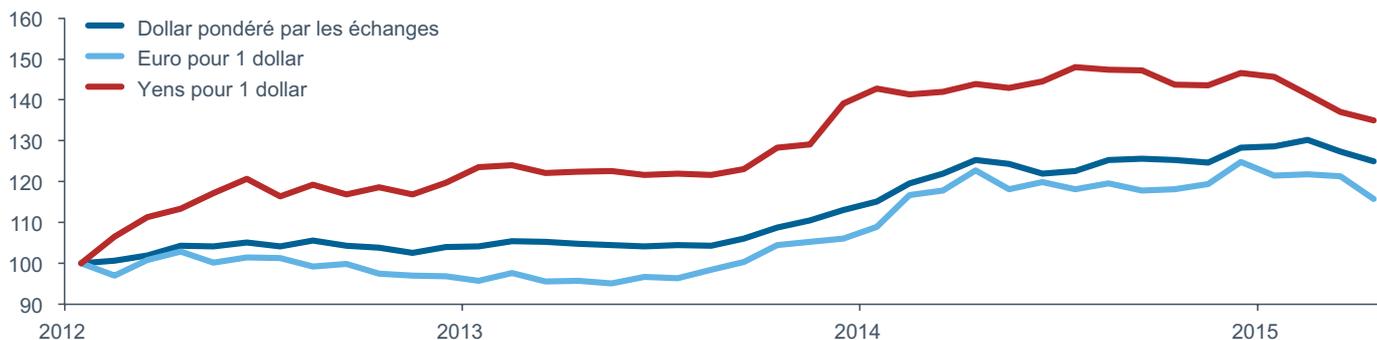
Source : Bureau of Economic Analysis américain, Bloomberg, NBER, Minack Advisors, mars 2016. Note ; la part des dépenses d’énergie correspond au % du revenu des ménages américains dépensé en produits et services énergétiques.

Il convient de noter que la baisse des dépenses d’énergie et la hausse du revenu disponible qui y est liée ne sont nullement équivalentes à une augmentation proportionnellement analogue de la consommation d’autres biens ; cela dépend en effet dans quelle mesure les économies réalisées grâce à la baisse des prix de l’énergie sont épargnées. Toutefois, il ne fait guère de doute que **la baisse des prix de l’énergie accroît le pouvoir d’achat des ménages américains** et devrait continuer à le faire à court terme compte tenu des perspectives très limitées d’un fort rebond du prix du pétrole.

5. Vigueur du dollar américain

Une particularité notable de l’économie américaine au cours des dernières années a été la période prolongée de vigueur du dollar. Pondéré par les échanges, le billet vert s’est fortement apprécié de 25 % depuis 2013. **Cette hausse a été une bonne chose pour le pouvoir d’achat des ménages américains en rendant moins chers à l’achat les biens et services importés.** Les États-Unis sont en effet un énorme pays importateur et, plus particulièrement, de biens de consommation (de loin le premier au monde), ce qui est d’ailleurs une cause majeure de son déficit commercial structurel.

Graphique 6. Le dollar américain conserve la majeure partie du pouvoir d'achat gagné ces dernières années



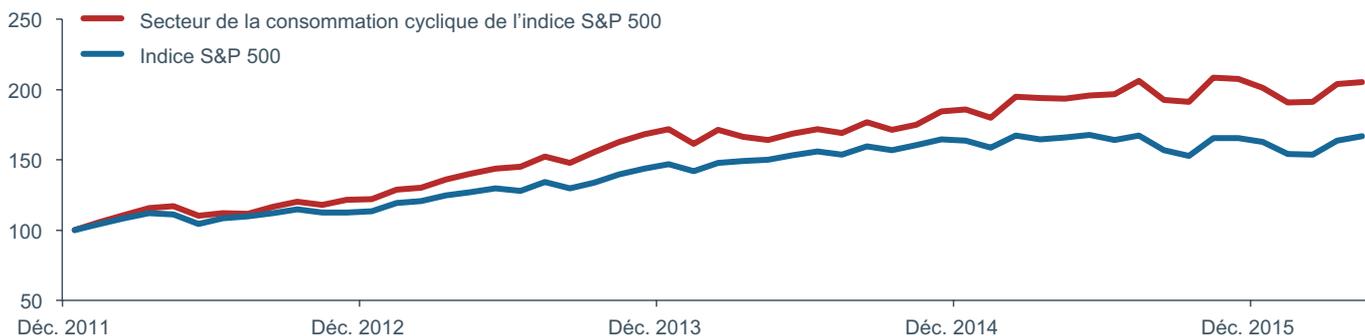
Source : Datastream, avril 2016.

Le dollar a récemment reperdu une partie de son appréciation suite à la révision à la baisse des anticipations à l'égard des taux d'intérêt américains depuis le début de l'année. Toutefois, le pouvoir d'achat du billet vert a toutes les chances de rester soutenu par les différentiels de taux dans la mesure où les taux d'intérêt sont toujours orientés à la baisse ou même de plus en plus négatifs dans de nombreux autres pays du monde.

Les opportunités d'investissement

Une consommation plus soutenue que prévue outre-Atlantique devrait avoir un impact positif sur la croissance économique américaine et être favorable aux actions américaines en général et aux sociétés américaines du secteur de la consommation cyclique en particulier. Toutefois, de solides perspectives pour un secteur ne s'assimilent pas nécessairement à des opportunités d'investissement, surtout lorsque le secteur se comporte déjà très bien depuis un certain temps comme l'illustre le Graphique 7 ci-dessous. Par conséquent, la sélectivité s'impose et une analyse approfondie de tous les facteurs fondamentaux est essentielle, y compris de la possible réaction à des facteurs macroéconomiques au sens plus large tels que les perspectives de consommation.

Graphique 7. Surperformance du secteur américain de la consommation cyclique



Source : Datastream, avril 2016.

Quelques réserves

Dans l'ensemble, tous les ingrédients semblent actuellement réunis en vue d'une croissance soutenue de la consommation outre-Atlantique. Toutefois, il demeure certaines réserves qu'il convient de prendre en considération. Premièrement, sur le front du marché du travail. Si la baisse des taux de chômage global et U6 est encourageante, le taux de participation à la population active relativement faible de 63,0% (un niveau inférieur à la moyenne sur 30 ans de 65,7%) est quelque peu préoccupant. Deuxièmement, il est possible que le récent accès de faiblesse du dollar se transforme finalement en une tendance à plus long terme qui vienne réduire les gains de pouvoir d'achat à l'importation de ces dernières années. Troisièmement, si la croissance des salaires outre-Atlantique commence à montrer des signes d'accélération plus distincts, il est possible qu'ils incitent la Réserve fédérale américaine à adopter une politique monétaire plus offensive. Et, des taux d'intérêt plus élevés créeraient un environnement moins favorable pour la croissance du crédit et la consommation.

Conclusion

Sur la base des taux de change officiels, l'économie américaine demeure aisément la première du monde. Dans la mesure où la consommation privée est de loin le principal moteur de l'activité économique, la consommation aux États-Unis est donc d'une exceptionnelle importance pour l'économie mondiale.

Il existe certes certaines réserves, mais nous sommes toutefois convaincus que les perspectives à court terme de la consommation outre-Atlantique sont favorisées par une puissante conjugaison de plusieurs facteurs : le bas niveau du chômage, la faiblesse des prix de l'énergie, la bonne santé du secteur immobilier résidentiel, la vigueur du dollar et la croissance frémillante des salaires. Si tel est bien le cas et que la consommation se révèle plus soutenue que prévu aux États-Unis, cela devrait avoir un impact positif sur la croissance économique américaine et être favorable aux actions américaines en général, et aux sociétés américaines du secteur de la consommation cyclique en particulier. Toutefois, la sélectivité est cruciale.

Références

1. En parité de pouvoir d'achat (PPA), l'économie chinoise a récemment supplanté l'économie américaine avec une part estimée du PIB mondial en 2015 de, respectivement, 17,2 % et 15,8 % sur la base des Perspectives de l'économie mondiale du FMI (octobre 2015).
2. Bureau américain des statistiques du travail (Bureau of Labor statistics), avril 2016
3. Perspectives énergétiques à court terme de l'EIA, avril 2016

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Ce document à caractère promotionnel est destiné aux professionnels et lui est remis en sa qualité de distributeur et/ou de distributeur potentiel de la SICAV afin notamment de lui permettre d'obtenir une information comparative entre la SICAV et d'autres fonds similaires. En acceptant sa remise, le destinataire déclare et garantit expressément à FIL Gestion, à la SICAV, à toute société du groupe Fidelity et tout autre distributeur de la SICAV qu'il ne sera pas remis à des investisseurs (actuels ou potentiels) et/ou qu'aucune des informations qu'il contient ne seront reproduites et/ou transmises à des investisseurs (actuels ou potentiels) sans l'accord préalable exprès de FIL Gestion. Le présent document, de valeur non contractuelle, ne peut en aucun cas être considéré comme un document à caractère réglementaire ; il constitue un document d'information préparé pour l'usage exclusif et personnel du destinataire, en sa qualité de distributeur, qui lui a été remis sur la base d'un avertissement qu'il ne peut le transmettre à quiconque. Il n'a pas été visé par l'Autorité des Marchés Financiers. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les actions ne sont pas garanties et peuvent donc perdre de la valeur, notamment en raison des fluctuations des marchés. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits par conséquent, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Les chiffres mentionnés (actifs et ressources) se rapportent à FIL Limited, au [date]. Chiffres non audités. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Pour les compartiments qui investissent dans certains marchés étrangers, la valeur des investissements est susceptible de varier en fonction des fluctuations des taux de change. Les opérations de change sont effectuées par l'intermédiaire d'une Société membre du Groupe Fidelity à un taux de change déterminé globalement et peuvent donner lieu à un bénéfice pour ladite société. Les titres en portefeuille peuvent être différents de ceux de l'indice. Ainsi, l'indicateur de comparaison est fourni uniquement à titre illustratif. La volatilité des investissements dans des marchés émergents ou de petite capitalisation peut être supérieure à celle des marchés plus développés. En raison d'une insuffisance de liquidité dans divers marchés boursiers peu développés, certains compartiments «pays» peuvent être volatils, aussi les droits de vente peuvent se révéler restreints lors de circonstances extrêmes. Dans certains pays et pour certains types d'investissements, les frais de transaction sont plus élevés et la liquidité moindre qu'ailleurs. Les possibilités de trouver d'autres solutions de gestion des flux de trésorerie peuvent aussi se révéler plus restreintes, notamment lorsque les investissements sont concentrés sur les petites et moyennes entreprises. Pour les compartiments spécialisés dans ces pays et types d'investissements, il est fort probable que les opérations, et notamment celles portant sur un volume considérable, aient une incidence plus importante sur les coûts inhérents à l'exploitation du compartiment que lorsque des opérations similaires sont effectuées dans des compartiments plus importants. Les investisseurs potentiels doivent garder ces éléments à l'esprit lorsqu'ils sélectionnent les compartiments. Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV). Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris. PM2183

Important: Les renseignements contenus dans ce message sont de nature confidentielle et ne sont adressés qu'à l'attention du destinataire dont le nom figure ci-dessus. L'utilisation, la divulgation, la copie ou la modification sans autorisation de ce message et/ou de tout fichier joint est strictement interdite. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce message (ni responsable de sa remise au destinataire), veuillez en avvertir immédiatement l'expéditeur par message de retour et détruire le message original. L'expéditeur ne saurait garantir la sécurité de ce message, ni être tenu responsable de tout endommagement suite à une modification de ce message et/ou de tout fichier joint par un tiers, ou suite à la transmission d'un virus. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits, par conséquent ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé. Les informations ou commentaires figurant dans ce message ne reflètent pas nécessairement l'opinion de FIL Limited, ses filiales ou sociétés affiliées.