

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Vue d'ensemble des marchés en septembre 2007

Points marquants :

- Les marchés d'actions mondiaux ont enregistré d'excellentes performances en septembre, après la forte volatilité enregistrée au mois d'août. La décision de la Réserve fédérale aux États-Unis de pratiquer une baisse des taux supérieure aux attentes a rendu confiant l'investisseur. Les marchés émergents ont fortement progressé en dollars sous l'effet de l'appréciation de leurs devises locales.
- En revanche, les marchés de taux ont eu du mal à se maintenir en septembre. L'amplitude de la baisse des taux décidée par la Fed a écarté le spectre d'un resserrement généralisé du crédit à l'échelle mondiale, mais les investisseurs ont recommencé à s'inquiéter du risque de retour des pressions inflationnistes, accélérant ainsi le repli des cours obligataires.

États-Unis

Les actions américaines ont enregistré une forte hausse, faisant fi des craintes de resserrement du crédit et de dégradation des statistiques macroéconomiques après que la Fed a procédé à une baisse supérieure aux attentes (50 points de base) de ses taux pour éviter un fort ralentissement économique. Aussitôt, les actions américaines ont enregistré une forte hausse, faisant fi des craintes de resserrement du crédit et de dégradation des statistiques macroéconomiques. La décision de la Fed a restauré la confiance et déclenché la plus forte hausse jamais enregistrée au cours d'un mois de septembre depuis 1998, malgré le plancher absolu atteint par le dollar face à l'euro et malgré les records atteints par le cours du pétrole. Les résultats semestriels du secteur des sociétés de courtage, quoique mitigés, ont néanmoins contribué à rassurer les marchés monétaires en leur apportant de la transparence ; **Lehman Brothers** et **Goldman** ont affiché des résultats supérieurs aux attentes, alors que **Bear Stearns** et **Morgan Stanley** ont déçu. Les secteurs de l'énergie et des matériaux ont affiché les meilleures performances, les investisseurs estimant que la baisse des taux de la Fed (de même que celles qui pourraient suivre) stimulera la demande mondiale. Les biens de consommation cyclique en revanche, font figure de lanterne rouge : c'est le seul secteur à avoir enregistré une performance négative en septembre.

Le rebond boursier s'est produit malgré une volée de statistiques macroéconomiques décevantes, et en particulier malgré les chiffres de l'emploi non agricole, en recul pour la première fois depuis quatre ans. L'évolution défavorable des indicateurs de l'immobilier résidentiel (pour les ventes de logements existants ou en cours de construction) était également de nature à ébranler la confiance des consommateurs. Le marché a pourtant interprété ces statistiques médiocres comme annonciatrices d'une augmentation des chances de baisses supplémentaires de taux, alimentant ainsi la reprise des marchés d'actions. Le recul inattendu de 0.1% de l'indice des prix à la consommation pour le mois d'août a également de quoi apaiser les craintes inflationnistes de la Fed et plaide en faveur de nouvelles baisses des taux. Par ailleurs, les indicateurs avancés publiés par l'Institute for Supply Management tant pour le secteur manufacturier que non manufacturier se sont maintenus bien au-delà de la barre « expansionniste » des 50 points ; ils restent donc compatibles avec une situation de saine croissance.

Zone euro

Malgré une forte instabilité au cours du mois, la plupart des bourses européennes ont terminé le mois de septembre en hausse. Les investisseurs sont restés en état de grande vigilance, et les bourses ont donc subi d'intenses fluctuations au gré de la publication des indicateurs économiques et des communiqués de presse des entreprises. Les marchés ont entamé le mois en repli, inquiets à l'idée que les chiffres décevants de l'emploi puissent signaler une extension des difficultés du marché *subprime* à l'économie tout entière. Les marchés européens ont également subi le contrecoup de la ruée sur **Northern Rock**

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

après son appel au financement de la Banque d'Angleterre. La décision de la Réserve fédérale américaine de mettre en œuvre une baisse des taux d'intérêt plus importante que prévu a porté les marchés du monde entier au cours de la deuxième quinzaine de septembre. Des mesures semblables des banques centrales étaient en effet attendues dans les autres régions. Les valeurs bancaires européennes ont continué de ressentir la volatilité des marchés, tout comme les compagnies aériennes et les médias. Le secteur des télécommunications, plus défensif, ainsi que la métallurgie et le secteur minier, s'en sont mieux sortis, soutenus par la hausse des prix des matières premières et par l'appétit des investisseurs, pour qui la baisse de taux de la Fed améliore les perspectives de la demande mondiale.

En réaction au risque de resserrement du crédit, la Banque centrale européenne a maintenu des mesures favorisant la liquidité, tout en laissant ses taux d'intérêt inchangés en septembre. Cette décision faisait suite à la publication d'une série d'indicateurs macroéconomiques en repli. En particulier, l'estimation pour septembre de l'indice PMI du secteur manufacturier et du secteur des services s'affichait en net recul à 54,5 (soit son plus bas niveau en deux ans), quoique toujours en zone « expansionniste » au-dessus de la barre des 50 points. L'indice de confiance des investisseurs de la zone euro a également enregistré un net recul, parallèlement à l'indice de confiance ZEW et à l'indice IFO de confiance des entreprises en Allemagne – ce qui semble indiquer que la reprise enregistrée dans la première économie européenne semble proche de son terme.

Royaume-Uni

Malgré leur volatilité, les actions britanniques ont engrangé d'excellentes progressions au mois de septembre. Les signes d'incertitude n'ont pas manqué au cours du mois : méfiance des investisseurs face aux indicateurs économiques aux États-Unis, tassement des prix des logements au Royaume-Uni et surtout incidence apparente sur les banques britanniques de la crise du crédit *subprime* et du mouvement consécutif de resserrement de crédit. La ruée sur les guichets de la **Northern Rock** restera un des événements les plus marquants de ce mois de septembre. Les craintes de contagion des difficultés de cette institution financière au reste du secteur ont pesé sur les valeurs bancaires (et donc sur le FTSE 100) pendant la quasi-totalité du mois. Pendant ce temps, les entreprises britanniques continuaient d'afficher un excellent niveau de croissance de leurs résultats et de leurs dividendes, ce qui n'a pas manqué de soutenir le marché. Ceci combiné à une évolution favorable des valeurs métallurgiques et minières, l'annonce d'une baisse de 50 points de base du taux des Fed Funds aux États-Unis et des signes annonciateurs de la fin de la politique de restriction monétaire de la Banque d'Angleterre, a permis à l'indice FTSE All-Share de finir le mois dans le vert.

La Banque d'Angleterre aura connu un mois de septembre passablement chahuté, avec en point culminant l'audition de son gouverneur par une commission d'enquête parlementaire, appelé à y défendre les mesures prises face au début d'assèchement de la liquidité observé sur les marchés monétaires. En effet, la Banque d'Angleterre avait considérablement dérogé à sa politique, injectant des fonds sur les marchés des capitaux au jour le jour et à trois mois, assouplissant ses critères de prêt, et ce, une semaine à peine après avoir exclu toute intervention autre qu'une modification des taux au jour le jour, pour des motifs de « risque moral ». La Banque d'Angleterre a également maintenu ses taux inchangés au cours du mois, allant même jusqu'à publier, chose très inhabituelle, un communiqué expliquant cette décision. D'après le procès-verbal de la réunion du comité de politique monétaire, les risques de reprise de l'inflation semblent s'être estompés (comme le souligne apparemment un taux d'inflation moins élevé que prévu pour août), ce qui semble confirmer que les taux d'intérêt ont atteint un sommet. D'un autre côté, les indicateurs avancés pour le secteur manufacturier et pour les services s'affichent en net progrès, contrairement aux craintes de repli induites par les turbulences sur les marchés financiers.

Japon

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Le marché japonais a terminé le mois en léger mieux, en forte reprise après l'accès de faiblesse enregistré début septembre. Le climat d'investissement a subi l'influence dominante des États-Unis, en particulier quant à l'amplitude de la contagion à l'ensemble de l'économie mondiale des problèmes dus au marché *subprime* américain. Les investisseurs n'ont pu qu'être découragés par la mauvaise tenue des indicateurs de l'emploi et de l'immobilier résidentiel, par des statistiques économiques nationales médiocres, particulièrement en termes de dépenses d'investissement, et par une révision à la baisse de la croissance du PIB pour le deuxième trimestre. La démission inattendue du Premier ministre M. Abe a encore renforcé ce sentiment d'incertitude même si elle n'a pas vraiment modifié la perception qu'a le marché du contexte économique, à en croire les réactions relativement discrètes qu'elle a déclenchées. La hausse boursière s'explique d'abord par la décision de la Fed de pratiquer une baisse d'une amplitude inattendue de son taux directeur (50 points de base), rassurant ainsi ceux qui croyaient à un véritable resserrement du crédit, mais aussi par l'installation du gouvernement du Premier ministre Fukuda (successeur de M. Abe). C'est dans ce contexte que la Banque du Japon a décidé de maintenir comme prévu ses taux en septembre, reconnaissant par la voix de son gouverneur l'amplification des incertitudes touchant l'économie mondiale. Le nouveau recul de l'indice des prix à la consommation d'août (le septième recul mensuel d'affilée) ne facilitera pas la tâche de la Banque du Japon dans sa quête de normalisation de ses taux.

Entraînées par la hausse des prix des matières premières et par l'effet de cette hausse sur leurs perspectives bénéficiaires, les actions des secteurs liés aux matières premières ont caracolé en tête des performances. Amplement exposées aux ressources naturelles, confortées par la stabilité des changes, les entreprises de trading ont progressé; le secteur minier a profité lui aussi d'une forte hausse de ses bénéfices. Les autres secteurs cycliques du marché ont également bien évolué, en particulier la sidérurgie et de structures métalliques. Les valeurs financières ont une fois de plus affiché de faibles performances, toujours à cause du risque d'exposition aux crédits *subprime* aux États-Unis. Parmi les secteurs qui ont sous performé, notons l'électricité, le gaz et le commerce de détail.

Asie (ex Japon)

Les bourses asiatiques ont enregistré en septembre une forte progression largement imputable à la décision de la Fed de pratiquer vers le milieu du mois une baisse plus importante que prévu de son taux directeur et de son taux d'escompte. Cette décision est venue en réaction à des indicateurs économiques US étonnamment médiocres (notamment des statistiques d'emploi décevantes) qui avaient déstabilisé les marchés mondiaux au début du mois, relançant les craintes de contagion des problèmes du marché *subprime* à d'autres pans de l'économie. La décision rapide de la Fed a restauré la confiance, et a entraîné un rebond des bourses régionales vers de nouveaux sommets en fin de mois. En Chine, les mesures déjà prises pour favoriser les investissements en actions étrangères ont également renforcé la liquidité des marchés régionaux et soutenu les performances. La Chine, l'Inde et Hong-Kong figurent en tête des performances du mois. La Chine reste en tête, malgré une nouvelle hausse des taux au cours du mois, grâce à l'excellente progression des secteurs de l'énergie et des matières premières. En deuxième position, nous retrouvons l'Inde, qui bénéficie d'un afflux net de capitaux d'un montant approximatif de 1 milliard de dollars. L'appréciation de la devise a également donné un coup de pouce aux rendements exprimés en USD. A Hong-Kong, porté par l'élan économique chinois, le marché a poursuivi sa progression, et ce malgré l'annonce par Pékin d'une probable limitation des flux d'investissements de particuliers à Hong-Kong, contrairement à la proposition originale annoncée fin août.

En queue du peloton des performances figurent la Thaïlande, Taiwan et la Corée. En Thaïlande, c'est le secteur des télécommunications qui a pesé sur le marché. À Taiwan, la morosité du marché s'explique par des incertitudes politiques à la veille des élections présidentielles de mars 2008. La hausse des taux de 12,5 points de base décidée par la banque centrale y a également freiné les performances. En Corée, ce sont les médiocres résultats du secteur des soins de santé qui ont pesé sur le marché.

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Marchés émergents

Portés par le regain de confiance des investisseurs après la volatilité observée en août et par d'autres facteurs - au nombre desquels les baisses de taux décidées par la Fed - les marchés émergents mondiaux ont généralement dégagé en septembre d'excellentes performances. Servi par l'appréciation de sa devise, la bourse brésilienne figure en tête des performances des marchés émergents en septembre avec un net rebond par rapport à sa fâcheuse performance du mois précédent. Au cours du mois, la banque centrale du Brésil s'est maintenue sur la voie de l'assouplissement de sa politique monétaire avec une baisse de taux de 25 points de base. L'indice MSCI Chine a également bien progressé, essentiellement sous l'effet de la demande, en provenance du continent chinois, pour les actions chinoises cotées à Hong-Kong. Le marché indien a progressé de manière notable, aidé par l'appréciation de sa devise face au dollar. La Turquie et le Pérou ont également réalisé une excellente performance. Le rendement en dollars US sur le marché turc est lui aussi largement imputable à l'appréciation de la devise locale, doublée d'une baisse surprise des taux de la banque centrale. Le marché péruvien a rebondi après le repli observé au mois d'août, malgré la hausse des taux à 5,0% décidée par la banque centrale en réaction à des inquiétudes sur l'inflation.

Les marchés chilien et mexicain figurent en queue de peloton, après un mois d'août relativement favorable. Au Chili, la banque centrale a relevé les taux d'intérêt de 25 points de base à 5,75%, tandis que le Mexique publiait des indicateurs affichant une production industrielle en progression annuelle de 2,4% au mois de juillet.

Marchés obligataires mondiaux

Après deux mois exceptionnellement favorables en juillet et en août, les marchés obligataires ont eu du mal à se maintenir en septembre. Au début du mois, les obligations d'État avaient continué leur progression, poussées par des investisseurs qu'inquiétait la crise de liquidité. Cette hausse s'est pourtant essouffée avant le milieu du mois : la baisse des taux décidée par la Fed (dont l'amplitude, 50 points de base, a surpris les marchés) et les mesures d'urgence prises par d'autres grandes banques centrales pour injecter des liquidités dans les marchés monétaires et éviter ainsi une hausse des taux, a grandement contribué à repousser le spectre d'un assèchement mondial du crédit, et les cours obligataires sont retombés.

À la fin du mois, les investisseurs en étaient déjà à s'inquiéter de nouveau du risque potentiel de retour de l'inflation, ce qui n'a pas manqué d'alimenter le déclin des cours obligataires. Avec la hausse des rendements sur les marchés de la dette souveraine, la confiance dans les actifs plus risqués est revenue. Le marché mondial des obligations à haut rendement vient de connaître son meilleur mois en quatre ans, et les écarts de taux se sont réduits pour la première fois depuis trois mois. La dette des marchés émergents a également bien évolué, et les rendements ont atteint leur plus haut niveau depuis le début de l'année.

Panorama – Rendements globaux (%)

Actions (MSCI)	1 mois			Année en cours		
	en monnaie locale	USD	EUR	en monnaie locale	USD	EUR
World Index	3,03	4,79	0,45	8,38	12,17	4,01
World Value Index	2,35	4,09	-0,23	5,51	9,16	1,21
World Growth Index	3,69	5,47	1,10	11,29	15,23	6,84
World Smaller Companies Index	0,03	2,11	-2,13	1,84	6,18	-1,56
États-Unis	3,80	3,80	-0,51	9,49	9,49	1,52
Zone euro	1,45	5,83	1,45	9,38	17,96	9,38

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Royaume-Uni	2,58	3,61	-0,68	6,66	11,03	2,95
Japon	1,55	2,34	-1,90	-1,49	2,05	-5,38
Asie ex Japon	10,55	12,20	7,55	36,77	39,36	29,22
Marchés émergents	8,40	11,05	6,45	29,79	34,85	25,03

Obligations souveraines (JPMorgan)	1 mois			Année en cours		
	en monnaie locale	USD	EUR	en monnaie locale	USD	EUR
États-Unis	0,51	0,51	-3,66	4,88	4,88	-2,76
Allemagne	-0,06	4,26	-0,06	0,88	8,80	0,88
Japon	-0,06	0,72	-3,45	1,25	4,90	-2,74
Royaume-Uni	-0,02	0,98	-3,20	0,97	5,11	-2,54

Source : Datastream jusqu'au 30 septembre 2007

Avertissement :

Réservé aux investisseurs et aux conseillers financiers professionnels. **Ce document n'est pas destiné aux particuliers.**

Ce document n'est destiné qu'à des fins d'information et ne constitue nullement une publication à caractère promotionnel. Il ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un instrument financier quelconque. Il n'y a pas lieu de considérer le présent document comme contenant des recommandations en matière comptable, juridique ou fiscale, ou d'investissements. Schroder Investment Limited (Schroders) considère que les informations contenues dans ce document sont fiables, mais n'en garantit ni l'exhaustivité ni l'exactitude. Nous déclinons toute responsabilité pour toute opinion erronée ou pour toute appréciation erronée des faits. Cela ne limite en aucune manière la responsabilité de Schroders à l'égard de ses clients en vertu du Financial Services and Markets Act 2000 (tel qu'éventuellement modifié) ou de toute autre système réglementaire. Ce document exprime les avis et opinions de Schroders, et ceux-ci sont susceptibles de changer. Aucun investissement et/ou aucune décision d'ordre stratégique ne doit se fonder sur les opinions et les informations contenues dans ce document. Publié par Schroder Investments Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA, société agréée et contrôlée par la Financial Services Authority. Pour votre sécurité, les communications peuvent être enregistrées et surveillées.