

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Vue d'ensemble des marchés en octobre 2007

Points marquants :

- Malgré la persistance de la volatilité observée sur les marchés internationaux d'actions en octobre, les marchés en général ont terminé le mois sur une note positive. Les marchés émergents asiatiques ont dégagé des performances très élevées, contrairement au Japon, lanterne rouge en termes de performance.
- L'évolution en dents de scie des marchés obligataires en octobre a malgré tout abouti à des performances généralement positives.
- Aux États-Unis, la confiance des consommateurs a accusé un net fléchissement, malgré une croissance économique et des statistiques d'emploi supérieures aux attentes.
- À la mi-octobre, l'exposition des banques à des investissements risqués a fait l'objet de nouvelles inquiétudes. La plus grande banque des États-Unis, Citigroup, a annoncé un recul marqué de son bénéfice après les énormes dépréciations d'actifs liées à la débâcle des crédits hypothécaires à risque 'subprime' et des prêts à levier (leveraged loans). Conséquence immédiate : les obligations d'État sont reparties à la hausse et les marchés du crédit, à la baisse.
- Aux États-Unis, la Fed a décidé d'abaisser ses taux directeurs à la fin du mois d'octobre, avertissant les marchés qu'elle accordait le même degré d'importance au risque de hausse de l'inflation qu'au risque de ralentissement de la croissance économique. Les investisseurs avaient déjà anticipé de nouvelles baisses de taux, entraînant de nouveau le dollar à la baisse.
- Les prix du pétrole brut et de l'or ont bondi respectivement à près de 100 dollars US le baril et un peu moins de 800 dollars US l'once.

États-Unis

Il y a eu beaucoup d'agitation sur les actions américaines au cours du mois, avec des investisseurs inquiets des retombées du resserrement du crédit observé à l'échelle mondiale. Cette agitation n'a pas empêché le marché de finir le mois dans le vert. Les cours des actions ont d'abord réagi positivement à la publication des statistiques de l'emploi, très attendues et en forte amélioration pour septembre. Plus significative a été la révision à la hausse de cet indicateur par rapport au surprenant recul enregistré en août. Cette révision a rassuré sur le risque de contagion du ralentissement du marché immobilier et du resserrement du crédit à l'ensemble de l'économie. Au fil du mois, la confiance des investisseurs a progressivement décliné, mise à mal par l'évolution décevante des bénéfices dans le secteur bancaire mais aussi par le pessimisme des prévisions du côté des entreprises, renforçant les incertitudes quant à l'ampleur du ralentissement de l'économie. Le marché de l'immobilier aux États-Unis a encore compliqué la donne avec une statistique de mises en chantier à son plus bas niveau depuis 1993 et la poursuite, en septembre, du recul des ventes de logements existants.

La Fed a abaissé ses taux d'intérêt de 25 points de base à la fin du mois, ramenant le taux des Fed Funds à 4,25%. Cette décision était amplement attendue, mais la déclaration qui l'accompagnait affichait un ton légèrement plus ferme.

Avec un taux annualisé de 3,9%, au lieu de 3,1% attendu et de 3,8% pour le trimestre précédent, la croissance du troisième trimestre a favorablement surpris les marchés.

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

L'indice du secteur manufacturier publié par l'Institute for Supply Management pour septembre est resté quelque peu en deçà des prévisions, tandis que l'indice du secteur non manufacturier était conforme aux prévisions du consensus. Les deux indicateurs continuent de refléter un ralentissement de la croissance plutôt qu'une récession.

Zone euro

En octobre, les marchés de la zone euro ont affiché d'excellentes performances, mais non sans volatilité. Les valeurs financières et minières ont marqué le pas en tout début de mois, soutenues par l'atténuation des inquiétudes relatives au crédit et par les records atteints par les cours des métaux. Les résultats décevants de certaines banques rattrapées par leur exposition au marché des crédits hypothécaires à risque 'subprime' aux États-Unis ont cependant affaibli les marchés au milieu du mois.

Ces baisses ont ensuite été compensées par la bonne tenue des valeurs énergétiques sur toile de fond de hausse des prix pétroliers ; les marchés ont alors commencé à anticiper une nouvelle baisse des taux aux États-Unis. Côté investisseurs, l'actualité a également été marquée par l'appréciation constante de l'euro ; en effet, la devise européenne a atteint de nouveaux records face au dollar US après un rebond marqué de l'inflation européenne, qui a pris les experts par surprise. Comme prévu, la Banque centrale européenne a laissé ses taux directeurs inchangés en octobre tandis que son gouverneur Jean-Claude Trichet imprimait à ses commentaires une tonalité un peu plus accommodante.

Les meilleures performances sur les marchés européens ont été réalisées dans les secteurs de l'automobile et des télécommunications ; la sous-performance a surtout été le fait des secteurs de la gestion forestière et du papier ainsi que des TIC.

L'estimation de l'indice composite PMI (Purchasing Managers' Index) a encore été revue à la baisse en octobre sous l'effet du recul de l'indice PMI du secteur industriel, et ce malgré le rebond des activités de services. Les deux indicateurs sont cependant restés au-delà du seuil des 50 points, reflétant une poursuite de l'expansion de l'activité.

Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le mois d'octobre a été excellent avec un indice FTSE All-Share manquant d'un cheveu, à deux reprises, d'atteindre son record absolu. La hausse marquée observée pendant la première quinzaine a permis aux valeurs bancaires de récupérer une partie du terrain perdu, tandis que les prix record des matières premières propulsaient les valeurs pétrolières et minières. Cette progression du marché d'actions au Royaume-Uni s'explique surtout par la reprise marquée de l'activité M&A au terme d'un été plutôt calme. Cela étant, il est clair qu'il suffirait de peu de choses pour ébranler la confiance des investisseurs. Un reste d'inquiétude liée aux répercussions possibles du resserrement du crédit et des problèmes du marché résidentiel aux États-Unis a été alimenté par la crainte de voir l'économie britannique elle-même subir un repli majeur de l'immobilier résidentiel. Cette préoccupation est restée très marquée, et l'indice FTSE All-Share, quoiqu'en nette progression, n'a pas réussi à atteindre de nouveau record.

Venons-en à l'économie : à 0,8% au troisième trimestre en glissement trimestriel, les statistiques préliminaires de croissance économique ont dépassé les attentes par rapport au trimestre précédent. Il semble que l'économie ait donc bien résisté au resserrement du crédit. Devant cette croissance supérieure à la tendance, doublée d'une évolution favorable des ventes de détail, les attentes du marché iront probablement de plus en plus dans le sens d'un maintien par la Banque d'Angleterre de ses taux lors de sa réunion du Comité de politique monétaire (MPC) le mois prochain. Par ailleurs, l'évolution favorable des ventes au détail s'explique principalement par les actions promotionnelles dans le commerce de détail. Cette pression à la baisse des prix se reflète d'ailleurs dans les derniers chiffres de

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

l'inflation, avec un Indice des Prix à la Consommation (IPC) qui se maintient à 1,8% en septembre alors que l'inflation de base (hors énergie, alimentation, alcool et tabac) n'atteint que 1,5% à peine.

Comme l'attendaient la majorité des observateurs, la banque d'Angleterre a maintenu ses taux.

Japon

Refroidi par les craintes relatives au marché américain des crédits hypothécaires à risque 'subprime', au ralentissement de la croissance américaine et à l'appréciation du yen, le marché japonais n'a que faiblement progressé.

Les valeurs financières ont connu une évolution contrastée au fil du mois. Après une hausse tardive en réaction aux fortes progressions des valeurs financières dans d'autres pays asiatiques, l'ensemble du secteur a tiré profit de l'offre émise par Citigroup pour le rachat de 32% de Nikko Cordial. Ce ne fut cependant qu'un feu de paille, rapidement étouffé par l'annonce des pertes record qui frappaient deux grandes institutions financières américaines et un immédiat regain d'inquiétude à propos des crédits hypothécaires à risque aux États-Unis. Les valeurs financières sont rapidement retombées à leur niveau du mois d'août. Par ailleurs, les exportateurs ont souffert de l'appréciation du yen et du net repli des marchés d'actions aux États-Unis, témoin des incertitudes qui planent sur les perspectives de l'économie américaine. En revanche, l'annonce d'une augmentation record de l'excédent commercial du Japon en septembre a clairement démontré que le Japon ne dépend plus des seuls États-Unis pour la croissance de ses exportations.

À l'échelle nationale, un certain pessimisme a été observé à propos des perspectives de l'économie japonaise, après que le Cabinet Office ait annoncé une stagnation de l'économie pour le troisième mois consécutif. Les volumes des échanges commerciaux s'inscrivent en repli, et témoignent d'une certaine prudence à la veille de la publication des rapports intermédiaires, même si les premiers résultats ont déclenché une forte reprise au cours des derniers jours d'octobre.

Comme prévu, la banque du Japon a maintenu ses taux d'intérêt.

Asie (hors Japon)

La performance des marchés asiatiques – et particulièrement des marchés émergents – a été excellente en octobre, et ce malgré la hausse des prix pétroliers, des tensions politiques entre la Turquie et l'Iran et l'avertissement sur les résultats de Caterpillar. Vers la fin du mois, les marchés asiatiques ont fortement progressé, stimulés par la baisse des taux d'intérêt décidée par la Réserve fédérale américaine.

Les meilleures performances ont été enregistrées en Inde, en Chine et en Indonésie. L'Inde a notamment bénéficié d'entrées de capitaux d'environ 19 milliards de dollars depuis le début de l'année. La Chine figure en deuxième position des marchés les plus performants de la zone au cours du mois, grâce à la bonne performance du marché des actions de type H résultant de l'annonce par HSBC du renforcement de ses investissements dans la Bank of Communication. L'intérêt des investisseurs chinois pour les fonds QDII (destinés aux Investisseurs Institutionnels Domestiques Qualifiés), a également alimenté la performance des marchés au cours du mois. Les bons résultats du secteur énergétique en Indonésie ont, par ailleurs, soutenu les performances.

Sous l'angle sectoriel, les meilleures performances ont été enregistrées par les valeurs énergétiques et de télécommunications ; à l'opposé, ce sont les produits de consommation durable et les semi-conducteurs qui figuraient en queue de peloton.

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Marchés émergents

De manière générale, les marchés émergents ont fortement progressé en octobre, sur la lancée de l'excellente performance du mois précédent. L'appréciation des monnaies locales a encore renforcé cette performance exprimée en dollars, tandis que par ailleurs, la Réserve fédérale réduisait les taux d'intérêt de 25 points de base après la baisse de 50 points de base déjà décidée en septembre.

Parmi les marchés émergents, les meilleures performances ont été observées en Inde, malgré un repli brutal au milieu du mois après la publication de propositions du Securities and Exchange Board of India de mettre en œuvre des contrôles sur les instruments dérivés offshore (le marché s'est amplement repris en fin de mois). Soutenu par les excellentes conditions de liquidité, le marché chinois a poursuivi sur sa bonne lancée, malgré de nouvelles mesures de resserrement de politique monétaire. L'économie chinoise continue de progresser rapidement, et les statistiques publiées au cours du mois affichent une progression du PIB de 11,5% en glissement annuel pour le troisième trimestre. Le marché indonésien a lui aussi dégagé d'excellentes performances.

En Amérique latine, la palme de la performance revient au Brésil. Les valeurs minières et de métallurgie se sont particulièrement bien comportées. L'environnement macro-économique reste favorable malgré de récentes pressions inflationnistes et malgré l'interruption temporaire du mouvement de baisse des taux entrepris par la banque centrale. L'Argentine, le Mexique et la Colombie ont fortement progressé dans l'absolu, sans atteindre toutefois le niveau de performance de l'indice MSCI Emerging Markets. La sous-performance du marché mexicain reflète une inquiétude permanente quant à l'évolution des bénéfices. En Argentine, Cristina Kirchner a remporté l'élection présidentielle au premier tour. Parallèlement, la publication des indicateurs a affiché une production industrielle en progression de 8,8% en glissement annuel pour le mois de septembre. En Colombie, la banque centrale a laissé ses taux inchangés à 9,25% dans un contexte de taux d'inflation favorables.

Sur la zone EMEA, c'est l'Afrique du Sud qui affiche la performance la plus élevée, grâce notamment au très net effet favorable de l'appréciation du rand sur la performance exprimée en dollars.

En queue de peloton des performances pour le mois, nous retrouvons la Hongrie et ce malgré l'appréciation de la monnaie locale qui a contribué à renforcer la performance exprimée en dollar. La banque centrale hongroise a laissé son taux d'intérêt inchangé à 7,50%.

Marchés obligataires mondiaux

Les marchés obligataires ont évolué en dents de scie en octobre, reflétant les tergiversations des investisseurs entre espoir et morosité sur l'évolution de l'économie mondiale. Après la baisse exceptionnelle des taux (50 points de base) décidée par la Réserve fédérale à la fin du mois de septembre, les marchés obligataires se sont tassés pendant quelques semaines, le temps que les investisseurs fassent taire leurs préoccupations sur la crise du crédit et s'aventurent de nouveau dans des catégories d'actifs un peu plus risqués.

Le milieu du mois d'octobre a vu réapparaître les inquiétudes relatives à l'exposition des banques à des investissements risqués. La plus grande banque des États-Unis, Citigroup, a annoncé un recul marqué de son bénéfice après les énormes dépréciations d'actifs liées à la débâcle des crédits hypothécaires à risque 'subprime' et des prêts à levier. Conséquence immédiate : les obligations d'État sont reparties à la hausse et les marchés du crédit à la baisse. La tendance s'est ensuite intensifiée, après la publication par d'autres grandes banques américaines telles que Bank of America et Wachovia de résultats plutôt en demi-teinte. C'est alors que Merrill Lynch a surpris les marchés en révélant que ses pertes étaient sensiblement plus élevées que ne le laissaient entendre ses communiqués précédents. Les marchés de la dette souveraine ont poursuivi leur progression vers la fin du mois, parallèlement à un élargissement des écarts de taux. La décision de la Réserve fédérale de baisser ses taux d'intérêt de 25 points de base supplémentaires le dernier jour du mois n'a guère surpris les observateurs.

Schroders

Panorama mensuel des marchés boursiers

Panorama -- Rendements globaux (%) -- à fin octobre 2007

Actions (MSCI)	1 mois			Année en cours		
	en monnaie locale	USD	EUR	en monnaie locale	USD	EUR
World Index	2,16	3,09	1,34	10,73	15,64	5,40
World Value Index	1,29	2,20	0,46	6,86	11,56	1,68
World Growth Index	3,00	3,93	2,17	14,63	19,76	9,15
World Smaller Companies Index	3,79	4,90	3,12	5,70	11,38	1,51
États-Unis	1,69	1,69	-0,04	11,34	11,34	1,48
Zone euro	3,12	4,90	3,12	12,79	23,74	12,78
Royaume-Uni	3,98	6,02	4,22	10,91	17,72	7,29
Japon	-0,15	-0,38	-2,07	-1,64	1,66	-7,34
Asie hors Japon	9,62	10,68	8,79	49,92	54,24	40,58
Marchés émergents	8,96	11,16	9,27	41,42	49,90	36,62

Obligations souveraines (JPMorgan)	1 mois			Année en cours		
	en monnaie locale	USD	EUR	en monnaie locale	USD	EUR
États-Unis	0,81	0,81	-0,90	5,73	5,73	-3,63
Allemagne	0,71	2,46	0,71	1,60	11,47	1,60
Japon	0,48	0,25	-1,46	1,74	5,16	-4,16
Royaume-Uni	0,88	2,86	1,11	1,86	8,12	-1,46

Source : Datastream jusqu'au 31.10.07

Information importante :

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.