

Schroders

Panorama mensuel des marchés

Vue d'ensemble des marchés en mai 2008

Points marquants :

- Un semblant d'ordre paraît être revenu sur les marchés d'actions mondiaux en mai, les investisseurs semblant admettre graduellement que le plus dur de la crise du crédit est désormais passé.
- Avec un baril à plus de 135 dollars, c'est l'inflation qui tient en haleine les principales banques centrales mondiales. Une pause - voire un retournement - dans le cycle de baisse des taux est donc très probable.

États-Unis

Après un rebond en avril, l'indice S&P 500 a poursuivi sa progression en mai, avec un pic en fin de mois suite à un repli des prix pétroliers, qui avaient auparavant atteint le niveau de 135 dollars/baril. De manière générale, les indicateurs économiques ont cependant été décevants. La dégradation du climat économique et de l'emploi, cumulé à un pessimisme croissant sur l'avenir proche ont encore dégradé la confiance des consommateurs dans l'état général de l'économie. L'indice de confiance a atteint son plus bas niveau en 16 ans. Le niveau élevé des prix pétroliers a également des répercussions sur les dépenses de consommation. Et pourtant, le ministère américain du Commerce annonce pour le premier trimestre une croissance économique supérieure aux prévisions : en effet, les consommateurs ont acheté moins de produits importés, ramenant le déficit de la balance commerciale à son plus bas niveau en cinq ans. Vers la fin du mois, la fermeté de ton de la Réserve Fédérale et un fléchissement de dernière minute du prix du pétrole ont été à l'origine d'un rebond du dollar.

Zone euro

Les actions européennes sont restées relativement stables en mai par contraste avec la relative exubérance du mois précédent. Les grands gagnants du mois sont les valeurs pétrolières et gazières puisque les prix pétroliers restaient proches de leur record. Le secteur des services aux collectivités était également en forte progression, grâce à des investisseurs en quête de positions plus défensives. Dans le secteur financier, les augmentations de capital se sont succédé à un rythme accéléré, avec pratiquement une annonce tous les deux jours. Bien entendu, les marchés n'ont pas manqué de s'interroger sur la qualité des bilans bancaires, d'où un effritement du secteur tout au long du mois.

L'économie européenne a surpris les spécialistes par son apparente robustesse après l'annonce du chiffre annualisé du PIB du premier trimestre, étonnamment élevé à +2,2 %. La confiance des entreprises a également été une heureuse surprise, en progrès après un mois bien morose. L'inflation reste toutefois un grand point d'interrogation pour l'économie européenne. En l'occurrence, les observateurs ont commencé à envisager sérieusement la perspective d'une hausse des taux d'intérêt dans les prochaines semaines.

**Schroders**

Royaume-Uni

Statu quo pour les actions britanniques au mois de mai : le mouvement de hausse entamé fin mars s'est essoufflé. En dépit d'une première quinzaine favorable - les valeurs pétrolières et minières, caracolant en tête des performances - les investisseurs ont fini par choisir : convaincu que les prix pétroliers élevés et les bonnes performances boursières représentaient une combinaison illogique, le marché trébuché en milieu de mois, lorsque le pétrole a dépassé 135 \$ le baril. Dans un contexte de prises de bénéfices, de nouvelles augmentations de capital et d'inquiétudes liées à la hausse de l'inflation, l'indice FTSE All-Share a fini le mois en légère baisse.

Japon

L'indice Topix a clôturé en hausse de 3,6 % en yens. Cet élan favorable s'explique par la forte progression du PIB japonais : en dépit d'indicateurs économiques décevants par ailleurs, les exportations vers l'Asie et vers les autres marchés émergents ont soutenu les marchés. Les meilleures performances sont le fait des secteurs les plus avantagés par les prix élevés des matières premières (grossistes, négoce de pétrole, de charbon et de produits miniers), outre les valeurs cycliques en général. Les sidérurgistes ont également engrangé d'excellents gains après l'annonce de hausses de prix acceptées par les constructeurs automobiles japonais.

En revanche, les secteurs qui restent à la traine sont ceux qui sont le plus gravement affectés par la hausse des prix pétroliers : le transport aérien, la production d'électricité ainsi que la transformation du caoutchouc. Après la forte hausse des semaines précédentes, le secteur financier ne s'est guère distingué, suivant le flux et le reflux des incertitudes relatives aux conséquences du sub-prime mais aussi des allusions de la Réserve Fédérale américaine, selon laquelle la crise des marchés financiers risquerait de durer encore quelque temps. Les prévisions bénéficiaires pour l'année à venir sont de loin moins optimistes pour les grandes capitalisations que pour les petites capitalisations, qui ont donc surperformé. Cette divergence s'explique probablement par l'exposition plus réduite des petites entreprises au risque de change et au ralentissement économique à l'étranger.

Asie (hors Japon)

En mai, l'incertitude a dominé sur les marchés d'actions asiatiques, sur fond de craintes inflationnistes et de ralentissement économique. La plupart des indices régionaux sont en recul après le rebond du mois précédent. Les meilleures performances de la région ont été observées en Indonésie, en Australie et à Singapour. En Indonésie, l'énergie, les services aux particuliers et l'industrie ont tiré le marché à la hausse. L'Australie a tiré parti de l'excellente performance des secteurs de l'énergie et des services aux particuliers. A Singapour, ce sont les industrielles et les produits de consommation de base qui ont alimenté la performance, malgré la morosité dans les soins de santé et la technologie.

Les plus mauvaises performances de la région ont été enregistrées en Inde, en Chine et à Taiwan. En Inde, tous les secteurs ont été touchés, à l'exception des soins de santé et de la technologie, influencés sans doute par la contagion des autres marchés asiatiques et par l'incertitude relative aux dépenses de consommation et aux bénéfices des entreprises. En Chine, la bourse a souffert des craintes inflationnistes persistantes, exacerbées par le tremblement de terre au Sichuan qui ont aggravé encore la défiance des investisseurs. A Taiwan, des prises de bénéfices ont entraîné un recul sur plusieurs secteurs, avec en toute première ligne les financières. Tous marchés confondus, la meilleure performance du mois a été observée dans le secteur des matériaux, et la plus mauvaise, dans celui des télécoms et des valeurs financières.

Marchés émergents

La meilleure performance a été observée sur le marché russe, dominé par les valeurs énergétiques. Le gouvernement russe a approuvé une réduction de l'impôt sur l'extraction de pétrole (dès l'an prochain) et introduit une nouvelle exonération fiscale temporaire pour les gisements pétroliers hautement capitalistiques. La bourse argentine a tiré profit des performances élevées du secteur des services connexes au secteur pétrolier et de la bonne évolution de l'équipementier Tenaris, principale valeur de l'indice local. Le marché brésilien a su maintenir l'élan haussier consécutif à la décision de S&P et de Fitch de relever la notation de sa dette souveraine en « catégorie investissement ». Par ailleurs, le marché brésilien bénéficie de l'excellente performance du pétrolier Petrobras. Bonne performance également pour le marché tchèque, porté par celle de l'électricien CEZ (l'un des plus importants composants de l'indice local), parallèlement à la publication pour le premier trimestre d'une croissance (annualisée) de 5,4% du PIB. Le marché pakistanais est, et de loin, celui qui affiche la plus mauvaise performance du mois. Il a fortement reculé après que la banque centrale a relevé de 150 points de base son taux directeur (à 12%), dans une tentative visant à contrer l'inflation, alors que les incertitudes politiques continuaient de peser.

Monde : obligations

En mai, le marché obligataire a gardé les yeux rivés sur l'inflation, poussée à la hausse sous l'effet des cours du pétrole. Avec un baril à 135 \$, les spéculations vont bon train : la Réserve Fédérale et les autres banques centrales vont-elles ou non changer de politique et augmenter leurs taux directeurs ? Les rendements obligataires ont progressé sur toutes les échéances, mais surtout sur le segment court terme. En Allemagne, la progression des rendements à deux ans a été spectaculaire : +56 points de base, soit la plus forte augmentation mensuelle enregistrée depuis 1990 au moins. La publication pour la zone euro d'un taux d'inflation supérieur aux prévisions a amené les dirigeants de la BCE à manifester leur préoccupation. Sur le marché de la dette privée, la situation a été plus confuse. Les écarts de taux se sont réduits, signe d'un regain d'appétence au risque, mais les rendements n'en sont pas moins restés négatifs en fin de mois, la baisse des marges étant insuffisante pour compenser le recul généralisé des marchés obligataires.

Panorama - Performances globales (%) – à fin mai 2008

Actions (MSCI)	1 mois			Année en cours		
	EUR	USD	GBP	EUR	USD	GBP
World Index	1.84	1.65	1.87	-8.28	-2.50	-1.79
World Value Index	0.07	-0.12	0.10	-10.35	-4.71	-4.01
World Growth Index	3.52	3.33	3.56	-6.29	-0.39	0.33
World Smaller Companies Index	3.86	3.66	3.89	-6.65	-0.78	-0.06
Etats-Unis	1.79	1.60	1.82	-9.04	-3.32	-2.61
Zone euro	1.34	1.15	1.37	-9.72	-4.04	-3.34
Royaume-Uni	-0.40	-0.59	-0.37	-10.90	-5.29	-4.60
Japon	2.71	2.52	2.74	-4.56	1.45	2.19
Marchés émergents	2.08	1.88	2.11	-7.68	-1.87	-1.15
Asie ex Japon	-3.14	-3.33	-3.11	-15.75	-10.45	-9.80

Obligations souveraines (JP Morgan)	1 mois			Année en cours		
	EUR	USD	GBP	EUR	USD	GBP
Etats-Unis	-1.04	-1.23	-1.01	-4.61	1.40	2.14
Allemagne	-1.52	-1.71	-1.49	-7.78	-1.97	-1.26
Japon	-1.62	-1.80	-1.59	-1.50	4.70	5.46
Royaume-Uni	-1.24	-1.43	-1.21	0.68	7.02	7.80

Source : Datastream jusqu'au 31 mai 2008

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.