

# Schroders

## Panorama mensuel des marchés financiers

### Vue d'ensemble des marchés - novembre 2007

#### Faits marquants :

- Les marchés d'actions mondiaux ont enregistré des pertes considérables en novembre sous l'effet des répercussions sur la confiance des investisseurs du resserrement du crédit et de la hausse des prix des matières premières.
- A l'échelle régionale, les bourses de l'Asie émergente ont été très durement touchées. Le Japon, quant à lui, tire son épingle du jeu en dollars, sauvé par l'appréciation du Yen.
- Le mois de novembre a de nouveau été bénéfique pour les marchés mondiaux des obligations d'État. En effet, inquiets des effets d'un resserrement du crédit, les investisseurs ont intégré dans les cours la probabilité d'une récession aux États-Unis.
- En revanche, le mois qui vient de s'écouler aura été l'un des pires jamais enregistrés sur les marchés de la dette privée. Les *spreads* constatés sur les obligations de catégorie investissement émises aux États-Unis ou en zone euro ainsi que sur les obligations à haut rendement se sont élargis de façon spectaculaire.

#### États-Unis

La bourse américaine a souffert d'un nouvel accès de volatilité en novembre, entraîné par une volée de mauvaises nouvelles sur les marchés du crédit. Plusieurs grandes banques américaines ont annoncé, sur leurs actifs exposés au subprime, des dépréciations d'actifs d'un montant cumulé qui se chiffre en dizaines de milliards de dollars US. Entre-temps, les investisseurs inquiets de l'éventualité d'une récession aux États-Unis ont tenté d'investir en actions « insensibles à la récession », comme par exemple dans les secteurs des biens de consommation courante, de la santé et des services aux collectivités. Les bons du Trésor ont enregistré leur meilleure performance mensuelle depuis 12 ans : les investisseurs ont en effet considéré les obligations d'État comme un refuge relatif face au durcissement des conditions de crédit imposées par les banques. La Fed a laissé entendre la possibilité d'une baisse supplémentaire des taux en décembre, déclenchant vers la fin du mois une hausse des valeurs financières.

#### Zone euro

Après un mois d'octobre relativement optimiste, le mois de novembre a vu le retour des turbulences qui ont ébranlé les bourses pendant l'été. Pendant que les nuages s'amoncelaient sur l'économie européenne, les investisseurs ont décidé de rester attentistes pendant la majeure partie du mois. Malgré une hausse de dernière minute, les bourses européennes ont fini le mois profondément dans le rouge. L'euro a atteint de nouveaux records face au dollar US en novembre. Simultanément, l'inflation européenne restait à un niveau élevé, pour le deuxième mois d'affilée, à la grande surprise des experts. Si l'on ajoute à cela le retour des rumeurs relatives aux turbulences du marché de la dette privée et aux risques de récession, on comprend que les investisseurs se soient mis à la recherche de valeurs refuge. Devant une telle toile de fond, l'électronique, les pharmaceutiques et les fabricants de produits alimentaires ont tiré leur épingle du jeu sur les marchés européens, contrairement aux fabricants automobiles et à la grande distribution, qui se trouvent en queue de peloton.

#### Royaume-Uni

Après un excellent mois d'octobre, les marchés d'actions se sont repliés en novembre. Il est vrai que la timidité de la baisse des taux d'intérêt américains mais aussi la kyrielle d'annonces de dépréciations d'actifs substantielles et de démissions dans les hautes sphères des plus grandes banques américaines

# Schroders

## Panorama mensuel des marchés financiers

avaient déçu les investisseurs, et les cours ont brutalement chuté dès les premiers jours du mois. Conséquence : inquiets quant à la gravité de la situation au Royaume-Uni, les investisseurs se sont défaits des valeurs bancaires, entraînant l'ensemble du marché britannique à la baisse. Ce désarroi s'est poursuivi pendant une bonne partie du mois, alimenté par le rebond des taux d'intérêt interbancaires, les prix record du pétrole brut et le nouveau record de baisse du dollar. En outre, le marché a commencé à intégrer dans les cours un ralentissement économique sensible aux États-Unis et au Royaume-Uni. C'était là le signe d'une perte majeure de confiance sur les marchés (en plus des craintes d'un resserrement du crédit), de plus en plus inquiets d'une possible extension des turbulences à l'économie au sens large et au consommateur. Les cours se sont redressés au cours des derniers jours du mois (notamment sur la rumeur d'une baisse de plus en plus probable des taux par la Réserve fédérale), renvoyant l'indice FTSE All-Share dans le vert par rapport au début de l'année. Malgré cela, l'ambiance générale est à la morosité chez les investisseurs.

### Japon

Les problèmes qui pèsent depuis longtemps sur la bourse japonaise – et même les marchés d'actions internationaux – ont subsisté pendant le mois de novembre. Une fois de plus, le marché a souffert de l'appréciation du yen, du marché du *subprime* et du ralentissement économique aux États-Unis. La bourse japonaise est la première bourse importante à avoir entamé une phase baissière, avec un recul de plus de 20% par rapport au sommet (le plus élevé depuis 15 ans) enregistré à la fin du mois de février de cette année. Le malaise qui règne sur ce marché traduit surtout les informations relatives à l'économie nationale, et en particulier la fermeté des commentaires de la Banque du Japon, qui visait officiellement une croissance économique réduite mais qui a abandonné cette approche pour privilégier une hausse de l'IPC, estimant peu probable que les taux [d'intérêt] progressent à court terme. Il y a pourtant eu quelques moments d'optimisme au cours du mois. La croissance économique du 3<sup>e</sup> trimestre a dépassé les prévisions grâce à une augmentation inattendue des dépenses de consommation. La production industrielle a progressé à un niveau record en octobre, soulignant l'extrême importance des exportations pour l'économie mais aussi l'extrême importance de la solidité du Yen pour ses perspectives économiques et boursières. Cela étant, des périodes de solidité du yen sont inévitablement associées à des périodes d'atonie du marché. La monnaie s'est graduellement appréciée au cours du mois, atteignant même son plus haut niveau en deux ans, en deçà de 108 Yen/USD. À ce stade, les exportateurs éprouvent de grandes difficultés, bien compréhensibles à en croire l'étude Tankan du mois d'octobre : les grands fabricants s'attendaient à un cours moyen de 114 Yen/USD pour le semestre suivant.

C'est également au cours du mois de novembre que culmine la saison des rapports intermédiaires, qui se sont généralement avérés conforme aux attentes. La synthèse de ces communiqués donne une progression des ventes de 8,3% sur le semestre, et une progression de 7,4% des bénéfices. Ces moyennes cachent cependant une réalité très dispersée : c'est le secteur financier dans son ensemble qui affiche les plus fortes pertes, essentiellement à cause de la morosité dans les segments « banques » et « autres services financiers ». À l'opposé, les plus fortes progressions bénéficiaires sont le fait du secteur « autres entreprises non manufacturières » et « transport maritime ».

### Asie (ex Japon)

Les marchés asiatiques sont restés à la traîne ce mois-ci, inquiets des effets du phénomène de resserrement de crédit et de la hausse des prix pétroliers. Seul marché de la région à terminer le mois dans le vert, l'Indonésie a bénéficié de l'excellente performance des secteurs de l'énergie et des services à la collectivité. La palme de la meilleure performance du mois de novembre revient à l'Inde mais aussi en Malaisie. En Inde, les importantes entrées de capitaux et la forte performance de l'industrie, qui soutiennent depuis quelque temps déjà le marché, se sont poursuivies. En Malaisie, ce sont l'industrie et les télécommunications qui ont le plus contribué à la surperformance du marché. En queue de peloton figurent la Chine, Taiwan et la Corée. En Chine, le programme « *through-train* », qui autorise les

# Schroders

## Panorama mensuel des marchés financiers

particuliers à investir directement en actions à Hong Kong, accuse un retard qui a gravement nui aux actions chinoises au cours du mois. La confiance a également souffert de l'anticipation par le marché d'un nouveau durcissement de la politique monétaire de Pékin, après déjà neuf relèvements consécutifs (à 13,5%) du ratio de réserve obligatoire cette année dans une tentative d'éviter toute surchauffe. A Taiwan, la crainte d'un tassement de la demande mondiale a été fortement ressentie par les valeurs technologiques, ce qui a contribué à la sous-performance du marché. La performance décevante du secteur industriel en Corée y a entraîné un repli boursier. Dans la région considérée dans son ensemble, ce sont les services à la collectivité qui ont brillé pendant le mois, tandis que le secteur des matériaux et l'industrie restaient à la traîne.

### Marchés émergents

Les marchés émergents pris dans leur ensemble ont affiché en novembre des performances négatives, après l'excellente performance des derniers mois. Ce mouvement reflète l'accès de faiblesse des marchés internationaux d'actions causé par des investisseurs inquiets des effets des problèmes persistants sur le marché international de la dette privée dans un contexte de volatilité des prix des matières premières. Les marchés égyptien et colombien ont dégagé les meilleures performances, progressant très nettement en termes absolus. Le marché colombien a surperformé malgré la hausse des taux d'intérêt imposée par la banque centrale. Le marché russe, dominé par les valeurs énergétiques, est également resté relativement favorable. Il a sensiblement progressé en dollars, malgré un léger recul des prix pétroliers, pendant un mois particulièrement volatil à la veille des élections législatives à la Douma, début décembre (même si les résultats des élections ont clarifié la situation politique). En Asie, l'Indonésie et l'Inde figurent parmi les meilleures performances.

Le Pérou et la Chine ont affiché les plus mauvaises performances du mois. Le recul du marché chinois a été brutal, après l'impressionnante hausse des derniers mois. La People's Bank of China a continué de durcir sa politique monétaire. L'économie nationale maintient malgré cela un taux de croissance élevé, avec une production industrielle en hausse de 17,9% en variation annuelle au mois d'octobre (un taux pourtant inférieur à celui des attentes du marché). La baisse des cours du cuivre et de l'or a affecté les performances sur la bourse péruvienne, dominée par les matières premières. Il y a également eu la publication de statistiques affichant une progression annuelle de 0,31% de l'indice des prix à la consommation en octobre, chiffre également supérieur aux prévisions du consensus. Taiwan et la Corée ont été les marchés les plus faibles d'Asie.

### Marchés obligataires mondiaux

Le mois de novembre a de nouveau profité aux marchés mondiaux des obligations d'État. En effet, inquiets de l'incidence du resserrement du crédit, les investisseurs ont intégré dans les cours la probabilité d'une récession aux États-Unis. Le marché américain, en particulier, a été favorable, enregistrant la meilleure performance depuis 12 ans. Les rendements obligataires ont baissé sur toutes les échéances, mais particulièrement dans le segment court de la courbe. Le rendement sur le segment à deux ans a baissé d'un point de pourcentage, et s'établit à moins de 3% pour la première fois depuis la fin 2004. Les marchés obligataires japonais et britannique ont également progressé. Le marché de la zone euro a été plus nuancé, marqué par une hausse du segment à court terme et un recul du segment à long terme. Les marchés spéculent de plus en plus sur la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt décidée par les banques centrales mondiales sous l'impulsion de la Réserve fédérale, parce que les statistiques économiques et les informations publiées par les entreprises continuent d'indiquer un fléchissement de l'activité. En revanche, le mois qui vient de s'écouler aura été l'un des pires jamais enregistrés sur les marchés de la dette privée. Les *spreads* constatés sur les obligations de catégorie investissement émises aux États-Unis ou en zone euro ainsi que sur les obligations à haut rendement se sont élargis de façon spectaculaire. De nombreuses entreprises ont dû reporter le placement de programmes obligataires parce que la volatilité du marché avait effrayé les acheteurs. Les statistiques de

# Schroders

## Panorama mensuel des marchés financiers

défaillance d'entreprises se maintiennent à leurs planchers historiques, même si les agences de notation Moody's et Standard & Poor's s'attendent à une reprise dans les mois à venir.

Panorama -- Rendements globaux (%) – à fin novembre 2007

Actions (MSCI)	1 mois			Année en cours		
	en monnaie locale	USD	EUR	en monnaie locale	USD	EUR
World Index	-4.24	-4.04	-5.42	6.03	10.97	-0.31
World Value Index	-5.19	-4.97	-6.33	1.32	6.01	-4.76
World Growth Index	-3.36	-3.18	-4.56	10.77	15.95	4.17
World Smaller Companies Index	-7.66	-7.55	-8.88	-2.39	2.97	-7.50
États-Unis	-4.22	-4.22	-5.59	6.64	6.64	-4.20
Zone euro	-3.33	-1.92	-3.33	9.03	21.37	9.04
Royaume-Uni	-4.40	-5.38	-6.73	6.03	11.39	0.07
Japon	-5.54	-1.83	-3.24	-7.09	-0.20	-10.34
Asie ex Japon	-7.85	-8.54	-9.85	38.15	41.07	26.73
Marchés émergents	-6.15	-7.08	-8.41	32.72	39.28	25.13

Obligations souveraines (JPMorgan)	1 mois			Année en cours		
	en monnaie locale	USD	EUR	en monnaie locale	USD	EUR
États-Unis	3.24	3.24	1.76	9.15	9.15	-1.94
Allemagne	0.81	2.28	0.81	2.42	14.01	2.42
Japon	0.71	4.67	3.17	2.47	10.07	-1.12
Royaume-Uni	1.86	0.82	-0.62	3.75	9.00	-2.08

Source : Datastream jusqu'au 30.11.07

### 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.