

Schroders

Panorama des marchés financiers

Vue d'ensemble des marchés en mai 2006

Faits marquants

- Avec un recul de plus de 4% en devises locales, l'indice MSCI World a enregistré sa plus mauvaise performance mensuelle en 3 ans et demi. Tous les pays et quasiment tous les secteurs ont affiché une performance négative.
- La principale préoccupation concerne les taux d'intérêt. La Réserve Fédérale a relevé son taux directeur pour le porter à 5% et a indiqué que d'autres augmentations pourraient intervenir prochainement. La poursuite du resserrement de la politique monétaire aux États-Unis est le sujet d'inquiétude majeur pour les marchés européen et japonais.

Etats-Unis

Le marché des actions américaines a connu une période de grande fébrilité, l'indice S&P 500 ayant abandonné 2,9%. Les petites et moyennes capitalisations affichent les plus mauvaises performances tandis que les grandes entreprises internationales ont mieux résisté. Peu de secteurs ont affiché des performances positives à l'exception de ceux ayant des caractéristiques bien spécifiques. Le secteur de l'automobile, par exemple, en hausse de 10,9%, apparaît comme l'un des secteurs les plus performants. Parmi les facteurs ayant contribué à cette bonne performance, citons l'effet des annonces positives chez **General Motors**. Soutenu par la mise sur le marché d'un nouveau modèle Chevrolet, le constructeur automobile a en effet enregistré un chiffre d'affaires record pour la première fois en deux ans. En outre, son principal fournisseur de pièces détachées, **Delphi**, a annoncé avoir entamé des négociations sur les réductions salariales avec ses syndicats. Enfin, le titre **El Paso**, propriétaire du plus long gazoduc aux États-Unis, a affiché la meilleure performance du marché, soutenu par le triplement de ses marges et la hausse des prix de l'énergie.

Les valeurs technologiques ont, quant à elle, souffert du retour à l'aversion au risque de la part des investisseurs. **Adobe Systems**, qui développe les logiciels Adobe et Macromedia, a vu le cours de ses actions chuter, perdant plus d'un quart de sa valeur. **Electronic Arts**, concepteur de jeux, **PMC-Sierra**, spécialiste de la gestion de réseau et de la fabrication de semi-conducteurs, **Gateway**, fabricant de PC et **Nvidia**, fabricant de cartes graphiques, sont les valeurs ayant été le plus fortement impactées.

A l'origine du fléchissement des marchés mondiaux durant cette période : les nouvelles économiques en provenance des États-Unis. La publication d'un chiffre de l'indice des prix à la consommation en hausse, laisse à penser en effet qu'une hausse supplémentaire des taux directeurs serait nécessaire. Ce climat incertain a été renforcé par l'affaiblissement continu du dollars US et la maladresse des commentaires de Ben Bernanke, le président de la Fed, lors d'une interview à un journaliste de CNBC, commentaires en contradiction avec ses précédentes déclarations, relativement consensuelles. Dans le même temps, on assistait à un flux d'informations économiques négatives tels que la baisse de la confiance des consommateurs et le fléchissement du marché de l'immobilier résidentiel.

Zone Euro

En dépit d'un recul de l'indice MSCI EMU de près de 5%, les marchés d'actions de la zone euro ont profité de quelques éléments positifs en mai. Le secteur de la biotechnologie comptait ainsi parmi les rares secteurs de l'indice MSCI Eurozone à afficher des performances positives. A l'origine de cette performance, l'annonce par **Elan Corporation**, une entreprise irlandaise, de l'intérêt qu'elle porte au Tysabri, traitement contre la sclérose en plaques récidivante dont on attend cet été, une autorisation de mise en circulation sur les marchés américain et européen. Les autres exemples positifs concernent plus spécifiquement certaines valeurs. Le titre **VNU**, géant néerlandais de mesure d'audience et d'édition

Schroders

Panorama des marchés financiers

professionnelle, et propriétaire de la société ACNielsen, a bondi à l'annonce de la nouvelle offre d'achat faite par un consortium de six fonds de capital-risque comprenant notamment KKR et Blackstone Group. **Germanos**, chaîne de magasins de téléphones mobiles leader en Europe du Sud-Est, a également bénéficié d'une offre de l'opérateur grec de téléphonie mobile **Cosmote**.

Parmi les secteurs les moins performants, citons l'industrie, l'aéronautique et la technologie, qui ont perdu jusqu'à 10%. Le secteur financier a également souffert, secoué par les craintes de voir les taux directeurs augmenter et accroître ainsi les provisions liées au « risque clients » (crédits immobiliers, cartes de crédit, financement des hedge funds, etc...). **National Bank** et **EFG Eurobank**, les deux principales banques grecques, comptent parmi les valeurs les plus durement impactées au sein de l'indice. Elles se trouvent en effet confrontées à des préoccupations d'ordre national notamment le programme de privatisation de **Post Bank**, auxquels s'ajoutent les inquiétudes liées aux taux d'intérêt.

Globalement, les nouvelles économiques ont été plutôt encourageantes. Malgré la baisse anticipée du climat des affaires, le sentiment sur la situation actuelle reste positif, comme le reflètent les améliorations du marché du travail en Allemagne et l'augmentation des dépenses de consommation en France.

Royaume-Uni

Le marché britannique a également enregistré également un mois fortement négatif, même si le caractère relativement défensif du marché britannique a contribué à limiter la baisse des indices. L'ensemble des secteurs s'affiche en recul, seules les valeurs ayant une histoire très spécifique liée en partie à des OPA, ayant affiché une performance positive. **Cambridge Antibody** a obtenu la meilleure performance, suite à une OPA de **AstraZeneca** et le règlement du contentieux qui l'opposait à **Abbot Laboratories**. Un plan de restructuration a permis au titre **Laura Ashley** de surperformer. Son revirement stratégique (Réduction de son offre « Haut de gamme » au profit d'un recentrage sur le mobilier d'intérieur) lui a permis de délivrer son premier dividende depuis 9 ans.

Les valeurs technologiques ont eu la fâcheuse tendance à sous-performer au mois de mai. **Stanelco**, un fournisseur d'emballages biodégradables haute technologie a connu la plus forte baisse du marché suite à l'annonce de pertes dues à des investissements « conséquents ». **Isoft**, **Morse**, **Dimension Data** et **Pace Micro** ont également chuté lourdement. Au sein du secteur des loisirs, le spécialiste des croisières **Carnival** a vu son cours baisser à cause de l'annonce de faibles bénéfices.

L'environnement économique dans la région reste mitigé. Les chiffres du PIB au 1^{er} trimestre ont confirmé une hausse de 0,6%, soit le même niveau qu'au trimestre précédent. Les sondages continuent de souligner l'embellie du climat de confiance, mais le chômage est en hausse. Les chiffres de l'inflation montrent également que l'indice des prix hors énergie reste à des niveaux particulièrement moroses. Le marché continue d'intégrer aux cours une hausse dans le courant de l'année des taux directeurs. Il y a de fortes chances que le vote soit serré.

Japon

Avec un recul de près de 8% pour l'indice Topix 1st section, les actions japonaises ont affiché un net recul au cours du mois de mai, bien que les performances aient été disparates d'un secteur à l'autre. Les secteurs orientés vers les marchés domestique et de consommation ont affiché les plus mauvaises performances. Cela concerne le commerce de détail, la construction, les médias et l'immobilier. A contrario, le secteur le plus performant a été le secteur des télécommunications.

NTT, la plus importante société de téléphonie au monde, a annoncé des perspectives positives et la distribution d'un dividende plus élevé à l'annonce d'un projet de création d'un réseau nouvelle génération intégrant téléphone, internet et services en téléphonie mobile. En revanche, **Softbank** qui vient d'acheter **Vodafone Japon**, a enregistré un recul. **Toyo Construction**, appartenant au groupe **Sanwa**, compte

Schroders

Panorama des marchés financiers

parmi les plus mauvaises performances du mois de mai, suite à l'annonce d'une chute de ses bénéfices et ce, malgré une hausse du chiffre d'affaires.

L'indice japonais des directeurs d'achat indique que le climat des affaires demeure robuste. Les cadres de l'industrie sont en effet confiants sur la poursuite de l'expansion économique au Japon. Ce climat est confirmé par les flux d'information économique dont le PIB et la production industrielle, deux indicateurs qui se révèlent en hausse. Une augmentation des salaires laisse à penser que les dépenses de consommation devraient rester bien orientées alors que dans le même temps, les indicateurs monétaires mettent en évidence une légère inflation.

Marchés émergents

Avec un recul de plus de 10% en dollars, l'indice MSCI Emerging Markets a connu sa plus mauvaise performance mensuelle depuis septembre 2002, avec la Turquie et la Colombie en première ligne. La plupart des pays ont d'ailleurs affiché une baisse à deux chiffres. Tous les secteurs ont enregistré une performance négative, avec en tête l'industrie et la technologie de l'information. Les investisseurs craignent les conséquences potentielles de la hausse des taux directeurs et d'un ralentissement de la croissance américaine sur les exportations des principaux marchés émergents, principalement en raison de la forte baisse du dollar. A cela s'ajoutent les craintes de valorisations excessives, une abondance de capitaux spéculatifs en provenance des particuliers, l'impact des prix élevés des matières premières sur l'investissement en capital et en Amérique Latine, la montée d'un nationalisme économique plus militant en Bolivie et au Venezuela.

Les valeurs turques comptent parmi les plus mauvaises performances au sein de l'indice. La banque **Turkeyi Is Bankasi**, le verrier **Trakya Cam Sanayii**, le concessionnaire Volkswagen **Dogus Otomotiv**, et **AK Enerji**, une société de services publics en électricité, sont les valeurs ayant le plus souffert au sein de l'indice MSCI Emerging Markets au cours du mois de mai. Comme sur les autres marchés d'actions, les performances positives ont été le fait de valeurs très spécifiques. Des rumeurs d'OPA ont contribué à la forte hausse du titre **Tatung**, société technologique taiwanaise. En Malaisie, **MMC Corpotion Berhad** a enregistré une surperformance suite à l'annonce d'intégrer **Tepat Teknik**, sa filiale, au consortium en charge de la construction d'une centrale électrique de 100MW à Sabah.

Panorama – Performances absolues

Source : Datastream au 31 mai 2006

Actions (MSCI)	1 mois			Année en cours		
	En monnaie locale	USD	EUR	En monnaie locale	USD	EUR
World Index	-4.30	-3.33	-5.19	2.60	6.35	-2.32
World Value Index	-3.86	-2.87	-4.74	4.33	8.17	-0.65
World Growth Index	-4.76	-3.79	-5.64	0.89	4.56	-3.97
World Smaller Companies Index	-6.51	-5.57	-7.39	4.41	8.29	-0.54
États-Unis	-2.96	-2.96	-4.83	2.40	2.40	-5.95
Zone euro	-4.49	-2.61	-4.49	5.45	14.83	5.45
Royaume-Uni	-4.73	-1.92	-3.81	3.22	12.51	3.33
Japon	-7.93	-6.22	-8.02	-2.08	3.09	-5.32
Asie ex Japon	-6.90	-7.46	-9.24	4.99	8.07	-0.75
Marchés émergents	-7.84	-10.46	-12.18	6.42	7.56	-1.21

Schroders

Panorama des marchés financiers

Obligations souveraines (JPMorgan)	1 mois			Année en cours		
	En monnaie locale	USD	EUR	En monnaie locale	USD	EUR
États-Unis	0.00	0.00	-2.05	-1.81	-1.81	-9.93
Allemagne	0.43	2.76	0.43	-2.05	7.03	-2.05
Japon	0.37	2.31	0.00	-1.48	3.79	-5.01
Royaume-Uni	0.71	4.57	2.20	-1.26	8.54	-0.66

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 en décembre 2005 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.