

Schroders Quickview



8 octobre 2008

Où va-t-on sur les actions européennes ?



Gary Clarke
Responsable de la
gestion actions
européennes

Au début de la semaine, l'incapacité des gouvernements européens à fournir une réponse coordonnée à la crise financière n'a servi qu'à déstabiliser encore davantage les marchés financiers. C'est en effet à chaque gouvernement individuellement qu'a été laissé le soin de prendre des actions unilatérales, par le biais de garanties sur les dépôts et les emprunts - sous certaines conditions : une petite étape dans la bonne direction, mais qui manquait d'une dynamique suffisante pour ranimer la confiance des marchés.

Nous avons été cependant quelque peu rassurés par l'effort coordonné des banques centrales - notamment la Banque d'Angleterre, la Réserve Fédérale américaine et les banques centrales européennes - qui ont réduit leurs taux directeurs de 50 points de base, afin de réduire l'impact de la crise. Il s'agit d'une première étape dans le redressement des bilans des banques européennes.

Nous avons également vu les premières initiatives de soutien gouvernemental au travers d'injections de capital en septembre : le groupe belgo-néerlandais Fortis a ainsi obtenu le soutien des Etats néerlandais, belge et luxembourgeois, avec un total de capitaux engagés de 11,2 milliards d'euros, dans un effort visant à restaurer la confiance des épargnants.

Nous commençons à observer des signes plus tangibles d'investissement au capital des banques par les gouvernements. Le gouvernement britannique devrait injecter 50 milliards de livres au travers d'acquisitions d'actions préférentielles et le gouvernement espagnol a également annoncé son intention de fournir une aide d'urgence de 30 à 50 milliards d'euros, au travers de l'acquisition d'actifs détenus par les banques espagnoles.

Il reste qu'on ne devrait pas voir baisser sensiblement la volatilité du marché tant que le problème de la « paralysie bancaire » n'est pas résolu. Au début de la semaine, les mesures prises étaient timides et, pour leur majeure partie, ne faisaient que réagir aux événements. Le mouvement collectif de baisse des taux directeurs auquel nous avons assisté mercredi était le type même d'action concertée des banques centrales et des Etats qui va s'avérer fondamental pour fournir une solution viable à la crise.

Nous nous attendons à de nouvelles baisses des taux d'intérêt au cours des prochains mois. Les baisses initiales ne devraient en effet guère avoir d'impact immédiat pour les particuliers et les entreprises, tant que les baisses ne seront pas suffisamment importantes pour assurer que les banques les retransmettent aux clients finaux. Néanmoins, ces baisses de taux permettent d'offrir un premier catalyseur pour réinjecter de la confiance dans le système, tout en améliorant la profitabilité des banques et - in fine - leur base de capital.

- **L'action concertée des banques centrales de réduire les taux d'intérêt va dans le bon sens.**
- **Nous commençons à voir une réponse plus efficace à la crise.**
- **Nous pensons que les actions européennes vont atteindre un point bas entre la première baisse des taux mentionnée précédemment et la fin du cycle de ralentissement des résultats qui pourrait malheureusement se prolonger au cours des 12 prochains mois.**

Schroders Quickview



8 octobre 2008

Les banques ayant le bilan le plus fragile, qui dépendent des marchés pour se refinancer, et qui voient leur solvabilité même menacée, sont dépendantes d'une intervention significative des gouvernements afin de maintenir leurs « rouages en mouvement ». Certains gouvernements ont déjà pris des engagements considérables au travers de garanties sur les dépôts - afin de prévenir le transfert de ces dépôts vers d'autres banques - ou d'injections de capital dans les banques elles-mêmes.

Ce type de développement peut contribuer à stabiliser le système, mais pourrait se faire aux dépens des détenteurs d'actions et d'obligations bancaires. Les gouvernements pourraient également fixer d'importantes restrictions sur la manière dont les banques peuvent opérer. Ainsi, l'offre de soutien du gouvernement danois limite la possibilité pour les banques de payer des dividendes, de procéder à des rachats d'actions ou de mettre en place voire de renouveler des plans de stock options pour les dirigeants.

A plus long terme, le secteur bancaire va clairement devoir faire face à une plus grande régulation et les banques vont devoir garder des niveaux de capitaux propres plus importants. Tout ceci ne sera pas sans impact sur la rentabilité future du secteur. Il faut cependant mettre dans la balance que certaines des banques les plus solides auront l'opportunité d'augmenter leurs parts de marchés car les règles de concurrence vont se voir appliquées de manière plus flexible au regard des circonstances exceptionnelles que connaissent les marchés. Il suffit de considérer l'exemple récent de l'alliance Lloyds / HBOS et d'autres banques comme Santander et BNP Paribas qui ont été en mesure de consolider leur position dans un contexte de forte volatilité.

A l'avenir

L'Europe est sur la voie de la récession, si elle n'y est pas déjà. En témoigne la forte tendance baissière des indicateurs de confiance des ménages et des entreprises. La question est plutôt « quelle sera l'intensité et la durée de la récession ? ».

En attendant, le pessimisme des investisseurs est à des niveaux historiques. Le marché intègre déjà beaucoup de mauvaises nouvelles et les valorisations ont retrouvé les plus bas niveaux que nous ayons vus depuis 20 ans. Cependant, le niveau de valorisation en lui-même ne suffit pas à offrir un soutien solide aux marchés et seules des actions répétées et déterminées des gouvernements et des banques centrales pourront constituer le catalyseur d'un rebond des marchés sur les niveaux actuels.

En fait, il est essentiel de trouver une solution à la crise financière actuelle et le timing est crucial pour permettre que l'impact de la crise sur le comportement des dépenses des consommateurs et sur les dépenses d'investissement des sociétés ne devienne pas irréversible. Certaines sociétés ont déjà enregistré un ralentissement important de l'activité le mois dernier, ce qui se traduira sur la croissance des résultats et des

Schroders Quickview

8 octobre 2008

bénéfices à venir.

Nous pensons que les actions européennes vont atteindre un point bas entre la première baisse des taux mentionnée précédemment et la fin du cycle de ralentissement des résultats qui pourrait malheureusement se prolonger au cours des 12 prochains mois.

Sur les portefeuilles, nous continuons à adopter une attitude prudente, privilégiant les sociétés offrant une bonne visibilité des résultats et évitant les entreprises qui pourraient selon nous faire face à des problèmes de financement désormais. Nous conservons notre exposition diversifiée au sein du secteur financier. Nous restons ouverts aux opportunités qui se présenteraient dans ce contexte de marchés volatils et continuons à rechercher des sociétés avec des valorisations attractives pour des investisseurs à long terme.

Information importante :

Ce document exprime les opinions de Gary Clarke, responsable de la gestion actions européennes, et ne représente pas nécessairement les opinions de Schroder Investment Management Limited.

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.