

Perspectives sur les actions européennes

Rory Bateman

Responsable des actions européennes

Septembre 2013



Schroders

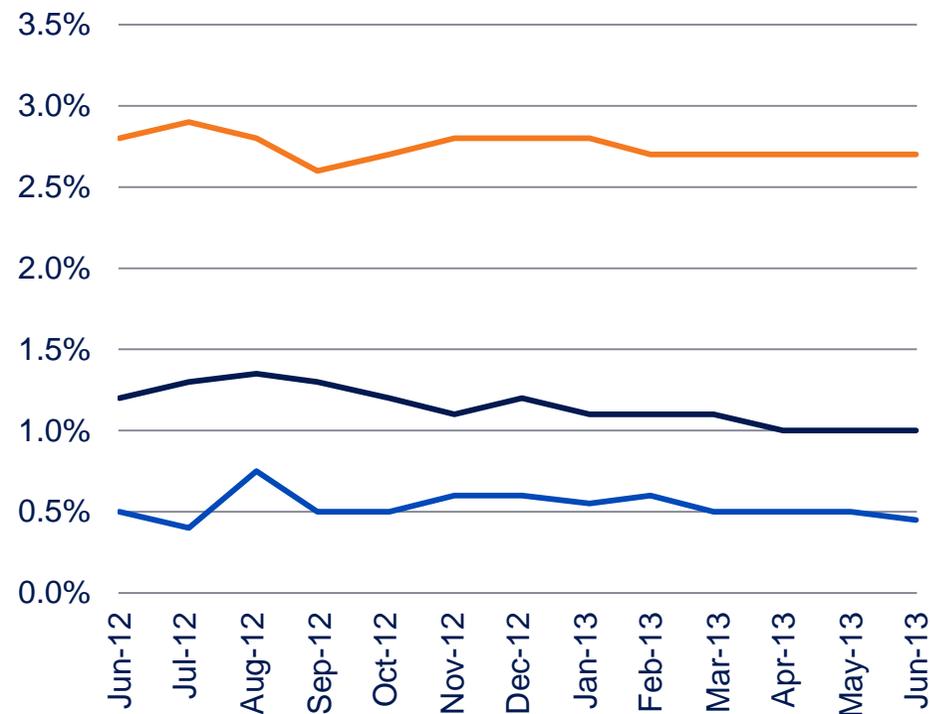
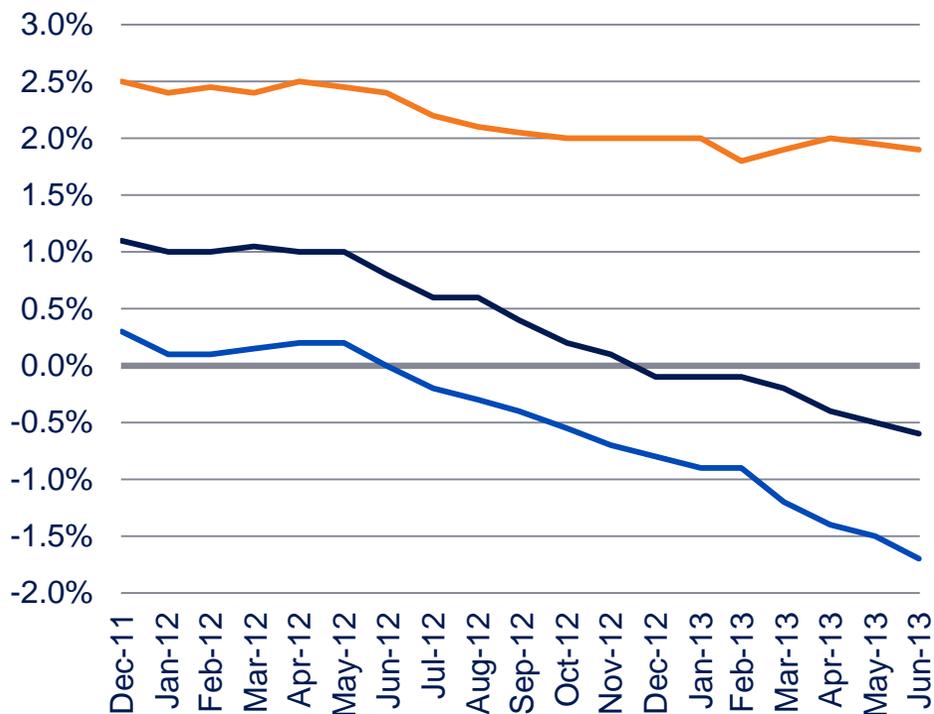
Analyse de marché



Schroders

Environnement macroéconomique

La croissance paraît compromise



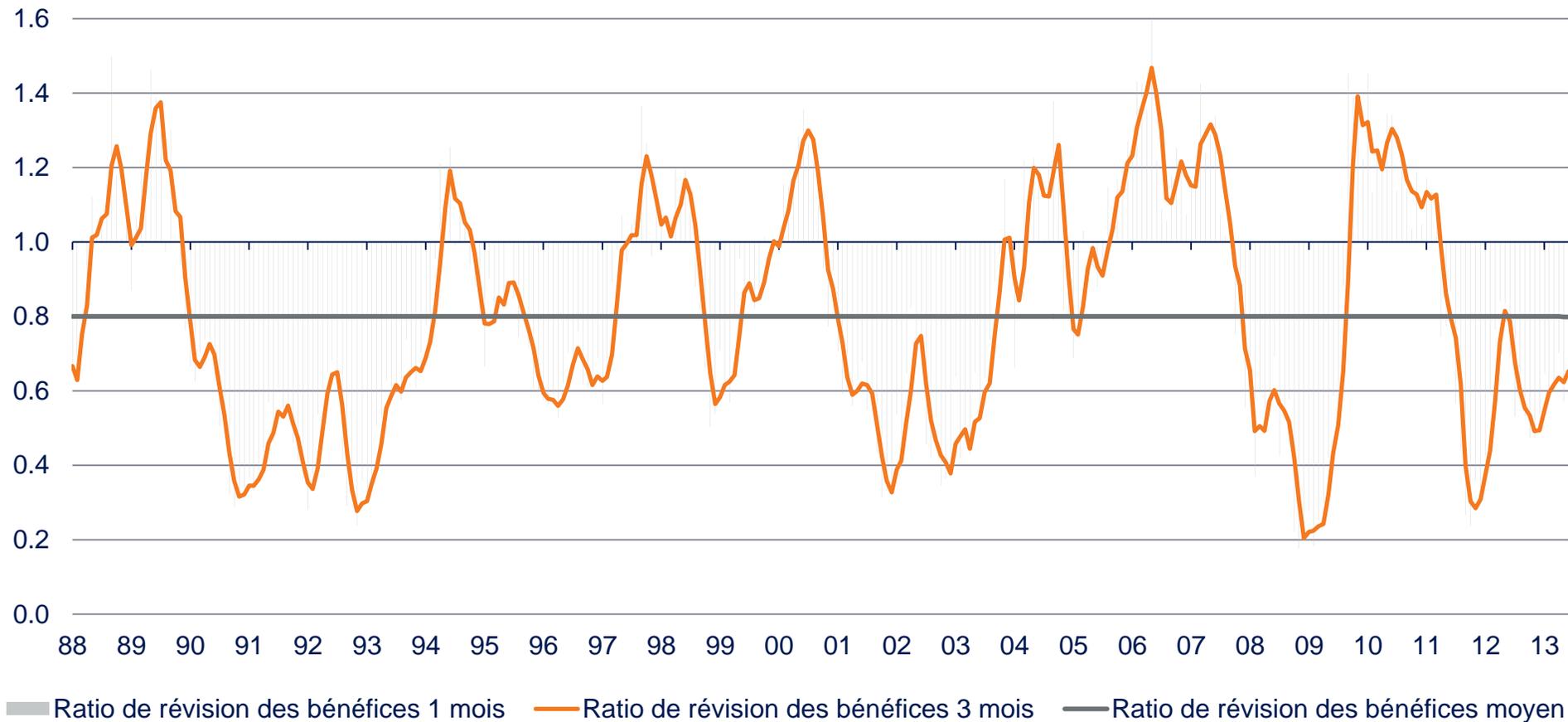
— PIB Zone euro 2013e — PIB USA 2013e — PIB Italie 2013e

— PIB Zone Euro 2014e — PIB USA 2014e — PIB Italie 2014e

Source : Bloomberg. Au 30 juin 2013.

La dynamique des bénéfices reste faible

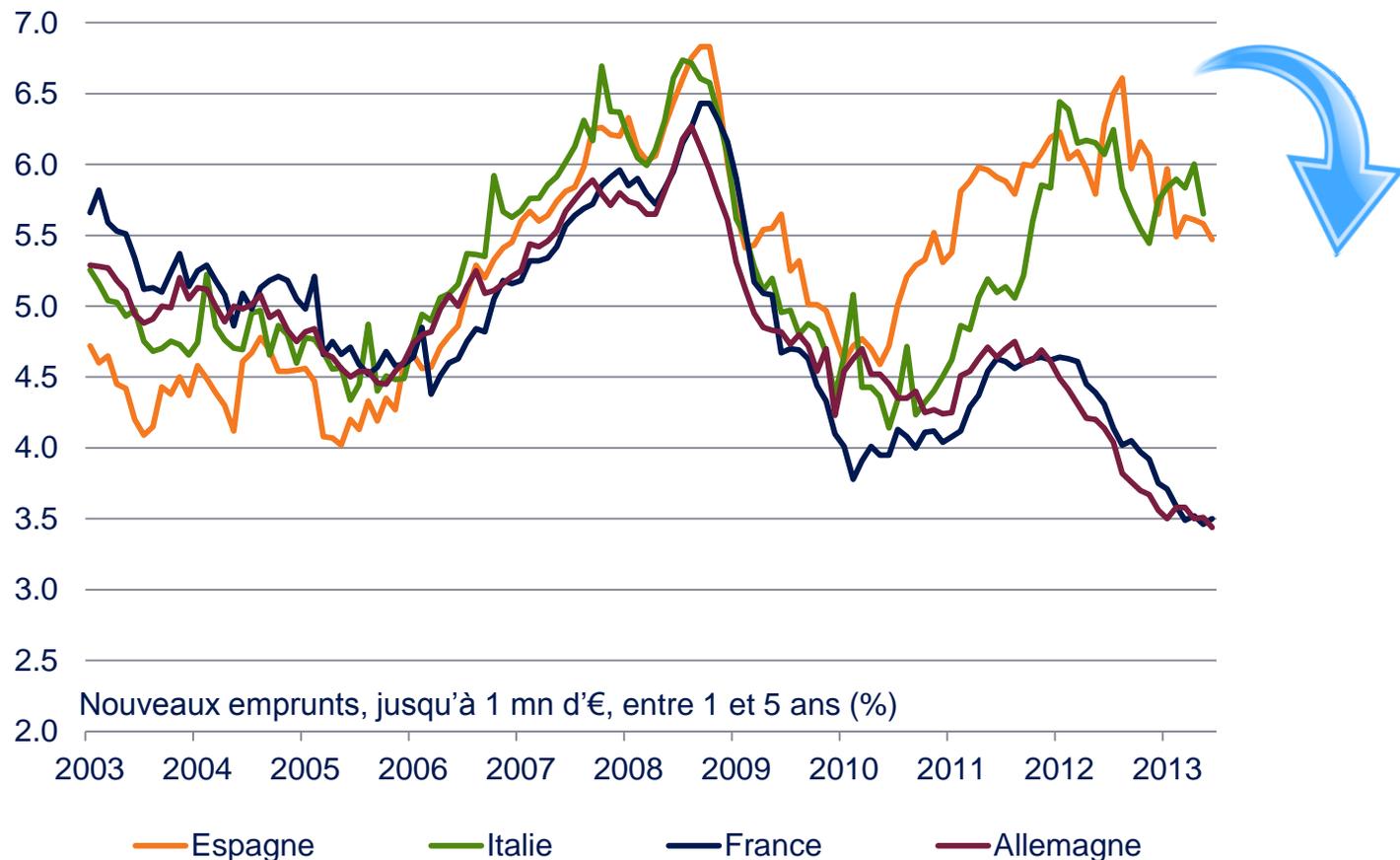
Révisions à la hausse / Révisions à la baisse



Source : Merrill Lynch. Au 28 juin 2013

Les taux de financement des entreprises des pays périphériques restent défavorables

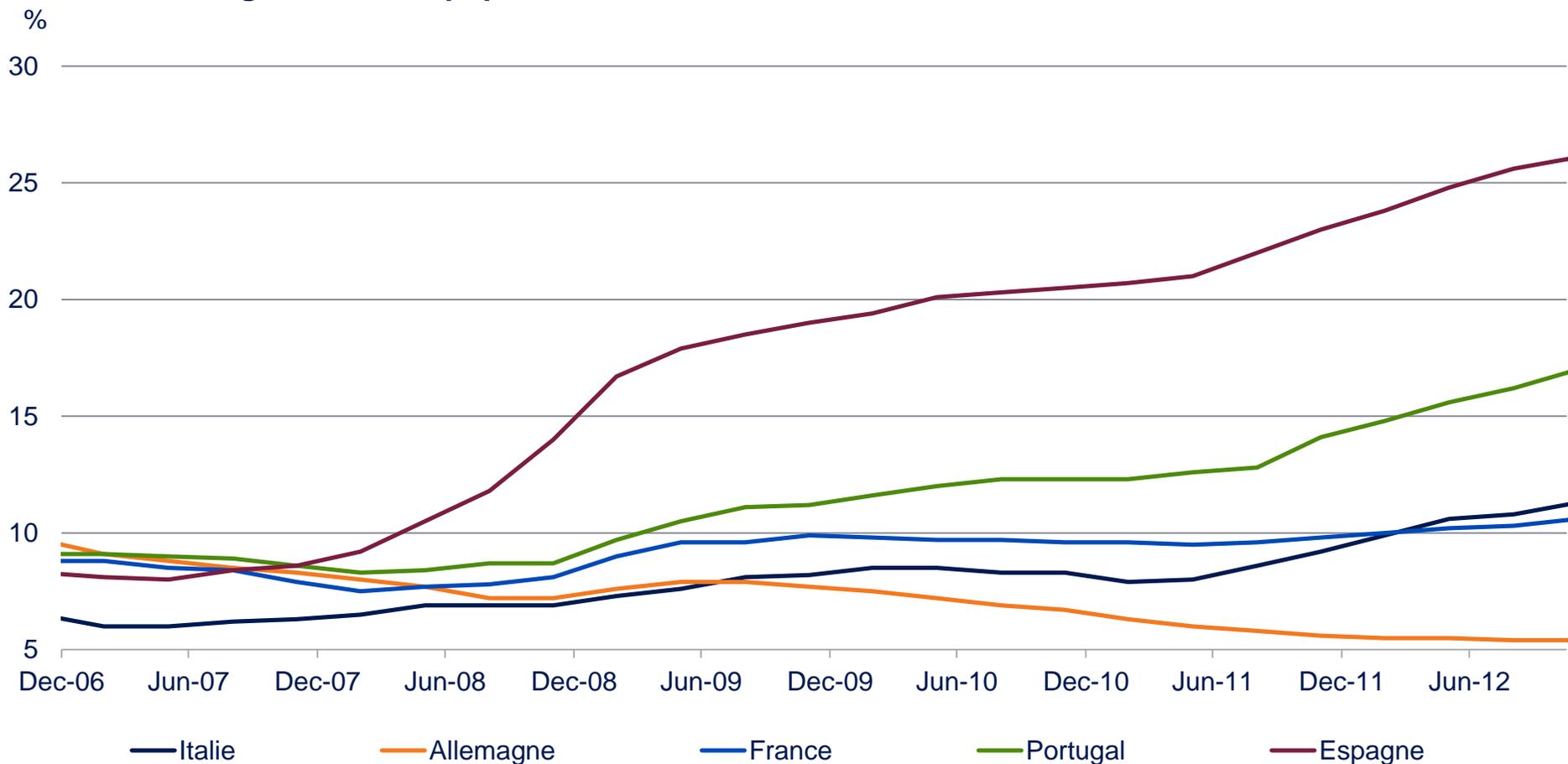
Taux d'emprunt des sociétés non financières par pays



Source : Thomson Reuters Datastream. Au 15 juin 2013.

Le taux de chômage en Europe bat des records

Taux de chômage en % de la population active

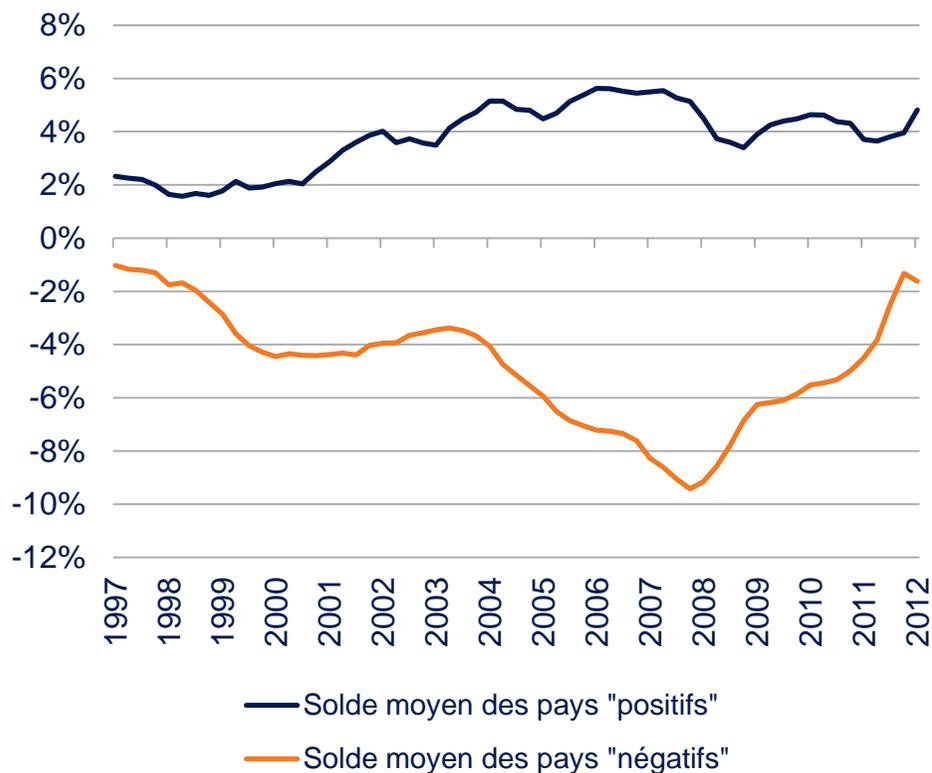


Source : Thomson Reuters Datastream. Au 30 juin 2013.

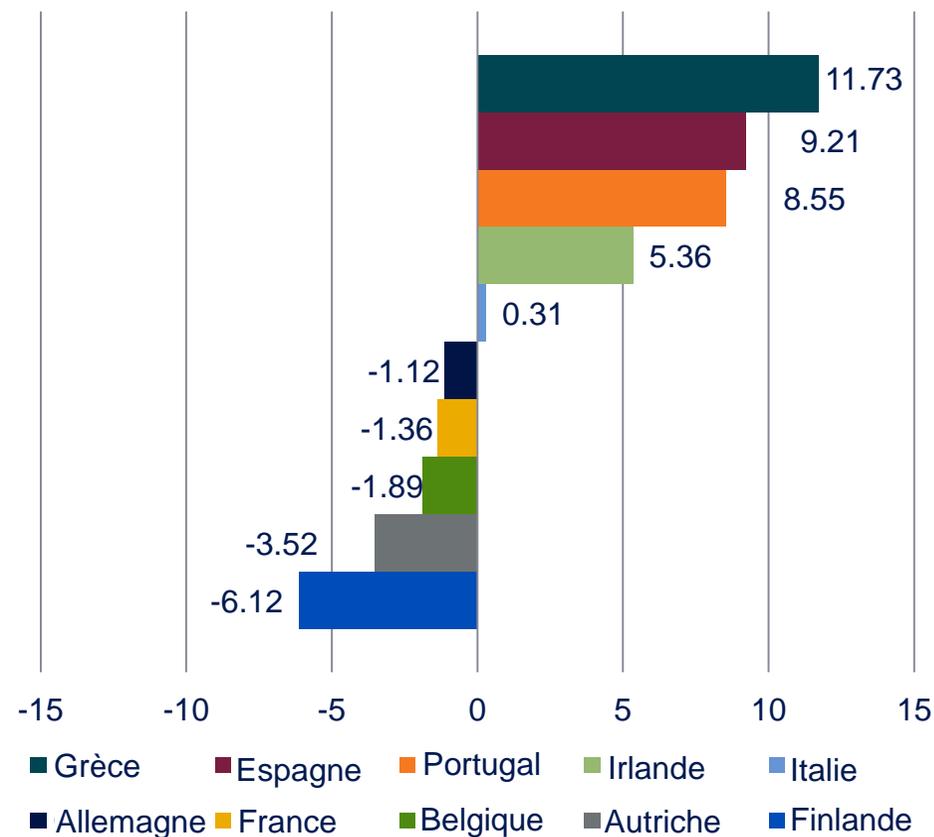
L'austérité à son paroxysme ?

La politique d'austérité montre des résultats tangibles – l'écart se resserre

Moyenne des soldes courants



Variation du solde des comptes courants entre 2007 et 2012 en %

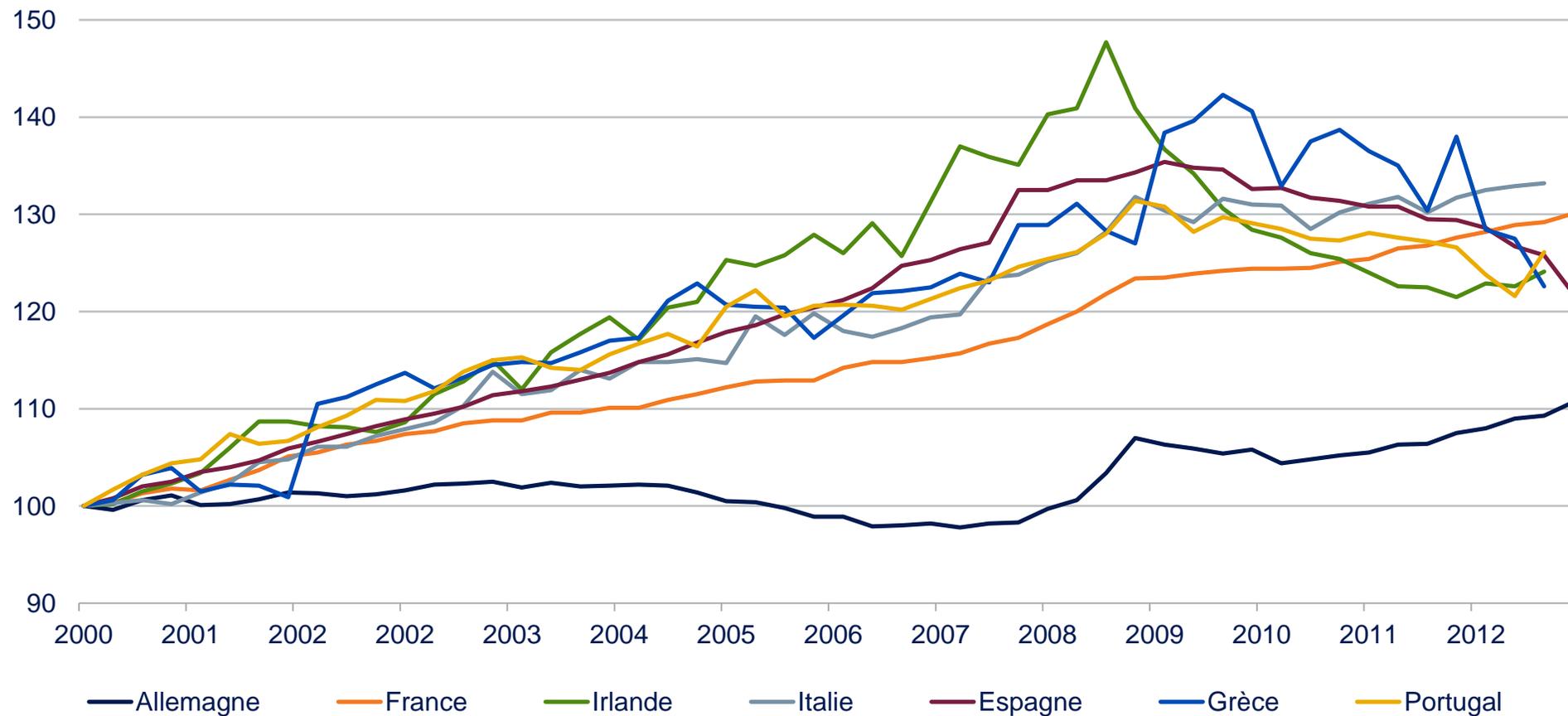


Source : Bloomberg. Au 31 décembre 2012

Comment l'austérité porte-t-elle ses fruits ?

Convergence des coûts unitaires du travail dans la zone Euro

Indice base 100 au 1^{er} trimestre 2000



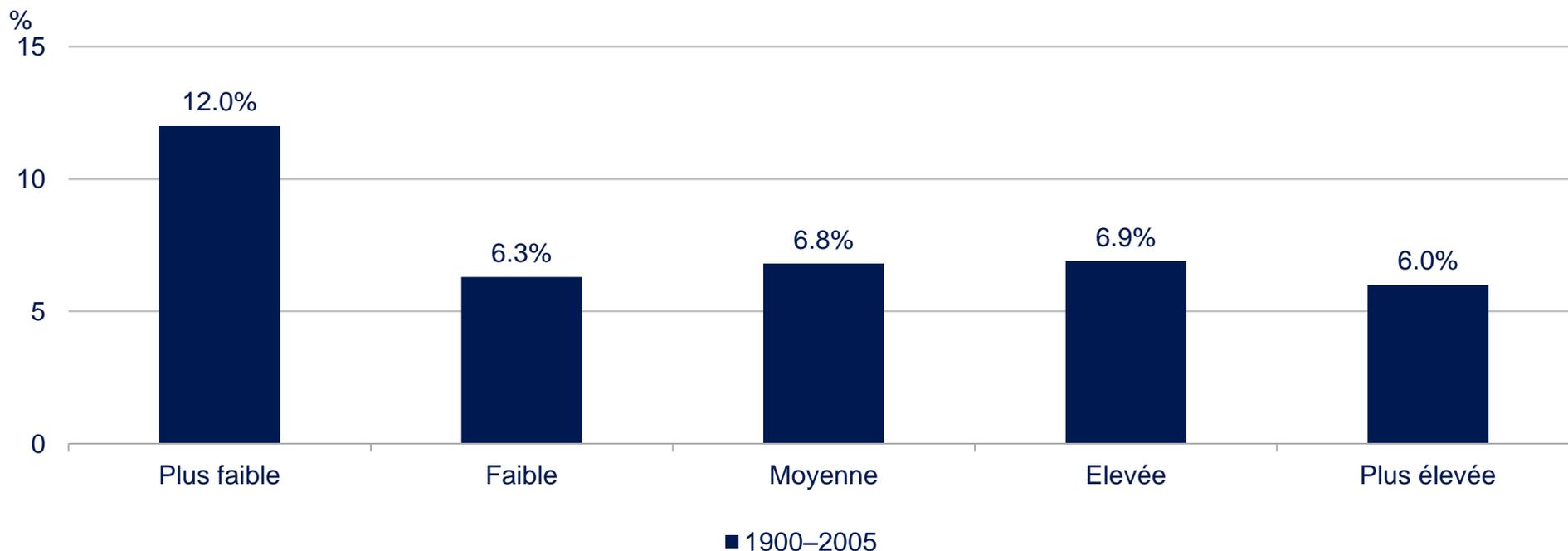
Source : Haver, Goldman Sachs Global ECS Research, au 31 décembre 2012

Forte croissance n'implique PAS performances élevées sur les actions

Investir là où l'on s'y attend le moins...

- Des niveaux de valorisation élevés ne garantissent pas **une marge de sécurité** en cas de mauvaises surprises
- Les performances les plus élevées se trouvent là où on s'y attend le moins

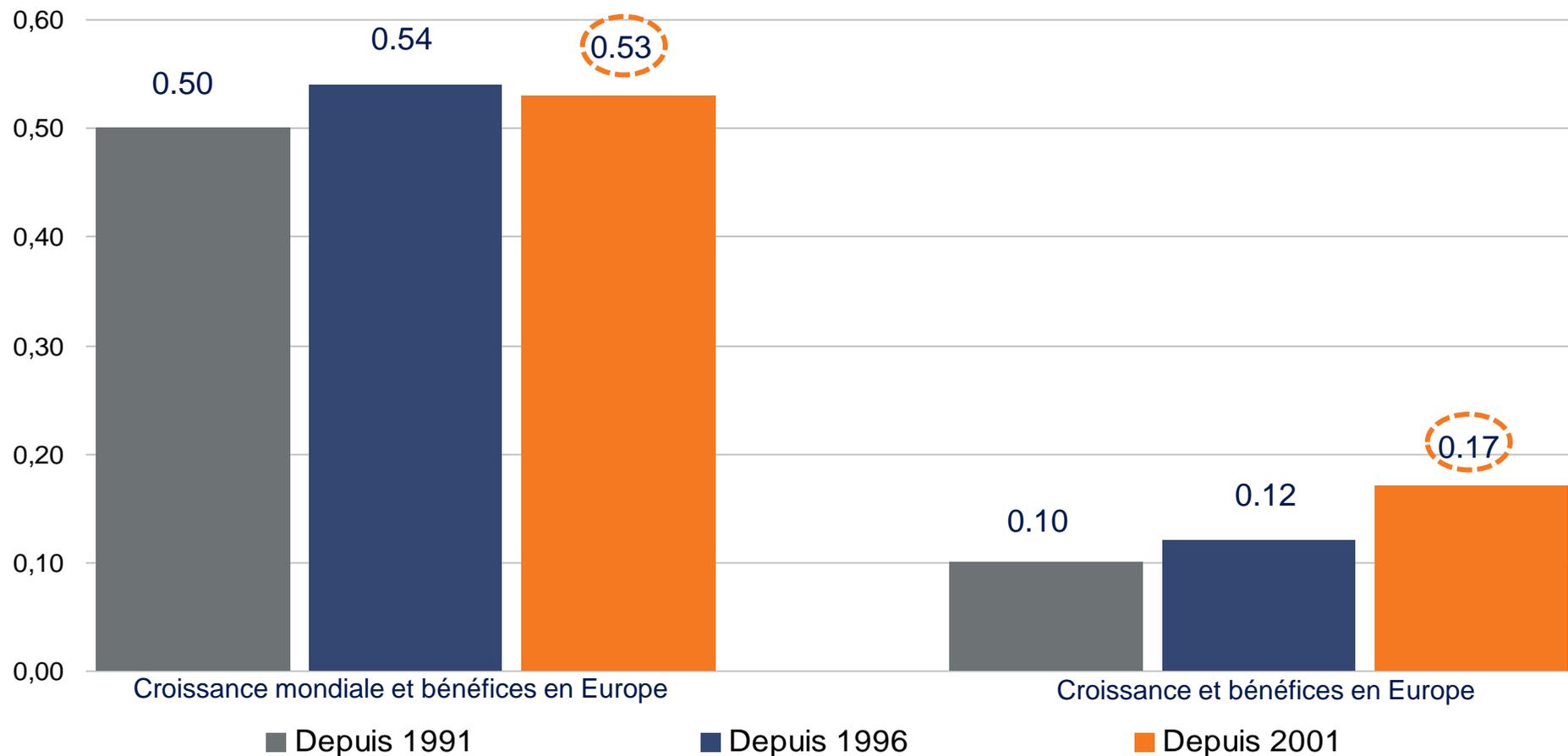
Performances annualisées des actions après répartition des croissances de PIB par quintile



Source : Dimson, Marsh & Staunton (ABN Amro/LBS) ; 53 pays au plus, seuls 17 pays disposent de données sur l'ensemble de la période sous revue

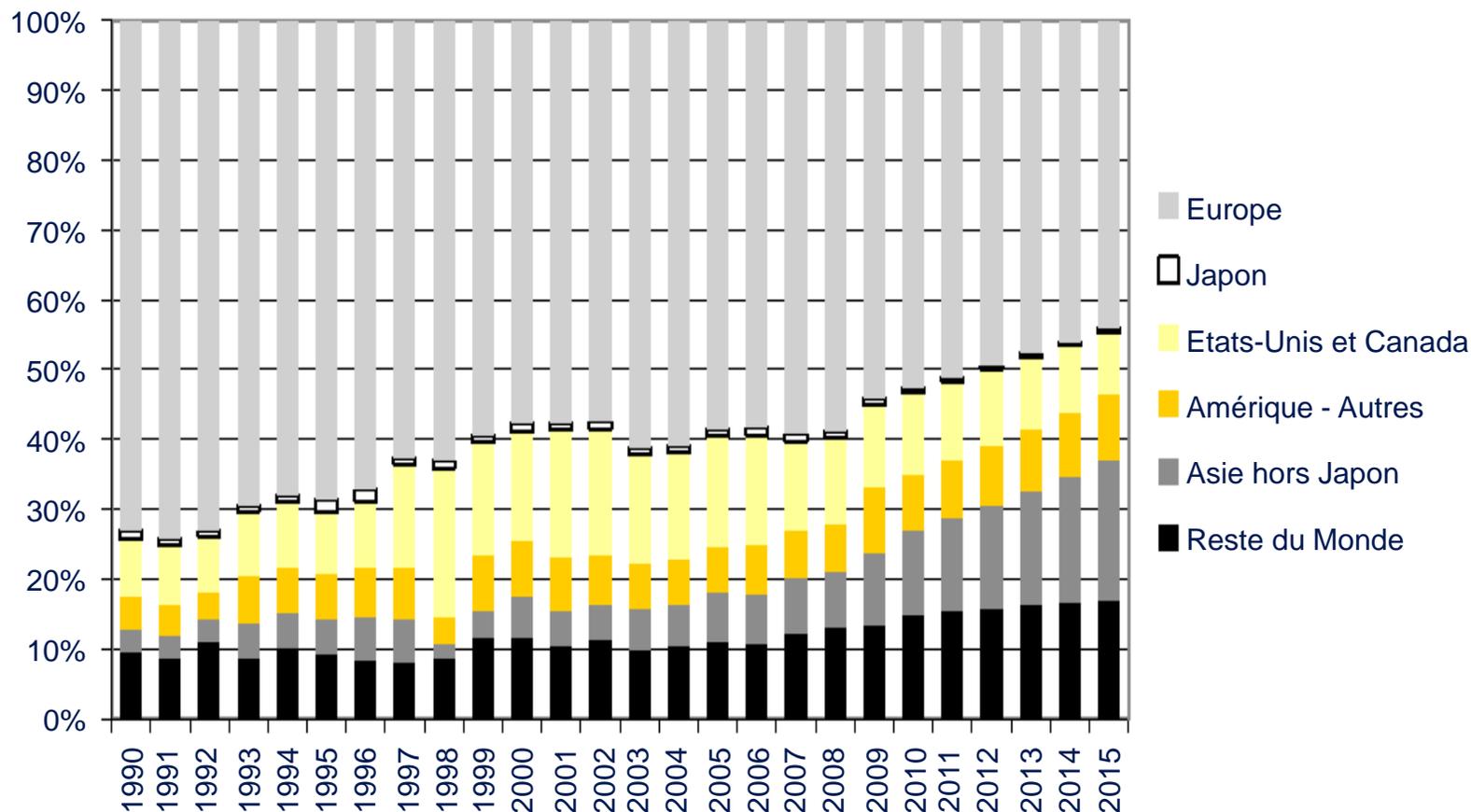
La croissance mondiale soutient la croissance des bénéfices en Europe

Coefficient de corrélation



Source : Macquarie, octobre 2012

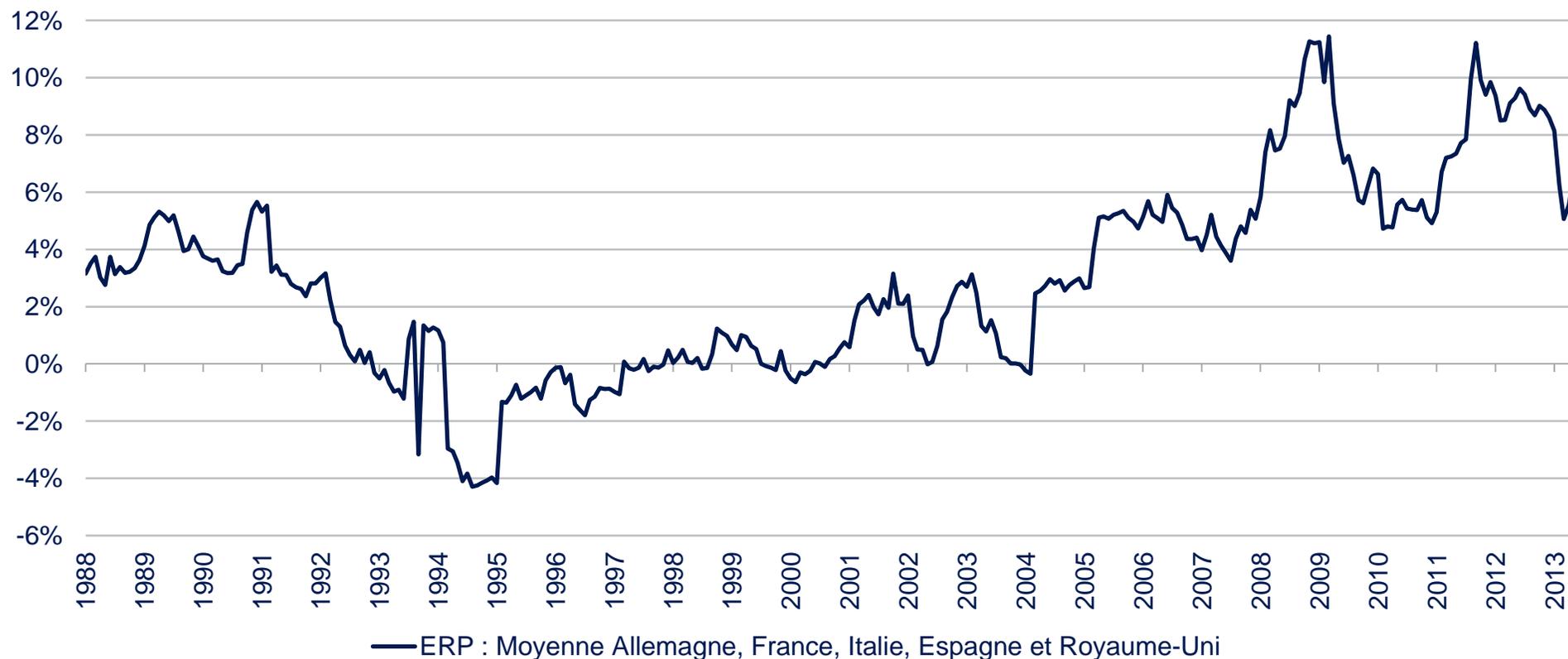
La croissance en Europe compte de moins en moins dans notre sélection de titres



Source : Redburn. Revenus globaux en euros pour 460 sociétés européennes cotées non financières réparties par origine géographique et extrapolés pour 2013 - 2015

Les marchés boursiers

La prime de risque sur les actions européennes se réduit



Source : Thomson Datastream. Au 16 juin 2013

ERP : Taux de rendement des bénéfices – Taux réel des obligations d'Etat 10 ans

Taux de rendement des bénéfices = 1/PE

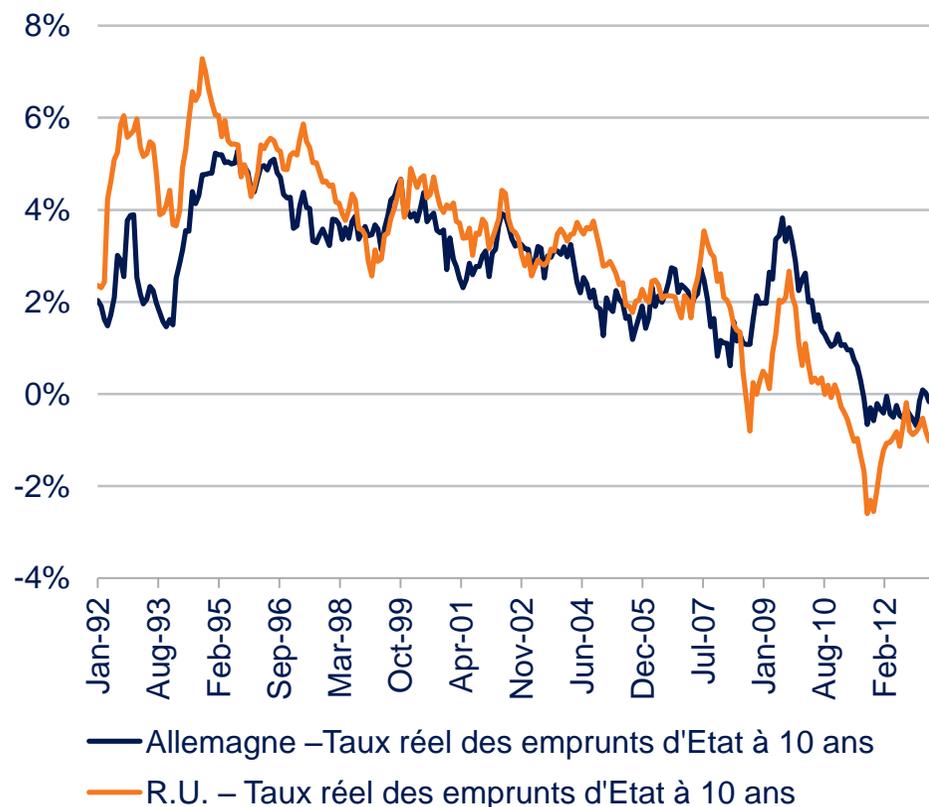
Taux réel des emprunts d'Etat = $(1+\text{taux})/(1+\text{Infl})-1$

Les actions européennes sont attractives par rapport aux obligations

Le rendement des dividendes est largement supérieur à celui des emprunts d'Etat

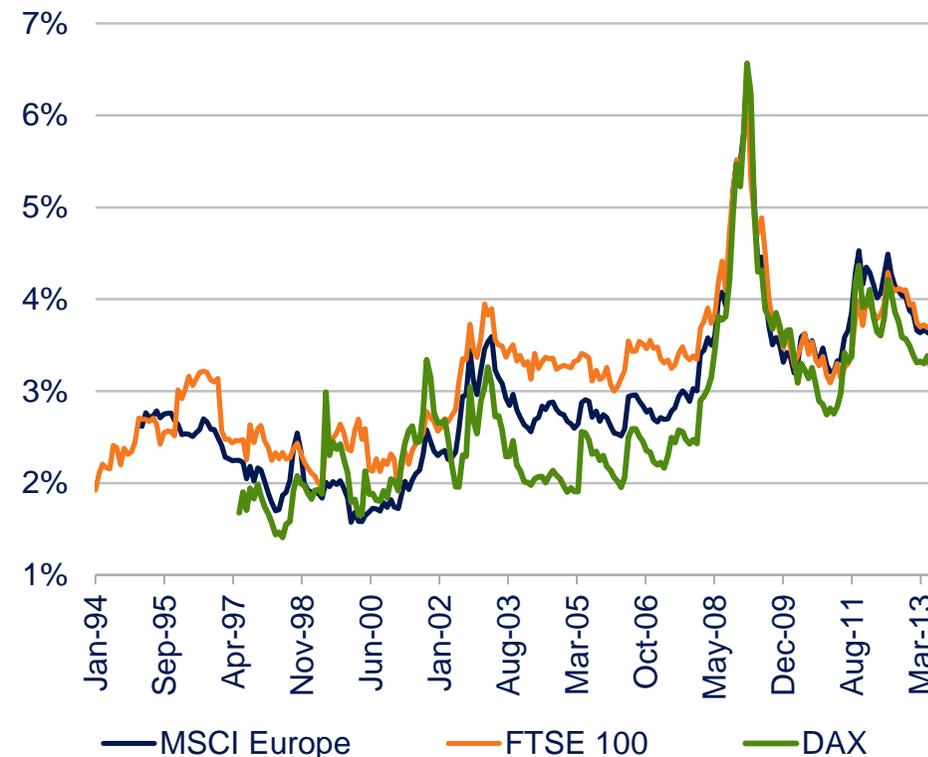
Des taux réels des Emprunts d'Etat en territoire négatif

Rendement des emprunts d'Etat



Au tour de 4%, les dividendes des actions européennes sont attrayants

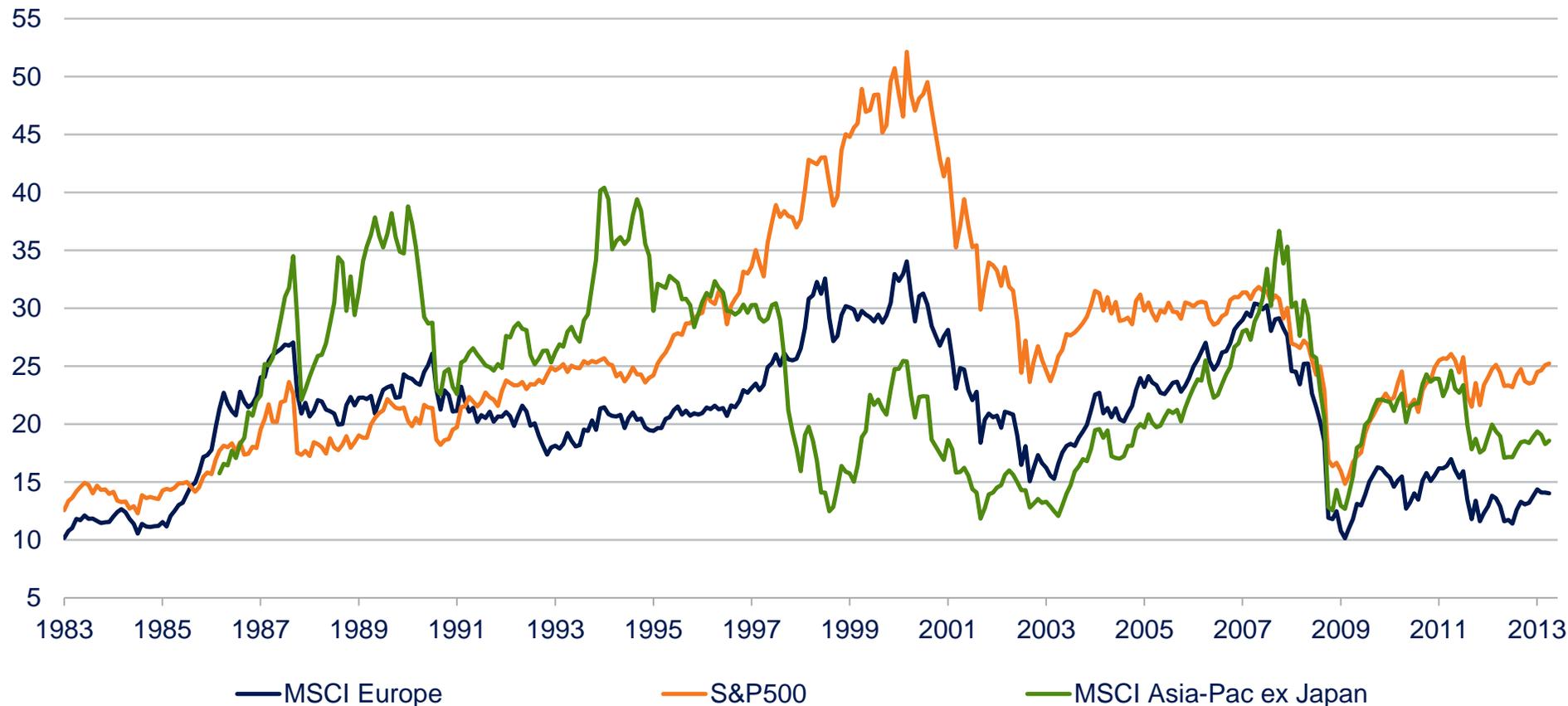
Rendement des dividendes



Source : Bloomberg. Echelle de gauche : au 16 juin 2013. Echelle de droite : au 4 juillet 2013

Les actions européennes sont attractives par rapport à celles des autres régions

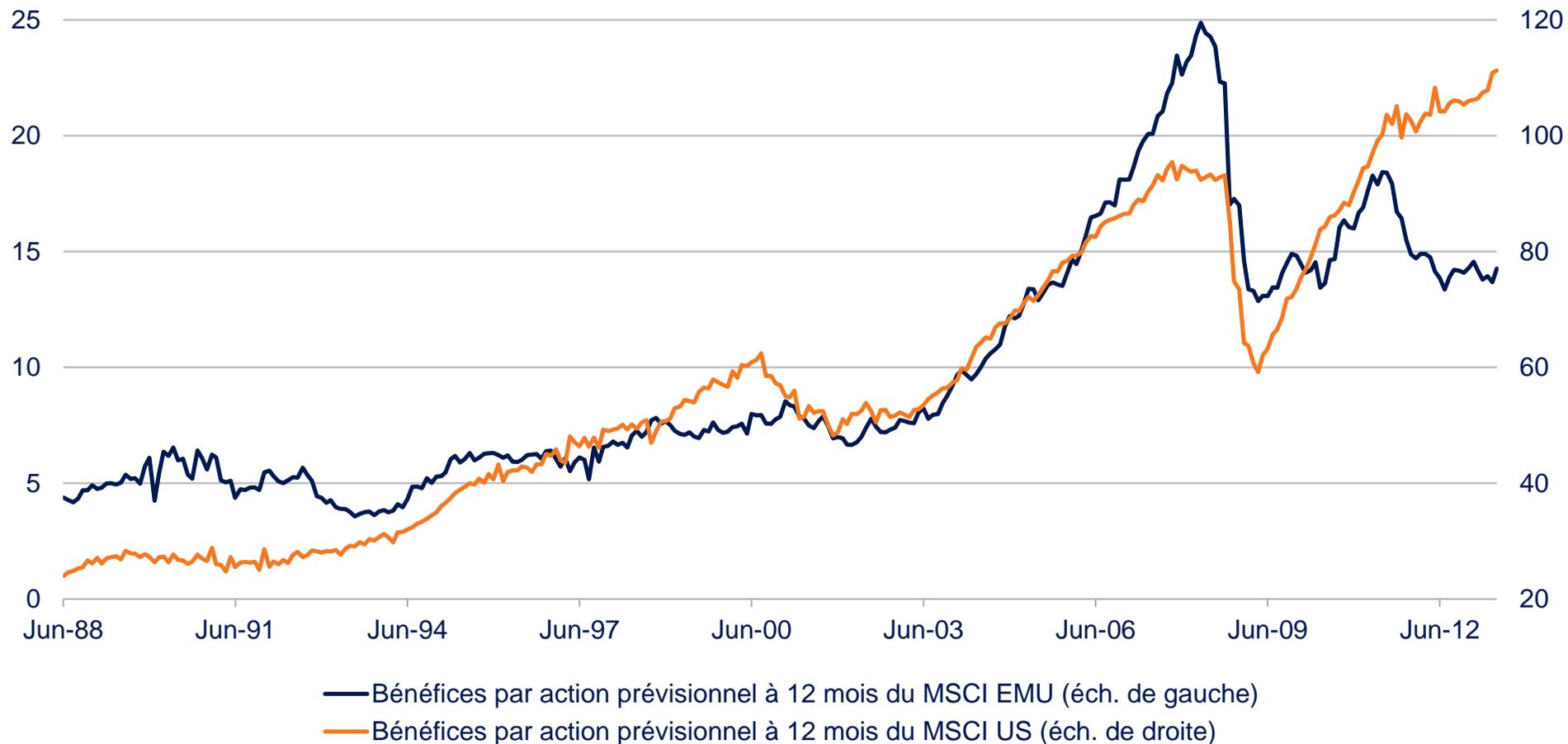
P/E Graham & Dodd du MSCI Europe vs. S&P 500 et MSCI Asia-Pacific ex Japan



Source : UBS. Données au 24 juin 2013

L'écart de bénéfices entre les Etats-Unis et l'Europe

Peu à espérer de l'Europe

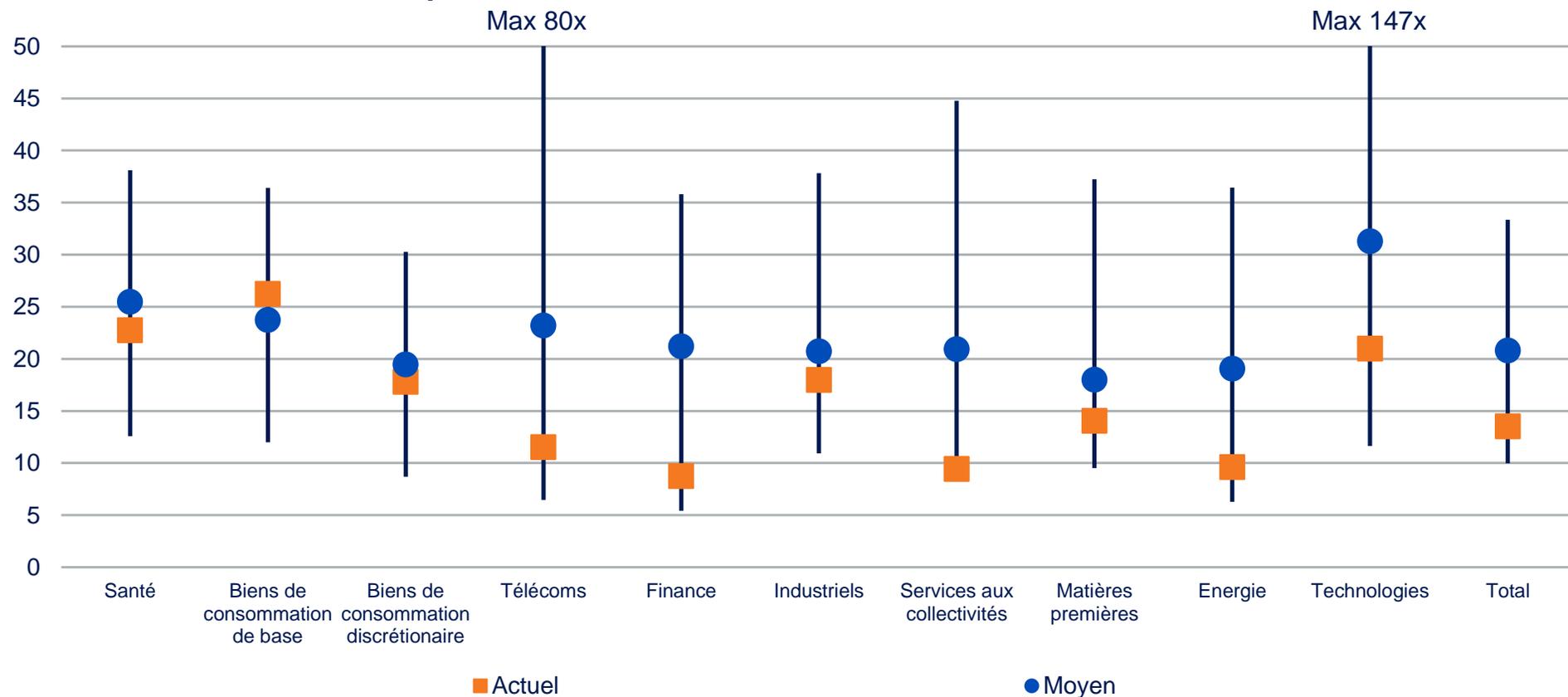


Source : Thomson Reuters Datastream. Au 28 juin 2013

Valorisations des actions européennes par secteur

Des niveaux historiquement attractifs

P/E Graham & Dodd en Europe



Source : Thomson Reuters Datastream. Basé sur des données comprises entre le 31 décembre 1982 et le 31 mars 2013

Nette sous-performance des valeurs défensives

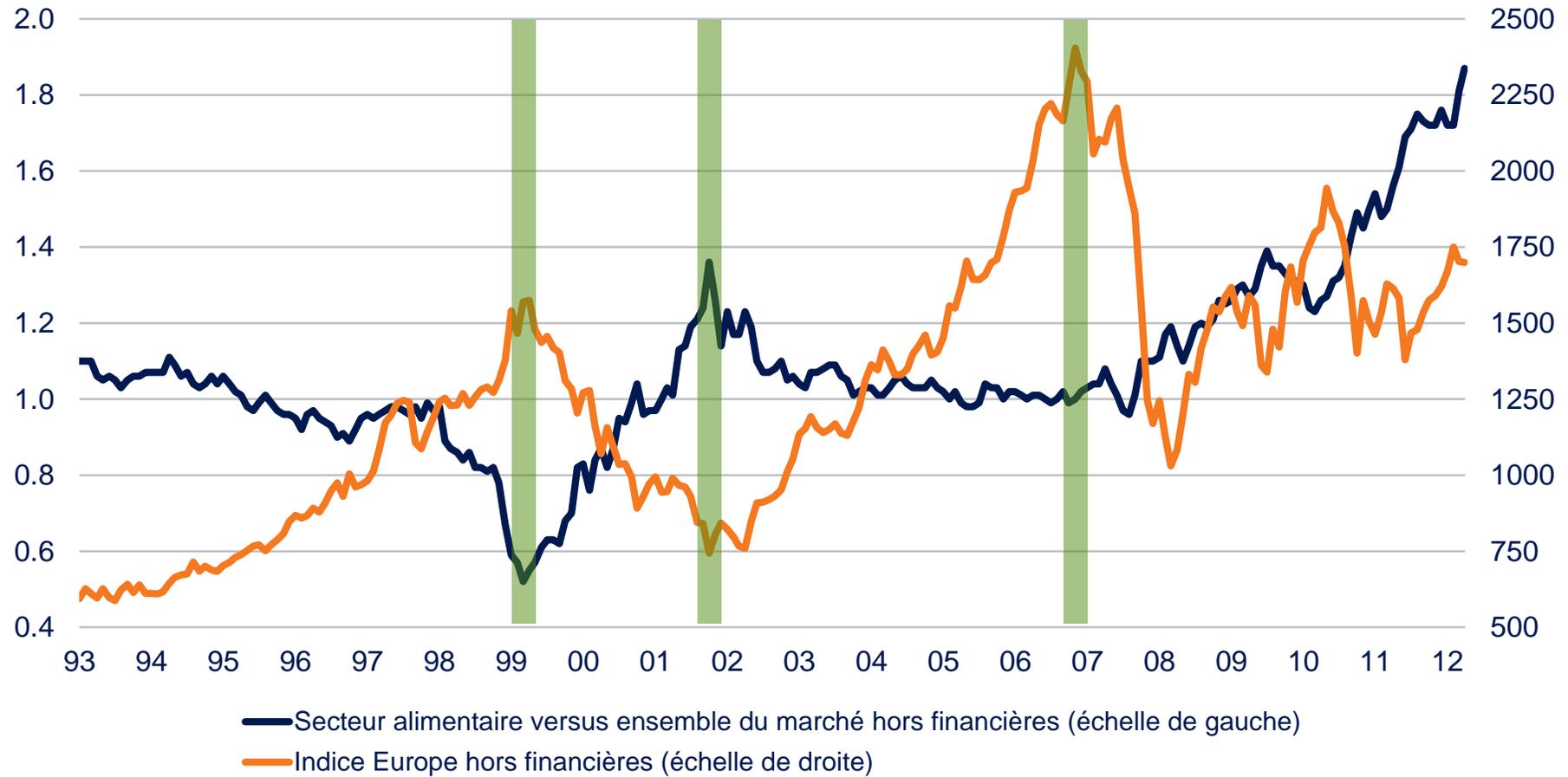
Performance du secteur alimentaire par rapport à l'ensemble du marché US



Source : Thomson Reuters Datastream. Au 31 mars 2013.

Nette sous-performance des valeurs défensives

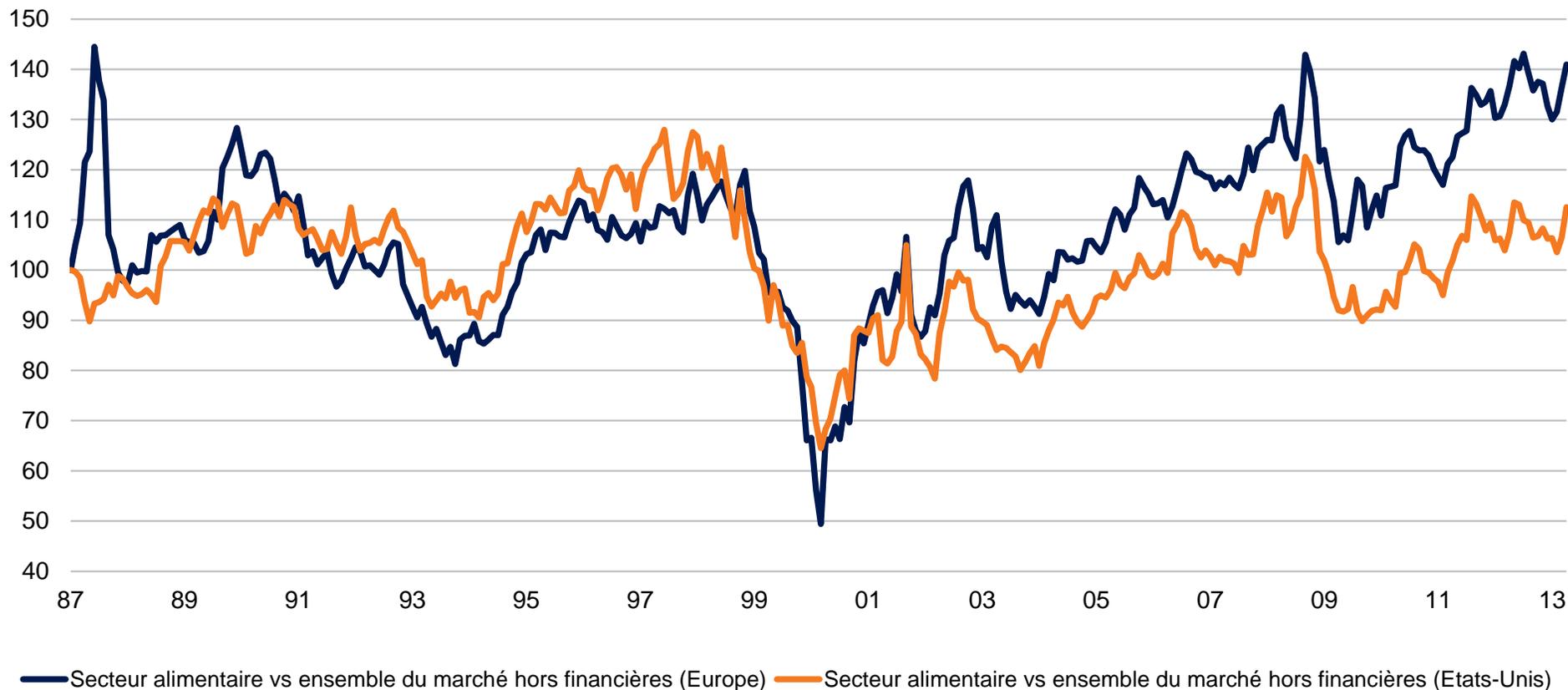
Performance du secteur alimentaire par rapport à l'ensemble du marché européen



Source : Thomson Reuters Datastream. Au 31 mars 2013.

« La sécurité » se paie au prix fort

Croissance relative des multiples du secteur alimentaire – Europe et Etats-Unis

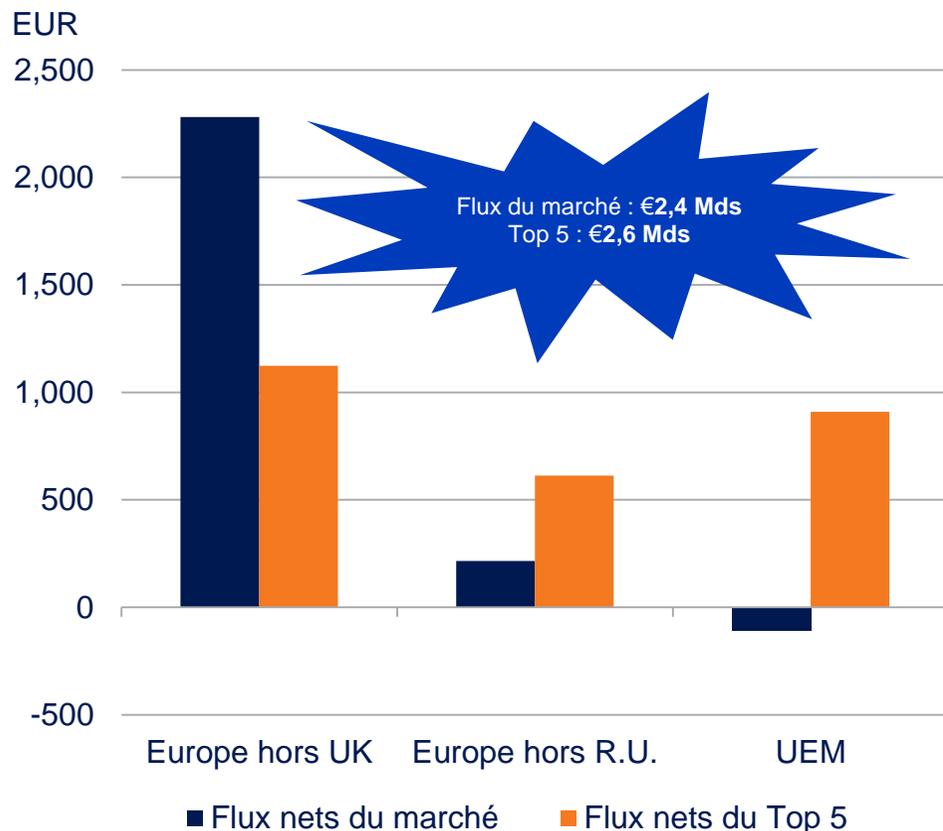


Source : Thomson Reuters Datastream. Le graphique montre le multiple P/E du secteur alimentaire relatif au marché dans son ensemble hors financières. 19 avril 2013

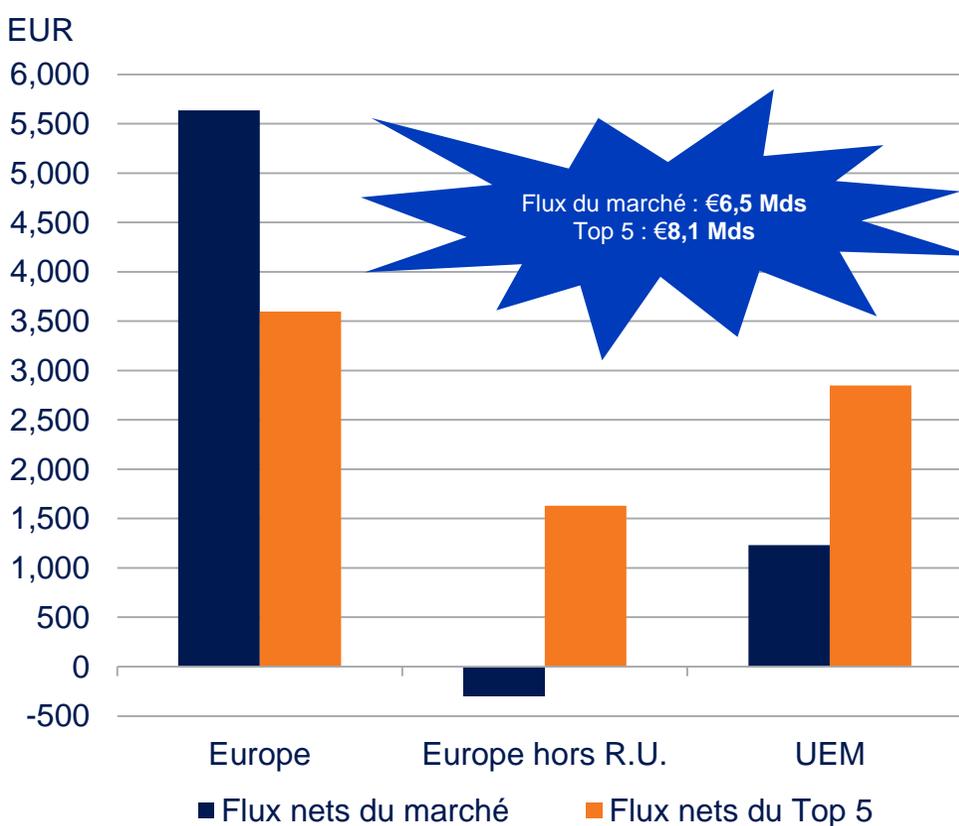
Il n'y a qu'un seul gagnant

Concentration des flux en Europe

1^{er} trimestre 2013



1 an à fin 1^{er} trimestre 2013



Source : Morningstar – Estimations au 31 mars 2013.

Corrélation

La corrélation effective de l'Eurostoxx se réduit – un marché de *stock pickers*



Source : Schroders. Au 3 juillet 2013

Conclusion

- Les perspectives macroéconomiques restent difficiles en Europe mais s'améliorent aux Etats-Unis
- Des mesures audacieuses de la BCE devraient réduire la prime de risque des actions européennes
- L'austérité semble fonctionner à des degrés divers mais les politiques favorables à la croissance semblent de plus en plus d'actualité
- Les valorisations des actions européennes sont attractives mais attention au consensus en place
- Une corrélation plus faible joue en la faveur d'un marché de pur *stock picking*

Information importante

Ce document exprime les opinions de Rory Bateman, et ne représente pas nécessairement les opinions formulées ou reflétées dans d'autres supports de communication, présentations de stratégies ou de fonds de Schroders.

Information importante : Ce document ne constitue en aucun cas une offre contractuelle ni une offre ou une sollicitation en vue de la souscription des actions de la Société. Aucune information ou affirmation contenue dans ce document ne doit être considérée comme une recommandation.

Les souscriptions des actions de la Société ne peuvent être effectuées que sur la base du document d'informations clés pour l'investisseur et du prospectus en vigueur, accompagné du dernier rapport annuel audité (ainsi que de tout rapport semestriel non-audité si celui-ci a été publié ultérieurement). Des exemplaires de ces documents peuvent être obtenus gratuitement auprès de Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A. ou du correspondant centralisateur de la Société en France, Société Générale, 29 boulevard Hausmann, F-75009.

Tout investissement dans la Société comporte des risques qui sont définis de manière plus détaillée dans le document d'informations clés pour l'investisseur et le prospectus.

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les cours des actions ainsi que le revenu qui en découle peuvent évoluer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant qu'ils ont investi.

Les données de tierces parties sont la propriété du fournisseur de données ou celui-ci y est autorisé sous licence, et ne peuvent être reproduites ou extraites et utilisées à aucune autre fin sans l'autorisation du fournisseur de données. Ces données sont fournies sans aucune garantie de quelque nature que ce soit. Le fournisseur des données et l'émetteur du document ne peuvent aucunement être tenus responsables par rapport aux données de tierces parties. Le prospectus et/ou www.schroders.fr contiennent les avertissements supplémentaires applicables aux données des tierces parties.

Source pour les notations : S&P, au 30 juin 2013.

Ce document est produit par Schroders,
8-10 rue Lamennais, 75008 Paris

Téléphone: + 33 1 53 85 85 85 - Fax: + 33 1 53 85 85 86

Succursale en France. En conformité avec les recommandations de l'AFG ASFFI