



## Actions britanniques : la résurrection d'une classe d'actifs malmenée

Richard Colwell, Head of UK Equities

- Le Royaume-Uni reste largement en disgrâce, seuls la Russie et le Brésil affichent une moins bonne performance depuis le début de l'année. Les responsables d'allocation d'actifs restent donc réticents à envisager les actions britanniques, qui sont encore moins chères qu'il y a un an. Les sociétés internationales cotées au Royaume-Uni affichent une double décote par rapport à une cotation en Europe ou aux États-Unis, et une décote moyenne de 40% par rapport au MSCI World.
- Le fait que le Royaume-Uni reste à ce point délaissé illustre le niveau élevé de consensus sur les marchés. Nous continuons de croire fermement dans le Royaume-Uni, mais les tendances se prolongent souvent plus longtemps que prévu. Cela engendre l'opportunité que nous entrevoyons aujourd'hui, du fait de l'amplification de l'impact au moment où le basculement se produit enfin.
- Toutefois, la fenêtre pour le déblocage de cette valeur potentielle est en train de se refermer. Le Brexit sera réglé d'une manière ou d'une autre. Cela apportera enfin des certitudes. Dès lors, si les fusions et acquisitions restent élevées et s'accroissent, c'est parce qu'il y a une forte tendance à faire abstraction du bruit à court terme et à se concentrer sur les valorisations (pas du côté des opérateurs de marché,

mais plutôt du private equity et des entreprises américaines, qui voient que le temps est compté). Les premiers restent trop timorés pour exploiter cet arbitrage de valorisations, mais attendre encore longtemps d'avoir des certitudes, c'est risquer de voir s'échapper l'opportunité.

- Les dividendes jouent un rôle essentiel au niveau des retraites, de l'épargne et des revenus de la population britannique. Le caractère sans précédent de la pandémie et la nécessité qui en résulte pour les sociétés de restaurer leurs liquidités ont entraîné en avril et mai une réduction des distributions de dividendes parmi les plus rapides, les plus fortes et les plus étendues jamais enregistrées. Ce type de processus se produit à la fin de chaque cycle, mais avec le Covid-19, il a été concentré sur trois semaines à peine. Mais dès lors, à mesure que les conditions se sont stabilisées, le vent a tourné et 60 sociétés ont déjà réinstauré des dividendes. D'autres suivront.
- A l'avenir, nous nous attendons, à des politiques plus prudentes et à une meilleure couverture, et même dans le pire des scénarios, le marché britannique devrait offrir une belle prime de rendement par rapport aux obligations d'ici à l'an prochain. Pour l'heure, cependant, les bilans et la liquidité sont primordiaux.

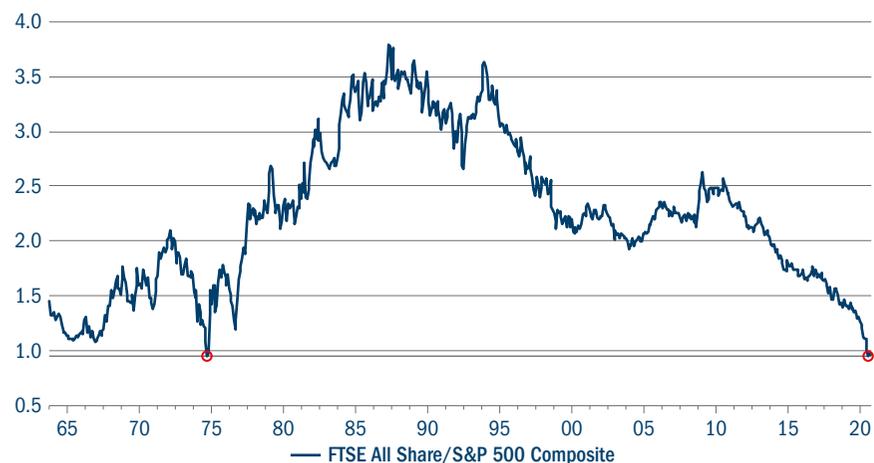




Si le marché des actions britanniques était boudé au début de l'année 2020, il l'est encore plus actuellement. Jusqu'à l'arrivée des trois vaccins, qui a déclenché une vague d'exubérance sur les marchés en fin d'année, les actions britanniques avaient perdu environ 20%. Seuls les marchés actions de Russie et du Brésil affichent une moins bonne performance depuis le début de l'année. Les responsables d'allocations d'actifs restent donc réticents à envisager les actions britanniques,<sup>1</sup> qui sont encore moins chères qu'il y a un an.

Lors de précédents krachs, les actions qui avaient permis aux marchés d'atteindre leur sommet sont celles qui ont le plus souffert. Cela devrait donc logiquement placer le secteur de la technologie aux Etats-Unis ou les actions chinoises à l'arrière du peloton cette année alors que ces deux classes brillent de tous leurs feux sur les marchés mondiaux en 2020. Parallèlement, les sociétés internationales cotées au Royaume-Uni affichent une double décote par rapport à une cotation en Europe ou aux États-Unis. La décote moyenne s'élève ainsi à 40% par rapport au MSCI World<sup>2</sup> !

Figure 1 : FTSE All Share/S&P 500 Composite



Source : Refinitiv Datastream.

### Un marché bipolaire

Les marchés actions sont devenus bipolaires : les cinq principales valeurs technologiques américaines, Facebook, Apple, Alphabet, Amazon et Microsoft, sont à l'origine de la majeure partie de la solide performance du marché actions des Etats-Unis. Nous pouvons cependant nous attendre à des retournements. Rishi Sunak, chancelier de l'Echiquier britannique, a affirmé dans l'examen des dépenses de novembre que la contraction de 11,3% du PIB en 2020 est la plus importante que le pays ait connue en 300 ans.<sup>3</sup> Même si une reprise de l'économie est prévue en 2021 et 2022, le chemin s'annonce chaotique.



*Nous continuons de croire fermement dans le Royaume-Uni, mais les tendances se prolongent souvent plus longtemps que prévu. Cela engendre l'opportunité que nous entrevoyons aujourd'hui, du fait de l'amplification de l'impact au moment où le basculement se produit enfin*

La rapidité avec laquelle le marché actions britannique s'est retourné après l'annonce de Pfizer et BioNTech, mi-novembre, sur les données prometteuses de leur vaccin contre le Covid-19 est impressionnante. Plusieurs mois de surperformance des actions de croissance ont été effacés en une seule séance, ce qui montre que de nombreux investisseurs ont des positions similaires. La recrudescence des investisseurs quantitatifs, des ETF et de l'investissement factoriel a déséquilibré le marché et illustre parfaitement le niveau élevé de consensus.

Nous continuons de croire fermement dans le Royaume-Uni, mais les tendances se prolongent souvent plus longtemps que prévu. Cela engendre l'opportunité que nous entrevoyons aujourd'hui, du fait de l'amplification de l'impact au moment où le basculement se produit enfin.

<sup>1</sup> Bloomberg, Morgan Stanley, au 30 septembre 2020.

<sup>2</sup> Morgan Stanley, au 30 septembre 2020.

<sup>3</sup> FT.com, Sunak warns of 'economic emergency' as borrowing hits record £394bn, 25 novembre.





## Prendre garde à la fenêtre qui se ferme

Toutefois, la fenêtre pour le déblocage de cette valeur potentielle est en train de se refermer. Si le Covid-19 et le Brexit ont miné les opinions relatives à l'économie britannique, le marché actions n'aura pas besoin d'une reprise spectaculaire pour afficher de meilleures performances.

D'ici à la fin de l'année 2021, l'investissement devrait repartir à la hausse et les entreprises se rétablir. Malheureusement, les faillites seront plus nombreuses qu'après la crise financière mondiale, car les banques ont aujourd'hui davantage de capital et peuvent se permettre d'exiger le remboursement de leurs créances douteuses. Le chômage pourrait retrouver des niveaux comparables aux années 1980, lorsque trois millions de personnes étaient sans emploi.

Le marché des actions britanniques sort néanmoins d'une période de faible valorisation. Dès lors, si les fusions et acquisitions restent élevées et s'accroissent, c'est en raison d'une forte tendance à faire abstraction du bruit à court terme et à se concentrer sur les valorisations, pas de la part des opérateurs de marché, mais plutôt des acteurs des marchés du capital-investissement et des entreprises américaines. Ces derniers savent que le temps est compté. Les premiers restent quant à eux trop timorés pour exploiter cet arbitrage de valorisations, mais attendre encore longtemps d'avoir des certitudes, c'est risquer de voir s'échapper l'opportunité.

## Les dividendes sont de retour

Les dividendes jouent un rôle essentiel au niveau des retraites, de l'épargne et des revenus de la population britannique. Les baisses de dividendes sur le marché britannique ont été sévères et n'ont épargné personne. Ce type de processus se produit à la fin de chaque cycle, mais avec le Covid-19, il s'est concentré sur trois semaines à peine. Depuis, 60 sociétés ont déjà réinstauré des dividendes.<sup>4</sup> D'autres suivront.

Mais pour l'avenir, nous nous attendons à des politiques plus prudentes et à une meilleure couverture, et même dans le pire des scénarios, le marché britannique devrait offrir une belle prime de rendement par rapport aux obligations d'ici à l'an prochain. Pour l'heure, cependant, les bilans et la liquidité sont primordiaux.

## Les meilleures opportunités de la décennie

Alors que la double décote britannique commence à s'amenuiser, compte tenu de la plus grande clarté offerte sur la question du Brexit et des avancées sur le plan des vaccins, 2021 et 2022 pourraient être de grandes années pour le marché actions du Royaume-Uni. Même des sociétés de croissance de qualité comme le Britannique Unilever affichent des cours bien inférieurs à ceux de leurs concurrents à l'échelle mondiale. A nos yeux, ce ne sont pas seulement un ou deux secteurs du marché britannique qui sont abordables, mais bien son intégralité !

Le meilleur moment pour investir est lorsque cela semble inconfortable. Bien évidemment, le Royaume-Uni est encore boudé, mais les trois quarts des bénéfices des sociétés britanniques proviennent de l'international, c'est donc le PIB mondial que devrait doper le marché domestique.



*Alors que la double décote britannique commence à s'amenuiser, compte tenu de la plus grande clarté offerte sur la question du Brexit et des avancées sur le plan des vaccins, 2021 et 2022 pourraient être de grandes années pour le marché actions du Royaume-Uni*

En tant que gérants actifs, celui-ci nous enthousiasme. L'univers des titres en difficulté offre selon nous des opportunités parmi les meilleures de la décennie. Alors que les investissements quantitatifs et factoriels se focalisent sur des poches d'actions (basées sur des données chiffrées), la gestion active met logiquement en relation la valeur offerte par une action et son cours. Nous nous attendons à un redressement du marché britannique et de ses sociétés peu appréciées.

<sup>4</sup>Badon Hill Asset Management/Columbia Threadneedle, novembre 2020.



Pour en savoir plus, rendez-vous sur  
**columbiathreadneedle.com**



#### Informations importantes :

**Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire.**

Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement. **Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques.** Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. **Les investissements internationaux** impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. **Les titres mentionnés dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres analysés peuvent générer ou non un rendement.** Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, des fins, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.** Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

**En Australie :** Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

**A Singapour :** Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

**A Hong Kong :** Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE : AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n° 1173058.

**Dans la région EMEA :** Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority. Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiés de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

**Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle. columbiathreadneedle.com**

Publié en décembre 2020 | Valable jusqu'en juin 2021 | J31065 | 3359373