
Allocation d'actifs - Commentaire mensuel : Pourquoi investir davantage dans les actions (britanniques) ?

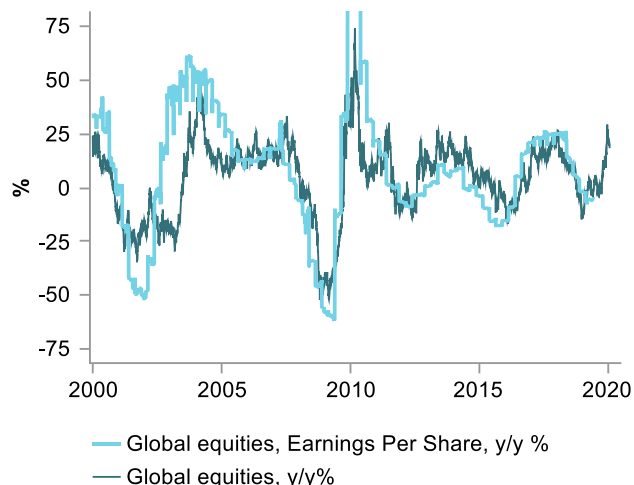
Janvier 2020



Maya Bhandari
Portfolio Manager, Multi-asset

Quelle différence par rapport à l'année passée ! Après une année 2018 éprouvante, l'année écoulée a permis aux investisseurs d'engranger la deuxième meilleure performance depuis 30 ans sur un ensemble d'actions mondiales et d'obligations à long terme. S'agissant des actions, 2019 aura également été une année où la progression des multiples a atteint des niveaux records, qui n'ont été dépassés qu'à une occasion depuis la fin des années 1980, en 2009, lorsque les marchés se remettaient de la terrible crise financière. Par conséquent, en 2020, la croissance des bénéfices va devoir également se traduire dans les prix pour que la reprise dispose d'une assise solide (figure 1).

Figure 1 : Bénéfices par action vs. cours des actions mondiales (MSCI) (en avance de 156 jours)



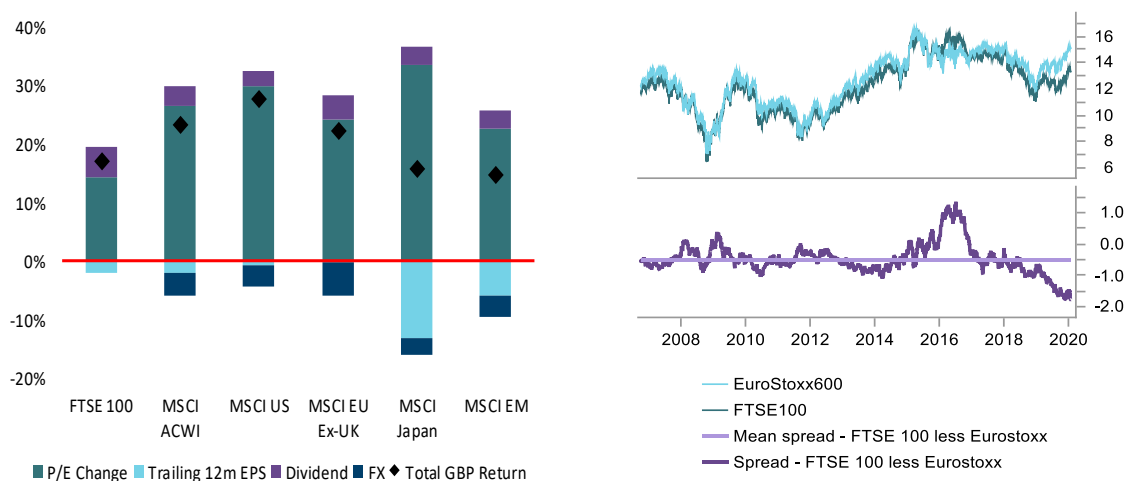
Source: Macrobond

Sources : Bloomberg, Macrobond et Columbia Threadneedle Investments, 27/1/2020.

Il y a au moins deux raisons de penser que ce scénario est envisageable. Premièrement, les menaces concernant le commerce mondial et un Brexit plus dur sont considérablement moins présentes qu'elles ne l'étaient, même à la mi-décembre¹. Cette baisse de l'incertitude devrait permettre une certaine reprise de la confiance des entreprises et de leurs bénéfices en 2020, en particulier dans les domaines qui ont été les plus sensibles à ces deux facteurs.

Deuxièmement, aussi bien nos prévisions que celles du consensus anticipent une croissance économique en bonne voie pour être presque idéale, pas assez forte pour nécessiter une hausse des taux d'intérêt, ni assez faible pour raviver des craintes de récession. Les banques centrales s'apprêtent donc à maintenir des taux « faibles pendant plus longtemps ». Le taux d'actualisation appliqué aux prévisions bénéficiaires restera de ce fait probablement idéalement faible, avec des spreads de crédit maîtrisés. Ces derniers jouent en défaveur d'un investissement indiscriminé en actions, si les marchés obligataires ne sont pas favorables. Mais il existe des exceptions, et le Royaume-Uni semble de plus en plus en faire partie.

Figures 2 et 3 : Rendements 2019 ventilés par rapport à la GBP (à gauche) ; PER prévisionnel absolu et relatif à un an



¹ Cela ne signifie pas qu'elles ont disparu, cf. <https://www.piie.com/experts/peterson-perspectives/trade-talks-episode-118-ins-and-outs-us-china-phase-one-trade-deal> par exemple. Mais le vent a tourné.

Les actions britanniques ont de nouveau la cote

Début janvier, nous avons augmenté notre allocation aux actions britanniques, passant d'un niveau neutre à un niveau favorable, faisant des actions en général une classe d'actifs privilégiée. Les actions britanniques ont participé à la revalorisation au sens large de l'année passée (figure 2), mais la progression par rapport à d'autres marchés a été suffisamment limitée pour que l'écart entre les PER prévisionnels à un an s'élargisse de deux fois par rapport à l'Europe et de 3,5 fois par rapport aux actions mondiales, soit plus du double de la moyenne historique et des extrêmes à 15 ans (figure 3). La sous-pondération des investisseurs semble également extrême, nonobstant la légère augmentation des afflux de capitaux vers les ETF après les élections.

Cela ne signifie pas que les perspectives pour le Royaume-Uni sont certaines. Elles sont plutôt significativement moins incertaines qu'il y a un ou deux mois. Les risques entourant l'issue définitive du Brexit demeurent : avec une lourde majorité de conservateurs, la probabilité d'un accord commercial a minima a peut-être en fait augmenté et l'éventualité positive extrême d'un accord préservant les avantages d'un alignement étroit a diminué. Tout accord, ou extension des accords de transition, requiert également l'approbation de l'ensemble des États membres de l'UE. Par contre, les risques de relèvement de l'impôt des sociétés, de nationalisation et d'un fardeau réglementaire plus important promis par un gouvernement mené par Corbyn ont disparu. Et bien sûr, le Royaume-Uni est aussi un marché principalement défensif, avec des dividendes raisonnables toujours présents.

Dans l'ensemble, le marché britannique présente une prime de risque attrayante, aussi bien dans son propre contexte, mais plus particulièrement par rapport aux autres marchés. Le revirement des révisions bénéficiaires des analystes au cours des dernières semaines laisse entrevoir un optimisme plus marqué que celui intégré aux valorisations de marché actuelles.

Figure 4 : L'allocation d'actifs en bref

	Défavorable	Neutre	Favorable	Très favorable
Allocation d'actifs	Secteur public Produits indexés	Liquidités Matières premières Immobilier	Actions Crédit	
Actions - Régions		Marchés ém. Etats-Unis UE hors R.-U.	Royaume-Uni Pac. hors Japon Japon	
Actions - Secteurs mondiaux	Immobilier Services aux collectivités Finance Biens de cons. de base Energie	Industrie Biens de cons. cyclique Matériaux	Santé Technologie Services de communication	
Obligations - Couv. FX	Japon	Allemagne Etats-Unis R.-U.	Pays nordiques Australie Titres ém. en dev. loc.	
Crédit		Obl. d'entreprises IG Dette émergente Obl. d'entreprises HY		
Matières premières	Céréales	Bétail Métaux de base Métaux précieux	Energie Matières premières agricoles	
Devises	USD	GBP JPY Euro Devises nordiques AUD USD		

Source : Columbia Threadneedle Investments, 27/1/2020.



Informations importantes : Document exclusivement réservé aux investisseurs professionnels et/ou qualifiés (non destiné aux particuliers). Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs. La valeur des investissements et le revenu qui en découle ne sont pas garantis et peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et être affectés par des fluctuations de change. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Votre capital est exposé à des risques. Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une offre ou une sollicitation d'ordre en vue d'acheter ou de vendre un quelconque titre ou tout autre instrument financier, ni une proposition de conseils ou de services d'investissement. Toute action ou obligation spécifique mentionnée ne saurait être considérée comme une recommandation d'investissement. Les analyses contenues dans ce document ont été produites par Columbia Threadneedle Investments dans le cadre de ses propres activités de gestion d'investissement. Il se peut qu'elles aient été utilisées avant la publication et elles ont été incluses dans ce document à titre informatif. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de leur auteur à la date de publication mais peuvent changer sans préavis et ne sauraient être interprétées comme un conseil en investissement. Les informations obtenues auprès de sources externes sont jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude ou à leur exhaustivité. Le présent document inclut des prévisions et notamment des projections relatives aux conditions économiques et financières futures. Columbia Threadneedle Investments, ses dirigeants, représentants ou employés ne formulent aucune attestation, garantie ou assurance quant à l'exactitude de ces prévisions.

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 qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations. Publié par Threadneedle Asset Management Limited (TAML). 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.

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