



MARKET INSIGHT

MARS 2021

An aerial photograph of a tropical beach. The water is a vibrant turquoise color, transitioning to a lighter, sandy hue as it meets the white sand beach. The beach curves along the coast, with green hills visible in the background under a blue sky with scattered white clouds. A large, semi-transparent white circle is overlaid on the bottom right corner of the image.

SUCCESS. TOGETHER.



MARCO BONAVIRI
HEAD OF FX
SENIOR PORTFOLIO MANAGER
REYL & CIE

« Les actifs britanniques reviennent en force à mesure que se dissipe la prime de risque politique. »

LES ACTIONS ANGLAISES REMONTENT SUR LE RING

Malgré les mesures encore en vigueur partout dans le monde visant à endiguer la pandémie, les marchés financiers escomptent depuis de nombreux mois déjà une reprise économique globale post-pandémie. Cet environnement reflationniste est favorable aux actifs financiers les plus sensibles à une reprise mondiale synchronisée, au cycle des matières premières et aux taux d'intérêt. Sur le marché des actions, cela se traduit par un regain d'intérêt marqué pour les actions cycliques et de valeur (value stocks) qui présentent un potentiel d'appréciation important.

Dans cette perspective, le marché actions anglais, mesuré par l'indice des larges capitalisations FTSE 100, présente des caractéristiques particulièrement attractives. Depuis le vote du 23 juin 2016 favorable au Brexit, le marché britannique a été délaissé par les investisseurs internationaux. Toutefois, depuis l'accord de dernière heure signé le 24 décembre 2020 et âprement négocié avec l'UE, les actifs britanniques reviennent en force à mesure que se dissipe la prime de risque politique. Preuve en est, la livre sterling affiche la plus forte progression du bloc du G10 cette année contre USD et contre EUR.

DES ATTRIBUTS FONDAMENTAUX ATTRACTIFS

Depuis le point le plus bas de la crise boursière de la Covid-19 en mars 2020, l'indice britannique a accumulé un retard de performance considérable de 20% par rapport aux actions de la zone euro en raison des craintes d'un hard Brexit. Il en résulte une importante décote de valorisation par rapport aux actions monde, au plus haut depuis plus de vingt ans, et qui fait du marché anglais le moins onéreux des pays développés. Statistiquement, le FTSE 100 affiche une sensibilité au facteur value près de deux fois plus élevée qu'au facteur de croissance, un cas unique au sein des principaux indices.

Les arguments pour une surpondération tactique du marché anglais ne se limitent pourtant pas aux considérations de valorisation. Les actions britanniques affichent aussi le rendement du dividende le plus élevé de tous les marchés à 3.8%. Quant aux attentes de croissance des BPA pour 2021, elles s'élèvent à 49%, surpassant celles des US (22%), de l'Eurozone (29%), du Japon (46%) et des pays émergents (39%).

UN INDICE ADAPTÉ À L'ENVIRONNEMENT MACRO

La cyclicité du FTSE 100, résultante de sa composition sectorielle, est une autre caractéristique particulièrement intéressante de l'indice britannique. Avec une exposition de 19% sur les sociétés financières qui bénéficient directement d'une remontée des taux, et 21% liés aux matières premières (énergie et matériaux de base), le marché anglais est particulièrement adapté à la conjoncture reflationniste. En incluant les secteurs de l'industrie et de la consommation discrétionnaire, également très sensibles à la reprise économique, c'est plus de 60% de l'indice FTSE 100 qui devraient ainsi bénéficier du contexte de reprise économique.

UN PARI SUR LA REPRISE POST-COVID

Le Royaume Uni est l'un des pays les plus durement touchés par la pandémie, ce qui a contraint le gouvernement à prendre des mesures restrictives sans précédent qui ont mené à une contraction du PIB de plus de 10% en 2020. Toutefois, l'Angleterre est le troisième pays au monde le plus avancé dans le déploiement du vaccin avec 30% de la population ayant reçu une première inoculation à fin février 2021. Cela laisse présager d'une réouverture de l'économie avant la plupart des pays européens et un rebond économique spectaculaire. Le Royaume Uni affiche

d'ailleurs la plus forte croissance attendue du PIB en moyenne sur 2021-2022 parmi les pays du G10.

LA MENACE D'UNE APPRÉCIATION DE LA LIVRE

Ce scénario favorable aux actions anglaises n'est toutefois pas sans frictions. L'environnement reflationniste pourrait pousser les taux d'intérêt à la hausse et mener à une éventuelle appréciation supplémentaire de la livre sterling. Avec près de 80% du chiffre d'affaire du FTSE 100 dérivé de l'étranger, une appréciation du sterling serait ainsi à même de peser sur les résultats des multinationales et sur l'élan des révisions bénéficiaires. Or, même si la performance relative du FTSE 100 est fortement associée au mouvements de la livre, nous estimons le potentiel d'appréciation de la monnaie britannique sur les mois à venir comme marginal après le rerating impressionnant depuis le T3 2020.

Aujourd'hui, après plus de cinq années à boudier le marché anglais, les investisseurs globaux restent très sous-investis sur ce marché. Compte tenu de la cyclicité du FTSE 100, de sa valorisation attractive, et des attentes de croissance bénéficiaire sur fond de réouverture de l'économie, les catalyseurs à même d'entraîner des flux de capitaux dans les actions anglaises ne manquent pas. Nous observons d'ailleurs depuis le début de l'année une augmentation rapide des actifs des ETFs répliquant le FTSE 100, preuve que ce mouvement de réallocation sur les actions britanniques a déjà commencé.

INFORMATION IMPORTANTE - Ce contenu n'est fourni par REYL & Cie Holding SA ou / et l'une de ses entités (ci-après "REYL") qu'à titre indicatif, n'est destiné qu'à une utilisation interne et ne saurait en aucun cas constituer une offre, un conseil ou une recommandation d'acheter ou de vendre une valeur mobilière ou d'effectuer une quelconque transaction, ni par ailleurs un conseil d'une autre nature, particulièrement à l'attention d'un destinataire n'étant pas un investisseur qualifié, accrédité, éligible ou / et professionnel. Il est destiné à une utilisation exclusive par son destinataire et ne saurait, pour une quelconque autre raison, être transféré, imprimé, téléchargé, utilisé ou reproduit. REYL accorde la plus grande attention à la préparation et à l'actualisation des informations de ce contenu, obtenues de sources considérées comme fiables, mais sans en garantir toutefois la pertinence, l'exactitude, l'exhaustivité. C'est pourquoi REYL, ainsi que ses administrateurs, directeurs, employés, agents et actionnaires, n'assument aucune responsabilité pour les pertes et dommages de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation des informations de ce contenu. Ce contenu est prévu exclusivement pour un destinataire comprenant et assumant tous les risques implicites et explicites en découlant. Toutes les décisions prises par le destinataire en matière d'investissement relèvent de sa seule responsabilité et s'appuient exclusivement sur sa propre évaluation indépendante (et de celle de ses conseillers professionnels) de sa situation financière, de ses objectifs de placement, des risques spécifiques, des critères d'éligibilité, des conséquences juridiques, fiscales, comptables, ainsi que sur sa propre interprétation des informations. REYL n'assume aucune responsabilité quant à l'adéquation ou l'inadéquation des informations, opinions, valeurs mobilières, produits mentionnés dans ce contenu. Les performances passées d'une valeur mobilière ne garantissent pas les performances futures. Le contenu a été préparé par un département de REYL qui n'est pas une unité organisationnelle responsable de l'analyse financière. REYL est soumise à des exigences réglementaires et prudentielles distinctes et certaines valeurs mobilières et produits d'investissement ne peuvent pas être offerts dans toutes les juridictions ou à tous types de destinataires. Le destinataire doit donc se conformer aux réglementations locales. Il n'y a aucune intention de la part de REYL d'offrir des valeurs mobilières ou des produits d'investissement dans les pays ou juridictions où une telle offre serait illégale en vertu du droit interne applicable.