
Actions britanniques : des raisons de se réjouir ?!

Actions | Août 2022



Richard Colwell
Head of UK equities

- **Malgré la crise du coût de la vie, nous sommes convaincus que l'économie britannique se porte mieux qu'elle ne le laisse penser**
- **Certes, des obstacles macroéconomiques existent, mais, à nos yeux, le sentiment est excessivement négatif et les marchés peuvent évoluer très rapidement**
- **En tant qu'investisseurs patients, nous allons porter notre regard au-delà des six prochains mois pour nous concentrer sur les fondamentaux à long terme des entreprises**

Ceux d'entre vous qui sont en âge de se rappeler la période 1978-79 n'auront pas oublié que nous avons connu alors l'« Hiver du mécontentement »¹, dont l'une des images les plus frappantes reste cette photo de Leicester Square couvert d'ordures à la suite d'une grève des éboueurs (aujourd'hui appelés « agents de collecte des déchets »), tandis que, surplombant cette scène, on pouvait voir à l'affiche des célèbres cinémas de la place Les Dents de la mer 2 et Damien : La Malédiction 2. Était-ce prémonitoire ? En tous cas, le message était approprié.

Dans le sillage de ces classiques de l'horreur, Andrew Bailey, le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE) prédit aujourd'hui un hiver du même acabit, à l'heure où le Royaume-Uni connaît une crise du pouvoir d'achat sur fond de flambée des prix, avec une inflation à deux chiffres pour la première fois depuis le début des années 1980², et de mouvements sociaux tous azimuts³. En 1978, le groupe anglais Ian Dury & The Blockheads chantait un morceau de circonstance, intitulé « What a Waste » (Quel gâchis), mais pour toutes les raisons indiquées plus haut, et en dépit de la hausse quasi ininterrompue de l'indice d'appauvrissement – la

¹ https://en.wikipedia.org/wiki/Winter_of_Discontent

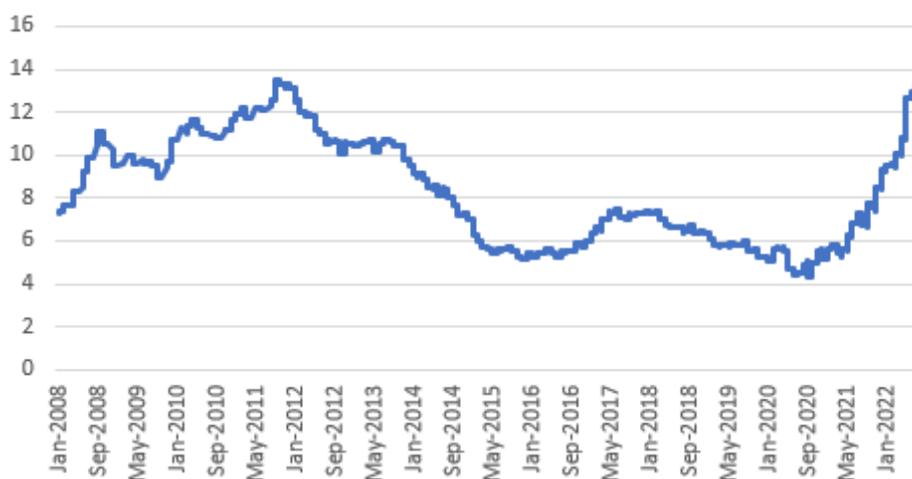
² <https://www.theguardian.com/business/2022/aug/17/uk-inflation-cost-of-living-crisis-recession-looms>

³ The Times, *Postal workers join summer of strikes as winter NHS action looms*, 10 août 2022

somme du taux de chômage et du taux d'inflation – depuis deux ans outre-Manche (Figure 1), c'est une autre chanson des Blockheads qui retient notre attention : « Reasons to Be Cheerful, Part 3 » (Des raisons de se réjouir, partie 3).

Contrairement à ce que le titre du morceau laisse penser, les Blockheads n'ont jamais sorti de partie 1 ou 2. Néanmoins, nous ne manquons jamais une occasion de voir les choses du bon côté. En décembre 2019, à la veille du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne, nous avons publié un article intitulé « La terre que le temps avait oubliée »⁴, dans lequel nous avançons que l'éclaircissement de la situation sur le front du Brexit favoriserait un rebond du marché actions et, sur le long terme, une réévaluation des entreprises britanniques cotées. Puis, en mai 2021, lorsque le monde a commencé à sortir de la pandémie de Covid, nous avons écrit un article intitulé « Le public est de retour »⁵, dans lequel nous notions le vif regain d'intérêt des investisseurs pour le Royaume-Uni. Et aujourd'hui, malgré tout ce que nous avons évoqué précédemment, nous persistons à penser qu'il y a des raisons de se réjouir... partie 3 !

Figure 1 : Indice d'appauvrissement au Royaume-Uni



Source : Bloomberg, 2022

Bien entendu, partout dans le monde, les pays connaissent des difficultés – dont beaucoup sont communes à tous – et la perspective qu'un grand nombre de consommateurs et de familles britanniques soient à la peine est bel et bien réelle. Mais si l'on regarde sous le capot, les données de l'économie britannique sont très solides :

- Les ménages disposent d'une réserve de dépenses équivalant à 11% du PIB au regard de l'excédent d'épargne et de la marge de manœuvre en termes de crédit à la consommation.
- Les entreprises non financières ont un excédent de trésorerie suffisant pour leur permettre de faire face sans encombre à une érosion des liquidités comparable à celle de 2008-2009.

⁴ Columbia Threadneedle, La terre que le temps avait oubliée, Richard Colwell, décembre 2019

⁵ Columbia Threadneedle, Le public est de retour, Richard Colwell, mai 2021

- Début 2022, les banques affichaient des ratios de fonds propres près de quatre fois plus élevés qu'avant la crise financière mondiale, et même dans l'éventualité d'un choc comparable à celui de 2008, elles disposent de fonds propres Tier 1 deux fois plus importants qu'en 2007.
- L'échéance de la dette publique britannique est la plus longue de tous les pays développés – et deux fois plus élevée que l'échéance moyenne des pays de l'OCDE, qui s'établit à huit ans.
- Contrairement à l'époque de la crise financière mondiale, le risque de récession n'est pas exacerbé par des fragilités financières, de sorte que la reprise économique n'est pas conditionnée par la nécessité de renflouer les bilans.
- L'indice PMI britannique a surperformé au cours de six des sept derniers mois.⁶

Ainsi, même si la BoE et M. Bailey mettent souvent en avant l'inflation et la possibilité d'une récession – dans quelle mesure cela se reflète-t-il réellement dans l'indice d'appauvrissement ? –, il y a de multiples raisons de se réjouir :

1. Tout d'abord, le Royaume-Uni continue d'offrir d'excellentes opportunités aux investisseurs, qui affluent des quatre coins de la planète pour prendre pied dans des entreprises britanniques sous-évaluées bien qu'elles comptent parmi les plus performantes au monde, comme en témoigne la hausse du nombre de fusions-acquisitions, en dépit des facteurs géopolitiques et de la situation macroéconomique précaire. En fait, dans un récent article du Times⁷, un investisseur en private equity basé à New York s'est montré quelque peu surpris de constater que les Britanniques étaient aussi pessimistes envers leur économie, soulignant que si les gouvernements vont et viennent, les atouts du Royaume-Uni – tenant à la qualité de ses marchés de capitaux, de son écosystème de conseillers et de juristes et de sa main-d'œuvre, ainsi qu'à son positionnement avantageux en termes de fuseau horaire – n'étaient, selon lui, nullement remis en question par les multiples difficultés actuelles. A la date de cet article, 36 nouvelles émissions avaient été lancées par des sociétés britanniques cotées, un volume inédit depuis le début de la pandémie de Covid, et cinq autres ont depuis été mises sur le marché⁸.

2. Le tableau n'est pas aussi sombre qu'il n'y paraît. Les indicateurs économiques PMI britanniques sont plus robustes que leurs homologues américains et européens, et le Royaume-Uni est plus à même d'être autosuffisant que d'autres marchés. Les économies qui ont pu dépendre de sources externes pour leur approvisionnement en énergie, mais aussi en termes de demande globale, de défense militaire et/ou de politique monétaire, par exemple, sont plus exposées au risque de crise économique et politique. La plupart des économies – et pas seulement le Royaume-Uni – sont confrontées à un choc des matières premières et des chaînes d'approvisionnement, doublé d'une crise du pouvoir d'achat, mais les ménages britanniques sont bien moins endettés qu'ils ne l'étaient au début de la pandémie et leur épargne est globalement plus importante, tandis que la croissance des salaires reste forte et la richesse immobilière atteint un niveau record.

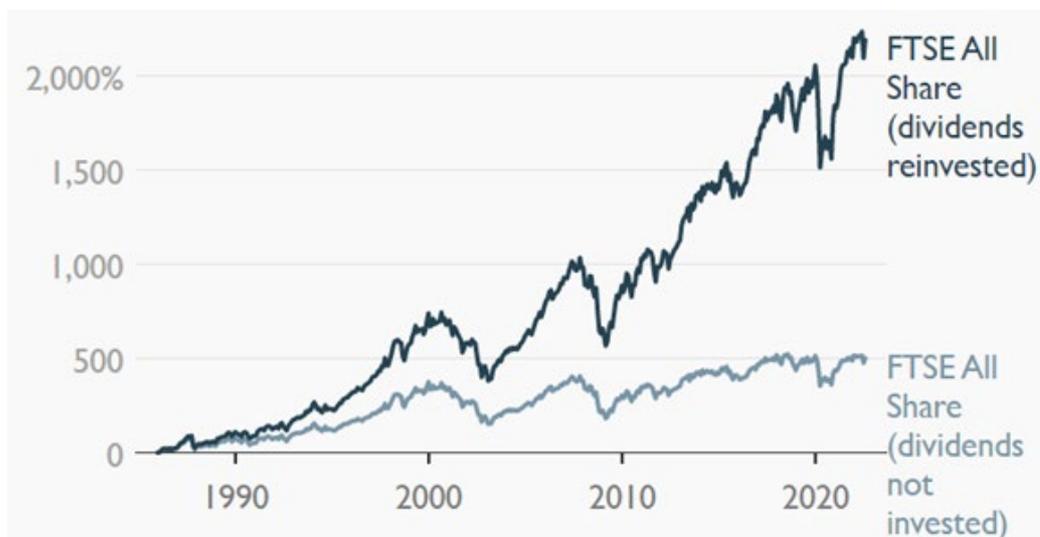
⁶ Données de la liste à puces : Berenberg, juillet 2022, et Statista, juillet 2022

⁷ The Times, *Americans still take a sunny-side-up view of our storm-wracked island*, 19 juin 2022

⁸ FactSet, au 22 août 2022

3. Les actions britanniques continuent de briller par les avantages qu'elles procurent en termes de réinvestissement des dividendes (Figure 2). C'est un aspect que l'on avait oublié lors du long marché haussier qui a suivi la crise financière mondiale.

Figure 2 : les avantages de l'effet cumulatif



Source : The Times, 6 août 2022

Et si vous ne nous croyez pas, nous pouvons prendre d'autres exemples. Comme nous l'avons mentionné plus haut, les économies par trop enclines à renoncer à leur autonomie en matière d'énergie, de défense et de politique monétaire sont plus exposées au risque de crise économique et politique. Comme l'a écrit Ambrose Evans-Pritchard dans le Daily Telegraph plus tôt dans le mois⁹, « l'Allemagne s'est elle-même placée devant une crise politique d'ampleur historique en externalisant tout : son approvisionnement en énergie auprès de la Russie de Poutine, sa demande globale auprès de la Chine de Xi Jinping, sa défense militaire auprès des Etats-Unis et sa politique monétaire auprès de la BCE... ce à quoi Paul Achleitner, l'un des membres du conseil de la Deutsche Bank, a répondu en termes lapidaires qu'il n'était « pas très fair-play de le souligner ».

Conclusion

Après avoir appelé à l'optimisme à l'égard des actions britanniques une fois que l'incertitude entourant le Brexit s'est dissipée, puis à nouveau à l'issue du choc du Covid, nous mettons aujourd'hui en avant des raisons de se réjouir alors que nous sommes confrontés à une crise du coût de la vie. Si le sentiment actuel du marché est comparable à celui de l'été 2020, lorsqu'il n'y avait encore aucun espoir sur le front des vaccins, n'oublions pas que les marchés changent rapidement d'humeur.

Cependant, en tant qu'investisseurs de conviction, nous nous devons de mettre en garde contre le risque d'un investissement trop hâtif. Soucieux d'obtenir de solides rendements ajustés du risque, nous sommes suffisamment patients pour continuer à nous concentrer sur les

⁹ Daily Telegraph, *UK inflation is below the OECD average, and growth is beating Europe*, 4 août 2022

fondamentaux des entreprises, en attendant que la valeur intrinsèque à laquelle nous croyons soit révélée. L'achat d'actions implique une détention à long terme et une gouvernance de qualité sachant que les pertes à court terme ne remettront pas en cause la valeur intrinsèque à long terme. Nous voulons être là le moment venu.



Informations importantes

Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). La présente communication a été rédigée à des fins promotionnelles. La mention d'un titre ne constitue en aucun cas une recommandation d'investissement.

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 d'un quelconque titre ou autre instrument financier, 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 auxquels il est fait référence 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 mentionnés 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.

Au Japon : Publié par Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No.3281, et membre de la Japan Investment Advisers Association.

Au Royaume-Uni : 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.

Dans l'EEE : Publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44, Rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Suisse : Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse

Au Moyen-Orient : 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.