

## Répit temporaire pour les actifs britanniques sur fond d'accord ténu et de dernière minute sur le Brexit



**Kasper ELMGREEN**  
Responsable Actions



**Matteo GERMANO**  
Responsable de la  
gestion diversifiée



**Tristan PERRIER**  
Analyste Global Views

- **L'accord** : il s'agit, pour l'essentiel, d'un accord de libre-échange sans droits de douane ni quotas pour les marchandises, mais en vertu duquel les échanges seront affectés par de nouvelles barrières non tarifaires telles que des contrôles douaniers et des procédures de conformité. L'accord est plus léger pour ce qui concerne les services où dans la plupart des secteurs les prestataires devront solliciter une autorisation accordée au cas par cas par les autorités nationales.
- **Répercussions politiques** : le Premier ministre britannique a tenu sa promesse de finaliser le Brexit, mais la situation d'urgence provoquée par la covid-19 limite son action en termes de restructuration de l'économie britannique, en bloquant notamment tous les grands projets d'investissement. Pour ce qui est de l'UE, les principaux objectifs de la négociation ont été atteints. Les pays de l'UE ont montré qu'ils étaient capables de faire front commun et ont évité toute atteinte à l'intégrité du marché unique européen. Le risque de Brexit sans accord étant désormais écarté, l'UE pourra se concentrer sur de nouveaux projets en 2021.
- **Perspectives économiques du Royaume-Uni** : le Brexit aggravera les difficultés causées par le renforcement des restrictions liées à la covid-19, mais nous tablons toujours sur une reprise technique si et quand les progrès de la campagne de vaccination permettront d'assouplir les restrictions.
- **Conséquences en matière d'investissement** : comme nous estimions qu'il était dans l'intérêt des deux parties de trouver un accord (même en toute dernière minute), notre opinion vis-à-vis des actions britanniques est devenue positive début décembre, une opinion que nous maintenons, car nous pensons que les actions britanniques restent sous-évaluées par rapport au reste de l'Europe. Notre opinion sur les marchés obligataires britanniques et la livre sterling est neutre. Selon nous, les meilleures opportunités sont à trouver parmi les actions du marché intérieur britanniques en mettant l'accent sur les entreprises exposées au thème de la reflation, telles que les banques, les constructeurs de maisons, les entreprises de loisirs/consommation intérieure et certains détaillants sélectionnés, à l'abri des innovations de rupture, comme les détaillants discount. Les actions de l'UE semblent elles aussi attractives, mais leur potentiel est davantage lié à la reprise économique, l'issue du Brexit ayant déjà été prise en compte et n'apportant donc aucun soutien supplémentaire.

### Principales caractéristiques de cet accord de Brexit de dernière minute

Comme largement anticipé, il s'agit, pour l'essentiel, d'un accord de libre-échange sans droits de douane ni quotas pour les marchandises. Cela signifie que le commerce entre l'UE et le Royaume-Uni sera nettement moins affecté que si le Royaume-Uni s'était « éjecté » sans accord, avec pour seule réglementation les dispositions de l'OMC. Les échanges commerciaux ne seront toutefois pas aussi fluides qu'auparavant en raison de nouvelles barrières non tarifaires, sous la forme de contrôles douaniers et de procédures de conformité, le Royaume-Uni ayant quitté l'union douanière et le marché unique de l'UE. Certaines de ces nouvelles procédures seront introduites de manière progressive. Un autre aspect important de l'accord est que chaque partie aura la possibilité de protéger son marché si elle se trouve confrontée à une réglementation moins stricte de la part de l'autre partie (il s'agit là de l'épineuse question des « conditions de concurrence équitables », qui n'a été résolue qu'à la toute fin des négociations). En ce qui concerne la frontière irlandaise, le Royaume-Uni a confirmé qu'il mettra en œuvre l'accord de 2019 selon lequel les contrôles douaniers se feront au niveau de la mer d'Irlande. En revanche, l'accord est nettement plus léger en ce qui concerne les services, même s'il existe une marge pour des modifications ultérieures. Les compagnies aériennes et les transporteurs continueront à traverser la Manche, mais, dans la plupart des

« Ce nouveau cadre élimine le risque de choc commercial important en début 2021, mais la situation reste décevante si l'on considère qu'en mi-2019 il y avait encore quelques espoirs de préserver une relation bien plus étroite. »

secteurs, les prestataires de services devront solliciter une autorisation accordée au cas par cas par les autorités nationales. En ce qui concerne les services financiers, qui ont fait l'objet de négociations distinctes en marge de l'accord général, les prestataires britanniques ont perdu leurs accès au passeport européen et l'UE n'a accordé une « équivalence » provisoire qu'à un nombre très limité de services financiers (notamment aux chambres de compensation de produits dérivés, et ce pour une période de 18 mois), mais les négociations se poursuivront dans ce domaine. En définitive, **ce nouveau cadre élimine le risque de choc commercial important en début 2021, mais la situation reste décevante si l'on considère qu'en mi-2019 il y avait encore quelques espoirs de préserver une relation bien plus étroite, avec par exemple le maintien de l'accès du Royaume-Uni au marché unique de l'UE et/ou son maintien dans l'union douanière de l'UE.**

**« Le Premier ministre britannique a tenu sa promesse de finaliser le Brexit. Reste désormais à voir dans quelle mesure il peut utiliser le reste de son mandat pour restructurer l'économie britannique, par l'intermédiaire, entre autres de plans d'investissement d'envergure, ce qui dépendra de la vitesse à laquelle la crise de covid-19 se résorbe. »**

### **Retombées politiques au Royaume-Uni et au niveau européen**

Les dirigeants des deux parties peuvent revendiquer l'accord comme un succès. Au Royaume-Uni, le soulagement est grand, car une certaine lassitude liée à la question du Brexit s'était installée et le Brexit y représentait une préoccupation plus importante que dans le reste de l'UE. Le Premier ministre britannique a tenu sa promesse de finaliser le Brexit. Reste désormais à voir dans quelle mesure il peut utiliser le reste de son mandat pour restructurer l'économie britannique, par l'intermédiaire, entre autres de plans d'investissement d'envergure, ce qui dépendra de la vitesse à laquelle la crise de covid-19 se résorbe. En outre, la mise en œuvre de l'accord de Brexit, dont certains aspects peuvent laisser place à l'interprétation, pourrait donner lieu à de nouveaux litiges avec l'UE. Le Royaume-Uni aura également beaucoup à faire pour établir de nouveaux liens avec des pays tiers, en remplacement de ceux dont il disposait en tant que membre de l'UE. Il existe enfin la possibilité que le Brexit renforce le sentiment indépendantiste écossais, menaçant ainsi l'intégrité du Royaume-Uni. L'élection du parlement écossais de mai 2021 devra être surveillée de près à cet égard. Pour ce qui est de l'UE, les principaux objectifs de la négociation ont été atteints. Les pays de l'UE ont montré qu'ils étaient capables de faire front commun, ce qui était loin d'être évident au départ. En outre, certains aspects fondamentaux de l'accord, notamment les dispositions relatives aux « conditions de concurrence équitables » et à la frontière irlandaise, ont permis d'éviter que l'intégrité du marché unique européen ne soit compromise. De manière tout aussi importante, l'UE a échappé à l'« aléa moral » consistant à voir le Royaume-Uni obtenir de meilleures conditions hors de l'UE qu'à l'intérieur, ce qui aurait pu encourager les velléités de sortie d'autres pays membres. Le risque de Brexit sans accord étant désormais écarté, l'UE pourra se concentrer sur d'autres sujets en 2021, notamment le Fonds de relance ou encore les projets d'union bancaire et d'union des marchés financiers. Or, avec le Brexit les membres de l'UE hors zone euro ont perdu leur représentant principal et le camp des partisans du marché libre a perdu du poids, ce qui pourrait avoir des répercussions sur l'appétit pour de nouveaux projets d'intégration et de réglementation de l'UE ainsi que sur l'orientation de tels projets.

### **Cette issue du Brexit intervient au moment où le Royaume-Uni est confronté à un nouveau variant du virus, qui a poussé l'Angleterre à se reconfiner en urgence. Comment cela affecte-t-il les perspectives de l'économie britannique ?**

Selon une estimation de la BoE, les nouvelles tensions commerciales pourraient, malgré l'accord, coûter 1 % du PIB à l'économie britannique au premier trimestre. Dans des circonstances normales, un tel ralentissement serait bien visible, mais sans doute pas autant dans le contexte actuel, où la crise de covid-19 provoque une forte volatilité du PIB. Ainsi, comme le Brexit ne fait que renforcer la faiblesse causée par le durcissement des restrictions liées à la covid-19 en ce début d'année, il ne devrait pas empêcher un rebond technique si et quand les progrès de la campagne de vaccination permettront d'assouplir les restrictions. À plus long terme, l'affaiblissement des relations commerciales avec l'UE, avec ses frictions dans les échanges de biens et le manque d'accès pour de nombreux services, devrait, toutes choses étant égales par ailleurs, avoir un coût important pour la croissance potentielle du Royaume-Uni. Beaucoup dépendra également des choix politiques du Royaume-Uni, notamment sur la manière dont le pays souhaite remodeler son économie une fois le chapitre européen clos.

« **L'accord est globalement positif dans la mesure où il apporte des certitudes et supprime le risque extrême. En matière d'actions britanniques, nous continuons à préférer celles qui sont portées par le marché intérieur.** »

### En 2020, les actions britanniques ont sous-performé les autres marchés européens. Comment envisagez-vous 2021 ? Où voyez-vous des opportunités sur ce marché ?

Depuis le référendum de 2016, le Brexit constitue un risque binaire pour les investisseurs qui s'intéressent aux actions britanniques et nous estimons qu'il n'est pas judicieux de se positionner sur une seule issue, mais qu'il faut évaluer les options d'investissement en fonction de plusieurs scénarios. Avec la conclusion d'un accord, le risque extrême de Brexit sans accord a disparu, ce qui est très positif, même si cette issue était la plus attendue. Pour autant, certaines incertitudes liées au Brexit subsistent, notamment en ce qui concerne les services, alors que les modalités des échanges de marchandises sont plus claires. En tout état de cause, nous disposons à présent d'un cadre clair, l'accord étant globalement positif dans la mesure où il apporte des certitudes et supprime le risque extrême. Les investisseurs devront toutefois garder à l'esprit que l'économie britannique sera quand même affectée négativement par cette situation.

Les actions britanniques ont survécu et semblent sous-évaluées. La finalisation du Brexit implique également un renforcement de la livre sterling, ce qui est mauvais pour les grandes capitalisations britanniques dont la majorité du chiffre d'affaires est réalisé à l'étranger. Certes, nous voyons d'un bon œil quelques grandes capitalisations britanniques du secteur de la santé et des biens de consommation (pour d'autres raisons), mais la véritable opportunité réside dans les actions portées par le marché intérieur britannique. **Celles-ci se reprennent depuis un certain temps déjà, mais nous continuons à les apprécier, même si nous privilégions une approche très sélective.** Nous voyons des opportunités parmi les entreprises exposées au thème de la reflation, telles que les banques, les constructeurs de maisons, les entreprises de loisirs/consommation intérieure et certains détaillants sélectionnés, à l'abri des innovations de rupture, comme les détaillants discount. Les actions de l'UE sont attractives aussi, mais sont surtout tirées par la reprise économique en Europe, qui est accélérée par les mesures de relance et les espoirs liés aux vaccins. La conclusion du Brexit ne modifie donc pas sensiblement notre opinion sur les actions européennes, celle-ci étant déjà largement prise en compte dans les cours.

### La surperformance des actions « domestiques » pourrait se poursuivre en 2021



Source : Amundi, Bloomberg. Données au lundi 4 janvier 2021. L'indice FTSE 100 est un indice pondéré par la capitalisation des 100 plus grandes entreprises cotées à la Bourse de Londres. L'indice FTSE 250 est un indice pondéré par la capitalisation des 250 plus grandes entreprises (hors sociétés du FTSE 100) cotées à la Bourse de Londres.

**« Du point de vue multi-actifs, nous sommes devenus positifs sur les actions britanniques en début décembre afin de tirer profit du Brexit et de saisir la décote qui lui était liée dans le marché britannique. »**

### **Vision multi-actifs des répercussions sur les classes d'actifs britanniques et la livre sterling du Brexit et des perspectives économiques du Royaume-Uni**

Du point de vue multi-actifs, nous sommes devenus positifs sur les actions britanniques en début décembre afin de tirer profit et de saisir la décote liée au Brexit dans le marché britannique. Notre décision reposait sur l'idée qu'il était dans l'intérêt des deux parties de parvenir à un accord, mais que les postures politiques incitaient fortement les deux parties à ne pas céder (ou à ne pas être perçues comme ayant cédé) avant le tout dernier moment. Nous nous attendions à un accord « ténu » ou restreint et c'est un tel accord qui a été conclu. Au cours des derniers mois, les actions britanniques se sont dissociées des fondamentaux macroéconomiques en raison des préoccupations liées au Brexit, entraînant une sous-évaluation du marché britannique par rapport à l'indice européen hors Royaume-Uni. Les révisions des bénéfices des marchés mondiaux s'améliorent progressivement, mais cette amélioration ne se reflète pas encore dans les performances du marché actions britannique. Côté devises, nous restons neutres sur la livre sterling et notons que les nouvelles positives relatives au Brexit pourraient susciter une certaine vigueur de la livre sterling à court terme. Il en va de même pour les obligations libellées en livres sterling, sur lesquelles nous n'avons pas de conviction forte et sur lesquelles nous maintenons une exposition neutre.

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

Venez découvrir Amundi Investment Insights sur [www.amundi.com](http://www.amundi.com)



### Définitions

- **FX** : désignent les marchés des changes sur lesquels les participants peuvent acheter et vendre des devises.
- **Volatilité** : mesure statistique de la dispersion des rendements d'un titre ou d'un indice boursier donné. Habituellement, plus la volatilité est élevée, plus le titre ou le marché est risqué.

### Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du **lundi 4 janvier 2021**. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Ce document ne constitue pas une offre ou une sollicitation à l'achat ou à la vente de titres, de parts de fonds ou de services. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change. La performance passée n'est pas une garantie ni un indicateur des résultats futurs.

Date de première utilisation : **mardi 5 janvier 2021**.

---

#### Directeurs de la publication

**Pascal BLANQUÉ**  
CIO

**Vincent MORTIER**  
CIO Adjoint

---