

Réaction au Brexit : qu'attendre pour les marchés européens à présent?

Les britanniques ont voté, et ont finalement décidé de quitter l'Union Européenne, mettant fin à un suspense qui tenait en haleine les marchés depuis des semaines. Les responsables de la gestion actions européennes de Fidelity International vous livrent leur sentiment à chaud sur ce que l'on peut attendre sur la situation économique et la réaction des marchés à cette nouvelle.

« Le vote des britanniques a pris les marchés actions et devises par surprise. Mais gardons à l'esprit que l'échelle des mouvements que nous constatons se fait dans un contexte où la livre sterling et les marchés actions ont enregistré de fortes hausses au cours des dernières séances.



Dans ce contexte, rappelons également que ce type d'évènement n'impacte qu'à la marge les perspectives de long terme des entreprises. En effet, une des caractéristiques des marchés européens est d'être très internationaux et moins domestiques que les marchés US ou asiatique. Dans ce scénario où la demande au UK et plus largement Europe serait impactée au-delà de ce que l'on peut anticiper, il est important de rappeler qu'à un niveau agrégé, pan européen, **cela ne devrait pas se traduire de façon trop marquée sur les perspectives des entreprises.**

Enfin, notons que les entreprises européennes détiennent des bilans particulièrement solides et l'environnement propice aux opérations capitalistiques se maintiendra. Ceci devrait également atténuer l'ampleur de la baisse des marchés sur les prochaines semaines et à moyen terme.

Pour résumer, même si la victoire du Brexit implique un potentiel baissier accru, nous n'anticipons pas un scénario catastrophe et des replis marqués des prix devraient accroître les opportunités d'investissement. »

Paras Anand

Responsable de la gestion actions européennes chez Fidelity International

Le Royaume-Uni a choisi de quitter l'UE, c'est une situation sans précédent. La suite des événements est donc incertaine.

Un impact direct modéré au niveau de l'économie européenne :

- Les entreprises européennes très exposées au Royaume-Uni risquent de réduire leurs investissements en attendant plus de certitude quant aux engagements britanniques futurs vis-à-vis de l'UE
- Les incertitudes risquent également de peser sur les échanges commerciaux de l'UE avec le Royaume-Uni
- Si l'impact économique devient sévère, la BCE étendra certainement ses achats d'actifs pour atténuer le risque

Un impact plus prononcé sur les marchés européens :

- Pressions à court terme sur les actions, en particulier celles des entreprises très exposées au Royaume-Uni en termes de revenus, de commerce et d'investissements, d'autant plus si l'euro s'apprécie
- Sur les marchés obligataires, les rendements des titres considérés comme sûrs vont peut-être baisser, tandis que les rendements et les spreads du crédit d'entreprise risquent de progresser ; comme pour les actions, le risque est plus marqué dans le secteur financier
- À plus long terme, le vote en faveur du Brexit peut inspirer d'autres mouvements eurosceptiques qui risquent de menacer le projet européen dans son ensemble. Les conséquences seraient alors plus négatives pour les marchés de la périphérie

Les réactions de nos gérants actions européennes basés à Paris



« Il faudra patienter pour que le marché se remette à y croire, mais ce scénario central demeure. »

Victoire de Trogoff
Gérante du fonds Fidelity Europe

Les britanniques ont choisi de sortir de l'Union Européenne. Les conséquences économiques à terme sont difficiles à anticiper ; les économistes eux-mêmes ayant des prévisions pour l'évolution future du PIB outre-manche allant de -10% à +5%. Si nous pensons que les événements politiques n'affectent qu'à la marge les résultats des entreprises et leur valorisation sur longue période, nous sommes conscients que la confiance est touchée.

Les conséquences du vote sont très lourdes pour les actifs financiers, au moins à court terme. Les marchés détestent l'incertitude dans laquelle nous sommes maintenant plongés : quel sera le schéma des accords d'échanges ? Combien de temps faudra-t-il pour les définir ? Quelle onde de choc politique cette décision va porter aux autres pays européens, eux-mêmes de plus en plus eurosceptiques ?

Les réactions initiales à attendre sont : remontée de la volatilité, désengagement des actifs risqués, pénalisation des valeurs financières, agissant toujours comme le baromètre du sentiment.

Economiquement, les ajustements monétaires pourraient être positifs pour les entreprises qui regagnent de la compétitivité, mais il faudra d'abord passer un cap de flottement car les agents économiques vont hésiter avant d'investir, de consommer, créant un attentisme coûteux pour la croissance. Sur le marché de taux, les spreads périphériques vont se retendre, signe de la perte de confiance en l'Europe comme catalyseur positif.

Néanmoins, il nous semble que ce qui est à l'œuvre depuis quelques mois ne peut pas dérailler suite à cette décision. Le régime a changé, le monde a entamé une reflation via des pays émergents un peu moins malades, des prix des matières premières ayant retrouvé des couleurs, et un marché de l'emploi porteur. Il faudra patienter pour que le marché se remette à y croire, mais ce scénario central demeure.

En termes de positionnement, nos portefeuilles sont 100 % investis en actions européennes, et à ce titre directement impactés par le vote. Les marchés avaient déjà baissé d'environ 8 % depuis le début de l'année, donc une certaine dose de risque était intégrée, ce qui pourrait limiter la baisse désormais. Mais les mouvements très récents, juste avant le vote, n'ont fait que contribuer à la volatilité que nous connaissons.

Fidelity Europe est investi sur le secteur financier, qui paie le plus lourd tribut, avec la même pondération que celle de l'indice, soit 20 %. Clairement ce segment est impacté mais les valorisations sont maintenant excessivement décotées. Nous procédons à des ajustements pour tenir compte des excès de marché.

Les valeurs cycliques sont également visées, puisque le cycle économique paraît fragilisé.

Enfin, les valeurs moyennes, soit parce qu'elles sont domestiques, soit par manque de liquidité sont des victimes collatérales du mouvement. Nous y voyons l'opportunité de nous renforcer sur des convictions de long terme.

Pour conclure, nous restons fidèles à notre philosophie d'investissement et profitons de la volatilité induite par des événements exogènes dont les conséquences sont généralement surestimées à court terme pour renforcer nos plus fortes convictions.



« On peut estimer un impact de l'ordre 0.2%-0.3% par an pour le PIB français au cours des deux prochaines années. »

Vincent Durel
Gérant du fonds FF France Fund

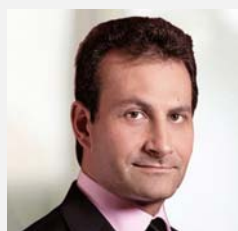
Avec la victoire du Brexit, l'économie française devrait être impactée directement au travers de son exposition à l'économie britannique qui reste cependant limitée (2 % du PIB), mais également indirectement au travers de son exposition aux principaux partenaires commerciaux de la Grande-Bretagne en Europe que sont l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas.

Même s'il est pour le moment très difficile de quantifier le choc pour l'économie britannique, on peut estimer un impact de l'ordre 0.2%-0.3% par an pour le PIB français au cours des deux prochaines années.

L'impact serait cependant de plus grande ampleur, après prise en compte du choc de confiance que le Brexit peut entraîner, notamment sur l'équilibre de la zone euro et sur la pérennité de la monnaie unique, dans le cas où d'autres pays souhaiteraient suivre l'exemple du Royaume-Uni (Pologne et Danemark notamment).

On peut donc légitimement anticiper un choc financier significatif dans la zone euro se traduisant par un élargissement des spreads de crédit notamment pour les pays périphériques, une hausse des primes de risque pour les actions entraînant une contraction des marchés actions et une baisse de l'euro et du sterling face au dollar.

Dans ce contexte, le fonds **FF France Fund** devrait voir sa performance en absolu négativement impactée par le Brexit. Même si le fonds a un bêta de 0.95, il est actuellement sous-pondéré sur le secteur financier et principalement investi dans des valeurs de qualité sous-valorisées ; il reste cependant 100 % investi en actions françaises, en ligne avec son processus d'investissement. Ce type d'événement devrait également offrir des opportunités d'investissement très attractives.



« La sortie du Royaume-Uni pourrait conduire les Danois à un referendum sur l'abandon du mécanisme de PEG de la couronne danoise à l'euro. »

Bertrand Puiffe
Gérant du fonds FF Nordic Fund

Les relations commerciales des quatre pays nordiques (Suède, Danemark, Norvège, Finlande) avec le Royaume-Uni sont moins importantes que la moyenne européenne. Cependant, d'un point de vue indirect, tout ralentissement de la zone euro (principal partenaire commercial) aura un impact négatif sur ces économies. D'autre part, la sortie du Royaume-Uni pourrait conduire les Danois à un referendum non seulement sur la sortie de l'Union Européenne mais aussi et surtout sur l'abandon du

mécanisme de PEG de la couronne danoise à l'euro. L'abandon du PEG se traduirait par une hausse de 10 à 15 % de la monnaie danoise pénalisant fortement les stars actuelles de la cote, ces belles valeurs de croissance défensives traitant sur des ratios de valorisation historiquement élevés : Novo Nordisk, Christian Hansen, Coloplast, Novozymes, et bien d'autres, dont une grande partie des profits est réalisée en dollars alors que leur base de coût est essentiellement locale. Si le ralentissement économique en Europe induit par la sortie des britanniques aura un impact négatif sur **FF Nordic Fund** du fait de son biais cyclique, un abandon du PEG au Danemark serait très positif pour le fonds qui, à l'inverse de ses concurrents n'est pas investi sur les valeurs les plus exposées.

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs résidant en France. Ce document contient des informations destinées aux investisseurs professionnels; il n'est pas destiné ni remis aux investisseurs privés. Ce document ne peut être reproduit ou distribué sans autorisation préalable. Sauf cas contraire, toutes les informations communiquées sont celles de Fidelity.

Les valeurs citées dans ce document ne constituent pas des recommandations d'achat. Elles ne sont données qu'à titre d'illustration ou afin d'indiquer que l'OPCVM est actuellement investi dans ces valeurs. Fidelity fournit uniquement des informations sur ses produits par conséquent, ce document ne constitue ni une offre de souscription, ni un conseil personnalisé.

FIL Limited et ses filiales constituent la structure globale d'investissement qui se réfère plus communément à l'appellation Fidelity International. Les chiffres mentionnés (actifs et ressources) se rapportent à FIL Limited, au [date]. Chiffres non audités. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited. Pour les compartiments qui investissent dans certains marchés étrangers, la valeur des investissements est susceptible de varier en fonction des fluctuations des taux de change. Les opérations de change sont effectuées par l'intermédiaire d'une Société membre du Groupe Fidelity à un taux de change déterminé globalement et peuvent donner lieu à un bénéfice pour ladite société. Les titres en portefeuille peuvent être différents de ceux de l'indice. Ainsi, l'indicateur de comparaison est fourni uniquement à titre illustratif. **PM2208**

Fidelity Funds est une société d'investissement à capital variable de droit luxembourgeois (SICAV).

Fidelity Sicav est une société d'investissement à capital variable de droit français, Fidelity Europe est agréée par l'AMF pour sa commercialisation en France.

Le présent document a été établi par FIL Gestion, SGP agréée par l'AMF sous le N°GP03-004, 29 rue de Berri, 75008 Paris.