



Good Morning England

Si nous nous sommes endormis sur des perspectives favorables à un maintien du Royaume dans l'Europe, le réveil des plus matinaux nous a montré que, in fine, ce fut le choix de la sortie qui prévalait.

La réaction des marchés ne s'est pas fait attendre avec un recul marqué de la place japonaise qui était la conséquence directe des effets de change et donc de la hausse du Yen avec son impact négatif sur les exportations, rare source de croissance du PIB nippon. Les autres places du continent asiatique offrant une meilleure résistance.

En dépit de ne pas avoir assisté à une forte réexposition des investisseurs sur les marchés européens, nous ne pouvons contester que des sondages plus favorables avaient animé les marchés options et surtout écarté les vendeurs des semaines précédentes.

L'ouverture des marchés européens s'est donc effectuée avec des amplitudes comparables au mois d'août 2015 (dévaluation du Yuan) accompagnée d'un rebond de l'or et de l'effet refuge habituel sur les actifs sans risques mais avec, néanmoins, quelques tensions sur les taux périphériques.

Sans anticiper une forte poursuite de la baisse, la période d'incertitude qui s'ouvre, nous conforte dans le choix d'une allocation sectorielle défensive afin de limiter notre exposition au risque.

De nombreuses questions restent effectivement en suspens car si le traité permet la sortie d'un pays de la communauté, les modalités pratiques restent un cas d'école au même titre que son calendrier.

Le Royaume-Uni va-t-il assister à une partition avec l'Irlande du Nord qui rejoindrait sa cousine du Sud, et une Ecosse qui a confirmé sa volonté de rester européenne.

Il nous semble bien trop tôt pour quantifier l'impact de cet événement sur la croissance européenne comme sur celle de la zone Euro. Certains évoquent un impact négatif de 0.3% pour notre zone. Si ceci ne paraît pas si conséquent, il ne faut pas oublier que ladite croissance qui marquait des signaux d'amélioration reste inférieure à ses niveaux passés pour des raisons structurelles et que l'inconnu entoure les conséquences réelles de ce vote.

Car ce « Brexit » pose de nombreuses questions que ce soit sur la notification de la sortie effective de l'Angleterre ou sur la réponse politique du couple franco-allemand en faveur de la construction européenne.

Comme d'habitude, les banques centrales ont été les premières à intervenir pour rassurer sur la liquidité et influencer sur les parités de change. Ceci influencera inévitablement aussi les politiques monétaires à commencer par la Réserve Fédérale qui différera probablement son processus de normalisation.

Ce Good bye England ouvre donc une période d'incertitude défavorable pour quelques temps aux actifs à risque sans omettre les effets indirects sur les différentes élections qui auront lieu en Europe, à commencer par les élections espagnoles. Ces périodes offrent des opportunités à l'investisseur de long terme qui accepte de la volatilité à court terme. Mais à l'heure où nous écrivons, la place américaine restera quelque temps le refuge des investisseurs anglo-saxons.

L'Angleterre sort ...mais y était-elle vraiment rentrée ?

Pascal.BERNACHON

Stratégiste, Gérant.