

# BREXIT : GARDER LA TÊTE FROIDE ET REGARDER LA RÉALITÉ EN FACE



## **BREXIT: GARDER LA TÊTE FROIDE ET REGARDER LA RÉALITÉ EN FACE**

Le Brexit, et la profonde incertitude qui l'accompagne, va redessiner de façon permanente le paysage de l'investissement au Royaume-Uni, en Europe et dans le monde.

Alors que dans les jours avant le référendum les marchés avaient fait le pari d'une victoire du « Breain », les actions mondiales s'effondrent égalant, voire dépassant dans certains cas, les jours sombres de 2008.

La livre sterling est au cœur de la tourmente, elle perd près de 10 % par rapport au dollar depuis la clôture de jeudi. Sans surprise, les valeurs refuge traditionnelles telles que les obligations d'État des économies avancées, le yen japonais et l'or s'envolent alors que les investisseurs se ruent sur la sécurité.

Sur le plan politique, les bouleversements potentiels au Royaume-Uni et dans l'Union européenne ne font que commencer. David Cameron a annoncé sa démission dans l'intérêt de la 'stabilité politique', mais les semaines à venir et les prochaines élections pour décider qui prendra la direction du parti conservateur s'annoncent tumultueuses pour les marchés et la livre sterling.

À plus long terme, notre nouveau scénario de base après le vote en faveur du Brexit sera celui d'un accord de type norvégien pour le Royaume-Uni. De nombreux obstacles de taille et incertitudes pavent le chemin vers la concrétisation d'un tel objectif. Tout d'abord, ayant majoritairement voté contre le Brexit, l'Écosse pourrait demander un autre référendum sur son indépendance. Cela rajoute une couche d'incertitude pour l'UE et le Royaume-Uni en particulier, puisque la forme que pourrait prendre tout accord à venir pourrait sérieusement remettre en cause l'intégration européenne.

Face à la possibilité de contagion à Europe, les conjectures sur un « effet domino » et les autres pays qui pourraient décider de quitter l'UE vont bon train. Alors que les élections espagnoles sont imminentes, nous pouvons nous demander si le Brexit ne donnera pas un nouvel élan à l'extrême droite en Europe.

### **Conséquences à court terme : plus de volatilité et d'assouplissement quantitatif**

En ce qui concerne les marchés, nous nous attendons à ce que le choc de volatilité actuel se maintienne à court terme et que le sentiment d'incertitude généralisée prévale sur les fondamentaux. Nous nous attendons à ce que les grandes banques centrales interviennent par l'intermédiaire de l'assouplissement quantitatif ou en injectant des liquidités. Pour la BCE, l'extension du programme de QE actuel est désormais une évidence et les États-Unis ne seront pas à l'abri. L'impact potentiel sur l'économie américaine va remettre en question la certitude d'une hausse des taux d'intérêt en juillet, voire pour le reste de l'année. Si nous nous guidons par rapport à ce qui s'est passé en 2008, nous pouvons nous attendre à une activation des lignes de swaps pour atténuer les pressions sur le financement en devises, alors que des liquidités sont injectées pour éviter toute possibilité d'hémorragie financière dans le secteur bancaire.

La Banque d'Angleterre est dans une situation très délicate car les profonds déséquilibres macroéconomiques auxquels s'expose l'économie du Royaume-Uni (les « déficits jumeaux », soit les déficits de la balance commerciale et des administrations publiques) vont maintenir durablement la livre sterling sous pression. En effet, nous ne pensons pas que le maintien du QE soit la bonne solution pour protéger la monnaie et le pays face à une crise potentielle de la balance des paiements. La récession est une quasi-certitude et l'inflation liée à une livre sterling plus faible va augmenter fortement.

De manière plus générale, la principale question qui se pose pour les marchés est de savoir si les prochaines mesures prises par les banques centrales suffiront à calmer les marchés. Cela dépendra en grande mesure des évolutions politiques ainsi que de l'étendue et la portée des mesures des banques centrales. De ce fait, il est extrêmement difficile de faire des prévisions précises à ce stade.

### **Nos vues macro-économiques : la japonisation de l'Europe pourrait s'installer durablement**

Le Brexit consolide notre scénario de base d'une japonisation de l'Europe puisque nous maintenons nos perspectives de faible croissance mondiale, de désinflation généralisée et de taux d'intérêt bas.

Les attentes à l'égard des banques centrales et la flambée de la demande de valeurs refuge ont déjà fait baisser les rendements des obligations d'État des pays avancés dans toutes les économies avancées, ce qui reflète la faible croissance mondiale que nous prévoyons.

À l'avenir, une fois que la poussière sera retombée et que la volatilité à court terme aura diminué, nous pensons que nous commencerons à constater d'importantes dislocations liées au chaos que cela aura engendré. Les marchés émergents vont afficher des valorisations très attrayantes et une sensibilité directe quasi nulle au vote britannique. Ils vont profiter des injections de liquidités supplémentaires des grandes banques centrales susceptibles de dynamiser la quête de rendements dans un monde marqué par les faibles rendements.

### **Ce sont les politiques, et non la classe politique, qui sont sur la sellette lors de la reconfiguration de l'Europe**

Les conséquences de la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE seront lourdes. Le rejet du statu quo actuel de l'électorat d'un pays majeur de l'UE entraînera probablement une reconfiguration de l'Europe. Ce vote traduit le ressentiment à l'égard des structures institutionnelles et des modes de pensée actuels qui est latent depuis la crise financière de 2008 et qui a un impact sur les résultats politiques à long terme. Cela suscite une profonde incertitude en matière sociale, économique, financière et de sécurité. Les mois à venir seront cruciaux pour évaluer la direction que prendra ce « nouveau monde ».

**Jan Straatman, Global Chief Investment Officer et Salman Ahmed, Chief Investment Strategist**

**Lombard Odier IM**

[loim-funds@lombardodier.com](mailto:loim-funds@lombardodier.com)

[www.loim.com](http://www.loim.com)

## IMPORTANT INFORMATION

Les positions et/ou les allocations sont susceptibles de varier. Important information on performance

Past performance is not a guarantee of future results. Where the fund is denominated in a currency other than an investor's base currency, changes in the rate of exchange may have an adverse effect on price and income. All performance figures reflect the reinvestment of interest and dividends and do not take account the commissions and costs incurred on the issue and redemption of shares/units; performance figures are estimated and unaudited. Net performance shows the performance net of fees and expenses for the relevant fund/share class over the reference period. Gross performance does not reflect the deduction of investment management fees. Individual client returns will be reduced by investment management fees and other expenses that the account may incur. Source of the figures: Unless otherwise stated, figures are prepared by LOIM. Les avis et opinions sont exprimés à titre informatif uniquement et ne constituent pas une recommandation de LOIM pour l'achat, la vente ou la détention de quelque titre que ce soit. Les avis et opinions sont donnés en date de cette présentation et sont susceptibles de changer. Ils ne devraient pas être interprétés comme des conseils en investissement. Toute référence à une entreprise particulière ou un titre particulier ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre, de détenir ou d'investir directement dans l'entreprise ou dans le titre. Il ne doit pas être supposé que des recommandations portant sur le futur seront profitables ou auront la même performance que les titres discutés dans ce document.

Toute référence à une entreprise particulière ou un titre particulier ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre, de détenir ou d'investir directement dans l'entreprise ou dans le titre. Il ne doit pas être supposé que des recommandations portant sur le futur seront profitables ou auront la même performance que les titres discutés dans ce document.

©2016 Lombard Odier IM. All rights reserved.