

Référendum sur l'UE : Les réflexions que nous inspire la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE

Le 24 juin 2016

Ce document est uniquement destiné aux journalistes et aux clients professionnels, en France et en Belgique. Les opinions exprimées dans cette publication représentent le sentiment des auteurs au jour de son édition. Les informations et opinions d'Invesco peuvent être modifiées sans préavis de notre part.

Suite à la décision historique qu'a prise le Royaume-Uni de quitter l'Union Européenne (UE), nous vous faisons part des points de vue de nos équipes d'économistes et de gestion sur l'incidence de ce résultat sur les marchés financiers ainsi que sur les stratégies d'investissement.



Nick Mustoe, Directeur des Investissements, Invesco Perpetual

Nick Mustoe, Directeur des Investissements, Invesco Perpetual

« Le référendum sur l'UE a accru la volatilité et dissuadé les investisseurs de prendre des risques. Nous croyons que la décision de sortir de l'UE poussera les investisseurs à se reporter sur des actifs défensifs. »

Au terme d'une campagne mouvementée, les électeurs britanniques ont pris la décision historique de sortir de l'Union européenne (UE), 43 ans après avoir intégré la Communauté économique européenne (CEE), en 1973. Le gouvernement et les institutions du Royaume-Uni et, de manière plus générale, les entreprises, doivent à présent affronter les multiples conséquences économiques, financières, budgétaires et politiques de ce choix.

À notre avis, la décision de sortir de l'UE provoquera dans l'immédiat une augmentation de la volatilité du marché car les investisseurs s'interrogent sur ses conséquences éventuelles ; il se pourrait qu'ils soient de plus en plus enclins à se réfugier dans des actifs défensifs. Une volatilité de ce genre entraîne fréquemment des corrections de cours généralisées, avec à la clef des opportunités d'achat pour les investisseurs à long terme qui s'attachent aux fondamentaux, comme nous-mêmes.

Il semble que, à court terme, le marché s'accorde à reconnaître que la décision de quitter l'UE entraînera une baisse de la livre sterling et aura des effets sur la croissance économique du Royaume-Uni. À l'heure actuelle, il est impossible de cerner avec précision l'ampleur de ces effets et leur durée. Il est vraisemblable que, dans l'immédiat, les répercussions sur l'économie et la croissance du Royaume-Uni dépendront de plusieurs facteurs internes et mondiaux tels que le commerce extérieur, la productivité et les investissements (étrangers et nationaux), mais aussi l'orientation de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre.

À plus long terme, nous croyons que l'économie du Royaume-Uni parviendra non seulement à relever le défi de la sortie de l'UE, mais aussi à prospérer car nous ne doutons pas de ses perspectives de croissance. En effet, le pays est l'un des plus dynamiques du G7 sur les quatre dernières années et nous pensons qu'il est bien préparé à faire face aux événements futurs.

Pour notre part, cela fait plus de 30 ans que nous investissons sur les marchés actions du monde entier. Si ces derniers ont changé, nous sommes toujours demeurés fidèles à nos principes d'investissement. Cet événement n'est pas différent de ceux que nous avons connus par le passé. En agissant ainsi, nous ne perdons jamais de vue l'intérêt de nos clients à long terme. C'est en raisonnant avec une vision à long terme que nous avons généré nos performances au fil du temps.

Jeff Taylor, Responsable de la gestion Actions Européennes

« Sur le front politique, nous ne croyons pas que le Brexit provoque un éclatement pur et simple de l'UE. »

Les électeurs britanniques ont décidé de quitter l'Union Européenne. Dorénavant, tous les regards seront braqués sur la phase de transition nécessaire ; les négociations entre les deux parties, à savoir le Royaume-Uni et l'UE, auront une durée considérable.

Il est difficile d'évaluer les effets réels de cette décision sur l'environnement politique et l'économie de l'ensemble de l'Europe. Comme les marchés n'aiment pas l'incertitude, nous nous attendons à ce qu'ils soient volatils au Royaume-Uni comme dans les autres pays d'Europe. Sur le front économique, la reprise de la zone euro étant tirée par la demande intérieure et ayant prouvé ces deux dernières années qu'elle est capable de résister aux menaces



Jeff Taylor, Responsable de la gestion Actions Européennes, Invesco Perpetual



John Greenwood, Économiste en chef, Invesco Ltd.



Arnab Das, Responsable Stratégie EM Sovereign & Macro Research, IFI



Mark Barnett, Directeur des Actions Britanniques, Invesco Perpetual

extérieures, nous nous inquiétons moins du risque de dommages durables dans le reste de l'Europe. Il est certes impossible d'exclure que la croissance de l'Europe en souffre dans une certaine mesure, mais nous ne croyons pas que l'Europe continentale bascule automatiquement dans la récession à cause du Brexit. La BCE et les grands décideurs politiques de l'Europe (comme, par exemple, la Chancelière Merkel et le Président Hollande) sont conscients des risques et il y a fort à parier qu'ils mobiliseront les leviers politiques pour apaiser les tensions qui en résulteront à court terme. Il est prématuré de prédire quelle forme prendra leur action, mais il serait hautement improbable qu'ils restent l'arme au pied face à la panique du marché.

Sur le front politique, nous ne croyons pas que le Brexit provoque un éclatement pur et simple de l'UE. À court terme, nous nous attendons à des mouvements d'humeur sur la scène politique car 2017 sera une année électorale en Allemagne comme en France, de sorte qu'aucun de ces deux pays ne peut se montrer trop conciliant envers le Royaume-Uni. Les opinions hostiles à l'UE exprimées par quelques politiciens populistes en Europe continentale ne signifient pas que d'autres référendums y auront automatiquement lieu. Historiquement, ceux qui ont sous-estimé l'engagement des institutions et politiciens européens au service de l'UE ont eu à le regretter, comme on l'a vu (par exemple, pendant la crise de la dette souveraine en 2012 et en Grèce en 2015) ; tous les pays périphériques font toujours partie de l'UE et en respectent les règles, en dépit du fait que le reste du monde croyait qu'ils la quitteraient. Le risque populiste, loin d'être l'apanage de l'Europe, existe dans le monde entier, et notamment aux États-Unis.

Il n'est pas inutile de rappeler que la perspective d'un retrait de l'UE se dessinait depuis un certain temps et, même si le résultat du vote est une mauvaise surprise, les flux de capitaux sur les marchés européens trahissaient une nervosité certaine, bien avant qu'il soit connu.

Comme la plupart de nos portefeuilles ont un positionnement pro-cyclique, il est évident qu'un ralentissement de la conjoncture économique ne joue pas en notre faveur. Ce positionnement est motivé par les secteurs où les valorisations nous paraissent le plus séduisantes à l'heure actuelle. En toutes circonstances, nous nous en tiendrons à notre philosophie d'investissement, basée sur l'analyse des fondamentaux selon une approche bottom up et sur les valorisations qui, à notre avis, sont les moteurs de performances les plus importants à long terme.

John Greenwood, Économiste en chef, Invesco Ltd.

À présent que les électeurs britanniques ont décidé de contredire les sondages, tous les regards vont se tourner vers les marchés, ainsi que vers le gouvernement, le Parlement et les négociations avec l'UE au sujet des conditions effectives de cette sortie. Je m'attends dans l'immédiat à une chute de la livre sterling ; l'euro pourrait aussi être pénalisé par les craintes des investisseurs quant aux répercussions du vote britannique sur l'UE et la zone

euro. Le plus probablement, le dollar, le yen et le franc suisse attireront les investisseurs en quête de valeurs refuges.

À court terme, un remaniement du gouvernement actuellement dirigé par M. Cameron est probable, de manière à refléter l'opinion des rebelles qui ont gagné le référendum sur le Brexit. Ce remaniement pourrait même aboutir au départ du Premier ministre, de telle sorte qu'une compétition s'engagerait entre les prétendants à la direction du parti conservateur. Même ainsi, il n'est pas exclu qu'un simple remplacement du Premier ministre et des membres du gouvernement se révèle insuffisant : les Britanniques pourraient exiger des élections générales. Cette épreuve pourrait entraîner une division du parti conservateur, de telle sorte que les travaillistes soient réélus tout en s'opposant aux résultats du référendum.

De plus, le vote des Britanniques pour le Brexit n'est pas compatible avec l'option du maintien dans l'UE, qui était largement majoritaire au Parlement. Étant donné que, selon la Constitution du Royaume-Uni, c'est au Parlement qu'appartient la souveraineté, on ne peut compter sur lui pour voter les lois nécessaires pour mettre en œuvre la sortie de l'UE.

Enfin, de longues négociations seront engagées avec l'UE en vue d'instaurer un nouveau *modus vivendi* entre ses pays membres et le Royaume-Uni. Ces pourparlers devront porter sur le commerce, les investissements, la réglementation des produits et services, l'immigration, la sécurité et un grand nombre de questions juridiques allant des droits de l'homme aux soins médicaux dispensés aux Britanniques résidant dans l'UE et aux ressortissants des pays de l'UE au Royaume-Uni. Chacun de ces accords devra à son tour être validé par de nouvelles lois. Dans ces conditions, le nouveau gouvernement du Royaume-Uni aura fort à faire !

Arnab Das, Responsable Stratégie EM Sovereign & Macro Research, Invesco Fixed Income

À présent que les Britanniques ont décidé de quitter l'UE, nous pensons qu'il est impossible d'estimer avec exactitude les conséquences économiques de ce choix, même si plusieurs études officielles ont livré des conclusions assez précises sur les coûts économiques et financiers qui en découlent. Les nombreuses questions qui se posent sont la cause d'une grande incertitude : il est probable que les négociations bilatérales entre l'UE et le Royaume-Uni prendront au moins deux ans au regard des législations des deux parties ; mais la date de cette décision ne peut être fixée à ce jour et l'attitude des négociateurs britanniques et européens peut tout autant être conciliante qu'intransigeante. Il est vraisemblable que des négociations devront aussi être engagées avec les autres partenaires commerciaux du Royaume-Uni faute de quoi il risquerait de se heurter à des droits de douane plus élevés ou à d'autres barrières à l'exportation dans le reste du monde ; et ce même s'il opte pour une libéralisation unilatérale des échanges comme l'ont suggéré plusieurs partisans du retrait de l'UE pendant la campagne. Si l'on se rapporte au passé, ces négociations risquent d'être complexes et de s'étendre sur de nombreuses années.

La question qui se pose maintenant est de savoir quel sera l'impact de ces négociations sur les perspectives économiques et financières du Royaume-Uni et même du monde entier : aboutiront-elles à des changements minimes, à une ouverture accrue ou à une hausse des barrières aux échanges commerciaux et à l'investissement au Royaume-Uni, en Europe et, par extension, dans le monde ?

Mark Barnett, Directeur des Actions Britanniques

Le vote des Britanniques pour un retrait de l'UE nous a fait entrer dans un territoire inconnu, avec des incertitudes telles que nous n'en avons pas connues depuis longtemps. Au long des semaines et des mois à venir, il se pourrait que les consommateurs remettent leurs dépenses à plus tard et que les entreprises retardent leurs recrutements et investissements directs, en attendant que le Royaume-Uni et l'économie mondiale s'adaptent aux conséquences de cette décision. Cette combinaison de facteurs expose l'économie britannique à des vents contraires assez puissants à court terme.

Cependant, à plus long terme, nous croyons que l'économie du Royaume-Uni saura s'adapter au contexte issu de la sortie de l'UE et nous augurons toujours favorablement de ses perspectives. Ce pays est doté d'une économie dynamique qui a su s'adapter au changement par le passé et qui aujourd'hui est prête à faire face à de nouveaux défis, quels qu'ils soient.

À court terme, il faudra surveiller de près la livre sterling : l'évolution de son taux de change déterminera probablement la réaction de l'ensemble du marché. Nous croyons que, dans un premier temps, la réaction des investisseurs sera négative et nous tablons sur une baisse des marchés ; toute la question est de savoir quelle sera son ampleur. Comme les sources de faiblesse sont devenues de plus en plus manifestes depuis quelque temps, les

anticipations baissières sont déjà partiellement intégrées dans les cours. Il faut vraisemblablement s'attendre à une réaction épidermique, qui pourrait être suivie d'un rallye des marchés, lorsque l'on commencera à mieux discerner les conséquences de cette dépréciation de la livre.

En cas de forte chute de la livre, de nombreuses sociétés britanniques, à commencer par les groupes internationaux à forte capitalisation, réalisant la plupart de leurs profits à l'étranger et dans lesquels nous sommes fortement investis, pourraient voir leurs bénéfices gonflés par les différences de change.

De manière plus générale, nous croyons que les sociétés les mieux gérées sont bien armées pour faire face aux défis résultant du Brexit. Les sociétés britanniques ont su résister ces derniers mois durant lesquels les débats sur l'orientation de la politique des États-Unis en matière de taux d'intérêt et l'orientation du dollar et des matières premières ont rendu les marchés dangereux.

Enfin, nous ne sommes pas prisonniers d'une vision à court terme (trois mois, voire six), mais nous gérons les capitaux confiés par nos clients dans leur meilleur intérêt à long terme. Nous attendons que la situation se clarifie pour modifier la composition de nos portefeuilles ; à ce stade, il est difficile de mesurer précisément l'impact d'une multitude de facteurs, y compris les négociations internationales sur le commerce et la réglementation.

Nous nous efforçons d'intégrer dans notre jugement tous les faits nouveaux à mesure qu'ils apparaissent. Aussi, nous continuerons à mettre en œuvre les procédures et techniques de gestion que nous appliquons depuis de nombreuses années dans la construction de nos portefeuilles, pour analyser et comprendre les marchés actions britanniques et y saisir les occasions qui s'y présentent.

Contacts

Paris	+33 1 56 62 43 77	www.invesco.fr
Bruxelles	+32 2 64 10 17 0	www.invesco.be

Information importante

Ce document est uniquement destiné aux clients professionnels et journalistes en France et en Belgique. Il n'est pas pour l'usage des clients non professionnels. Merci de ne pas redistribuer. Sauf mention contraire, les données sont celles qui étaient disponibles au 24 juin 2016.

Cette communication est diffusée à titre d'information uniquement et ne constitue ni une proposition commerciale ni une incitation à souscrire ou un conseil en investissement. Les opinions exprimées dans cet document sont celles de leurs auteurs et ne font référence à aucun produit d'Invesco en particulier. Les opinions exprimées par Nick Mustoe, Jeff Taylor, John Greenwood, Arnab Das et Mark Barnett sont fondées sur les conditions de marché actuelles et peuvent être modifiées sans préavis de notre part. En outre, ces opinions peuvent différer de celles des autres professionnels d'Invesco.

Malgré toutes nos précautions pour nous assurer que les informations contenues dans ce document sont exactes, nous déclinons toute responsabilité pour toutes erreurs ou omissions et pour toutes décisions prises sur la base de ces informations. Sauf mention contraire, toutes les données citées proviennent d'Invesco. La valeur des investissements et des revenus qui en découlent peut évoluer aussi bien à la hausse qu'à la baisse (ce qui peut être dû en partie aux fluctuations des taux de change) et les investisseurs sont susceptibles de ne pas récupérer l'intégralité de leur investissement initial. Ni Invesco Asset Management ni une quelconque société affiliée d'Invesco Ltd. ne garantissent qu'un investisseur pourra récupérer la totalité de son capital, non plus que la distribution de revenus ou les performances d'un quelconque fonds ou stratégie. **Les performances passées ne permettent pas de préjuger des résultats futurs et ne sont pas constantes dans le temps.**

Émis en France par Invesco Asset Management S.A., 18, rue de Londres 75009 Paris et en Belgique par Invesco Asset Management S.A., Belgian Branch (France), Avenue Louise 235, 1050 Bruxelles.

CE 1453/2016 - 1431/2016