



Les marchés européens au lendemain du vote Brexit



« *Tous les risques extrêmes ne se valent pas* »

Paras Anand

Fidelity International – Responsable de la gestion actions européennes de Fidelity International

- Le Brexit est avant tout un événement politique qui ne remet pas en cause les fondamentaux des entreprises et les perspectives de croissance des résultats à moyen-long terme
- Selon nous, cet événement gardera son caractère local et n'est pas en mesure de provoquer une contagion macroéconomique à l'image de la crise de la dette souveraine ou de la crise financière de 2008
- La volatilité à court terme va permettre de profiter de points d'entrées intéressants dans une perspective d'investissement à long terme

« **Le résultat du vote de vendredi est une surprise. C'est d'ailleurs la réaction que l'on observe sur l'ensemble des marchés** ». C'est ce que déclarait Paras Anand, Responsable de la gestion actions européennes de Fidelity International lors de sa webcast vendredi dernier, après la victoire du Brexit dévoilée. Voici un résumé de son intervention.

Quel est selon vous l'impact que l'on peut attendre de la victoire du Brexit, qui a pris les marchés de court?

Le résultat du vote de vendredi est une surprise. C'est d'ailleurs la réaction que l'on observe sur l'ensemble des marchés.

Rappelons avant tout que cet événement est surtout important d'un point de vue politique. Ce sont des raisons politiques qui ont justifié l'organisation de ce référendum, et ce sont sans aucun doute ces mêmes raisons qui ont poussé les électeurs à se prononcer pour la sortie de l'UE. Mais d'après les données empiriques, on sait qu'avec le temps ce type d'événement affecte finalement assez peu le sort des entreprises et de leurs bénéficiaires, et c'est quelque chose que nous devons vraiment garder à l'esprit aujourd'hui en tant qu'investisseurs.

Au Royaume-Uni comme en Europe, le tissu des entreprises est très international : pour la majorité des sociétés que nous étudions, les événements ou le changement de perception de l'économie britannique, voire européenne, ne donnent qu'un certain aperçu des perspectives sur le long terme. Nous pensons donc en tant qu'investisseurs, que la réaction des marchés nous offre une réelle opportunité pour nous positionner sur des valeurs qui nous paraissent prometteuses à long terme, et à des prix relativement intéressants.

Pouvez-vous expliquer comment les gérants se sont préparés au vote, comment ils ont réagi et quel sera leur positionnement à court terme ?

En termes de gestion de portefeuille sur le marché britannique et européen, pas grand-chose n'a changé entre hier et aujourd'hui. Notre travail consiste toujours à chercher des opportunités ou des situations dans lesquelles l'évolution des prix est avantageuse et nous permet d'enregistrer des performances à long terme solides. S'agissant de notre préparation au référendum ou de notre réaction après, je dirais que cela ne fait pas une grosse différence. Ce n'est pas comme si nous avions entièrement positionné nos portefeuilles en vue de bénéficier d'un résultat ou de l'autre. Comme je l'ai expliqué, avec le temps ce type d'événement n'affecte que très peu les entreprises. Donc au risque de paraître très optimiste alors que nous sommes

dans l'œil du cyclone, avec des marchés très volatils aujourd'hui, c'est un fait qui s'est déjà vérifié à de nombreuses reprises, et en tant qu'investisseurs, c'est même une leçon qu'il est bon de se rappeler.

Peut-on s'attendre à une réaction globalisée durable sur les marchés ?

L'une des raisons pour lesquelles on observe cette réaction plus généralisée repose sur la perception d'un risque extrême et systémique par les investisseurs. Même s'il est vrai que le résultat nous surprend tous, j'insiste sur le fait que tous les risques extrêmes ne se valent pas : en effet, tous ne conduisent pas à un effet de contagion macroéconomique comme certains événements de ces sept dernières années, à l'image de la crise de la dette souveraine ou de la crise financière. Je pense que le Brexit est un événement beaucoup plus « local » sur le plan macroéconomique, et donc il me semble que la réaction actuelle du marché ne durera pas.

Comment analysez-vous le sentiment des investisseurs à l'égard des actions européennes à l'heure actuelle ?

Nous sommes actuellement dans une situation inhabituelle : les investisseurs accordent beaucoup plus d'importance à la préservation du capital qu'à la performance potentielle à long terme, et ne veulent pas prendre de risque à court terme.

Nous avons observé au cours de l'année qui vient de s'écouler ou des 18 derniers mois certains écarts de performance au sein des secteurs et des marchés. En revanche, si je dois distinguer un point commun entre les facteurs qui ont caractérisé l'évolution des marchés de manière générale, je citerai la recherche de sécurité, une forme de conservatisme. Dans ce contexte, les investisseurs se sont orientés vers les entreprises à la croissance très visible ou qui versaient un certain niveau de dividendes grâce à une abondante trésorerie. Je pense qu'il s'agissait là d'une allocation peu judicieuse qui a été maintenue pendant un certain temps, ce qui signifie que le marché a payé un prix très élevé en contrepartie de la sécurité. Nous ne sommes pas particulièrement investis sur des secteurs si exceptionnels au point de dire « Nous vénérons ce secteur par rapport aux autres ». Nous privilégions la sélection de valeurs. Nous recherchons des situations dans lesquelles nous sommes disposés à prendre un risque macroéconomique ou à accepter certaines incertitudes à court terme afin de sélectionner les meilleures valorisations sur le long terme, lorsque la société génère beaucoup de valeur à moyen terme.

Cela dit, je pense que les actions britanniques et européennes présentent des perspectives robustes à moyen terme. D'abord, les valorisations sont attrayantes, à la fois par rapport à d'autres marchés actions mais aussi par rapport à leurs moyennes de long terme. En termes de rendements, ceux-ci offrent un bon profil de dividende et de potentiel d'appréciation.

Dans le contexte de volatilité actuelle, où identifiez-vous les opportunités que les investisseurs doivent garder à l'œil sur le marché européen en ce moment ?

Depuis quelques mois déjà le marché est soumis à un très fort sentiment d'anxiété. Par conséquent, les opportunités que nous identifions se trouvent dans des segments de marché touchés par des inquiétudes particulières (que ce soit au niveau des secteurs ou des valeurs) et qui pourtant présentent des perspectives à long terme très intéressantes. A titre d'exemple, le secteur médical, en Europe, se comporte assez mal depuis 6 à 12 mois, essentiellement à cause d'inquiétudes politiques quant à l'impact des changements de tarification des médicaments américains. Ses valorisations renouent avec des niveaux qu'elles atteignaient au moment où les sociétés faisaient face à un grand risque au niveau des brevets. Alors qu'en réalité le pipeline des opportunités pour ces valeurs est très important : c'est donc typiquement le genre de secteur auquel nous nous intéressons.

Par ailleurs, malgré la nervosité des marchés à court terme, je suis toujours persuadé que les banques de qualité présentent un fort potentiel à la fois au Royaume-Uni et en Europe. Tout d'abord parce que, je le rappelle, cet événement revêt un caractère politique, et que les événements politiques, en Europe, ont tendance à n'affecter que légèrement l'économie. Je pense que le secteur bancaire peut représenter une opportunité attrayante sur le moyen terme, avec des dividendes, et il est évident que leurs valorisations actuelles intègrent une grande part de sentiment négatif. Enfin, pour prendre un troisième exemple, il s'agit des entreprises exposées aux dépenses d'infrastructure au Royaume-Uni, en Europe et aux États-Unis. Avec la crise financière, les États avaient freiné les investissements dans les infrastructures, et il existe dans ce secteur des sociétés qui disposent de parts de marché importantes et d'un fort potentiel bénéficiaire à long terme.

S'agissant des perspectives de hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, pensez-vous que la Fed tiendra compte de ce vote et reportera tout relèvement ?

C'est possible. Il est intéressant de noter que les banques centrales ont fait preuve d'un degré très élevé de sensibilité aux événements internationaux dès lors qu'elles envisageaient de relever leurs taux.

Nous avons débuté l'année par des prévisions optimistes à l'égard du nombre de hausse des taux durant l'année. Or ce sont bien les incertitudes entourant la Chine et l'impact de la volatilité sur la croissance macroéconomique qui ont conduit la Fed à changer son point de vue. Si nous suivons cette logique, la présence d'incertitudes, tout du moins à court terme, provoquées par les résultats du vote pourraient atténuer l'enthousiasme de la Fed à l'égard d'une hausse de ses taux.

Selon nous, il ne s'agit pas d'une approche totalement constructive ni de la bonne décision à prendre. L'une des tendances que nous avons observées sur les marchés, qu'il s'agisse du Royaume-Uni, des États-Unis ou de l'Europe, est le niveau très faible des taux d'intérêt ou le caractère très accommodant des politiques monétaires qui, plutôt que de stimuler l'activité économique, a eu l'effet probablement opposé en pesant sur la confiance. Selon moi, plus les banques centrales s'engageront rapidement dans un processus de normalisation des taux d'intérêt, plus ce processus n'aura pas pour effet d'étouffer la croissance économique comme le pensent certains, mais agira comme stimulus économique. En effet, la vitesse de circulation des capitaux a chuté au cours de ces dernières années alors que les banques centrales injectaient massivement des liquidités sur les marchés. L'effet multiplicateur que recherchaient les investisseurs ne s'est tout simplement pas matérialisé. En effet, je pense que le recours permanent à des injections supplémentaires de liquidités a en réalité pesé sur la confiance à l'égard de la situation économique sous-jacente.

Quel est le message que vous adressez aux investisseurs en actions européennes qui envisagent en ce moment même de participer au mouvement de sorties massives ?

Tout d'abord, j'aimerais leur rappeler que ce sont des investisseurs européens qui détiennent des actions dans des entreprises qui sont d'après nous idéalement positionnées pour prospérer sur le long terme. Ces entreprises sont habituées aux changements politiques et savent s'y adapter. Pensons aux nombreuses entreprises européennes qui exercent des activités significatives sur les marchés en développement et émergents, pensons à Unilever, à ABI, à Reckitt Benckiser, etc. L'ensemble de ces entreprises ont dû faire face à des changements politiques potentiellement beaucoup plus déstabilisateurs et ont prouvé qu'elles savaient non seulement s'adapter, mais également prospérer. Les investisseurs doivent être prêts à accepter cette réalité et mettre en perspective les événements surprenants tels que le Brexit aujourd'hui. Investir dans ces entreprises est une stratégie sur le long terme. Ainsi, lorsque nous nous trouvons face à de telles situations, nous nous intéressons aux valorisations à court terme qui sont conditionnées par le sentiment négatif et volatil afin de bénéficier de ce contexte comme point d'entrée dans ces entreprises sur le long terme.

D'après vous, qui seront les gagnants du Brexit ?

Je pense que les gagnants potentiels du Brexit sont nombreux. La première catégorie sont les multinationales, tant celles du Royaume-Uni que d'Europe. En effet, elles tirent manifestement une part importante de leurs bénéfices de leurs activités à l'étranger, elles ont donc l'occasion de profiter d'un effet de conversion, et les entreprises véritablement mondialisées et les leaders mondiaux devraient sortir gagnants de ce vote.

Je pense également que les entreprises très rares et difficiles à copier seront des gagnants potentiels. Nous sommes dans un environnement où le secteur privé mondial dispose d'excédents de trésorerie. L'environnement reste très favorable à l'activité des entreprises. Il est clair que nous pourrions assister au cours des prochaines semaines et des prochains mois au scénario suivant : dans l'hypothèse où le marché ne valorise pas de manière adéquate certaines entreprises sur le long terme, il est possible que des dirigeants d'autres entreprises rachètent leurs actifs. L'excédent de trésorerie des entreprises me conforte dans l'idée que le risque baissier de ce vote est probablement plus modéré que ne le pensent les observateurs.

La dernière catégorie de gagnants sera les champions locaux qui me semblent disposer d'une grande marge de manœuvre. En effet, je pense que la situation pourrait se compliquer pour certains de leurs concurrents les plus fragilisés, de sorte qu'ils disposent d'un potentiel de gains de parts de marchés et qu'ils pourront capitaliser sur leurs positions de leader. Leur situation pourrait s'améliorer après ce vote, même dans un environnement empreint de davantage d'incertitudes.

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. 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. Fidelity, Fidelity International, le logo Fidelity International ainsi que le symbole F sont des marques déposées de FIL Limited.

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. PM2208