

FLASH MARCHÉS

Document destiné aux clients non professionnels

Brexit : quelle stratégie adopter ?

Franck Nicolas, directeur Investissement et Solutions Clients
Nuno Teixeira, directeur solutions institutionnels et réseaux

Le vote en faveur du Brexit a plongé les marchés financiers dans l'incertitude. Il a conduit à des mouvements de désinvestissement importants sur les marchés d'actions et d'obligations d'entreprise en fin de semaine dernière. Nous nous efforçons de répondre à certaines des questions qui se posent aux investisseurs et d'apporter des éclairages sur les éléments à surveiller au cours des prochaines semaines.

Quels sont les principaux dommages du Brexit pour les marchés financiers ?

Compte tenu de l'effet de surprise, le réflexe immédiat des investisseurs a été de réduire le niveau de risque des portefeuilles, par le mouvement suivant :

- vente des devises les plus concernées par le Brexit (livre sterling et euro) au profit du dollar et du yen ;
- ventes massives sur les actions en général, et notamment sur les marchés les plus fortement affectés par la forte montée de l'incertitude économique et politique : les marchés d'actions de la zone euro et du Japon (handicapé en outre par la hausse de sa devise) ;
- attitude de relative défiance à l'égard des marchés obligataires les plus risqués.

Dans quelle mesure l'économie britannique sera-t-elle affectée ?

Au-delà de la dégradation de la note de la dette britannique par les agences de notation, c'est essentiellement par les canaux de l'incertitude et de la devise que cet événement va peser sur l'économie réelle au Royaume-Uni.

La livre sterling a fortement reculé contre le dollar, ce qui témoigne des inquiétudes des investisseurs sur la croissance britannique.

On peut aisément tabler sur un recul de l'investissement et une consommation des ménages en berne - pénalisée par le renchérissement des importations. Mais il est sans doute encore trop tôt pour analyser l'impact exact du Brexit en termes de recul de la croissance économique sur le moyen-terme.

Par ailleurs, il faudra surveiller de près les menaces qui pourraient affecter la rentabilité des banques britanniques liées tant à l'éventuelle perte du "passeport européen", qu'au ralentissement de la demande de crédit, à la contraction des marges d'intérêt net ou encore à la dégradation de la qualité des actifs.

Quel sera l'impact sur l'économie de la zone euro et l'économie mondiale ?

Compte tenu du poids des exportations vers le Royaume-Uni dans le PIB de la zone euro (3% seulement), les effets directs sur l'économie de la zone euro devraient être relativement limités (a priori de l'ordre de 0,3% du PIB), même si on peut s'interroger sur les effets indirects.

Contrastant avec la situation aux Etats-Unis - qui s'approchent clairement d'une fin de cycle - la zone Euro est encore à un stade précoce de son cycle économique. Rappelons que la croissance de la demande de crédit n'est devenue positive que l'an dernier - tout en demeurant très faible - alors que la demande de crédit progresse depuis 5 ans aux Etats-Unis. De même, alors que l'investissement a été soutenu ces dernières années aux Etats-Unis, il vient tout juste de se retourner dans la zone euro, ce qui laisse une marge de rattrapage importante. La dynamique économique semble donc plus marquée dans la zone euro qu'aux Etats-Unis, ce qui offre un soutien au taux d'utilisation des capacités de production et à la profitabilité des entreprises.

A plus court terme, l'économie mondiale devrait profiter de l'action des banques centrales, qui vont chercher à assurer le maximum de liquidité aux marchés financiers et au système bancaire européen afin d'amortir le choc.

Conclusion : quelle stratégie adopter sur les portefeuilles ?

Nous recommandons un positionnement toujours prudent sur les portefeuilles au cours des jours voire des semaines à venir, les inquiétudes sur la croissance mondiale et sur la construction européenne étant appelées à peser à court terme

FLASH MARCHÉS

sur le sentiment des investisseurs. La meilleure façon de s'en protéger est de rester très bien diversifié et de savoir attendre des opportunités en privilégiant des actifs à bon rendement ou plus défensifs. Typiquement :

- Au sein des actions, les entreprises américaines paraissent plus à même de résister dans le contexte actuel, de même que les entreprises offrant de la régularité et de la visibilité (santé, consommation de base). Si comme nous le pensons, l'effet du Brexit sur la croissance européenne reste contenu, les actions de la zone euro pourraient présenter un point d'entrée ultérieur attractif.
- Concernant les marchés obligataires, il est important de souligner que la banque centrale américaine va certainement tenir compte de cette nouvelle donne pour temporiser ses resserrements monétaires. Investir sur les obligations américaines (pourquoi pas en prenant un peu de risque dollar, en cas de faiblesse de l'euro) pourrait donc constituer une bonne protection.
- Enfin, l'or peut retrouver son caractère de valeur refuge en cas de nouvelles secousses sur les marchés.

Zoom sur les actions européennes

Yves Maillot, directeur des gestions actions européennes

Dès l'ouverture des bourses le 24 juin, les marchés d'actions européens ont été impactés par la montée de l'aversion au risque et ont subi des sorties massives. Décryptage de cette journée.

Toutes les bourses européennes ont été touchées

- **L'Europe du Sud plus impactée** : l'annonce du Brexit a rapidement été sanctionnée par des contre-performances marquées sur les bourses d'Europe du Sud (Espagne, Portugal, Italie où l'indice FTSE MIB a plongé de 12,4 %)
- **Des baisses « plus limitées » sur l'Europe du Nord** avec des baisses à 8,6 % pour EuroStoxx50 ou 8 % sur l'indice CAC40, et « seulement » 3,4 % sur l'indice suisse SMI, **la place suisse jouant son rôle traditionnel de refuge au sein de l'Europe.**
- **Une bourse britannique plus affectée que le niveau de l'indice ne le montre** : si l'indice de la bourse britannique a apparemment limité la casse (-3,15 %), c'est parce qu'il est exprimé en Livre Sterling. Or, la devise anglaise a chuté de plus de 6 % contre l'Euro sur cette seule journée.

Des secteurs d'activités moins sensibles que d'autres

- **Le marché a immédiatement sanctionné les secteurs les plus exposés au marché britannique** comme les valeurs bancaires, les valeurs cycliques, ainsi que les titres de sociétés purement exposées au marché domestique.
- D'autres secteurs ont au contraire bénéficié de la **recherche de sécurité des investisseurs** : les secteurs « profitables » et les entreprises offrant de la régularité et de la visibilité comme la **santé – pharmacie, l'alimentation et les boissons et plus généralement la consommation de base** (*traditionnellement résistante même en période de ralentissement ou de crise*) ainsi que les **télécoms ou l'immobilier** en Europe continentale qui bénéficient également des taux bas.

Si les bourses européennes vont continuer de connaître des perturbations dans les prochaines semaines, avec des niveaux de volatilité élevés, **les secteurs de qualité cités ci-dessus sont à privilégier dans les portefeuilles.** Dans l'attente d'une vision plus claire des évolutions politiques en Europe, et en dépit d'un contexte de fragilité du marché, beaucoup de groupes européens cotés continuent de présenter des qualités fondamentales.

Rédigé le 28 juin 2016

[Cliquez sur ce lien pour consulter le glossaire financier de Natixis Asset Management](#)

Natixis Asset Management

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 €
Agrément AMF n°GP 90 009 - RCS Paris n°329 450 738
21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Ce document est destiné à des clients non professionnels au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans le consentement préalable et écrit de Natixis Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management. Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de l'auteur référencé, sont à la date indiquée et sont susceptibles de changer. Il n'y aucune garantie que les développements futurs correspondront à ceux prévus dans le présent document.

Lorsque la réglementation locale l'exige, ce document est fourni uniquement sur demande écrite. **Aux pays francophones de l'UE**, le présent document est fourni aux Clients Professionnels par NGAM S.A. ou sa succursale sous-mentionnée. NGAM S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de NGAM S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : NGAM Distribution (n.509 471 173 RCS Paris). Siège social: 21 quai d'Austerlitz, 75013 Paris. **En Suisse**, le présent document est fourni aux Investisseurs Qualifiés (Qualified Investors) par NGAM, Switzerland Sàrl.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Global Asset Management, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Bien que Natixis Global Asset Management considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

Ce document est publié par la direction de la Communication de Natixis Asset Management.