

Faire face au risque grandissant d'un Brexit

À une semaine du référendum au Royaume-Uni sur son maintien dans l'UE (qui se déroulera le 23 juin prochain), les sondages indiquent que partisans et adversaires sont au coude-à-coude. Nous faisons ici le point de la situation et reprenons les actions prises dans notre stratégie afin de faire face à la volatilité croissante et l'incertitude sur les marchés financiers.

Le camp du *Leave* progresse

Si le vote en faveur d'un maintien au sein de l'Union européenne («Remain») semblait en tête en début de campagne, **les derniers sondages ne lui donnent plus qu'une courte avance**. Ces résultats pourraient s'expliquer en partie par une plus grande présence de sondages en ligne, qui affichent généralement une tendance plus prononcée pour une sortie de l'UE («Leave»). Néanmoins, il semblerait également que les électeurs en faveur d'un «Brexit» soient plus nombreux. À l'heure où nous rédigeons ces lignes, les sondages sont non seulement serrés, mais ils révèlent une nette progression du camp du «Leave»:

- Selon les dernières intentions de vote récoltées par YouGov, 46% des électeurs choisiraient de quitter l'Union européenne, alors qu'ils ne seraient que 39% à vouloir y rester. Les 15% restants n'ont toujours pas choisi leur camp.
- Selon le dernier sondage téléphonique d'ICM/The Guardian, une sortie de l'UE serait plus probable.
- Le sondage téléphonique conduit par ORB indique quant à lui une parité des deux camps, tandis que le «Leave» l'emporterait selon le sondage en ligne d'ICM.

Compte tenu de la hausse des intentions de vote en faveur d'une sortie, **les marchés intègrent de plus en plus dans leurs cours le risque d'un «Brexit»**: l'aversion au risque gagne du terrain, les bourses se replient et la livre sterling perd de sa valeur.

Notre stratégie

Nous maintenons notre stratégie et continuons de croire que cela n'ira pas aussi loin et que les Britanniques choisiront de rester au sein de l'UE.

Comme nous nous attendions à une recrudescence de la volatilité et des incertitudes à l'approche du référendum, nous avons déjà adapté notre stratégie ces derniers mois et adopté **une position relativement prudente**:

- Nous avons **allégé notre exposition aux actions (position neutre)**, au profit des liquidités afin de pouvoir profiter d'éventuelles opportunités à l'issue du référendum.

- Nous **sous-pondérons les actions britanniques** et privilégions les actions d'entreprises ayant un profil mondial et qui sont dès lors **moins exposées à l'économie du Royaume-Uni** (par exemple : Shire, Reckitt Benckiser, Johnson Matthey, Compass, Prudential, BHP Billiton, Halma).
- Nous ne sommes momentanément pas acheteurs d'obligations des pays périphériques (Espagne, Irlande). Le retour de l'aversion au risque parmi les investisseurs pourrait en effet entraîner une hausse de taux de leurs obligations.
- Nous ne surpondérons ni sous-pondérons la livre britannique et limitons le poids des obligations britanniques à 3% de la partie obligataire du portefeuille.

Et s'il y avait tout de même un Brexit ?

Les autorités européennes devront impérativement **apporter une réponse immédiate** pour limiter tout préjudice dans le cas d'un «Brexit». Il ne fait aucun doute que **les banques centrales feront «tout ce qui est en leur pouvoir»** et qu'elles apporteront les liquidités nécessaires. La réaction des gouvernements est toutefois plus incertaine et pourrait se faire attendre. Le premier ministre David Cameron pourrait bien devoir démissionner et l'on ne pourrait exclure la tenue d'élections législatives dans le pays, ce qui rendrait les négociations avec l'UE potentiellement plus difficiles.

Sur un horizon d'une à deux années, trois scénarios seraient selon nous à envisager:

1) Scénario optimiste

Les gouvernements démontrent clairement la volonté de minimiser les conséquences économiques d'un «Brexit». Les banques centrales interviennent de façon coordonnée pour apaiser les tensions financières. En l'espace de quelques semaines, les craintes et l'aversion au risque s'atténuent et les marchés renouent avec une tendance haussière. L'impact économique d'un «Brexit» reste limité.

2) Scénario de l'«imbroglio»

Si les banques centrales interviennent pour limiter l'impact négatif d'un «Brexit», leurs mesures restent insuffisantes. Les marchés testent l'hypothèse du «qui sera le prochain ?» et la contagion gagne les États dont l'adhésion à l'UE pourrait d'une manière ou d'une autre être remise en question. Dans un environnement en pleine détérioration, l'Union européenne évite néanmoins toute confrontation directe avec le Royaume-Uni: après quelques hésitations, les gouvernements et les autorités déclarent que les conséquences du «Brexit» ne seront pas catastrophiques. La confiance s'installe à nouveau et, après un petit creux, l'activité s'accélère et les marchés se redressent progressivement.

3) Scénario de la «récession européenne»

Des conséquences moins favorables ne peuvent toutefois être totalement exclues: passés quelques mois, les gouvernements européens ne sont visiblement pas en mesure de trouver un terrain d'entente dans le cadre des négociations avec le Royaume-Uni et ne réussissent pas à s'accorder sur la nécessité de soutenir l'activité. La confiance est impactée sur le long terme, tant au Royaume-Uni que dans la zone euro. Les marchés poursuivent leur déclin.

À noter que le passage d'un scénario à l'autre est tout à fait possible. La montée du «scepticisme européen» pourrait entraver la légitimité démocratique du projet européen dans son ensemble. À ce titre, ce dernier scénario pourrait bien entendu s'avérer le plus dangereux pour l'intégrité de l'Union européenne.

Investment Strategy
Belfius Banque & Assurances