



Analyse & Stratégie d'Investissement Juillet 2016

**Chers lectrices et lecteurs,
Fort de notre longue expérience, nous avons adapté une méthode de gestion qui vous permettra d'optimiser les rendements, tout en minimisant les risques. Notre stratégie d'investissements est pleinement inspirée par la lettre mensuelle ci-jointe.**

FAITS MARQUANTS DE JUIN

Nous vous proposerons désormais chaque mois, les faits qui ont marqué l'actualité boursière.

- **BREXIT... Et après ?**

Dire que le résultat du referendum a pris tout le monde à contre-pied est un euphémisme. Au-delà du Brexit lui-même, c'est la période d'incertitude qui inquiète. La première réaction était plutôt épidermique : dans les esprits le Brexit sonnait la fin de la Grande Bretagne et le début de l'éclatement de l'Union Européenne. Mais un changement total d'ambiance avait commencé à s'opérer quelques jours plus tard avec un nouvel argument : il n'y aura peut-être pas de Brexit. En effet le "Bregret", la masse d'électeurs qui auraient voté pour le Brexit comme un vote contestataire et qui regrettaient leur décision, ayant pris de l'ampleur, beaucoup imaginait que cela aurait pu changer la donne.

Les partisans du «Remain» se sont en effet mis à espérer que le Premier ministre David Cameron ne prenne pas en compte le résultat. Certains demandant au Parlement de refuser d'entériner le vote des citoyens, considérant qu'un référendum n'a au fond qu'un caractère consultatif.

Mais le premier ministre, désavoué, ne gèrera pas les conséquences du référendum sur le Brexit qu'il a lui-même organisé et n'entamera même pas les démarches nécessaires. David Cameron, en cours de démission, laisse donc à son successeur la charge de lancer la procédure ainsi que les difficiles négociations sur la sortie de l'Union européenne.

En attendant, le referendum favorable au Brexit ne veut pas dire Brexit automatique. Il va falloir que la Grande-Bretagne en fasse officiellement la demande. C'est le fameux Article 50.

Comme un cadeau empoisonné, la victoire du "leave" a eu des conséquences inattendues. En effet, situation inédite, ceux qui ont provoqué ce résultat en Grande-Bretagne ont quitté la scène les uns après les autres.

Dix jours après le référendum actant la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, les deux principaux artisans de la campagne en faveur du Brexit ont en effet brutalement annoncé leur retrait. Un abandon qui laisse les partisans du "leave", sans leadership à l'aube de difficiles négociations avec Bruxelles.

C'est le cas de Nick Farage qui a abandonné la présidence du parti europhobe Ukip. Une surprise de taille puisque que Farage avait été un des chefs de file les plus virulents de la campagne pro-Brexit et qu'il aurait pu éventuellement vouloir bénéficier de son succès.

Autre chef de file pro-Brexit à avoir fait défection, Boris Johnson. Sans stratégie concrète, l'ancien maire de Londres a annoncé, qu'il renonçait à se présenter à la succession de David Cameron.

Pourtant, au lendemain du référendum, il apparaissait comme le favori des bookmakers pour devenir le nouveau Premier ministre conservateur. Mais que ce soit Farage ou Johnson, les deux protagonistes ont assez vite compris que la négociation de la sortie de la Grande-Bretagne, allait être difficile et que le leader qui va devoir s'en occuper risque d'être broyé politiquement. Ce qui explique que peu de prétendants veuillent prendre la responsabilité de mener la Grande-Bretagne vers la sortie.

Les adhérents conservateurs lui préféreraient désormais la ministre de l'Intérieur, Theresa May, une eurosceptique qui avait choisi le camp du "remain" uniquement par solidarité gouvernementale et qui succèdera à David Cameron dès mercredi.

▪ LE ROYAUME-(DÉS)UNI ?

Le jeu de mots est facile mais quand on observe de plus près les résultats du referendum, ce qui frappe au premier abord est de constater à quel point la Grande-Bretagne est divisée par région. Le vrai risque pour la Grande-Bretagne est au fond un risque de dislocation.

Il y a Londres et la City, qui représentent 20% du PIB du pays, victimes de ce qu'on appelle le "syndrome versaillais", c'est-à-dire totalement déconnectés du reste du pays, de sa réalité, de ses inégalités. Il y a également l'Écosse, historiquement et culturellement attachée à l'Europe. Un référendum en Écosse et son indépendance paraissent d'ailleurs désormais inévitables. Et enfin de l'autre côté il y a le Pays de Galles et le Nord du Pays, totalement et viscéralement anti-européens.

La question est de savoir maintenant si hors de l'Union européenne, le royaume britannique restera-t-il aussi « uni ». L'Écosse, qui a souhaité à 62% demeurer dans l'UE, pourrait cette fois opter en faveur de l'indépendance. Et si elle partait elle mettrait de facto fin au Royaume-Uni.

▪ DIGESTION POST-BREXIT : peser le pour et le contre

Certes les dommages économiques devraient être immédiats pour le Royaume-Uni, puisque les incertitudes engendrées commencent déjà à freiner les investissements et la chute de la livre sterling pourrait se faire ressentir sur le panier de la ménagère et par conséquent sur la consommation. Mais ce sont des revers à court terme, car le « Brexit » ne signifie pas forcément le déclin de la Grande-Bretagne.

Si l'appartenance au premier marché mondial facilite les échanges commerciaux, les eurosceptiques estiment que Londres pourrait faire mieux hors du cadre de l'UE. Ils voudraient voir Londres reprendre son siège à l'Organisation mondiale du commerce pour signer ses propres partenariats avec des pays extérieurs, comme la Chine, l'Inde, les émergents d'Asie ou d'Amérique latine, et retrouver sa place sur la scène internationale.

Par ailleurs une des idées dominantes de cette sortie de l'UE était de pouvoir s'affranchir des réglementations de Bruxelles. Effectivement, si les multinationales sont largement en faveur du maintien dans l'UE, les patrons de petites et moyennes entreprises se plaignent des entraves, des normes et réglementations imposées par Bruxelles sur leur liberté d'entreprendre. Les agriculteurs critiquent les contraintes de la politique agricole commune, les pêcheurs souffrent des restrictions imposées par l'UE, la City fulmine contre les normes financières européennes et les limitations imposées sur les bonus des banquiers. En outre, le Brexit va permettre également au Royaume-Uni d'économiser les 11 milliards de livres de sa contribution nette au budget européen.

La crise de la zone euro qui n'en finit pas, le renflouement de la Grèce à coups de milliards d'euros, le naufrage des migrants nourrissent, en outre, une vision d'échec du projet européen pour désormais une majorité des anglais ayant voté ce référendum. Par contraste, le dynamisme retrouvé depuis deux

ans de l'économie britannique les conforte dans l'idée qu'il est grand temps de se détacher de ce partenariat encombrant pour survivre et prospérer.

Par conséquent si on prend un peu de recul, en dehors de l'aspect symbolique qu'entraîne la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union Européenne, les conséquences économiques, même si elles sont inévitables à court terme notamment avec la chute de la livre, peuvent s'avérer positives à plus long terme.

▪ ET SI LA GB DEVENAIT UNE GRANDE SUISSE ?

Même avec le Brexit, Londres n'est pas prête de céder son titre de capitale financière mondiale. La question qui se pose désormais est de savoir si après tout la GB ne serait pas mieux sans l'UE ?

Après le vote sur le Brexit, le Royaume-Uni envisage-t-il de devenir un "paradis fiscal" ? On pourrait croire que oui si on en juge les mesures prises par le gouvernement britannique pour rassurer le monde des affaires après le référendum sur l'Europe. Sans attendre le successeur de David Cameron, le ministre des Finances, George Osborne, a en effet annoncé une baisse de l'impôt sur les sociétés. Le taux, aujourd'hui de 20 %, est déjà l'un des plus bas des pays du G20 et le gouvernement s'était déjà engagé à le réduire à 17 % d'ici à 2020. Mais la perspective du Brexit le pousse à aller encore plus loin : il tombera en dessous de 15 %, a annoncé récemment le ministre des finances britannique.

Le message est clair et limpide : malgré l'incertitude provoquée par le résultat du référendum, le Royaume-Uni reste « ouvert au business », a assuré le ministre, qui a aussi annoncé des initiatives pour attirer plus d'investissements chinois outre-Manche. Osborne veut éviter autant que possible un affaiblissement de l'économie en envoyant un signal fort aux entreprises inquiètes. Le ministre espère en particulier éviter des délocalisations en Irlande, où le taux de l'impôt sur les sociétés est de 12,5 %, et où de nombreuses multinationales comme Google ont déjà installé leur siège européen. L'Irlande étant vue comme la menace la plus immédiate dans le contexte actuel.

C'est donc un signal fort du gouvernement, si la réforme britannique est adoptée, les 15 % d'impôts sur les sociétés placeraient le pays en deuxième place des États européens les plus fiscalement favorables aux entreprises. Le Royaume-Uni démontre une nouvelle fois qu'il est ouvert au business en réduisant encore plus les charges sur les entreprises et pour encaisser le choc du Brexit, qui fait planer le risque d'un coup de frein à l'économie voire d'une récession.

Dans ce contexte la France qui espère bénéficier de cet éventuel Brexit pour revenir dans la course des places financières mondiales, aura bien du mal à attirer les entreprises tentées par une relocalisation sur le continent, sachant qu'en France l'IS s'élève à 34% et qu'elle a le taux de prélèvements obligatoires le plus élevé au monde.

Ce qui explique le pari de Georges Osborne : retenir les sociétés grâce à une carotte fiscale. Pour Osborne il vaut encore mieux collecter un impôt moindre qu'aucune taxe du tout, ce qui serait le cas si les entreprises allaient s'installer ailleurs.

Autre parallèle avec la Suisse si cette dernière perd le secret bancaire en 2017, l'enjeu sera énorme : sachant que les fortunes étrangères en Suisse s'élèvent à près de 2000 milliards d'euros, des capitaux qui pourraient se reporter vers le royaume britannique.

En outre la Chine n'est pas indifférente à ce Brexit, au contraire le pays estime qu'en faisant monter la place financière de Londres, cela affaiblirait le dollar et l'influence de New-York.

▪ OÙ EN EST LE DOLLAR ?

La panique du Brexit a mécaniquement provoqué une envolée du dollar. Après le choix de la Grande-Bretagne de se retirer de l'Union européenne, les risques de revers ont effectivement augmenté pour l'économie mondiale déjà hésitante. Rien que les incertitudes liées à ce vote freineront l'activité économique et forceront la Fed à rester sur la touche encore plus longtemps. Mais malgré cela, le dollar américain devrait avoir le vent en poupe du fait de sa fonction de monnaie refuge. La monnaie de réserve du monde tend à s'apprécier dans les phases de recrudescence des incertitudes et de stress sur les marchés financiers.

Par ailleurs, comme les élections américaines (en novembre) sont à l'horizon ajoutées aux incertitudes causées par la sortie de la Grande Bretagne, la Fed repoussera probablement ses hausses de taux à l'année prochaine. Étant donné toutes les incertitudes liées au « Brexit » et l'appréciation attendue du dollar américain, la Fed a décidé de ne pas modifier sa politique monétaire en juin. Néanmoins, elle continue de ressasser que les taux d'intérêt pourraient monter n'importe quand, tout dépend des données. Mais les propres prévisions de la banque centrale révèlent qu'il y a peu de chances que cela arrive prochainement.

▪ GOLD, au sommet.

L'or a démontré ce qu'il fait de mieux : servir de valeur refuge. Après la décision de UK de quitter l'UE, les cours du métal jaune ont bondi, ils n'avaient pas enregistré une telle hausse depuis 2008. L'or a notamment été stimulé par un environnement de marché caractérisé par une recherche de sécurité. Ce rebondissement inattendu a eu pour conséquence de booster considérablement la fonction originelle de "protection" du métal jaune aux yeux des investisseurs internationaux.

Les cours de l'or à +24% au 1er semestre, évoluent désormais autour des 1355 dollars, s'approchant doucement des 1400 \$. L'incertitude favorisée par le vote britannique a entraîné suffisamment d'achats d'or pour faire monter les prix. Le lien, c'est l'interconnexion entre l'or et les marchés financiers. Dans les périodes de doute, l'or est souvent l'un des rares actifs liquides perçus comme un « refuge ». Il est aussi historiquement négativement corrélé aux actifs risqués.

La seule chose, finalement, qui retient l'or de progresser davantage, c'est la fermeté du dollar, monnaie dans laquelle le métal jaune est libellé. Le billet vert s'étant lui-même apprécié après le Brexit bénéficiant également de son statut de refuge.

Et l'ascension du métal précieux n'est probablement pas finie. La question du « Brexit » promet de préoccuper les marchés pour un certain temps. L'incertitude quant à ce qu'il adviendra sur le plan politique devrait donc offrir un solide soutien à l'or au cours des mois à venir.

▪ LES MARCHÉS, entre chaud et froid

Les perspectives économiques ont été brouillées par l'incertitude géopolitique provoquée par le Brexit. Ce qui explique que les marchés d'actions aient alterné phases de refroidissements et de rebonds depuis le référendum britannique du 23 juin. La plupart des investisseurs n'imaginaient pas au fond que le scénario du Brexit pourrait prendre vie. Ils n'y croyaient pas et en ont subi les conséquences. Le Wall Street Journal explique que seuls certains modèles de trading informatiques ont affiché des belles performances car les systèmes ne se soucient pas des sondages.

Quoi qu'il en soit, on est désormais loin du cataclysme post-Brexit qui avait secoué les places financières. L'effondrement des indices boursiers et des taux d'intérêt a laissé place à un rebond des bourses et maintenant une impression étrange de "back to normal". Seul le niveau de la livre sterling, toujours au plus bas (en baisse de 15% depuis le referendum), nous rappelle les effets collatéraux du Brexit.

Après la débâcle post-referendum, les marchés tentent donc de redémarrer. On peut attribuer ce rebond à ce que les investisseurs appellent le "bottom fishing", c'est-à-dire la chasse aux bonnes affaires, ou encore au besoin pour les marchés de reprendre leur souffle pour tenter d'y voir plus clair dans cette situation confuse.

Mais ce rebond trouve aussi une explication dans l'idée qui avait germé après le Brexit, selon laquelle un nouveau référendum était envisageable à cause du "Bregret". La masse d'électeurs qui auraient voté pour le Brexit faisant apparaître qu'il n'y avait finalement pas d'unité parmi les "Brexiters", c'est-à-dire qu'une partie de ceux qui ont voté pour le OUI avait fait un vote sanction qu'ils regrettaient déjà. Il y a d'ailleurs des précédents en Irlande ou au Danemark où les électeurs sont déjà revenus sur un vote initial. D'autant plus que ce vote n'est plus porté par un leader qui aurait pu prendre la situation en main.

Mais le gouvernement britannique a clairement exclu samedi ce scénario d'un nouveau référendum, malgré plus de 4 millions de signatures recueillies en ce sens dans le cadre d'une pétition en ligne.

Mais malgré tout, les marchés continuent à évoluer dans le vert ces derniers jours rassurés par les dernières avancées au Royaume-Uni, avec la nomination attendue de Theresa May à la tête du gouvernement britannique qui devrait lever une partie des incertitudes consécutives au Brexit.

L'arrivée au pouvoir de Theresa May outre-Manche est une bonne nouvelle pour les marchés. Pas seulement parce que la dirigeante est vue comme compétente, pragmatique ou en mesure de rassembler le Parti conservateur, mais aussi parce que la période d'incertitude politique sera plus courte que prévu. Et l'incertitude est précisément ce que craignent les marchés. A suivre donc... Les prochains jours devraient être décisifs.

CONCLUSION

En définitive, s'il n'y a pas eu un choc trop violent sur les actions, c'est aussi parce les investisseurs ont anticipé que les Banques centrales seraient à la manœuvre pour éviter une partie du choc. Sans cette anticipation-là, le coup aurait certainement été plus violent. On ne peut pas dire qu'il n'y a pas eu de "choc action" mais on peut dire qu'une partie a été anticipée, lissée par les banquiers centraux. A croire que désormais les vrais chocs financiers ont plutôt laissé place à des chocs d'incertitude sur ce que sera la réaction des banquiers centraux face à une situation critique.

Par ailleurs, la poursuite de la baisse de la livre et le fait que le taux de rendement des obligations britanniques à 10 ans soit tombé sous les 1% pour la première fois, montrent que le marché prend en compte la possibilité de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire considérables de la Banque d'Angleterre dans les semaines et mois à venir. Les banques centrales devraient donc continuer à entretenir la confiance des investisseurs au cours des prochaines semaines.

Il faudra du temps pour que la désintégration de l'UE se concrétise, une chose paraît désormais évidente : les incertitudes au sujet de l'impact du Brexit réduisent considérablement les probabilités d'une hausse des taux d'intérêt par la Fed cette année et surtout cet été, qui plus est à l'approche des élections américaines.

Ce qui compte maintenant, ce sera sans aucun doute la réaction politique au vote britannique. L'idée de Londres est de fixer immédiatement un cap clair au monde des affaires pour qu'il reste à bord.

Mais certains pays de l'UE semblent d'ores et déjà déterminés à faire payer cher le divorce au Royaume Uni pour décourager d'autres États membres de l'imiter. Le Royaume-Uni devra accepter les règles européennes de libre circulation s'il veut garder accès à son marché intérieur. En effet, l'accès au marché unique implique d'accepter les quatre libertés, dont celle de mouvement des personnes. Il n'y aura pas de marché unique « à la carte » dicit Bruxelles.

Mais le risque d'une trop grande fermeté est que, si les sanctions sont excessives, la deuxième économie d'Europe fasse chuter l'économie déjà fragile de l'ensemble de la région. Et pour cette raison Bruxelles devrait se montrer moins sévère et trouver un juste milieu.

HETS CAPITAL
Hervé UZAN
huzan@hets-capital.com

Ce document a été remis par Hets-Capital, à son destinataire à son usage exclusif, et ne peut être utilisé, ni reproduit, à d'autres fins. Le contenu de ce document ne constitue ni une recommandation, ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni une incitation à l'investissement ou à l'arbitrage. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les informations, analyses et statistiques communiquées dans ce document proviennent de documents publics ou de sources qui peuvent être considérées comme fiables, mais ne sauraient engager la responsabilité de Hets-Capital, mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions émises dans ce document ne constituent pas un engagement de Hets-Capital, mais reflètent uniquement son sentiment. Tous les portefeuilles, produits et valeurs figurant dans ce document sont soumis aux fluctuations des marchés et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Les performances historiques qui pourraient être indiquées dans les informations transmises par Hets-Capital ne préjugent ni supposent rien des performances futures, et ne constituent en aucun cas une garantie de performance future. Les historiques de performance contenus dans ce document sont purement statistiques. Ils peuvent concerner des investissements qui ne sont pas de nature identique et qui ne peuvent donc pas être comparés les uns aux autres. Toute décision d'investissement ou de désinvestissement qui serait prise par le lecteur sur la base des informations figurant dans ce document, dans le cadre de la gestion de ses avoirs, est décidée à sa seule initiative par l'investisseur qui est familier des mécanismes régissant les marchés financiers et est conscient du fait que certains investissements notamment sur les marchés de futures, d'options et de produits à fort rendement potentiel, les pays dits émergents, les valeurs du second marché ou du hors-cote, peuvent se traduire par des pertes importantes en capital