

## **B. Durand Capital Partners**

### **Flash Spécial Brexit**

Chère Madame, Cher Monsieur,

Je me permets de rédiger ce courrier afin de faire un point sur l'économie après cette journée importante. Le Royaume-Uni a décidé vendredi de sortir de l'Union Européenne à 51,9%.

Cette nouvelle, même si elle avait été envisagée depuis plusieurs mois, a pris la plupart des acteurs des marchés financiers par surprise. Personne n'avait réellement mesuré l'ampleur d'une décision si radicale, prise par un peuple qui ne réalise probablement pas toujours les conséquences à court, moyen et long terme de son choix.

Je souhaite ici vous apporter quelques éclairages et une synthèse des analyses des principaux acteurs financiers, après une journée de recul, et tenter de réfléchir aux conséquences potentielles pour les marchés financiers, l'Union Européenne et vos portefeuilles.

#### **Les Marchés**

Les bourses Européennes ont ouvert ce matin sur une baisse historique, autour de -11%, et le CAC 40 a clôturé la journée à -8,04% soit 4106,73 points.

La Livre Sterling a perdu plus de 12% pour tomber à 1,33 Dollar, son niveau le plus bas depuis 1985. Elle a également baissé face à l'Euro, mais dans une moindre mesure, l'Euro ayant lui même fait une chute de près de 5% face au Dollar pour remonter dans la journée à 1,11 Dollar.

La bourse de Londres est paradoxalement le marché Européen ayant le moins souffert, seulement -2,8% pour le FTSE 100, qui reflète la capacité des marchés à intégrer les variations des taux de change à l'intérieur des indices, qu'ils expriment réellement en Dollar.

11Md€ ont été échangés sur Euronext aujourd'hui, soit plus de 3 fois les volumes d'une journée normale.

Si le CAC 40 affiche -8,04% de baisse aujourd'hui, soit la pire clôture à Paris depuis 2008, il est nécessaire de rappeler que la baisse sur la semaine est de seulement -0,98%. Les indices avaient beaucoup baissé la semaine dernière, les marchés ayant anticipé ce scénario, puis brutalement changé d'avis au gré des sondages de cette semaine.

De son côté, l'or s'est apprécié de plus de 5%, jouant son rôle de valeur refuge, ainsi que les obligations Allemandes avec des taux passés de 0,09% à -0,15%. Le Yen a également fortement progressé. Le franc suisse va aussi connaître une forte pression haussière, ce qui devrait forcer la BNS à intervenir afin d'empêcher la monnaie helvétique de s'apprécier au delà de CHF 1.08 pour EUR 1.

De même, dans une moindre mesure, les actions américaines perdent un peu plus de 3%, ce qui n'est pas exceptionnel.

#### **Le Royaume-Uni :**

David Cameron quittera le 10 Downing Street dans moins de 3 mois, laissant son successeur négocier la sortie pratique de l'UE. Cette sortie ne sera pas aisée.

C'est une première, et la plupart des votants n'ont pas d'idée précise de la complexité du processus de sortie de l'UE pour le Royaume-Uni. Le nombre d'accords devant être renégociés ou initiés est considérable et a été largement sous-estimé. Le Royaume-Uni n'a pas eu à négocier d'accord commercial bilatéral depuis 1976, on peut donc s'interroger sur le délai nécessaire.

Le compte à rebours de la sortie de l'UE ne sera lancé que lorsque le gouvernement britannique en fera la demande officielle, or il sera maître du calendrier, et pourrait, contrairement à la France et l'Allemagne, avoir de bonnes raisons de ne pas le faire dans l'immédiat.

De nombreuses infrastructures devront être mises en place pour lancer ce processus, qui ne devrait pas débiter avant 4 mois. A ce moment là, la campagne présidentielle française sera lancée. Le sujet ne manquera pas d'animer nos débats politiques. Ces négociations dureront plus de 2 ans, alors que l'Allemagne devra elle aussi préparer d'importantes élections. Tout ceci ne sera pas de nature à faciliter les négociations.

Pourtant l'UE a tout intérêt à être ferme et ne pas faciliter ces négociations, pour éviter de créer un précédent sur une sortie de l'UE sans peine et sans conséquence, dans lequel le pays sortant conserverait ses avantages, ce qui pourrait inciter d'autres Etats à faire de même.

### **Conséquences moyen et long terme**

**Les Britanniques** vont être affectés par la dépréciation de la Livre. Le pays importe de nombreux biens en provenance de l'Europe, des Etats-Unis et de l'Asie. Leurs entreprises risquent de devenir moins compétitives et souffriront probablement. Les investisseurs vont perdre confiance. La City menace de licencier ou de délocaliser massivement et Londres pourrait rentrer en crise (chômage, baisse de la consommation, de l'immobilier et de ses prix excessifs).

Les foyers risquent de subir la crise de plusieurs manières. La baisse de la Livre Sterling va produire de l'inflation importée, qui viendra compenser la faiblesse de l'inflation domestique. JP Morgan prévoit déjà 3% à 4% d'inflation importée d'ici le second semestre. Ensuite, nous pourrions assister à une dévalorisation long terme des pensions et retraites des Britanniques, exposés en Livres Sterling, sur des actifs amenés à se déprécier.

**En Europe continentale**, la croissance de la Zone Euro sera probablement affectée par le résultat du vote, particulièrement les entreprises exportatrices, notamment en France et en Allemagne. Une crise au Royaume-Uni ne devrait pas à mon sens déstabiliser la croissance des entreprises globales.

**Les Banques Centrales** sont à la manœuvre pour intervenir de manière massive et éviter tout risque systémique. Elles avaient déjà un rôle clé dans l'économie actuelle, et ce rôle sera encore renforcé. Mario Draghi pourrait augmenter ses injections de liquidités dans la Zone Euro, la Banque Centrale d'Angleterre assurera la liquidité des actifs, et la Fed devra probablement tenir compte de ces modifications pour attendre davantage avant de continuer sa remontée des taux.

**Nous sommes toujours dans un cycle de reprise économique en Europe**, et contrairement à la morosité et au flot d'actualité qui sera notre quotidien dans les jours et semaines à venir, il n'est pas certain que l'économie réelle soit freinée par cette décision.

### **Impact sur les portefeuilles**

**Le Royaume Uni crée aujourd'hui un précédent**, et certains des désormais 27 pays de l'UE pourraient vouloir s'inspirer de cette sortie. Si le peuple Anglais a voté Pour, il est certain que d'autres peuples pourraient voter Pour également.

**Le risque principal** serait donc le risque de contagion.

**Pour autant, s'il sera déjà très complexe pour le Royaume Uni de sortir de l'UE**, ce sera encore plus difficile pour un pays membre de la Zone Euro. Souvenons-nous des Grecs au bord de l'implosion il y a quelques années, Syriza, le parti d'Alexis Tsipras était en position de force dans les négociations, et finalement, tous calculs faits, les Grecs ont préféré rester.

Ce risque semble donc assez contenu pour l'instant sur les pays majeurs de la Zone Euro, malgré les pressions politiques. **La baisse des marchés n'est probablement pas terminée**, mais, pour reprendre une formule connue, le pire n'est pas certain. Nous devons nous attendre à une hausse de la volatilité pour plusieurs mois. La baisse éventuelle ne sera certainement pas linéaire, les marchés vont devoir estimer quel est le bon prix à payer pour les actifs, pour les entreprises, dans ce nouveau monde qui aura perdu la confiance de nombreux investisseurs internationaux.

Pour autant, **le risque qui était jusqu'à aujourd'hui plutôt asymétrique** en faveur de la baisse des marchés (une mauvaise nouvelle ayant plus d'impact à la baisse qu'une bonne nouvelle n'en avait à la hausse) **pourrait se rééquilibrer un peu** : les bonnes nouvelles à venir (et il y en aura), dans les négociations par exemple, ou au gré des élections dans les différents pays d'Europe selon le calendrier, pourraient apporter des rebonds plus importants que dans les mois passés.

Les supports principaux, si l'on prend comme référence le CAC 40, tournent autour de 4050 points, puis 3900 points et 3700 points. Ce qui représente « seulement » une baisse de 10% par rapport au niveau d'aujourd'hui. Ces niveaux pourraient même être des occasions de se renforcer, seulement si la conjoncture s'apaise.

**Compte tenu de toutes ces informations, j'estime que nos portefeuilles sont aujourd'hui correctement diversifiés et le niveau de protection actuel, mis en place il y a déjà plusieurs mois, nous semble bien adapté à ce jour pour faire face aux turbulences.**

A ce stade, il me semble judicieux de ne pas modifier les portefeuilles prudents et équilibrés long terme. Profiter de la baisse pour se renforcer serait toutefois trop prématuré, nous attendons pour cela de toucher des supports plus bas, et vendre les actions n'est pas justifié avec les informations dont nous disposons aujourd'hui.

En dehors d'un besoin concret de trésorerie court terme, il me semble **qu'il est nécessaire d'accepter cette volatilité, qui sera source de performance sur long terme**. Valoriser des actions, des entreprises, dans ce nouveau contexte n'est pas chose aisée, mais plus que jamais ces entreprises sont les mieux placées pour créer de la valeur.

Les fonds et OPCVM que nous avons sélectionné et dans lesquels nous avons l'habitude d'investir, les gérants avec lesquels nous avons l'habitude de travailler et que nous ne manquerons pas de challenger au quotidien, sauront profiter des opportunités de marché au gré de l'avancement des négociations, des bonnes et des mauvaises nouvelles qui jalonnent le long parcours de plus de 2 ans qui permettra au Royaume-Uni de sortir de l'UE et de mesurer toutes les conséquences de son choix.

B. Durand Capital Partners continue à veiller attentivement sur vos actifs et sur les marchés, et nous ne manquerons pas de vous avertir en cas de changement conjoncturel important afin de protéger votre patrimoine. Je reste bien sûr totalement disponible pour répondre à vos questions et échanger plus en détail sur vos anticipations et vos portefeuilles.

Bien cordialement,

Benjamin Durand

**B. Durand Capital Partners**

**Gestion de fortune – Family Office**

Siège Social : 53, Avenue du Maréchal Lyautey - 75016 Paris

Tel : +33 (0)1.40.71.55.09 – Port : +33 (0)6.86.06.73.71

contact@bdurandcapital.com

[www.bdurandcapital.com](http://www.bdurandcapital.com)

Les informations et données fournies dans le présent document sont communiquées à titre d'information uniquement, n'engagent pas la responsabilité de B. Durand Capital Partners et ne constituent en aucun cas une offre, une incitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à tout autre instrument financier. En outre, les informations, opinions et estimations figurant dans le présent document traduisent une appréciation à la date de publication initiale et peuvent faire l'objet de changements, sans préavis. La valeur et le rendement des titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document reposent sur des cours provenant de sources d'informations financières usuelles et peuvent faire l'objet de fluctuations. La valeur boursière peut varier en fonction de changements d'ordre économique, financier ou politique, de la durée résiduelle, des conditions du marché, de la volatilité et de la solvabilité de l'émetteur ou de celle de l'émetteur de référence. En outre, les taux de change peuvent avoir un effet positif ou négatif sur la valeur, le prix ou le rendement des titres ou des placements y afférents mentionnés dans le présent document. Les performances passées ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de la performance future, et les personnes destinataires de ce document sont entièrement responsables de leurs éventuels investissements. Aucune garantie expresse ou implicite n'est fournie quant aux performances futures.