

RÉSERVÉ AUX CLIENTS PROFESSIONNELS, CONSEILLERS FINANCIERS AFER.  
NE PAS DIFFUSER AUPRÈS DE CLIENTS PARTICULIERS, QUI NE DOIVENT PAS  
L'UTILISER.

# BREXIT : LA VISION D'AVIVA INVESTORS

Le 23 juin prochain, un référendum est organisé au Royaume-Uni. Il déterminera le maintien ou non du pays au sein de l'Union européenne (UE).

Cette note décrit la vision d'Aviva Investors sur les implications d'une éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'UE (Brexit) ainsi que la façon dont ce risque est appréhendé dans le cadre de la politique de gestion d'Aviva Investors France.

Juin 2016

## **Pourquoi la décision de quitter l'UE sera-t-elle coûteuse pour l'économie britannique et les actifs en livre sterling ?**

Le 23 juin, la population du Royaume-Uni doit prendre l'une des décisions les plus capitales de toute une génération. La question posée au peuple britannique décidera du maintien ou non du Royaume-Uni dans l'UE. Les arguments pour ou contre ne sont pas uniquement politiques mais également économiques. Nous pensons qu'il est important pour nos clients d'envisager les implications économiques et financières d'un vote favorable à une sortie du cadre européen.

Nous pensons que les conséquences d'un Brexit, à savoir un pic d'incertitude pour les entreprises et des retombées négatives sur les actifs en livre sterling, seraient suffisamment fortes pour faire plonger l'économie britannique en récession en 2016.

## **Les choses ne seront pas simples**

Un vote en faveur du Brexit contraindrait le gouvernement à déclencher l'Article 50 des Traités sur l'UE qui oblige l'UE à négocier un accord de retrait. Bien entendu, cet Article 50 serait utilisé pour la première fois et le déroulement exact du processus qui s'ensuit reste quelque peu incertain. Les modalités de sortie seraient à négocier dans un délai de deux ans minimum. Pendant la phase de négociation, le Royaume-Uni resterait un membre à part entière de l'UE, ce qui lui permettrait, par exemple, de continuer d'avoir accès au marché commun. D'autre part, nous pensons que certains membres de l'UE en profiteraient pour tenter de prendre des parts de marché au détriment du Royaume-Uni, notamment dans le secteur des services financiers.

## **Des coûts probablement élevés à court terme**

Les impacts économiques et financiers à court terme sur les marchés ne manqueront pas d'être substantiels et défavorables. Nous anticipons une phase d'incertitude politique accrue au lendemain d'un vote de sortie. Le gouvernement serait mis en défaut de ne pas avoir convaincu la population de rester dans l'UE. Les pressions en faveur d'un changement de leader pourraient apparaître. Si l'Écosse devait voter en faveur d'un maintien dans l'UE, nous anticiperions également un regain de spéculation autour d'un nouveau vote concernant l'indépendance de l'Écosse.

L'incertitude politique risque fort de peser sur la confiance des entreprises et des marchés financiers. Un fléchissement immédiat et brutal de la livre sterling serait également à prévoir.

Malgré la chute attendue de la livre sterling et l'impact inflationniste qui en découlerait, nous pensons que la Banque d'Angleterre assouplirait sa politique pour éponger la crise économique probable, potentiellement en ramenant les taux à zéro et en relançant « l'assouplissement quantitatif ». Si le repli de la livre sterling est particulièrement sévère ou désordonné, nous pourrions voir la banque centrale intervenir pour soutenir la monnaie. Elle a d'ores et déjà annoncé qu'elle injecterait des liquidités supplémentaires dans le système bancaire aux alentours de la date du scrutin afin d'éviter les difficultés de roulement des financements à court terme pour les banques sur les marchés.

## **Les implications à long terme sont moins claires mais semblent tout aussi négatives**

Les implications à long terme d'une sortie du Royaume-Uni de l'UE sont moins claires. La question essentielle est la nature de l'accord de libre-échange que le Royaume Uni sera en mesure de négocier avec l'UE.

À l'autre extrémité du spectre, les avantages économiques potentiels à tirer pour le Royaume-Uni de l'annulation de la législation et de la réglementation de l'UE sont très incertains. Le processus de réécriture de milliers de textes législatifs en vigueur sera une énorme entreprise. Par ailleurs, dans certains domaines, le Royaume-Uni a manifesté l'intention d'aller au-delà des obligations minimales imposées par l'UE, notamment en matière de réglementation bancaire. En d'autres mots, la sortie de l'UE ne serait pas nécessairement synonyme d'un environnement réglementaire simplifié.

## **Implications du Brexit pour la zone euro**

L'UE perdrait un partenaire important. De plus, certains pays pourraient organiser des référendums sur la sortie de leur pays de l'UE. Les investisseurs étrangers pourraient se détourner au moins de manière temporaire de la région craignant une dislocation de l'UE voire de la zone euro.

L'UE serait moins affectée que le Royaume-Uni sur le plan économique ; par contre les conséquences seraient fortes sur le plan politique.

## CONSEQUENCES D'UN VOTE EN FAVEUR DE LA SORTIE SUR LES MARCHES FINANCIERS

Nos experts estiment qu'un vote en faveur de la sortie de l'Union européenne constituerait un choc de marché entraînant une hausse de la volatilité et une baisse des actifs risqués (actions, crédit).

En matière de devise, la livre sterling serait amenée à baisser.

Une hausse des rendements obligataires à 10 ans des pays périphériques de l'Europe est à anticiper. Les investisseurs devraient se reporter sur les pays « cœur » en particulier l'Allemagne, ce qui ferait baisser les taux de rendement de ces obligations.

On peut anticiper une réaction des banques centrales pour contrer le choc de marché et tenter de rassurer les marchés.

## INVESTISSEMENTS DES UC AFER ET DES MANDATS SUR LES EMETTEURS BRITANNIQUES

Le tableau ci-dessous illustre les investissements directs (hors OPC) des UC gérées par AIF sur les émetteurs britanniques au 31 mai 2016.

Investissement des OPC sur les émetteurs britanniques *	% actif net
Afer Objectif 2017	9,9%
Afer Marchés Emergents	3,6%
Afer Diversifié Durable	3,4%
Afer Patrimoine	3,4%
Afer Convertibles	1,9%
Afer Sfer	0,1%
Afer Actions Monde	0,1%

\*Source AIF

Ces investissements sont relativement modestes à l'exception d'Afer Objectif 2017 investi à hauteur de 9.9% de son actif via Royal Bank of Scotland et Tesco. Ces titres ont vocation à être maintenus jusqu'à l'échéance.

Afer Actions Monde détient un investissement de 0.1% de son actif sur les émetteurs britanniques mais l'essentiel de l'exposition au Royaume Uni est détenue via des OPC. Au total, le Royaume Uni représente 10.8% de la poche actions au 31 mai 2016.

Le fonds général est investi à hauteur de 3.3% sur les émetteurs britanniques (investissements directs hors OPC) au 30 avril 2016.

Le support Afer Eurocroissance ne détient aucun investissement en direct sur des émetteurs britanniques au 31 mai 2016.

## COMMENT LE RISQUE DE BREXIT EST-IL GERE PAR AVIVA INVESTORS FRANCE ?

### Fonds en euro

Nous n'avons pas procédé à des opérations de réduction du risque en amont du Brexit. En effet, la forte diversification devrait permettre de plutôt bien résister en cas de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. La part importante d'émetteurs publics des pays « cœur » de la zone euro, le grand nombre de lignes en portefeuille, l'exposition mesurée aux pays périphériques et aux obligations subordonnées devraient limiter l'impact en cas de stress sur les marchés. La tension sur le marché du crédit constituerait même une bonne nouvelle dans la mesure où elle permettrait d'investir les liquidités sur des taux de rendement bien plus attractifs qu'aujourd'hui.

### Fonds Actions

Nos fonds exposés à la zone euro font l'objet d'une attention particulière. Nous partons du principe que nos fonds exposés aux actions américaines, japonaises ou émergentes seraient assez peu impactés par un éventuel Brexit, voire pourraient bénéficier d'arbitrage vers ces zones.

Sur Afer Actions Euro, la politique de gestion reste globalement inchangée en termes de sélection de titres. Nos paris de gestion restent globalement orientés vers une accélération de la séquence bénéficiaire des entreprises européennes susceptibles de bénéficier de la poursuite de la reprise économique en zone euro.

Nous abordons la période d'incertitude du Brexit avec du cash en portefeuille. Outre la protection que ces liquidités devraient nous apporter en cas de sortie du Royaume Uni de l'Union européenne, nous nous donnons également la possibilité de réinvestir dans des titres en cas de correction excessive des marchés.

### Poche taux des fonds diversifiés (Afer Sfer)

Nous avons réduit l'exposition aux obligations du secteur privé pour les poches intégrant des obligations d'Etat et des obligations privées. L'exposition sur les pays périphériques (Italie, Espagne, Portugal) est passée de surpondérée à légèrement sous-pondérée. De même, nous avons légèrement surpondéré la durée des fonds et gardons un biais à l'aplatissement des courbes. De manière générale, nous avons diminué le budget de risque des poches obligataires des fonds.

### Poche crédit des fonds diversifiés (Afer Sfer et Afer Diversifié Durable)

Face au risque de Brexit, nous avons diminué depuis le début de l'année l'exposition des fonds d'obligations d'entreprises aux émetteurs britanniques et notamment aux émetteurs bancaires (tels RBS, Lloyds ou Barclays). En effet, le risque de Brexit n'était absolument pas pris en compte dans le prix de ces obligations en début d'année. Ainsi, diminuer notre exposition aux obligations d'émetteurs britanniques représentait une couverture peu risquée et bon marché à nos yeux. Cette sous-exposition pourra être modifiée au cours des prochaines semaines.

Achevé de rédiger le 3 juin 2016

## Informations importantes

**Ce document est conçu à des fins d'information et est destiné exclusivement à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF » n°2004/39/CE du 21 avril 2004 relative aux marchés d'instruments financiers.**

**Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers et il ne doit pas être utilisé comme support de présentation à leur destination.**

Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre.

Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie.

Aviva Investors décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.**

Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.

Ce document est établi par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 17 793 700 euros, dont le siège social est sis 14, rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.