

Craintes d'un Brexit, la peur envahit les marchés

Après avoir totalement ignoré le risque d'un Brexit jusqu'à la semaine dernière, les marchés financiers ont commencé, à partir du vendredi 10 juin, à envisager la possibilité d'une sortie de la Grande-Bretagne de l'Union Européenne. Ce retour de l'aversion au risque a eu un impact très marqué sur les actifs risqués.

Les marchés actions européens ont été les plus impactés, baissant entre 7 % (indices français et allemand) et 10 % (indices périphériques). La livre sterling a souffert, se dépréciant de 10 % contre le yen japonais (valeur refuge par excellence). Les marchés obligataires corporate ont également subi ce stress, l'indice Itraxx Crossover (obligations d'entreprises notées entre BBB- et BB) passant de 330 à 380 bp, ce qui correspond à un net écartement du spread avec les titres les mieux notés (baisse de la valeur des obligations). A l'inverse les valeurs refuges ont profité de cette situation, le taux des obligations souveraines allemandes à 10 ans atteignant un plus bas historique (taux négatif à -0,03 %).

Les interrogations soulevées par cette situation (fragilité/risque d'éclatement de l'Union Européenne) expliquent ces mouvements sur les actifs financiers, cependant sur un plan purement économique, le Brexit serait probablement un événement peu significatif pour la zone euro et le reste du monde. Certes le Royaume-Uni risquerait de perdre entre 2 et 7 points de PIB d'ici à 2019 mais, pour la zone euro, l'impact total est évalué aux alentours de -0,5 % d'ici à 2019, soit à peine 0,2 % de perte de croissance par an.

Un Brexit affecterait la zone euro par 2 canaux de transmission, le commerce de marchandises et de services (à travers une baisse des importations britanniques) et les coûts de désinvestissement des entreprises européennes opérant au Royaume-Uni et des entreprises britanniques opérant en Europe.

Compte tenu de la faible part du chiffre d'affaires réalisé par les entreprises de la zone euro en Grande-Bretagne (6 % pour les entreprises françaises cotées, 8 % pour les sociétés allemandes et seulement 2 % pour les italiennes et espagnoles), les révisions à la baisse de leurs résultats devraient être extrêmement modérées. La baisse récente des indices boursiers de la zone euro constitue donc une opportunité d'achat intéressante.

Ainsi, en 1 semaine, la destruction de valeur sur les sociétés françaises cotées est de 110 milliards d'euros, contre un impact total sur l'économie française de 4 à 8 milliards dans le cas du Brexit. L'ordre de grandeur est le même pour la zone euro dans son ensemble. La baisse des indices européens correspond à 700 milliards d'euros de capitalisation boursière détruite alors que les pertes totales pour la zone euro sont estimées entre 35 et 60 milliards d'euros.

Les marchés financiers risquent de rester volatils jusqu'au référendum du 23 juin, néanmoins même dans le cas d'un Brexit, l'impact économique et financier semble d'or et déjà « pricé ».

Evolution du Stoxx Europe 600 (en vert, échelle de gauche) et du taux à 10 ans allemand (en bleu, échelle de droite) depuis mi-mars

