

Commentaire sur les marchés

Juin 2016



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne : les inquiétudes sont-elles bien fondées?

Le 23 juin prochain, le Royaume-Uni tiendra un référendum sur son maintien dans l'Union européenne.

Impact sur le marché : le sentiment d'incertitude se maintiendra à long terme, indépendamment des résultats, et sera accompagné d'une volatilité accrue et de primes de risque plus élevées.

Les candidats pro-européens annoncent des conséquences économiques désastreuses si le Royaume-Uni sortait de l'Union européenne, tandis que les candidats antieuropéens affirment que le pays prospérera s'il s'extirpe des griffes de l'Union européenne et de ses institutions qui empiètent sur sa souveraineté et sa prospérité. La réalité se situe entre ces deux points de vue extrêmes. Le Royaume-Uni est beaucoup trop ancré dans l'économie de l'Union européenne et sa sortie de cette dernière ne pourrait se produire du jour au lendemain. La mesure dans laquelle l'Union européenne représente un coût et une menace à la souveraineté du Royaume-Uni est aussi considérablement exagérée.

Le simple fait qu'un vote soit tenu témoigne de l'incertitude et l'inquiétude que suscite le contexte économique mondial actuel. Des partis non traditionnels en Europe et aux États-Unis, qui gagnent en popularité et se font de plus en plus entendre, nourrissent ces sentiments, car même si Trump et Sanders représentent des partis traditionnels, leurs politiques ne le sont pas.

Ces derniers expriment les vives inquiétudes concernant les effets négatifs de la mondialisation, ainsi que des changements technologiques, et le fait que les partis traditionnels n'ont pas abordé ces problèmes, soit en raison de leur inaptitude ou par simple négligence, qui ont laissé beaucoup de gens pour compte et ont exacerbé les craintes de ces derniers pour l'avenir.

Un renversement de la mondialisation aurait des conséquences négatives sur les marchés et, à cet égard, le vote sur la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne est le précurseur d'autres élections qui auront lieu au cours des dix-huit prochains mois, aux États-Unis et en Europe.

La campagne sur la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne est probablement l'événement déclencheur d'un débat qui s'étend à l'échelle mondiale, et qui se poursuivra bien après le référendum au Royaume-Uni, peu importe les résultats. Elle coïncide aussi avec les périodes de volatilité accrue, un thème d'investissement à long terme à Signature. Selon toute probabilité, nous traversons une importante période de transition politique et économique qui durera des années, et qui sera ponctuée de plusieurs élections, et dont l'aboutissement sera l'émergence d'un nouveau système politique et économique.

Quelles seraient les conséquences de la sortie de la Grande-Bretagne de l'Union européenne?

Commentaire sur les marchés

Juin 2016



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Conformément à l'article 50 du traité de l'Union européenne, une nation qui demande de sortir de l'Union européenne dispose de deux ans pour négocier sa sortie. Le Royaume-Uni est très intégré à l'économie européenne et, par conséquent, la négociation nécessitera beaucoup plus de temps.

Le Royaume-Uni est à ce point ancré dans l'Union européenne que sa sortie nécessitera également une plus longue période d'ajustement, afin de permettre à l'Europe continentale de repositionner ses services et son industrie. Donc, les répercussions jusqu'à moyen terme au Royaume-Uni seront limitées sur le plan économique, et ce, malgré la chute soudaine et importante de la livre sterling.

La *City*, c'est ainsi que le district financier de Londres est appelé, demeurerait le principal centre financier mondial. Il est difficile d'imaginer que les banques mondiales déménagent leur siège social à Paris ou à Francfort.

À plus long terme, la situation est beaucoup plus complexe pour le Royaume-Uni. Au fil du temps, les multinationales en Europe se restructureraient probablement, plaçant moins d'importance ou limitant l'exposition au Royaume-Uni. Les services au Royaume-Uni seraient progressivement supprimés, car les sociétés britanniques auraient peu ou pas d'accès au marché continental européen, excepté au moyen d'ententes bilatérales quelconques (j'en parlerai plus amplement dans un prochain blogue). En résumé, il y aurait moins d'investissements au Royaume-Uni et le nombre d'emplois diminuerait dans les multinationales qui exercent leurs activités au Royaume-Uni.

Tandis que Londres maintiendrait son statut de centre financier, certains services seraient transférés sur le continent, car les banques suivent leurs clients, ce qui aurait, à la limite, des répercussions sur le marché de l'emploi de la *City*.

Le contre-argument prévoit que le Royaume-Uni sera en mesure de négocier des ententes bilatérales avec l'Europe, ce qui réduira les conséquences de la sortie de l'Union européenne. En effet, les candidats antieuropéens croient que l'Europe a beaucoup plus besoin de la Grande-Bretagne que cette dernière a besoin de l'Europe, ce qui est très contestable.

Dans le meilleur des cas, la négociation d'ententes bilatérales nécessite en moyenne dix ans. De telles ententes devraient être négociées pour tous les services, puisqu'ils ne sont pas régis par les règles de l'Organisation mondiale du commerce (l'OMC) qui ne concernent que les marchandises. L'Europe tirerait beaucoup plus profit de ces négociations que le Royaume-Uni, étant donné sa taille. En fait, le Royaume-Uni dépend plus de l'Europe que l'inverse. Les exportations vers l'Europe représentent 13 % du PIB de la Grande-Bretagne, tandis que les exportations de l'Union européenne vers le Royaume-Uni représentent 3 % du PIB de l'UE.

Mais surtout, et c'est ce qui semble échapper à plusieurs, **l'Europe serait contrainte à négocier durement**. Si l'Europe se montrait même un peu conciliante, elle ouvrirait la porte à d'autres

Commentaire sur les marchés

Juin 2016



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

référendums, ce qui arrivera probablement de toute façon. Cette seule considération politique est plus importante que l'accès au marché du Royaume-Uni.

La Norvège et la Suisse sont présentées comme des exemples pour la Grande-Bretagne, car ces pays ont négocié l'accès au marché de l'UE sans faire partie de cette dernière. Cependant, ces deux pays sont dans l'obligation d'accepter la libre circulation des travailleurs, ce qui est l'une des principales raisons pour lesquelles les candidats antieuropéens font campagne pour la sortie de l'UE. La liberté de circulation est l'un des quatre principes fondamentaux de l'UE depuis sa création, et comprend la libre circulation des marchandises, des services, de la main-d'œuvre et du capital. De plus, ces pays non membres de l'UE ont contribué au budget de cette dernière, sans avoir le droit de vote relativement aux normes de protection de l'environnement et des consommateurs.

La Grande-Bretagne tenterait de signer des ententes commerciales avec d'autres nations, y compris les États-Unis, mais comme souligné ci-dessus, leur négociation nécessiterait en moyenne dix ans, probablement plus. De plus, l'Europe a signé plus d'une cinquantaine d'ententes commerciales à l'échelle mondiale auxquelles la Grande-Bretagne ne ferait plus partie. Et même si elle le voulait, le Royaume-Uni ne possède pas les ressources pour négocier simultanément plusieurs ententes.

Les candidats qui font campagne pour la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE recherchent l'appui de ceux qui ont une réaction viscérale face aux relations souvent tortueuses qu'ils ont avec le continent depuis bien avant la création de l'UE. L'immigration est devenue le thème dominant. Les candidats antieuropéens disent que les immigrants n'ont pour seule ambition que de profiter de la sécurité sociale offerte par le Royaume-Uni, particulièrement les soins de santé, en plus de voler les emplois des Britanniques.

Il y a environ deux millions de ressortissants de l'Union européenne non britanniques qui travaillent actuellement au Royaume-Uni, ainsi que 1,2 million de ressortissants de pays non membres de l'Union européenne, selon les statistiques les plus récentes recueillies par l'Enquête sur la population active. L'impression que ces personnes volent les emplois des Britanniques ou veulent profiter de la sécurité sociale ou tirer les salaires vers le bas a été discréditée. À tout le moins, l'immigration a rendu la Grande-Bretagne plus productive, plus compétitive et plus riche qu'elle ne l'aurait été autrement.

L'autre assertion faite lors de la campagne pour la sortie de l'UE est que l'adhésion à l'UE n'en a pas valu la peine et qu'elle est trop coûteuse. Et pourtant, en tant que membre de l'UE, le Royaume-Uni a connu une croissance des activités commerciales soutenue, en tant que pourcentage du PIB. Cela aurait pu être le cas même sans l'adhésion à l'UE, mais il est difficile de soutenir le contraire, à savoir que l'adhésion à l'UE a freiné la croissance des activités commerciales du Royaume-Uni. En fait, le Royaume-Uni est l'un des pays membres de l'UE qui ont connu la plus grande réussite sur le plan économique.

Commentaire sur les marchés

Juin 2016



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

La campagne pour la sortie de l'UE a, dans une large mesure, inculqué l'idée que l'UE est une vaste entreprise d'État qui aspire la richesse de ses membres, celle du Royaume-Uni en particulier, en plus de leur faire payer pour le maintien d'une bureaucratie hypertrophiée et inefficace. Mais l'idée la plus erronée que véhicule cette campagne est que l'adhésion à l'UE porte atteinte à la souveraineté des États-nations qui en sont membres en exerçant un pouvoir antidémocratique dont l'objectif final est la création d'une union politique.

Le budget de l'UE représentait 0,35 % du PIB du Royaume-Uni en 2015, un chiffre presque dérisoire et bien loin des assertions faites dans le cadre de la campagne pour la sortie de l'UE.

La souveraineté est toujours une question épineuse, mais rien ne peut démontrer que les règles de l'UE portent atteinte à la souveraineté du Royaume-Uni, à la seule exception de la liberté de circulation. La sortie de l'UE changerait très peu de choses en ce qui concerne les relations entre le Royaume-Uni et l'UE. Les lois sur le travail du Royaume-Uni sont parmi les plus flexibles au monde à l'heure actuelle. L'UE n'a pas modifié d'aucune façon les décisions du Royaume-Uni en ce qui concerne sa politique économique ni son orientation politique, notamment en matière de guerre et de paix.

En fait, le Royaume-Uni profite déjà du meilleur de tous les mondes, car contrairement aux pays qui ont adopté l'euro comme monnaie commune, il maintient sa souveraineté en matière de politique monétaire, ce qui lui permet de faire concurrence à ses partenaires commerciaux de l'UE en dévaluant sa monnaie par rapport à l'euro.

L'union politique est la prochaine étape logique pour l'Europe, mais ce sont les générations futures qui en bénéficieront, dans le scénario le plus optimiste, car il n'y a pour l'instant aucune volonté politique ou intention manifeste pour évoluer en ce sens ni le contexte qui se prête le mieux à un tel progrès.

Que se passerait-il si la zone euro se démembrait? La Grande-Bretagne se porterait-elle mieux si elle redevenait autonome?

Le démantèlement de l'UE nuirait à tous les pays membres, y compris le Royaume-Uni. Mais tant et aussi longtemps que le Royaume-Uni demeure un pays membre de l'UE et s'adonne ouvertement aux échanges commerciaux à l'intérieur de cette dernière, non seulement son économie n'en souffre pas plus que celle des autres pays membres, mais probablement moins, en raison de sa main-d'œuvre plus flexible. En sortant de l'UE, le Royaume-Uni serait probablement un partenaire commercial moins attrayant.

La sortie de la Grande-Bretagne de l'UE compromettrait sans aucun doute l'avenir de l'UE et mettrait fin à plus de 50 ans de prospérité et de paix en Europe. La Grande-Bretagne est l'une des voix dominantes, en vertu de sa taille qui fournit l'équilibre à l'Allemagne et à la France. Une telle voix est probablement plus importante à l'heure actuelle, étant donné que l'Allemagne est en ce moment le partenaire commercial dominant dans l'UE, tandis que la France est perçue comme son homologue inférieur.

Commentaire sur les marchés

Juin 2016



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS

Même si un vote pour la sortie de l'UE apaisait ces craintes, ces dernières ne se dissiperont pas de sitôt. On commence à peine à observer les effets du malaise dont souffrent l'Europe et le reste du monde. L'Autriche vient d'éviter de justesse l'élection de son premier président d'un parti d'extrême droite depuis la Seconde Guerre mondiale. Les partis d'extrême droite antieuropéens gagnent en popularité dans toute l'Europe.

Pour les marchés, cela se traduit par la prolongation de périodes d'incertitude et de volatilité accrues. Par conséquent, une prime de risque est justifiée et sera probablement prise en compte au fil du temps, ce qui entraînera la baisse des valorisations. En plus des risques soulignés dans le présent blogue, l'on doit tenir compte de l'incertitude politique au Moyen-Orient et dans la mer de Chine méridionale, ainsi que de la menace permanente d'attentats terroristes à l'échelle mondiale.

En ce qui concerne la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE, les coûts à long terme qui y sont associés sont plus importants que les gains potentiels. Comme l'a si bien dit Michael Bloomberg dans un article publié récemment sur la sortie de la Grande-Bretagne de l'UE, « certains risques n'en valent pas la peine ». C'est le cas pour celui-ci.

JP Bry

Publié initialement sur le blogue de Signature Gestion mondial d'actifs, à l'adresse <http://blogs.ci.com/signature/>

Ce commentaire est publié par Placements CI. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement ou une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le document était exact au moment de la publication. Toutefois, Placements CI ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité et, par conséquent, n'endosse aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de l'information fournie, ou du recours à celle-ci. Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives et les mesures que pourrait prendre le Fonds. Ces déclarations reflètent les convictions des gestionnaires de portefeuille et sont basées sur les renseignements qui sont actuellement disponibles. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur du Fonds. Le lecteur est prié de ne pas se fier indûment à ces déclarations puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont énoncés dans les déclarations prospectives, notamment des changements économiques, politiques et des marchés, ainsi que d'autres événements. Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ©Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques de commerce déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Signature Gestion mondiale d'actifs et Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en juin 2016.