

BREXIT – Analyse et suivi des développements

- Les variations enregistrées ce matin sont globalement en ligne avec notre scénario de Brexit, malgré une réaction plus négative des rendements du Gilt que celle que nous avons envisagée (attribuable à un report sur les actifs « refuge » plus marqué qu'anticipé).

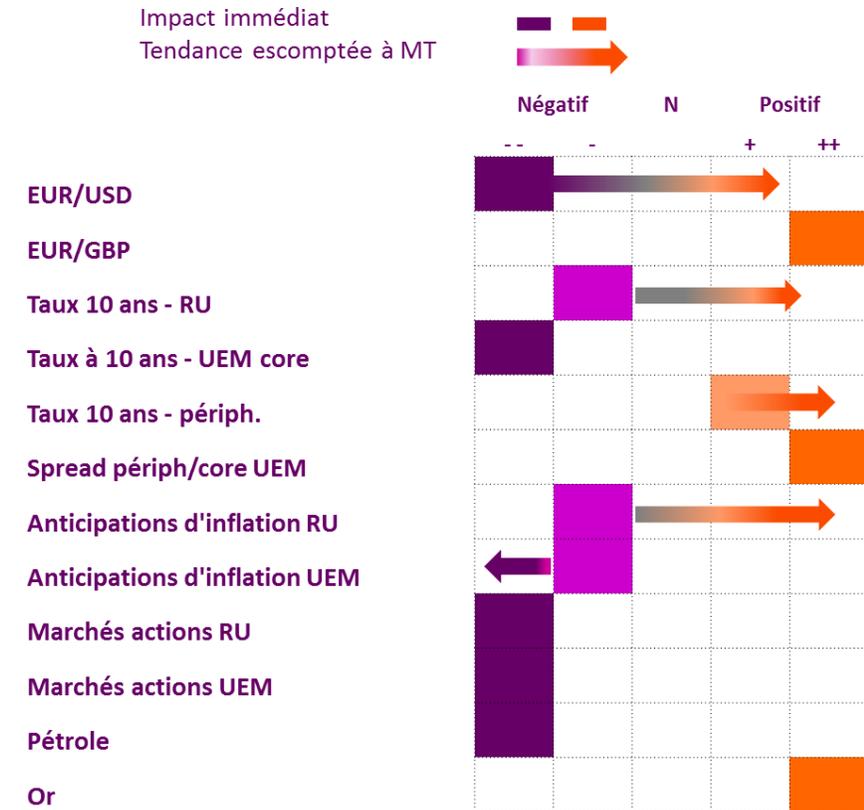
- **Les mouvements correctifs ne sont pas terminés.** Il y a néanmoins une grande incertitude sur les délais avec lesquels ils se manifesteront : nous envisageons toujours, en effet, une baisse plus marquée de la £, du pétrole, du rendement des Bund et des marchés actions, qui pourraient toutefois prendre plusieurs jours ou quelques heures avant de se manifester.

Variations par rapport à la veille (mi-journée)

	Variation	Tendance LT
EUR/USD	-2,2%	→
EUR/GBP	+4,7%	↑
GBP/USD	-7%	↓
Taux à 10 ans RU	-29 pbs	→
Bund	-18 pbs	↓
Taux à 10 ans ESP	+10 bps	↑
FTSE 100	-5,2%	↓
Eurostoxx	-8,3%	↓
CAC 40	-8%	↓
DAX	-6,5%	↓
Pétrole (WTI)	-4,5%	↓
Or	4%	↑

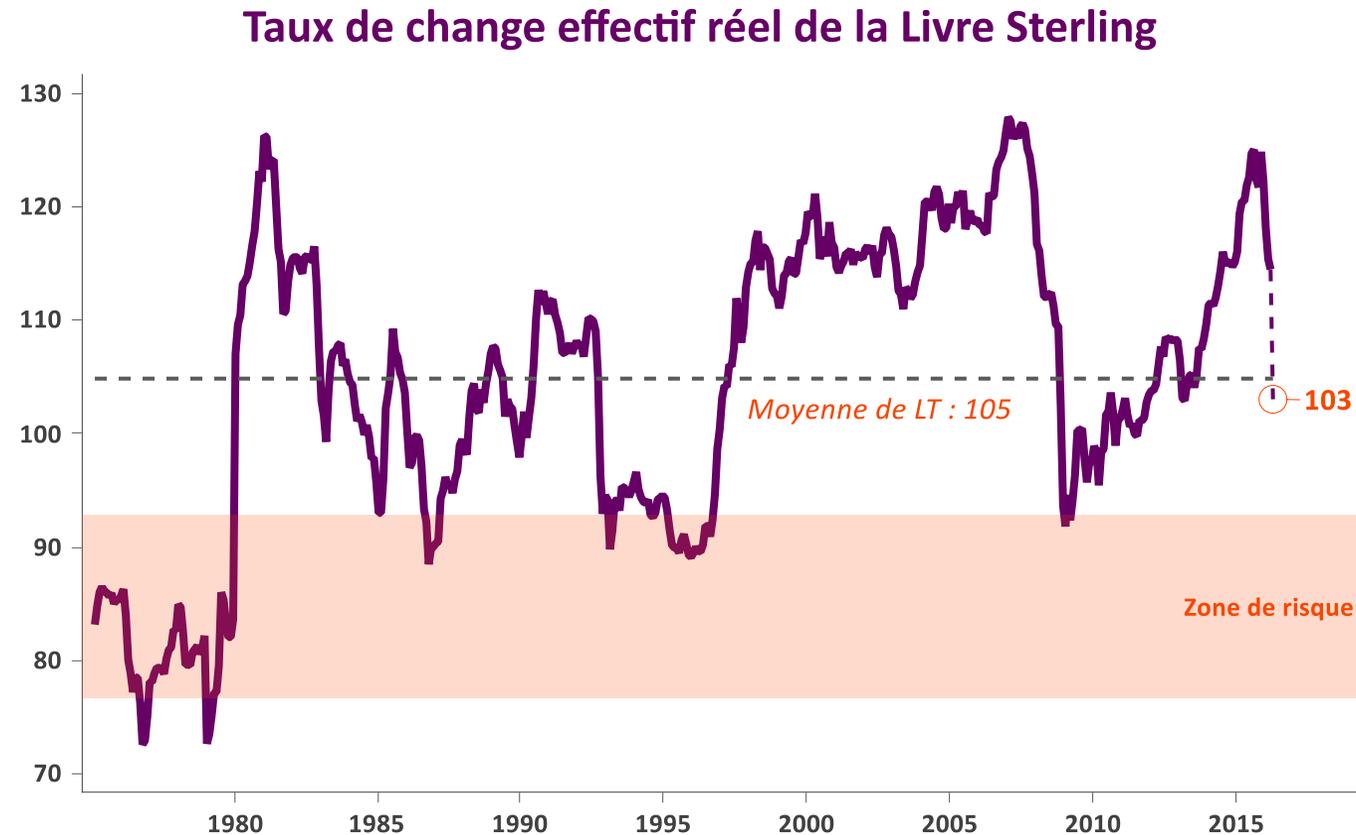
Source: RichesFlores Research

Implications d'un scénario de Brexit pour les différentes classes d'actifs *



Source: RichesFlores Research * Tel que prévu le 23/06/16

La correction de la Livre à mi-parcours



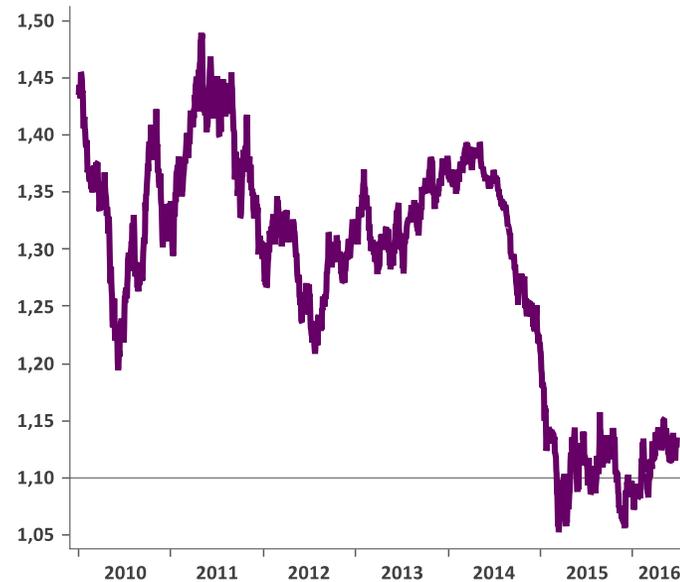
Sources : RichesFlores Research, Macrobond, Indice FMI sur la base du CPI

- Bien que marqué, l'ajustement de la Livre Sterling peut être considéré comme minimum, à ce stade.
- Selon les évolutions de la matinée, le taux de change effectif de la Livre serait en repli d'environ 10 %, abaissé tout juste au niveau de sa moyenne de long terme ; un impact très inférieur à ce que suggère la rupture décidée par le référendum.
- Nous privilégions un scénario de déclin additionnel, sans pouvoir néanmoins en préciser le terme, les développements politiques des prochains jours étant en la matière déterminants.

L'euro résiste, le yen ne s'envole pas autant qu'il aurait pu...

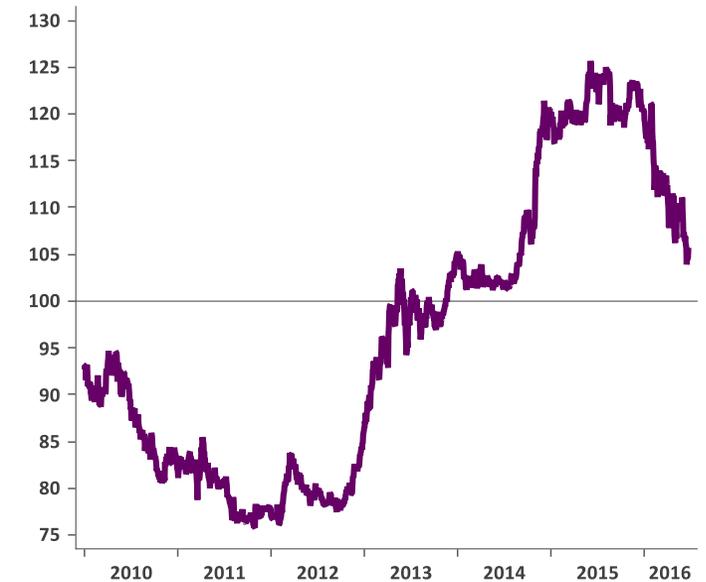
- Les réactions de l'euro et du yen sont restées relativement limitées pour l'instant, le yen ne franchissant pas le niveau symbolique de 100 JPY/\$ et l'euro restant au-dessus de 1,10 USD.
- La nervosité sur le front des marchés des changes a toutefois tout lieu de rester élevée dans les prochains jours.
- Si l'anticipation d'un report des flux de capitaux du Royaume-Uni vers la zone euro nous fait préférer le scénario d'une relative solidité de l'euro à moyen terme, l'effet d'annonce d'un Brexit est encore susceptible de jouer négativement sur le cours de l'euro à brève échéance.
- Dans un tel cas de figure, le yen pourrait franchir rapidement le seuil de 100 JPY/\$, provoquant sans doute une réaction de la BoJ.

Taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Taux de change du yen contre dollar

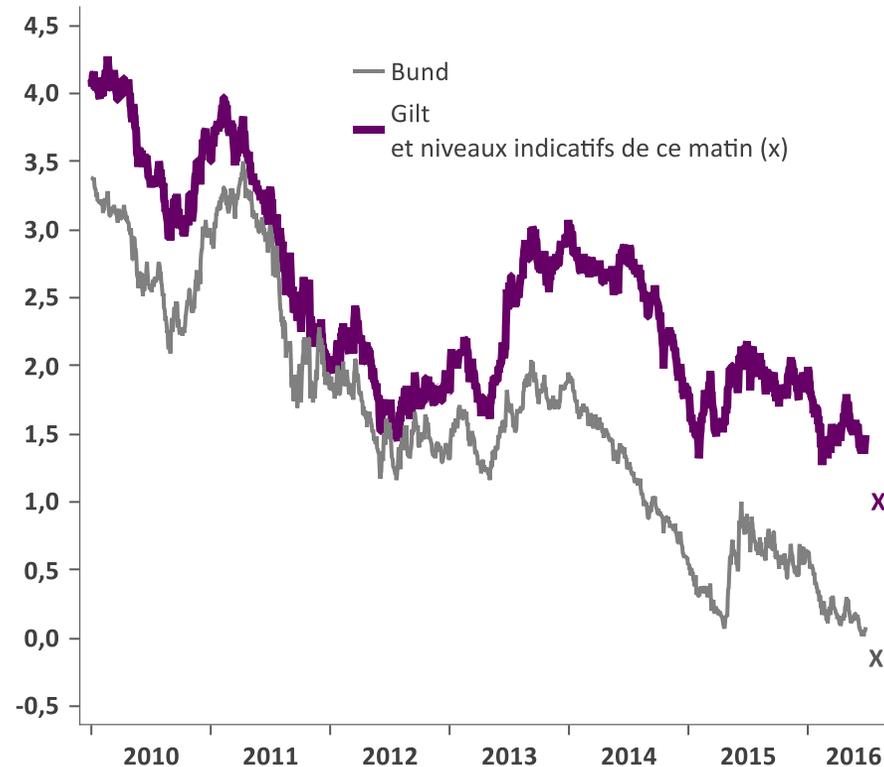


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La relative inertie des cours du pétrole ne nous semble pas durable. Les taux allemands pourraient baisser davantage

- La baisse des cours du brut est restée limitée à ce stade
- Nous envisageons une accélération à la baisse à un horizon relativement proche
- C'est peut-être l'élément susceptible de faire refluer davantage le niveau des taux longs en Allemagne.
- Les taux longs britanniques devraient, a contrario, peiner à baisser beaucoup plus qu'il ne l'ont déjà fait depuis hier.
- La dépréciation additionnelle de la Livre que nous envisageons à MT pourrait ainsi s'accompagner d'un retournement à la hausse des taux longs, la datation de cette projection étant toutefois très incertaine.

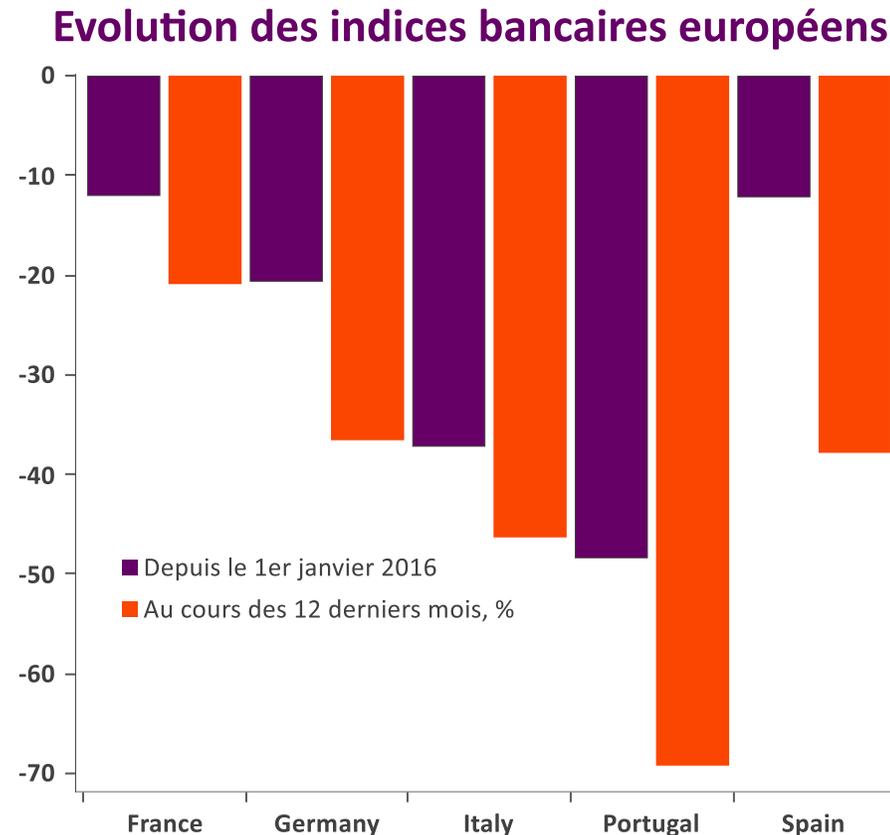
Taux des Gilt et du Bund à 10 ans



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Les valeurs bancaires concentrent les risques de propagation

- La réaction fortement négative du secteur bancaire n'est pas surprenante compte-tenu de la situation dans laquelle se trouvait le secteur ces derniers mois et des effets du vote britannique :
 - Reflux des anticipations d'inflation et des taux d'intérêt en territoire de plus en plus négatif
 - Choc des marchés financiers
 - Dégradation des perspectives économiques
 - Diffusion des effets négatifs en provenance des bancaires britanniques
- Les développements des prochains jours et les actions susceptibles d'être prises par la BCE pour contrer la baisse des valeurs bancaires (ou des assurances) auront un rôle décisif sur l'évolution du risque.



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



**RICHES
FLORES**
RESEARCH

**GLOBAL MACRO & THEMATIC
INDEPENDENT RESEARCH**



Société de Recherche et de conseils économiques et financiers pour les professionnels de la gestion d'actifs et les entreprises.

Société par Actions Simplifiée unipersonnelle au capital de 10 000 EUR

- Contact: veronique@richesflores.com
- www.richesflores.com
- Tel. 33(0)7 50 52 40 47