



**RICHES
FLORES**
RESEARCH

**GLOBAL MACRO & THEMATIC
INDEPENDENT RESEARCH**

BREXIT OU BREMAIN

JUIN 2016

Scénario en deux temps, au moins

- **Quelle que soit l'issue du référendum, les implications pour les marchés financiers, les taux d'intérêt et les taux de changes ont tout lieu de se faire en plusieurs temps**
 - Les réactions envisageables à très brève échéance risquent, dans bien des cas, d'être contraires à celles qui, finalement, prendront le dessus d'ici à quelques semaines (GBP, taux d'intérêt notamment)
 - Les développements politiques des semaines à venir devraient jouer un rôle clé sur les conséquences de ce vote à plus long terme
 - Les conditions dans lesquelles s'inscrit cet événement restent de mise et pourraient rapidement reprendre la main sur l'environnement financier international.
- **L'asymétrie est importante entre le scénario de BRexit et celui de BRemain**
 - Le potentiel de remontée des marchés est réduit en cas de BRemain , tout comme celui de remontée de la £ ou des taux à LT

Scénario BRexit – Impact immédiat et tendance à moyen terme

Impact immédiat
Tendance escomptée à MT

Négatif N Positif

EUR/USD : sauf à ce que la pérennité de la monnaie unique soit fortement remise en cause, le recentrage des flux de capitaux à destination de l'UEM devrait soutenir l'euro à MT

EUR/USD

EUR/GBP

Taux 10 ans - RU

Taux à 10 ans - UEM core

Taux 10 ans - périph.

Spread périph/core UEM

Anticipations d'inflation RU

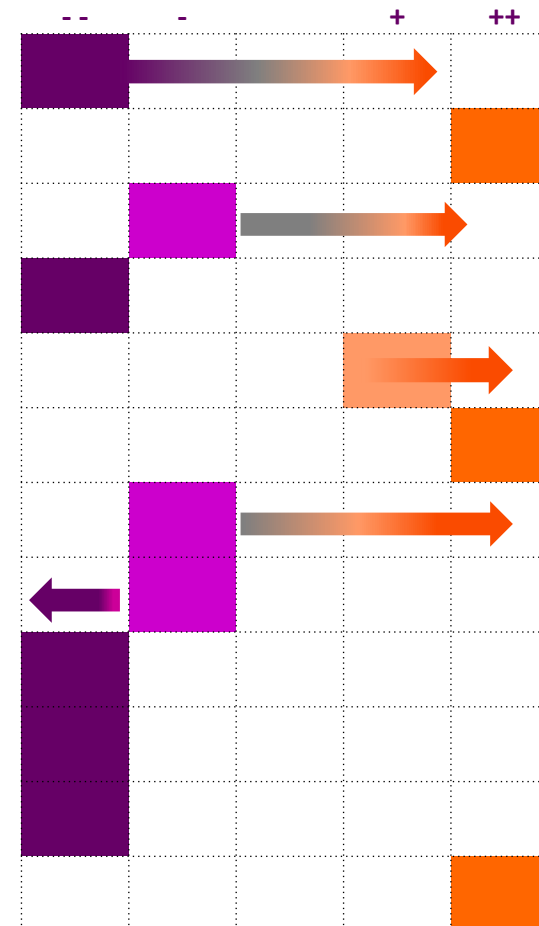
Anticipations d'inflation UEM

Marchés actions RU

Marchés actions UEM

Pétrole

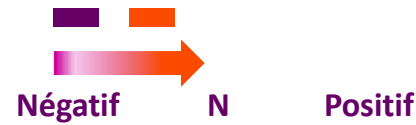
Or



TAUX LONGS : la chute de la £, le creusement du déficit courant et l'instabilité politique sont des facteurs de hausse des anticipations d'inflation et des taux longs britanniques susceptibles de prendre rapidement le pas sur l'effet de la déprime de l'activité escompté par les marchés dans un premier temps

Scénario BRemain – beaucoup semble déjà escompté par les marchés

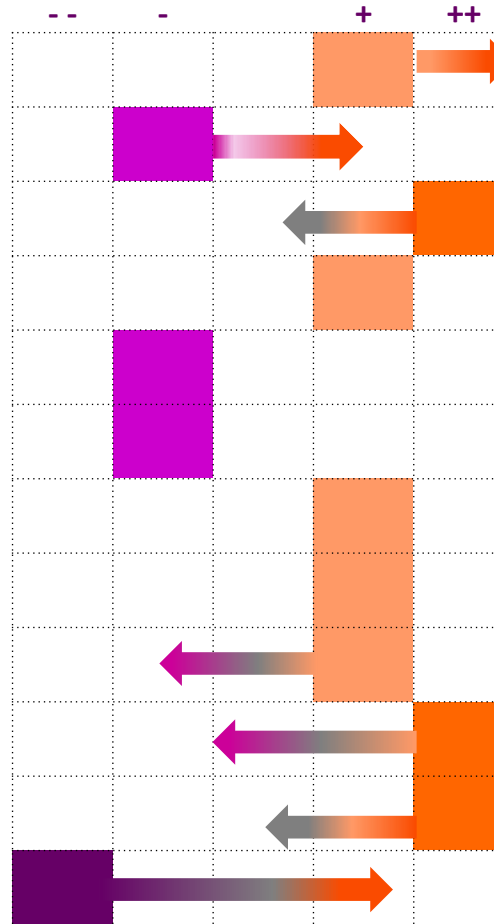
Impact immédiat
Tendance escomptée à MT



EUR/GBP : la £ est assez largement surévaluée, son potentiel de hausse a quasiment déjà été réalisé ces derniers jours. Le sursaut de la £ à très court terme ne devrait pas durer

ACTIONS : l'impact positif sur les marchés d'actions n'a pas lieu d'être plus important que l'impact récent à la baisse lié aux inquiétudes sur un Brexit. Le potentiel de hausse des actions mondiales est donc réduit, y compris au RU où le marché n'a pas été particulièrement sanctionné ces dernières semaines.

- EUR/USD
- EUR/GBP
- Taux 10 ans - RU
- Taux à 10 ans - UEM core
- Taux 10 ans - périph.
- Spread périph/core UEM
- Anticipations d'inflation RU
- Anticipations d'inflation UEM
- Marchés actions RU
- Marchés actions UEM
- Pétrole
- Or



TAUX LONGS : les inquiétudes sur le Brexit ont accentué le repli des taux longs mais les raisons fondamentales du faible niveau des taux longs ont peu à voir avec ce référendum. La hausse des taux est épidermique et ne durera pas