



Premières réflexions sur le résultat du référendum au Royaume-Uni

- L'incertitude entourant l'impact économique du vote en faveur d'une sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne a gagné les marchés financiers, dont les premières réactions ont été négatives comme on pouvait s'y attendre.
- Le vote britannique n'aura pas les conséquences qu'aurait eues une décision semblable des Grecs : il n'est pas question d'annulation de dette ou de faillites bancaires. Le R.-U. a sa propre devise, gage de continuité et de stabilité monétaire. Il n'y a aucune répercussion directe sur l'euro.
- Nous recommandons aux investisseurs d'éviter de jeter un regard trop négatif sur ces événements. Le système économique et financier mondial s'est donné des bases plus stables après la crise financière. Le contexte macroéconomique demeure favorable et propice à la croissance, vu la modicité des taux d'intérêt, de l'inflation et des prix des produits de base.
- L'essentiel de l'impact économique négatif se fera probablement sentir au Royaume-Uni plutôt qu'en Europe. En effet, tandis que 44 % des exportations du R.-U. sont destinées à l'UE (13 % du PIB du R.-U.), seulement 6 % environ des exportations de l'UE se dirigent vers le R.-U. (3 % du PIB de l'UE). La méfiance des entreprises envers le R.-U. pourrait bien réduire les investissements du secteur privé (10 % du PIB du R.-U.) jusqu'à ce que les nouvelles règles commerciales se précisent. Une partie de l'industrie financière britannique (8 % du PIB du R.-U.) pourrait également être à risque.
- Il est trop tôt pour parler d'un effet domino sur les mouvements sécessionnistes européens ou d'un risque existentiel pour la zone euro. Les efforts consentis pour soutenir la Grèce et d'autres pays périphériques démontrent que les Européens reconnaissent la réussite de leur intégration continentale et désirent fortement préserver leur marché commun.
- Dans l'intervalle, les banques centrales agiront rapidement pour fournir des liquidités au besoin. À notre avis, le risque d'une récession reste limité à l'échelle mondiale, mais a augmenté au Royaume-Uni. Nous continuons de nous attendre à une croissance économique mondiale modérée, tirée par une expansion solide aux États-Unis.
- En ce qui concerne notre portefeuille, seulement 4 % du compartiment actions non-canadiennes est exposé à des sociétés domiciliées au R.-U. Il s'agit en majorité de grandes multinationales très peu exposées à l'économie intérieure du pays. Nous ne détenons aucune banque britannique ni de livres sterling.
- Les politiques gouvernementales resteront expansionnistes et la course aux abris pourrait bien entraîner une hausse temporaire des prix obligataires. Cependant, ces distorsions ne nous incitent pas à modifier la composition de nos placements. Nous restons d'avis que les obligations à long terme coûtent cher et que les rendements actuels n'offrent pas aux investisseurs une juste compensation pour l'inflation.
- Les marchés boursiers ont été volatils depuis 2006. Le S&P 500 a reculé d'environ 10 % ou plus au moins sept fois en dix ans, et nous avons subi en 2009 le pire marché baissier depuis la Grande dépression de 1929. Néanmoins, la patience a été amplement récompensée, puisque le rendement global cumulatif s'établit à 108 % de janvier 2006 à aujourd'hui.