

CAPITAL

Rapport éclair

Brexit

Suite au vote de la Grande-Bretagne de quitter l'Union européenne, la confiance des investisseurs et des ménages dans les perspectives économiques s'est obscurcie. En soit, l'incertitude va probablement nuire à l'activité économique mondiale et forcer les grandes banques centrales à maintenir plus longtemps des conditions monétaires accommodantes. La menace d'un resserrement par la Réserve fédérale en 2016 a beaucoup diminué et le dollar des États-Unis pourrait réaffirmer ses qualités de valeur refuge. Il y avait déjà peu de pression sur la Banque du Canada pour hausser les taux et cet événement va renforcer cet attentisme. Il pourrait même précipiter plus d'accommodation dépendant de la tournure de l'économie mondiale.

Pour ce qui est du Royaume-Uni, les chances de récession dans l'année à venir ont augmenté. À l'approche du référendum les attentes de croissance réelle au Royaume-Uni avaient déjà été abaissées à 1,9 % en 2016 comparativement à 2,3 % en 2015. Une estimation préliminaire de l'impact du choc du Brexit serait de réduire la croissance de possiblement 0,5 % à 2,0 % dans la prochaine année à cause de l'impact sur les dépenses de consommation et des entreprises. L'incertitude économique est amplifiée par l'incertitude politique causée par la démission du premier ministre, la possibilité d'une élection générale cette année et des demandes, en Écosse, de tenir un autre référendum sur l'indépendance. La baisse de la livre sterling depuis le vote en faveur du Brexit agit comme amortisseur pour l'économie britannique, en assouplissant les conditions financières, mais il faudra voir si les conditions de crédit pour les entreprises du Royaume-Uni vont se resserrer significativement. La Banque d'Angleterre va continuer de fournir beaucoup de liquidité au système bancaire, avec la possibilité de mesures d'assouplissement additionnelles si les conditions de crédit commençaient à beaucoup se resserrer. Des coupures de taux (actuellement au niveau de 0,5 %) font aussi parti des ajustements de politique monétaire plausibles à court terme.

CAPITAL

Bien que nous étions conscients de la possibilité de cette issue et que nous en évaluions le risque depuis quelques temps, elle nous a néanmoins surpris. Dans les portefeuilles de revenu fixe, nous avons pris diverses mesures de réduction de risque depuis le début de l'année pour contrer l'incertitude géopolitique élevée, y compris celle entourant le Brexit. Ces mesures ont porté sur la durée et le positionnement de courbe et de crédit.

Les marchés boursiers ont rapidement escompté plus de risque dans les entités plus exposées au Royaume-Uni et à l'Europe, particulièrement les grandes multinationales. Nos portefeuilles d'actions canadiennes et des États-Unis s'en sont ressentis par l'entremise des financières (banques et compagnies d'assurance) quoique globalement elles s'en tirent relativement mieux que leurs contreparties européennes. Le secteur financier est mal en point parce que les taux ont baissé et les attentes de hausses de taux des banques centrales sont maintenant écartées. L'allocation aux titres aurifères du portefeuille d'actions canadiennes avait été haussée à l'approche du référendum et ces titres, ainsi que les fiducies de placements immobiliers cédant les meilleurs dividendes, ont bien fait. Notre portefeuille d'actions internationales est fortement sous-exposé au secteur financier et cela s'est avéré une bonne source de valeur ajoutée. Ce positionnement était en place bien avant le référendum au Royaume-Uni, motivé par notre recherche fondamentale et le défi de trouver de la croissance stable des profits dans ce secteur.

Les marchés ont tendance à réagir avec excès à l'incertitude à court terme et ils ont peine à en comprendre les implications à long terme. La principale préoccupation est que le vote aura des sérieuses répercussions politiques à long terme et pourrait signaler le début de la fin de l'union européenne d'aujourd'hui. Ceci dit, les marchés ont probablement surréagi ce qui pourrait engendrer des occasions intéressantes à court terme.

La quête constante de valeur ajoutée

Addenda Capital est une entreprise de gestion de placements qui propose des solutions à sa clientèle institutionnelle et privée à valeur nette élevée. Nous offrons des services d'experts pour une vaste gamme de classes d'actif. Notre mission consiste à ajouter de la valeur au moyen de l'innovation, de la discipline et de l'intégrité, en plus d'entretenir des relations étroites avec nos clients.

addenda-capital.com