

Le Brexit au cœur des préoccupations des marchés

n°326

Semaine du 13 au 17 Juin 2016

Chaguir Mandjee et Pauline Tuccella

Les marchés européens sont concentrés sur l'échéance du 23 juin prochain. L'annonce de nouveaux sondages donnant le Brexit gagnant ont été à l'origine de nouvelles baisses marquées sur les actions de la zone. Hier, mardi 14 juin, les principaux indices européens perdait respectivement CAC 40 - 2,29% à 4130,33 points; DAX -1,43% et l'Euro Stoxx 50 - 1,97%. Ces inquiétudes prennent le pas sur toutes les autres bonnes statistiques sur l'économie européenne.

L'explosion à la hausse de l'or, de l'indice VIX ou la remontée du franc suisse et du yen mettent en évidence le mouvement de flight to quality observé sur les marchés. La perspective d'un Brexit influence également le niveau des taux souverains à long terme, en particulier les taux allemands. L'impact économique direct d'une sortie du Royaume- Uni serait importante sur le pays car une part significative des exportations du Royaume Uni se fait vers l'UE, mais serait plus limité pour les partenaires. En revanche, elle poserait la question de la solidité de la zone euro et les investisseurs étrangers pourraient se détourner au moins de manière temporaire de la région craignant une dislocation de l'UE voire de la zone euro.

Les réunions de la Fed et de la BoJ passent définitivement au second plan, personne n'envisage une action de la part de Kuroda dans un contexte où la volatilité sur les devises est énorme. En effet, la volatilité observée sur la paire USD/JPY indique elle aussi que les traders ne parient pas sur une extension du programme de relance, néanmoins l'histoire récente montre que la BoJ aime surprendre, le 31 octobre 2014 elle augmentait son QE alors que 32 économistes sur 35 ne s'y préparaient pas, le 29 janvier 2016, elle introduisait des taux négatifs, surprenant 37 économistes sur 41.

Tout le monde s'attend à ce que la banque centrale US ne change rien ce soir, mais la conférence de presse sera écoutée très attentivement. Le marché des futures indique une probabilité de 16% pour une hausse des taux en juillet, elles étaient de 53% au début du mois. En effet, l'accumulation de sondages prédisant un vote favorable à la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne constitue le principal point d'inquiétude pour les représentants de la Fed.

Par ailleurs, la BCE a surpris positivement le marché, avec près de 350 M€ d'achats d'obligations d'entreprises sur le premier jour du programme mercredi dernier. En effet, en extrapolant sur un mois, le maintien de ce rythme d'achat impliquerait l'acquisition de plus de 7 MM€ d'obligations, un montant bien supérieur aux attentes. Par ce premier chiffre, la BCE semble avant tout vouloir donner un message clair pour rassurer sur sa capacité à poursuivre son programme sans difficulté.

En Chine, les inquiétudes restent présentes. Le FMI s'inquiète de l'endettement des entreprises Chinoise. Dans un Ce week-end, un représentant du FMI a souligné le risque associé à l'important stock de dette d'entreprise dans le pays, qui représente environ 145% du PIB. Un niveau inquiétant par sa composition, en effet, toujours selon le FMI, les sociétés publiques représentent 55% de la dette des entreprises mais représentent seulement 22% de leur production. Un niveau d'autant plus inquiétant pour le FMI, que leur rentabilité est plus faible que celle des acteurs privés. Au global, la fragilité du système liée au poids de l'endettement pourrait coûter au pays l'équivalent de 7% du PIB en cas de choc.