

24 juin 2016



Un choc....

Les Britanniques ont choisi de quitter l'Union Européenne cette nuit. L'impact sur les marchés qui avaient depuis quelques jours anticipé un « Brexite » est massif.

- **La livre sterling perdait 11% par rapport au dollar** à l'ouverture. Ce mouvement est justifié compte tenu du fort déficit de la balance courante (-4.8% du PIB) et de l'incertitude liée aux changements politiques à venir. Gardons à l'esprit que l'article 50 du traité de Lisbonne autorise une période de négociation de 2 ans pour que le Royaume-Uni mette de nouvelles règles bilatérales en place avec l'Union Européenne. En cas de volatilité exacerbée, la BOE (Bank of England) ne manquera pas d'intervenir. Pour autant, à moyen terme une devise en baisse de 10 % constitue une dévaluation compétitive tant que le Royaume-Uni n'est pas attaqué sur sa dette. Ce matin nous constatons qu'elle résiste bien et traite autour de 1% sur le 10 ans.
- **Le Nikkei perd 8%**
- **A Paris, le futur CAC ouvre à -11% et celui de l'Eurostoxx à -12%**
- **Le marché high yield européen (Itraxx Crossover) s'écarte de plus de 100bp**
- **L'or prend 5% et le pétrole (WTI) perd 5%...**

Au-delà de cet impact immédiat il ne faut pas oublier que le poids de la décision des britanniques sur la croissance européenne devrait rester limité autour de -0.2 %. Par ailleurs, dès aujourd'hui les banques centrales et gouvernements vont se concerter pour tenter de communiquer et de restaurer la confiance.

Comment étions nous positionnés ?

Sur nos fonds diversifiés nous étions prudents avec un poids réduit sur les actions et les obligations à haut rendement. Nous avons gardé des poches de liquidité significative (supérieure à 10% en moyenne) pour nous donner de la flexibilité et la capacité de réagir vite dès ce matin. Nous avons sorti toutes nos positions sur le UK et couvert la devise dans une optique de préservation du capital pour nos investisseurs. Par ailleurs nous avons acheté des options d'achat sur la dette allemande à 10 ans. Enfin, pour parer à l'écartement des spreads sur les obligations des Etats périphériques nous avons couvert en partie nos expositions par des ventes de *futures* sur les titres d'Etat italiens.

A titre d'exemple sur Oddo ProActif Europe notre exposition nette aux actions européennes a été diminuée de 55% à 35%. Sur notre fonds Oddo Patrimoine, notre exposition aux actions est passée de 37% à 25% et nous avons augmenté la durée du portefeuille en achetant des options d'achat sur le Bund (impact positif de l'ordre de 20 bps ce matin à l'ouverture). Enfin, sur Oddo Haut Rendement 2021, nous avons augmenté la poche cash.

Nicolas Chaput,
Global CEO and Co-CIO,
Oddo Meriten AM

Laurent Denize
Global Co-CIO
Oddo Meriten AM

« Bye bye UK »

“
*Dans tous les cas,
nous privilégions la
liquidité de nos
investissements.*”

Risques et opportunités

Le risque politique est le plus significatif. La cohésion de la zone Euro va être fortement questionnée. Dès ce dimanche les élections espagnoles seront un nouveau test face à la montée du populisme et au repli sur soi. Les marchés vont dorénavant vivre au rythme des élections et des déclarations des responsables politiques.

Une baisse du marché actions de plus de 10% et l'écartement des spreads de crédit sur le marché high yield européen pourraient constituer une belle opportunité d'achat pour les investisseurs prêts à supporter une volatilité importante à court terme. Les marchés émergents vont évoluer à contresens de l'appréciation du dollar. Pas de précipitation à l'achat mais des achats cibles sur forts replis

Qu'allons nous faire dans nos portefeuilles?

Nous serons attentifs à prendre en compte dans nos portefeuilles l'ensemble de ces paramètres dans les jours à venir. La déception sur la croissance mondiale, une Europe qui peine à se construire sont autant de paramètres qui continueront à peser sur le sentiment des investisseurs

Notre positionnement reste prudent et nous utiliserons nos marges de manœuvre de manière très sélective dans un marché où le maître mot est aujourd'hui « volatilité ».

Actions : à -15% levée progressive de nos couvertures et renforcement de façon sélective, sur conviction.

High Yield Européen : à 500 bps sur le crossover, levée progressive des protections et réinvestissement du cash. Nous pensons que l'écartement du marché high yield européen dans un contexte inchangé de taux de défaut bas pourrait constituer une nouvelle opportunité d'entrée pour les investisseurs.

Devises et matières premières : sur le marché des changes, à court terme le dollar et le yen constitue des valeurs refuge. Et pour ceux qui le peuvent, maintenir une position sur le marché de l'or en diversification.

Dans tous les cas, nous privilégions la liquidité de nos investissements.

Oddo Meriten AM est la branche de gestion d'actifs du Groupe Oddo. Elle est la marque commune des deux sociétés de gestion juridiquement distinctes Oddo Meriten AM SA (France) et Oddo Meriten AM GmbH (Allemagne).

Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de Oddo Meriten Asset Management SA au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de Oddo Meriten AM S.A.

Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

Oddo Meriten Asset Management SA (France)

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° d'agrément GP 99011.

SA au capital de 7 500 000€. RCS 340 902 857 Paris.

12 boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France

Tél. : 33 (0)1 44 51 85 00.

www.oddomeriten.eu / www.meriten.de