

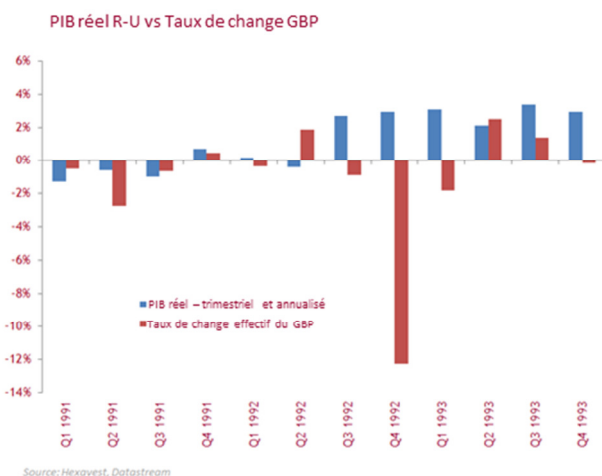
Le Royaume-Uni quitte l'Union européenne - commentaire des gestionnaires de portefeuille

Montréal, 24 juin 2016 – Hier, la population du Royaume-Uni a voté pour quitter l'Union européenne, mettant fin à plusieurs semaines d'incertitude. En effet, plusieurs sondages faisaient état d'une course serrée pendant les semaines qui ont précédé le référendum.

Les résultats du vote créent beaucoup d'incertitude et la croissance économique devrait ralentir au cours du présent trimestre, alors que la confiance des entreprises s'affaiblira des deux côtés de la Manche. Cette situation pourrait entraîner un ralentissement de l'emploi et de la croissance de l'investissement à court terme mais au-delà de ça, nous croyons que les parties impliquées voudront renégocier les accords commerciaux en limitant le plus possible les perturbations. Le gouvernement britannique devrait déclencher l'article 50 du Traité de Lisbonne, qui ouvre la porte à deux ans de négociation. Comme le premier ministre David Cameron a annoncé sa démission, le gouvernement pourrait vouloir attendre l'arrivée d'un nouveau chef avant de recourir à l'article 50. Il ne serait pas surprenant non plus de voir l'Écosse commencer à évoquer la tenue d'un nouveau référendum pour rester dans l'UE.

De plus, nous croyons que la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne sont prêtes à intervenir de façon concertée afin d'assurer une liquidité suffisante dans l'économie et sur les marchés financiers. Il est également possible que la Banque d'Angleterre redémarre son programme de QE; elle dispose aussi d'autres mesures accommodantes dans sa boîte à outils, telles qu'un programme d'achat d'obligations de sociétés et la titrisation de prêts aux petites et moyennes entreprises.

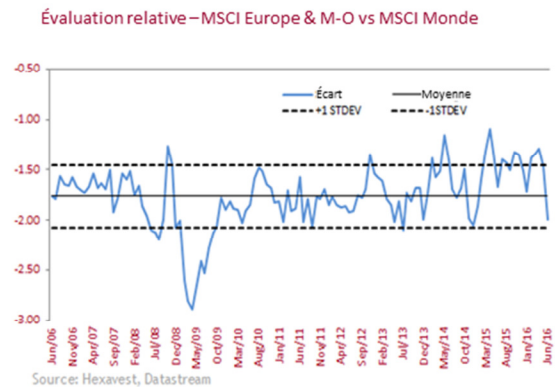
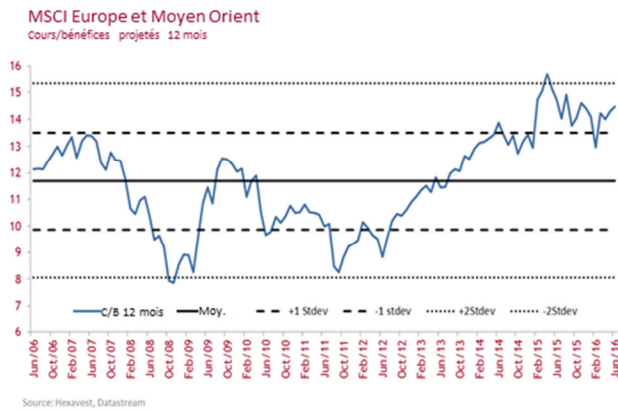
La dépréciation de la livre anglaise bénéficiera au secteur des exportations, ce qui pourrait aider à compenser pour la faiblesse de l'économie locale. Bien que le Brexit crée beaucoup d'incertitude face à ses impacts sur l'économie britannique, l'expérience du mercredi noir en septembre 1992 indique que l'économie devrait se redresser après une forte dévaluation de la devise.



L'amélioration de la demande intérieure, qui a soutenu la croissance du PIB, a permis à la reprise économique européenne de se poursuivre malgré la croissance mondiale plus faible. Nous ne croyons pas que l'impact du Brexit sur le consommateur sera assez important pour faire dérailler le progrès réalisé dans la situation des ménages européens au cours des derniers trimestres. Des conditions financières souples, combinées à une banque centrale prête à agir si nécessaire, devraient être suffisantes pour éviter une récession économique majeure. De plus, les positions budgétaires des gouvernements se sont

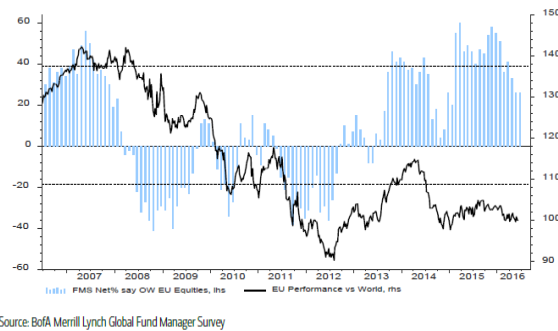
améliorées dans un environnement de taux d'intérêt extrêmement bas et de plus forte croissance économique. Ainsi, il est possible que les élus contribuent à soutenir la croissance économique avec des programmes de stimuli fiscaux.

Quant à l'évaluation et au sentiment, les actions européennes ne sont pas particulièrement attractives, avec un multiple cours/bénéfices de 14x. Cependant, l'évaluation relative aux actions mondiales est devenue plus attractive au cours des derniers mois et se situe présentement sous la moyenne sur 10 ans.

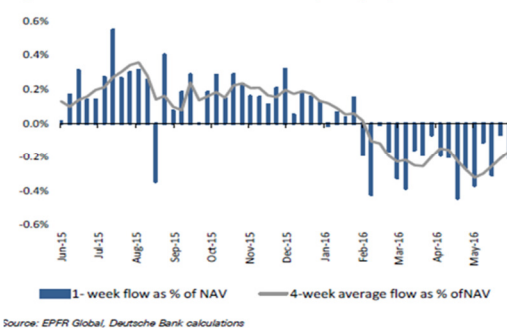


Le sentiment des investisseurs envers les actions européennes s'est détérioré au cours des derniers mois. Selon le dernier sondage auprès des gestionnaires de BAML, l'Europe demeure la région favorite des gestionnaires de portefeuille, mais leur position nette surpondérée a été réduite au cours des derniers mois. De plus, les données d'EPFR indiquent que les sorties de capitaux se sont poursuivies dans les fonds d'actions d'Europe de l'ouest depuis février 2016.

Allocation aux actions européennes



Flux dans les fonds d'actions d'Europe de l'ouest

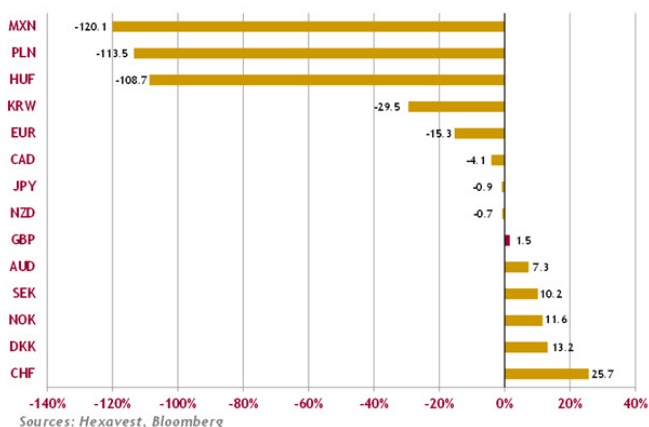


Pour toutes ces raisons, nous croyons que la forte correction des marchés observée aujourd'hui représente une bonne occasion de réduire notre sous-pondération en Europe dans nos portefeuilles d'actions mondiales et internationales.

Quant à la devise, le modèle d'évaluation en parité du pouvoir d'achat du GDP par rapport à l'OCDE indique que l'évaluation de la livre anglaise était relativement neutre contre le dollar américain avant le Brexit. Nous croyons que les perturbations économiques seront de courte durée car la devise plus faible soutiendra la croissance économique. Mais malgré le déclin du GDP aujourd'hui, nous sommes d'avis que le recul n'est pas assez significatif à ce moment-ci pour compenser les risques politiques associés à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. Nous croyons que la situation politique pourrait exercer une pression sur la devise et nous ne sommes pas prêts, pour l'instant, à augmenter notre exposition à la livre sterling.

Parité du pouvoir d'achat du GDP relatif OCDE : Sous/Surévaluation

Principales devises vs USD, basé sur les prix de l'ensemble de l'économie



TRANSACTIONS DANS LES PORTEFEUILLES D' ACTIONS MONDIALES ET INTERNATIONALES

Nous avons déjà adopté un biais défensif dans nos portefeuilles avant le référendum, non pas en raison d'une conviction face à la probabilité d'un Brexit, mais plutôt afin de refléter nos vues *top-down* sur l'environnement macroéconomique, l'évaluation et le sentiment. Ce portefeuille défensif composé notamment d'encaisse, d'une sous-pondération en Europe et d'une surpondération dans les secteurs défensifs, était déjà positionné pour bien réagir en situation de Brexit.

Nous aurions sans doute réduit nos positions sensibles aux faibles taux d'intérêt si les marchés avaient été moins complaisants face aux résultats du vote, mais le marché est demeuré peu préoccupé par le risque d'un Brexit au cours des derniers jours.

Pendant les journées qui ont précédé le référendum, nous avons ajouté 2,5 % de titres aurifères à notre position existante; les investisseurs étaient trop complaisants face au risque d'une correction de marché.

Pendant les deux premières heures ayant suivi l'ouverture des marchés ce matin, alors que les bourses chutaient, nous avons acheté 4 % d'un panier bien diversifié de titres européens, au détriment de l'encaisse. Lorsque les marchés nord-américains ouvriront, nous renverserons notre transaction sur les titres aurifères et prendrons nos profits.

Quant aux devises, nous avons préparé une transaction visant à augmenter notre position dans la livre sterling contre le dollar américain et l'euro (peut-être également contre le yen japonais), mais nous serons un peu plus patients pour cette transaction.

La nuit fut longue et mouvementée. Nous sommes heureux de vous informer que nos portefeuilles réagissent extrêmement bien à l'environnement actuel.

N'hésitez pas à nous contacter pour obtenir des renseignements additionnels.

L'équipe Hexavest

CONTACTS :

Robert Brunelle, CFA, ASA
Premier vice-président
T: (514) 390-1225
rbrunelle@hexavest.com

Nadia Cesaratto, CFA, FRM
Vice-présidente, Service à la clientèle et
développement des affaires
T: (514) 390-5845
ncesaratto@hexavest.com

Jo-Annie Pinto, CIM^{MD}
Vice-présidente, Service à la clientèle et
développement des affaires
T: (514) 390-1188
jpinto@hexavest.com

Mark-Olivier McNulty, CIM^{MD}
Vice-président, Service à la clientèle et
développement des affaires
T: (514) 390-3667
mmcnulty@hexavest.com

Les informations et les opinions exprimées dans ce document sont offertes à titre informatif seulement, et sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces dernières. En aucun cas, ce document ne peut être reproduit, en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Hexavest inc.