

Sorry we missed you ...



Voilà bientôt cinq ans que nos voisins britanniques ont surpris le monde politique et financier en décidant de sortir de l'Union Européenne. Avant le vote, les partisans du « Brexit » et du « Remain » prophétisaient des scénarii diamétralement opposés en cas de victoire du « oui ». Diminution des dépenses, réduction de l'immigration, protection des plus démunis, accroissement des échanges avec les nouvelles puissances économiques, ... pour les premiers. Isolationnisme politique, économique et militaire, ralentissement de la croissance économique du fait de la fermeture des marchés européens, perte d'attractivité de la place londonienne pour les seconds.

Cinq ans après, alors que le « Brexit » vient tout juste d'être réellement mis en oeuvre, quel bilan tirer de cette expérience idiosyncratique ?

La leçon première à retenir de ces cinq ans est que les prophètes se sont tous trompés, soit qu'ils aient sciemment menti pour gagner, soit qu'ils aient construit des modèles économiques « auto prédictifs » (sur la base d'éléments choisis pour biaiser le résultat final).

Le Royaume Uni ne s'est pas effondré économiquement ; il n'est pas non plus devenu un paria des échanges internationaux. Mais il a dû durement composer avec les dirigeants de l'Union Européenne pour maintenir des échanges relativement fluides entre les anciens partenaires. Il a été contraint pour cela de créer une frontière douanière entre l'Irlande du Nord et le reste du Royaume qui, à moyen terme, pose le problème de son intégrité politique.

A Hard Day's Night

L'histoire du « Brexit » peut se décomposer en deux phases. La première, de la date du référendum jusqu'à la fin de l'année dernière, se caractérise par le chaos politique et économique. Crises ministérielles à répétition, croissance à la traîne, gestion pour le moins contestable de la pandémie, le Royaume Uni semblait, pour les pourfendeurs du Brexit, recevoir une leçon bien méritée. Pourtant, dans ce contexte difficile, le Premier Ministre remportait haut la main à l'automne des élections législatives qui lui donnaient une solide majorité pour gouverner cinq ans. Ces élections annonçaient la seconde phase au cours de laquelle le Royaume Uni a été le premier grand pays développé dans le monde à déployer une stratégie massive de vaccination lui permettant d'amorcer plus rapidement la reprise économique. La croissance britannique devrait être sensiblement supérieure à celle des pays de l'Union Européenne cette année.

Mais l'histoire récente britannique n'a pas été déterminée par le seul Brexit. Le poids du passé, des hommes et de la conjoncture a été plus prégnant que l'indépendance retrouvée pour expliquer cette succession d'évènements contrastés. Les Britanniques attribuent le succès de leur campagne vaccinale au Brexit. Mais ils auraient tout aussi bien pu adopter la même politique à l'intérieur de l'Union Européenne (tout comme ils avaient décidé de conserver la livre sterling). L'économie progresse certes plus cette année au Royaume Uni ... mais le recul avait été plus prononcé en 2020.

Le Brexit exercera une influence durable sur le positionnement du Royaume Uni dans le concert international des nations. Le pays retrouvera de l'agilité politique, économique et financière que ses dirigeants actuels ont la volonté d'exploiter. Il sera en revanche contraint par un marché intérieur plus restreint. Mais cette influence sera moins importante que les prophètes du premier jour ne le prédisaient. Elle sera également plus diffuse et difficile à mesurer statistiquement.

London Calling

Dans cette période charnière, le pays dispose de solides atouts.

Sur un plan politique, le libéralisme inclusif et interventionniste de Boris Johnson convainc pour l'instant à la fois les citoyens britanniques et les investisseurs financiers, malgré une personnalité et un style « clivants ». Le pays est stable. La perspective d'une alternance est beaucoup moins effrayante depuis que l'opposition travailliste s'est débarrassée de Jeremy Corbyn. Le risque de sécession écossaise est limité, au moins à court terme. Il reste toutefois à traiter la question irlandaise revenue au premier plan depuis l'instauration d'une frontière douanière dans la mer d'Irlande.

Sur le plan économique, les perspectives sont également favorables. Comme indiqué précédemment, le rebond est dû pour partie à la profondeur de la chute résultant de la pandémie. Le pays a perdu plus de 11 % de PIB en 2020. Il est normal qu'il profite plus que les autres de la reprise, ce d'autant qu'il a vacciné plus vite et plus fort. Il ne devrait pas avoir comblé son retard avant 2022, ce qui laisse encore quelques semestres de croissance « de rattrapage ». Mais plus structurellement, les acteurs économiques ont repris confiance. Les ménages consomment ; les entreprises investissent. Les frontières ne se sont pas brutalement

fermées le 1^{er} Janvier 2021 même si la circulation des marchandises est un peu plus compliquée. Un nouveau cycle de croissance durable paraît pouvoir s'enclencher.

Sur le plan financier, 2021 est également l'année du rebond. La bourse londonienne bénéficie du fait que le « footsie » est majoritairement composé de valeurs cycliques et décotées (banques, mines, sociétés énergétiques). Elles avaient plongé en 2020. Elle « surfe » aujourd'hui sur la vague de la reprise post pandémie. Et la cote londonienne se diversifie. Deliveroo s'est introduite en bourse il y a deux mois, l'opération se traduisant toutefois par un flop retentissant. Darktrace, spécialisée dans la sécurité informatique, moins médiatique et plus rentable, a en revanche réussi sa cotation.

Money, money, money

Ces deux exemples sont toutefois insuffisants pour dynamiser la City.

Cette dernière est confrontée à deux obstacles dans son entreprise de régénération.

D'une part, les start-up britanniques, nombreuses et talentueuses, peinent à se transformer en leaders mondiaux. La société ARM, qui conçoit l'architecture des puces informatiques, y était parvenue mais elle a été rachetée par le fonds nippon de Softbank et doit être revendue prochainement à la société américaine Nvidia.

L'écosystème britannique rencontre les mêmes difficultés que le français. Les start-up attirent aisément les capitaux lors des premières levées. Mais lorsque le ticket s'élève à plusieurs centaines de millions de livres, les financements deviennent internationaux faute d'acteurs locaux de taille suffisante. Pour la cotation, les investisseurs, majoritairement américains, préfèrent une introduction sur le Nasdaq, plus lucrative et plus proche de leurs intérêts économiques.

D'autre part, le Brexit a favorisé l'émergence de la place d'Amsterdam comme concurrente sérieuse à Londres. Dès la réouverture des cotations début Janvier, Amsterdam a conquis la 1^{ère} place pour la négociation des actions européennes. Le nombre d'introductions en bourse y a été beaucoup plus important depuis. Plus grave pour la City, les traders (notamment les THF – Traders à Haute Fréquence) se rapprochent des Pays Bas. Les transactions sur les produits dérivés et la compensation, fiefs traditionnels de Londres, sont également menacés à moyen terme malgré leur avantage en termes de liquidité.

Les pouvoirs publics ne restent pas inertes face à la concurrence européenne. Londres devrait bientôt pouvoir accueillir des sociétés émettant plusieurs types d'actions disposant de droits différents. Elle attirerait ainsi plus facilement les entreprises technologiques dont le fondateur souhaite conserver le pouvoir tout en étant minoritaire après la cotation. Le Ministre de l'Economie projette d'autres mesures visant à rendre encore plus agile la place londonienne.

*

* *

Le Brexit avait séduit les populistes européens de tous poils qui y voyaient une justification à leur politique de repli sur soi et de protectionnisme. Il est aujourd'hui trop tôt pour savoir si cette décision sera favorable ou non au Royaume Uni. Les errements puis les succès britanniques montrent que, plus que le Brexit, l'avenir du pays dépendra des actions entreprises par ses dirigeants en termes d'ouverture des marchés, d'immigration, de soutien à l'investissement et à l'innovation. Dans tous ces domaines, le Royaume Uni est plutôt bien parti pour réussir.

Pour prendre contact avec nos conseillers :

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01.42.85.80.00