



Bolero

TOPIC

Brexit :

Impact sur les différents secteurs économiques

20 septembre 2019

RECHERCHE : KBC ASSET MANAGEMENT

RESUMÉ POUR VOUS PAR SR. FINANCIAL ECONOMIST TOM SIMONTS



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

Avec Boris Johnson comme nouveau Premier ministre, le Royaume-Uni a désormais à sa tête un véritable partisan du « Hard Brexit ». Reste à savoir s'il parviendra à faire passer son projet de sortie, même sans accord avec l'UE.

Le fait est que l'impact d'un Brexit sur certaines entreprises ou secteurs sera plus important que sur d'autres. Quels sont les secteurs les plus exposés et pour qui une variation de la livre sterling aurait le plus d'impact ? Une baisse des cours de bourse de ces entreprises représenterait-elle une opportunité aux investisseurs particuliers ? Si oui, quelles entreprises faut-il suivre ?

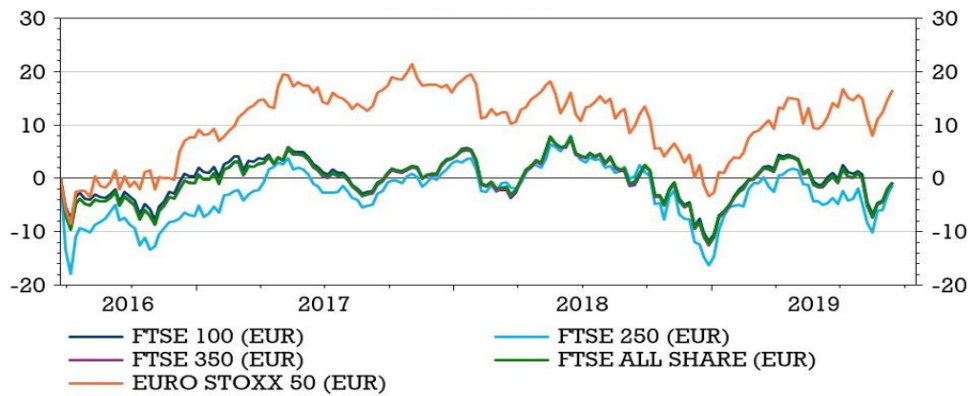
L'équipe d'analystes de KBC Asset Management fait la lumière sur le sujet, avec cette analyse de l'impact du Brexit sur les différents secteurs économiques du Royaume-Uni.

Un premier constat s'impose : seul le **secteur des Services aux collectivités** tirerait réellement profit d'un Brexit dur. Les perspectives sont par contre bien moins bonnes pour les **sociétés de transport**, les **constructeurs automobiles**, les **banques**, les **sociétés immobilières**, les **assureurs** ou encore les **nombreuses sociétés axées sur le consommateur**.

Brexit dur

Le choix d'un 'Brexit dur' donnerait lieu à un scénario totalement différent que si l'on optait pour un « règlement de sortie en douceur » tel que présenté dans l'accord avec l'UE. **Il est certain que nous n'en arriverons pas au grand chaos promis par les anti-Brexit mais ce qui est sûr, c'est que le « Hard » Brexit générerait de sérieuses frictions commerciales.** Investisseurs et consommateurs adopteront dès lors une attitude attentiste pendant quelque temps, et les économistes craignent une contraction de l'économie britannique en 2020 et éventuellement en 2021. **La livre sterling restera sous pression et l'inflation pourrait augmenter considérablement.** Pas de quoi se réjouir.

FTSE depuis le referendum
(sur base de 0, en euros)



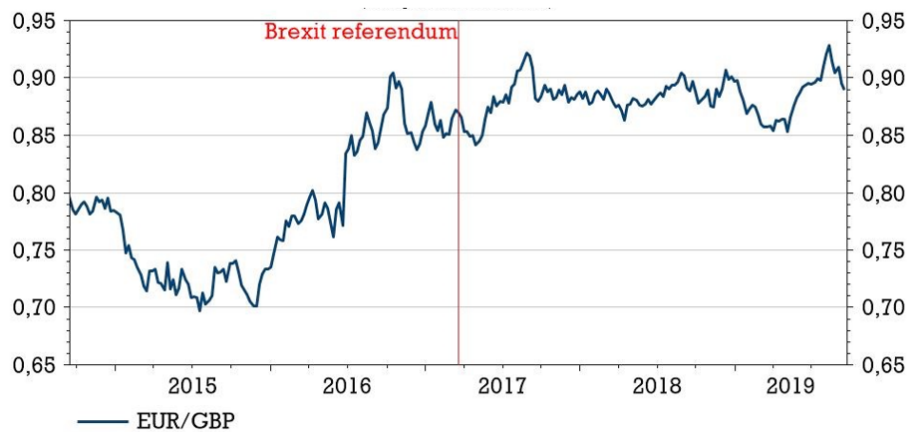
Source : Refinitiv Datastream

Impact sur les marchés financiers (jusqu'ici)

La livre sterling

La livre sterling a déjà considérablement baissé. **Elle a baissé de quelques 15% par rapport à l'euro depuis le référendum.** En cas de Brexit dur, la monnaie pourrait encore perdre quelques plumes. Le risque est de voir apparaître un cercle vicieux, où la **progression de l'inflation (hausse des prix à l'importation) exercerait une pression baissière encore plus forte sur le cours de la livre.**

Évolution de la livre sterling (par rapport à l'euro)



Source : Refinitiv Datastream

Les marchés d'actions

L'évolution, exprimée dans sa monnaie, de **l'indice boursier britannique (FTSE100) par rapport à la zone euro (MSCI Eurozone)** montre que le **premier a cédé un petit 17%** depuis la date du référendum.

Sociétés nationales et étrangères

La différence entre **les cours de Bourse des sociétés actives à l'échelon international** et les **sociétés nationales** est considérable. Les entreprises britanniques actives à l'international n'ont **quasiment pas cédé de terrain** (exprimé en euro) alors que le second accuse un retard de plus de 40% par rapport aux sociétés de la zone euro. Il n'y a rien d'illogique à cela dans la mesure où le chiffre d'affaires et les coûts des sociétés internationales sont composés de devises étrangères. Les entreprises dans cette situation sont par exemples les exploitants miniers et les compagnies pétrolières britanniques.

La situation des entreprises nationales est complètement différente. La détérioration du climat économique (le PIB a baissé de 0,8% en base annuelle au deuxième trimestre) comprime les chiffres d'affaires et **se traduit très clairement par une baisse des bénéfices des entreprises**. Pas mal d'actifs ont perdu de la valeur, en euro, suite à la dépréciation de la livre sterling. En raison de la faiblesse de la conjoncture économique et peut-être aussi du départ d'un certain nombre d'entreprises de Londres, le **taux d'inoccupation augmente et les loyers sont sous pression**.

Impact sur les différents secteurs

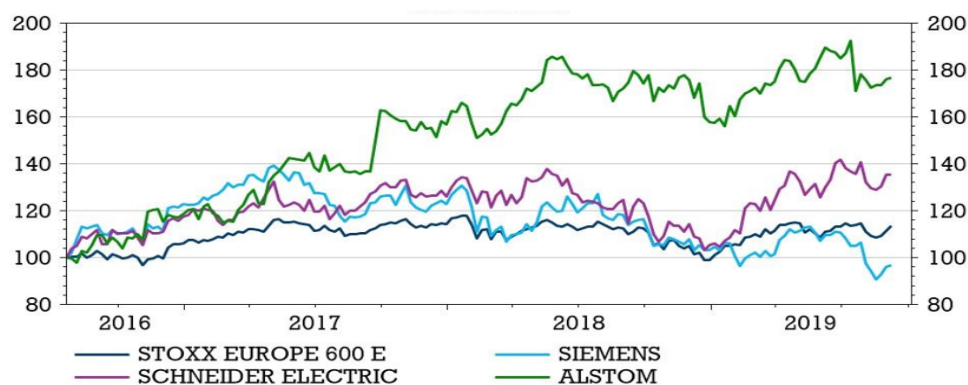
Coup d'œil sur l'impact par secteur

SECTEUR	RISQUE LE PLUS IMPORTANT	SOCIÉTÉS
Biens d'équipement	Récession sur le continent européen	Alstom
Aéronautique & Défense	Perturbation de la chaîne logistique	
Transport	Confiance des consommateurs	Lufthansa*, Ryanair*, Getlink*
Business Services	Livre Sterling faible pour les entreprises britanniques	Randstad
Banques britanniques	Récession au Royaume-Uni	Lloyds, Royal Bank of Scotland, Barclays, HSBC, Standard Chartered,...
Banques européennes	Récession sur le continent européen	Bank of Ireland*, Banco Santander*, Banco Sabadell*, Svenska Handelsbanken*
Assureurs	Exposition via les portefeuilles d'investissement	
Acteurs financiers	Impact sur les crédits à la consommation	London Stock Exchange
Communication	Confiance des consommateurs pour les entreprises avec une visibilité au Royaume-Uni	BT, Vodafone, Telefónica, ITV, WPP, Publicis*,...
Immobilier	Valeur des biens britanniques sous pression	British Land
Energie	Coûts seront en livres sterling, revenu souvent en dollars	Total*, BP...
Matériaux	Coûts seront en Livres sterling, revenu souvent en dollars	Anglo American
Matériaux	Perturbation dans la chaîne logistique	Croda, Victrex*
Entreprises de services publics	Risque politique très faible, la livre sterling faible est une opportunité	National Grid
Santé	Logistique et législation	AstraZeneca
Technologie	Confiance des consommateurs érodée	Sage, Aveva, Micro Focus, Softcat*,...
Secteur alimentaire	Affaiblissement de la livre sterling	Reckitt Benckiser, Beiersdorf*, Lindt*, DCC
Boissons	La base de coûts en livre sterling est une opportunité	Diageo, Pernod Ricard*
Food retail	Confiance des consommateurs	Tesco, Morrison, Sainsbury
Automobile	Perturbation dans la chaîne logistique, problèmes dans le processus d'homologation	Peugeot*, BMW*, Volkswagen*, Daimler, Renault*, FCA*
Voyage	Confiance des consommateurs	Tui, Thomas Cook, Whitbread

Biens d'équipement

L'exposition au Royaume-Uni **est limitée** pour la majorité des grandes entreprises industrielles européennes. **Alstom** (ISIN : FR0010220475, recommandation KBC AM : « Conserver », objectif de cours 38 €) affiche la plus forte exposition et réalise 9% de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni, mais surtout par le biais des services d'entretien et de la fourniture de pièces de rechange. Quant à **Siemens** (ISIN : DE0007236101, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 131 €) et **Schneider** (ISIN : FR0000121972, recommandation KBC AM : « Vendre », objectif de cours 54 €), ils réalisent respectivement **6%** et **4%** de leur chiffre d'affaires au

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream

Royaume-Uni. Le principal risque pour les sociétés industrielles européennes, c'est qu'un Brexit dur ne provoque une **récession sur le continent européen**.

Construction aéronautique & Défense

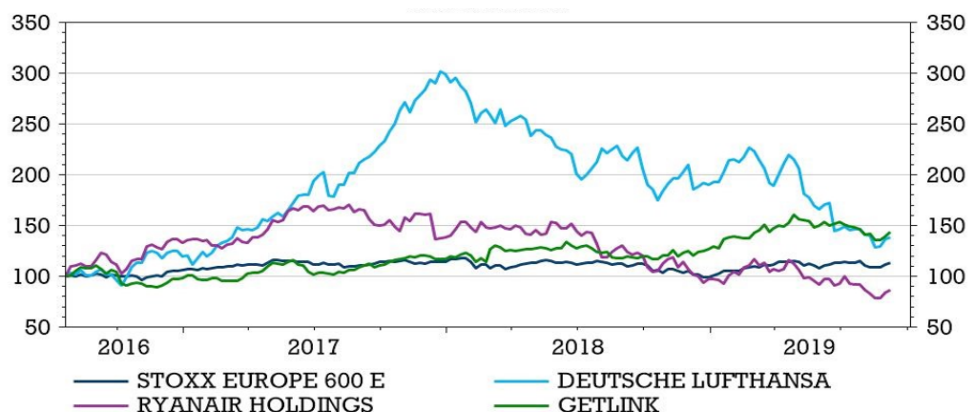
Le Royaume-Uni n'est pas une grande puissance industrielle mais elle possède une industrie aéronautique et de défense relativement forte. Quelque **86% de la production de ces sociétés aéronautiques et de défense sont exportés, dont la moitié vers l'Europe**. L'OMC exclut toutes taxes sur les avions et les pièces d'avions. Le principal risque est que des retards aux frontières viennent perturber la chaîne d'approvisionnement suite au **blocage de certaines pièces à la frontière douanière**. Il s'agit donc plus d'une **question logistique** que d'une question monétaire.

Transports

Le secteur aérien serait fortement perturbé en cas de Brexit dur. Un Brexit dur entraînerait une période d'incertitude et une dépréciation de la livre sterling. La confiance des consommateurs prendrait incontestablement un nouveau coup sur la tête au Royaume-Uni et en Europe. Les récents **avertissements sur résultats** de **Lufthansa** (ISIN : DE0008232125, pas suivi par KBC AM) et **Ryanair** (ISIN: IE00BYTBXV33, recommandation KBC AM : « Vendre », objectif de cours 7,6 €) sont une preuve **que le nombre de passagers ne décolle pas** et que **le prix des billets** est clairement **sous pression**. Un Brexit dur ne ferait que réduire encore le nombre de passagers. Ryanair serait fortement touchée dans la mesure où **plus de 20% de ses passagers proviennent du Royaume-Uni**.

Un Brexit dur donnerait aussi du fil à retordre à **Getlink** (Eurotunnel) (ISIN: FR0010533075, recommandation KBC AM « Conserver », objectif de cours 13 €). Outre le fait que **le trafic dans le Tunnel sous la Manche diminuerait**

Depuis le referendum Brexit Sur une base de 100



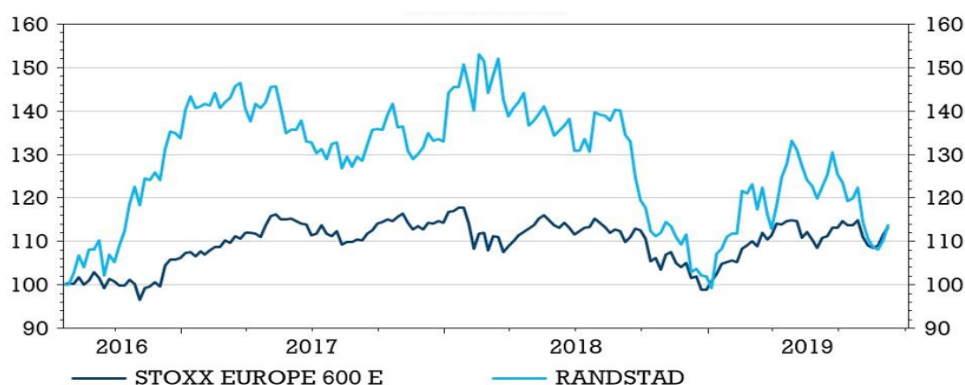
Source : Refinitiv Datastream

considérablement (surtout celui des camions), il faut savoir que plus de **50% de son bénéfice, et plus de 55% de son cash-flow opérationnel (EBITDA) sont exprimés en livre sterling**. Une baisse de 20% de la livre sterling et de 10% du trafic de camions aurait **un impact négatif sur le bénéfice de 20% à 25%**.

Business Services

Le secteur de l'intérim est extrêmement sensible aux évolutions du cycle économique. La croissance organique est fortement corrélée au PIB, avec un retard d'un trimestre environ. Un Brexit dur **pèserait donc incontestablement sur les activités des marchés européen et britannique, pour chaque acteur du secteur de l'intérim**. Pour **Randstad** (ISIN: NL0000379121, recommandation KBC Securities « Conserver », objectif de cours 46 €), l'exposition directe au marché britannique reste globalement limitée à quelque 5% du chiffre d'affaires. Par contre, Randstad tire plus de **70% de son bénéfice de ses activités européennes**. Le principal risque pour les sociétés d'intérim européennes, c'est qu'un Brexit dur ne provoque une **récession sur le continent européen**.

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)



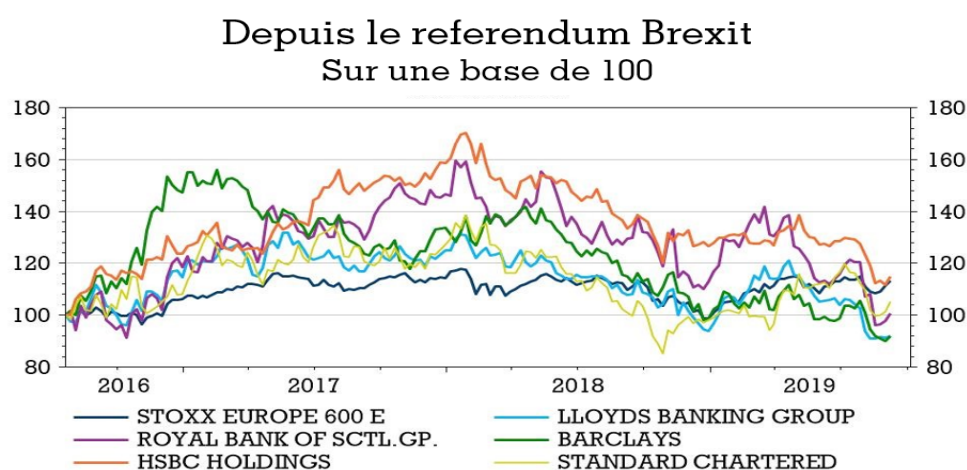
Source : Refinitiv Datastream

Banques britanniques

Les cinq banques du FTSE100 ne sont pas exposées de la même manière au Royaume-Uni. **Lloyds** (ISIN: GB0008706128, pas suivi par KBC AM) et **Royal Bank of Scotland** (ISIN: GB00B7T77214, recommandation KBC AM « Conserver », objectif de cours 229 livres) sont presque exclusivement actives au Royaume-Uni tandis que **Barclays** (ISIN : GB0031348658, recommandation de KBC AM « Acheter », objectif de cours 195 livres) y réalise 50% de ses activités, contre 25% pour **HSBC** (ISIN: US4042804066, pas suivi par KBC AM). **Standard Chartered** (ISIN: GB0008399700, pas suivi par KBC AM), n'a pour sa part quasiment pas d'exposition au Royaume-Uni.

Royal Bank of Scotland est presque exclusivement active au Royaume-Uni et un **Brexit dur aurait un impact considérable sur sa rentabilité** (octroi de crédits plus faible, augmentation des provisions pour les créances douteuses). L'action serait malmenée à coup sûr et ce pourrait alors être **le bon moment pour acheter** étant donné que la valorisation actuelle a déjà intégré beaucoup d'éléments. La banque possède en outre **une position de capital extrêmement solide pour surmonter une récession**.

Le coup pourrait être dur à encaisser aussi pour **Barclays**. **Quelque 50% de ses revenus proviennent du Royaume-Uni**. Là aussi, un Brexit dur aurait un **impact considérable sur la rentabilité de la banque**. **La chute du cours pourrait néanmoins constituer un bon moment pour acheter**.



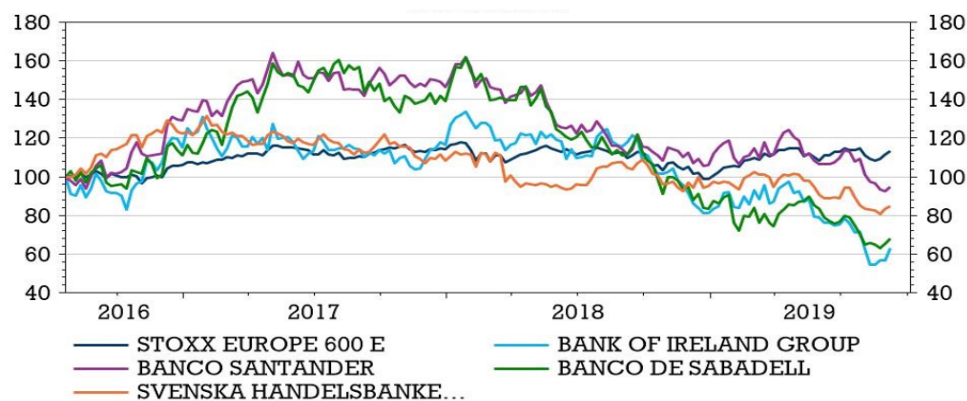
Source : Refinitiv Datastream

Banques européennes

Les investisseurs tiendront avant tout à l'œil les banques exerçant des activités au Royaume-Uni. KBC AM pense plus particulièrement à des banques comme **Bank of Ireland** (ISIN: IE0000730790, pas suivi par KBC AM) **Banco Santander** (ISIN: US05967A1079, pas suivi par KBC AM), **Banco Sabadell** (ISIN: ES0113860A34, pas suivi par KBC AM) et **Svenska Handelsbanken** (ISIN: SE0007100599, pas suivi par KBCAM). L'impact sur la rentabilité globale de ces banques devrait rester maîtrisable mais une **première réaction de cours négative nous paraît logique**.

Assureurs

Depuis le referendum Brexit Sur une base de 100



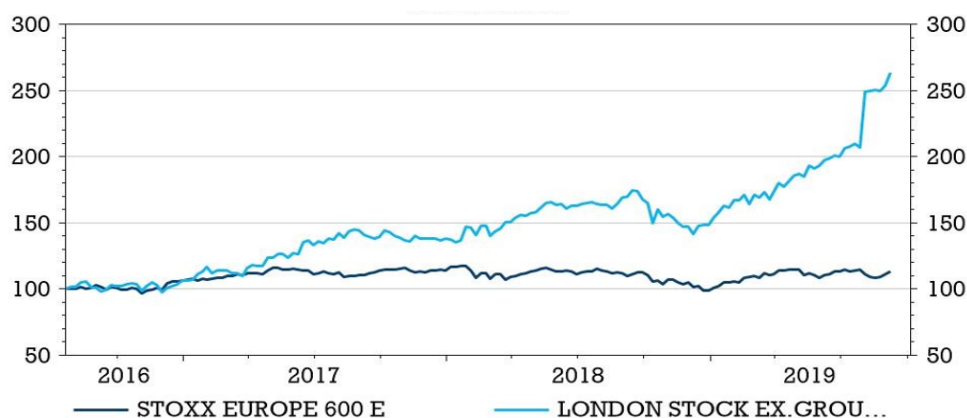
Source : Refinitiv Datastream

L'impact direct pour les assureurs est plutôt limité. Tous les grands assureurs ont un siège tant au Royaume-Uni qu'en dehors et il ne sera dès lors nullement question de **problème opérationnel**, même s'ils sont purement axés sur le marché britannique lui-même. Par contre, lorsque KBC AM examine **l'impact indirect**, il dresse un tout autre constat. Les assureurs (et les assureurs vie en particulier) affichent une **exposition aux actions et aux instruments de créance par le biais de leur portefeuille d'investissement**. Et donc, si KBC AM entrevoit un krach boursier et/ou une hausse des différentiels de taux, cela **se traduira** également dans les **performances du secteur**.

Acteurs financiers diversifiés

L'impact sur ce secteur sera **très limité** dans la mesure où l'indice n'est composé de valeurs britanniques qu'à hauteur de **3,6%**. KBC AM anticipe surtout un **impact matériel sur les acteurs du crédit à la consommation et les gestionnaires d'actifs locaux**, en raison de la détérioration des prévisions économiques et de la diminution de l'appétit pour le risque des investisseurs. Le principal acteur britannique est le **London Stock Exchange (LSE)** (ISIN: GB00B0SWJX34, pas suivi par KBC AM) mais il **exerce 70% de ses activités en dehors du Royaume-Uni** et il pourrait donc **profiter d'une dépréciation de la livre sterling**.

Depuis le referendum Brexit
Sur une base de 100

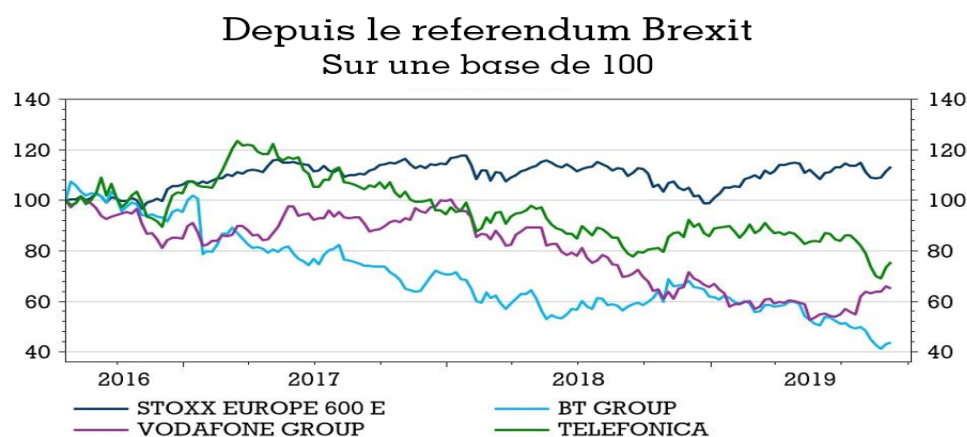


Source : Refinitiv Datastream

Services de communication

L'impact sur les actions des télécoms devrait être globalement **limité, sauf** peut-être **pour** les actions exerçant des activités au Royaume-Uni comme **BT** (ISIN: GB0030913577, pas suivi par KBC AM), **Vodafone** (ISIN: GB00BH4HKS39, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 200 livres) et **Telefónica** (ISIN: ES0178430E18, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 8,8 €). **Vodafone réalise quelque 15% de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni et publie en euro**. Ces **revenus devraient donc diminuer** en cas de dépréciation de la livre sterling. Ils pourraient en outre pâtir d'une **rétrogradation de la confiance des consommateurs**.

Les actions des médias, qui sont tributaires des revenus publicitaires, devraient subir l'impact d'un étiollement de la confiance, avec un **ralentissement de la croissance du PIB** à la clé. KBC Asset Management pense tout particulièrement à **ITV** (GB0033986497, pas suivi par KBC AM) et, dans une moindre mesure, à **WPP** (ISIN: JE00B8KF9B49, pas suivi par KBC AM) et **Publicis** (ISIN: FR0000130577, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 66 €).



Source : Refinitiv Datastream

Immobilier

Un Brexit dur pourrait laisser des traces sur les actions immobilières et ce, **tant au Royaume-Uni que sur le continent européen**. Les conséquences **pourraient différer fortement selon le type d'action** et le segment, et elle seront sans doute perceptibles à la fois au Royaume-Uni et sur le continent européen. Les analystes craignent notamment que les **coûts de financement pour le prélèvement d'un crédit ne s'envolent** au moment où l'activité économique risque de s'enfoncer plus encore dans l'impasse.

Concrètement, **British Land** (ISIN : GB0001367019, recommandation par KBC AM « Conserver », 525 livres) le bailleur britannique de bureaux et d'immeubles commerciaux, pourrait faire face, en cas de Brexit dur, à **un étiolement de la confiance en matière d'investissement au niveau des entreprises**. Les **baux** pourraient **ne plus être reconduits à des conditions préférentielles** et les **revenus** pourraient alors **baisser** plus rapidement que prévu et le **chômage locatif**, s'inscrire **en hausse**. Le consommateur britannique pourrait en outre subir une **perte de pouvoir d'achat**, ce qui serait néfaste pour le secteur de l'immobilier commercial, déjà pénalisé par **la concurrence du commerce en ligne**. Si pareil scénario se concrétise, **la valeur de capital** de l'immobilier britannique pourrait être mise sous pression et finir par **diminuer**. Actuellement, les sociétés immobilières britanniques affichent généralement **une forte décote par rapport à leur valeur comptable pour refléter cette situation**. En cas de Brexit dur, il n'est pas exclu que la décote par rapport à la valeur comptable se creuse encore. KBC AM souligne **qu'il ne s'agit pas d'une valeur refuge** et que cette action n'a pas sa place en portefeuille, malgré la faible valorisation.

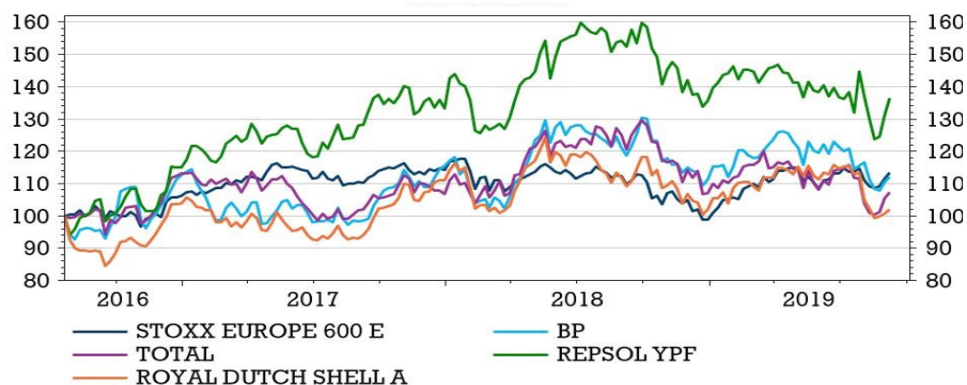
Depuis le referendum Brexit Sur une base de 100



Énergie

L'impact sur le secteur de l'énergie est **négligeable**. En effet, le secteur pétrolier est un **secteur global**, constitué de sociétés qui gagnent en dollar, qui versent des dividendes en dollar et qui, en pourcentage, n'ont que **peu de frais en livre sterling**. L'exposition au Royaume-Uni est limitée pour les géants pétroliers : **Total** (ISIN: FR0000120271, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 54 €) produit 5% de ses volumes de pétrole et de gaz au Royaume-Uni, **Repsol** (ISIN: ES0173516115, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 16,5€) 4%, **BP** (ISIN: GB0001385474, pas suivi par KBC AM) 3% et **Shell** (ISIN : GB00B03MLX29, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 30€) 1% à peine. Les coûts des nouveaux gisements à développer en Mer du Nord pourraient augmenter sur fond de hausse des prix à l'importation des biens et de recrutement de personnel

Depuis le referendum Brexit Sur une base de 100



Source : Refinitiv Datastream

qualifié, mais l'impact devrait rester limité.

Pour **BP**, l'impact est **minime**: ses activités globales drainent des **revenus** et des **coûts principalement** libellés **en dollar**. Quelque 3,4% de la production totale du groupe (pétrole & gaz) sont extraits au Royaume-Uni (Mer du Nord). Son importance est donc toute relative. **Le principal impact négatif** est cependant attendu dans la **division de marketing**. En effet, **20% de ses stations-services sont situées au Royaume-Uni** et cela pourrait déboucher sur un scénario défavorable dans le cadre du Brexit.

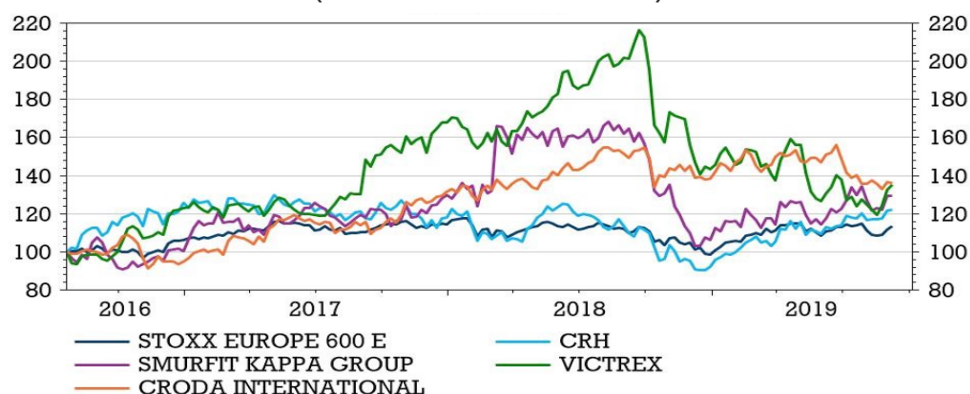
Matériaux

L'impact pour l'exploitation minière (**Anglo American** ISIN: GB00B1XZS820, recommandation KBC AM « Vendre », objectif de cours 1.550GBP) et le **secteur métallurgique** est **limité** dans la mesure où les **revenus** sont **exprimés en dollar** et qu'aucune production de taille n'a lieu au Royaume-Uni.

Pour les autres industries, on note par contre ici et là quelques entreprises isolées qui génèrent un important chiffre d'affaires au Royaume-Uni et qui pourraient donc être impactées en cas de Brexit dur. Les principales sont les suivantes: la cimenterie **CRH** (ISIN: IE0001827603, pas suivi par KBC AM) (12% du chiffre d'affaires), la société de conditionnement **Smurfit Kappa** (ISIN: IE00B1RR8406, pas suivi par KBC AM) (20%) et la société chimique **Akzo Nobel** (ISIN: NL0013267909, recommandation KBCS « Conserver », objectif de cours 80€) (9%).

Il existe **deux sociétés chimiques possédant une importante capacité de production au Royaume-Uni** et qui, en cas de Brexit dur, pourraient subir un impact négatif sur la chaîne d'approvisionnement: **Croda** (ISIN: GB0002342854, pas suivi par KBC AM) et **Victrex** (ISIN: GB0009292243, pas suivi par KBC AM).

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream

Services aux collectivités

KBC AM estime qu'un Brexit dur pourrait se révéler **positif** pour le secteur des services aux collectivités parce qu'il déboucherait sur une **forte dépréciation de la livre sterling**. Le seul risque qu'entraîne le Brexit est un **risque politique**. Si **Corbyn** devait arriver au pouvoir, ce sont toutes les sociétés de services aux collectivités britanniques qui seraient mises sous pression. Il est en effet **partisan** d'une **nationalisation du secteur**. Petite remarque (non négligeable): le **risque** que tout soit nationalisé est **minime**. Les sociétés de services aux collectivités européennes, comme **Iberdrola** (ISIN: ES0144580Y14, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 8,50€) et **Veolia** (ISIN: FR0000124141, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 23,50€) qui sont exposées au marché britannique, pourraient **subir un impact négatif limité** sur leur **bénéfice** en raison de la baisse de la livre sterling, étant donné qu'elles **publient en euro**.

Un des acteurs de taille au Royaume-Uni est **National Grid** (ISIN: GB00BDR05C01, recommandation KBC AM « Conserver », objectif de cours 800GBP), qui possède des réseaux aux États-Unis et au Royaume-Uni. Par le passé, la société a souvent été considérée comme une entreprise britannique, bien qu'elle réalise **50% de son chiffre d'affaires aux États-Unis**. La société réagit en se focalisant de plus en plus sur l'Amérique. Les **sociétés de services aux collectivités américaines** affichent toujours, historiquement, une **valorisation supérieure à celle de leurs consœurs européennes**. Un Brexit dur pourrait en outre **faire baisser la livre sterling par rapport au dollar** et le **bénéfice** dans la **devise britannique pourrait** dès lors **augmenter**. Et grâce à ses activités régulées, le groupe est **immunisé contre les fluctuations inflationnistes au Royaume-Uni**.

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream

Santé

En termes de **chiffre d'affaires**, le Royaume-Uni ne représente que **4% de l'ensemble du marché** des médicaments. **L'impact** sur le secteur semble dès lors se limiter aux niveaux **logistique** (à savoir la libre-circulation des médicaments) et **réglementaire**. Les répercussions sur les résultats seront en outre limitées pour le secteur compte tenu de **la part importante de revenus en dollar** par rapport aux coûts au Royaume-Uni, et de la **capacité** plutôt **limitée** des payeurs – principalement les pouvoirs publics – à limiter les **remboursements des médicaments** en cas de détérioration de l'économie locale.

AstraZeneca (ISIN: GB0009895292, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 8.000GBP) a étudié **des routes alternatives pour transporter les médicaments**, le consensus estimant que **le port de Dover pourrait être extrêmement fréquenté** en fonction du type de Brexit qui aura lieu. La société a en outre fait savoir qu'elle visait **l'acceptation des normes de test de l'UE au Royaume-Uni et inversement**, et qu'elle se préparait ainsi à un Brexit dur. En cas de scénario extrême, le management d'**AstraZeneca** envisage de **déménager en Suède**. Pour l'heure, 11% du personnel (quelque 6 600 personnes) est stationné au Royaume-Uni.

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream

Technologies

Pas d'impact, dans la mesure où le secteur des technologies britannique (coté en Bourse) est quasiment inexistant. **Sage** (ISIN: GB00B8C3BL03, pas suivi par KBC AM), **Aveva** (ISIN: GB00BBG9VN75, pas suivi par KBC AM), **Micro Focus** (ISIN: GB00BJ1F4N75, pas suivi par KBC AM) et **Softcat** (ISIN: GB00BYZDVK82, pas suivi par KBC AM) sont les seules entreprises d'une certaine envergure. Les sociétés technologiques et de services étrangers comme **Accenture** (ISIN: IE00B4BNMY34, pas suivi par KBC AM), **Capgemini** (ISIN: FR0000125338, recommandation KBC

AM « Conserver », objectif de cours 105€) et **Infosys** (ISIN: US4567881085, pa suivi par KBC AM) ressentiront probablement l'incertitude mais dans une mesure limitée seulement. Plusieurs **glissements** pourraient avoir lieu au niveau des **investissements** et des **budgets IT** en fonction de l'accord de séparation.

Depuis le referendum Brexit Sur une base de 100

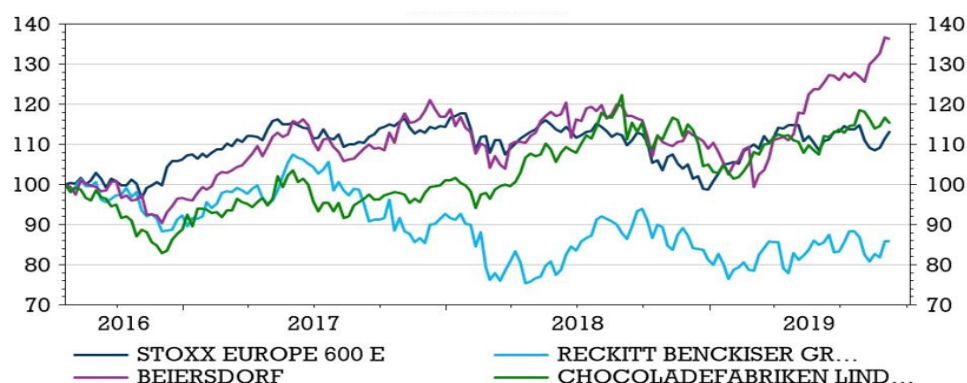


Source : Refinitiv Datastream

Producteurs alimentaires

Compte tenu de leur **diversification géographique**, les sociétés d'alimentation n'affichent en général qu'une **exposition limitée** au **Royaume-Uni**. L'équipe de KBC Asset Management estime notamment que **Reckitt Benckiser** (ISIN: GB00B24CGK77, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 7.000GBP) **profitera de la dépréciation de la livre sterling** étant donné que **plus de 90% de son chiffre d'affaires est réalisé en dehors du Royaume-Uni**, tandis qu'une grande partie de ses coûts y sont exposés. Pour les autres sociétés d'alimentation, la majeure partie des produits vendus au Royaume-Uni est importée et il y aura donc

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)

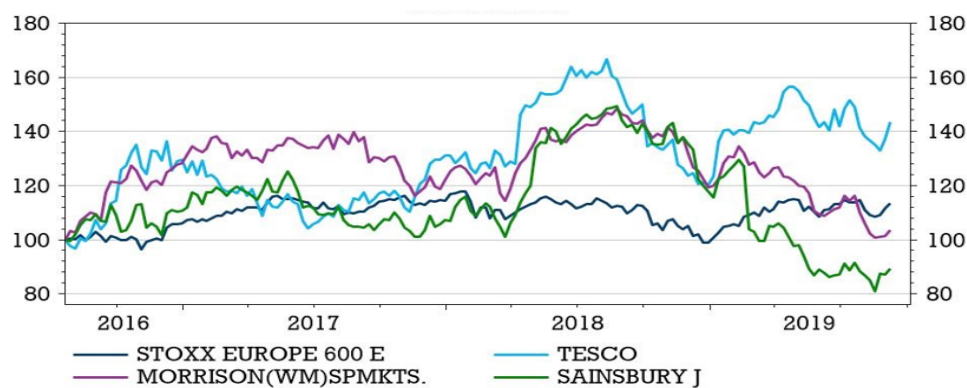


Source : Refinitiv Datastream

un impact négatif sur le chiffre d'affaires. **Beiersdorf** (ISIN: DE0005200000, pas suivi par KBC AM) et **Lindt** (ISIN: CH0225233821, pas suivi par KBC AM) seront **les plus touchées par la dévaluation de la livre sterling**.

Dans le segment global du food retail, seuls **les distributeurs britanniques au Royaume-Uni** sont exposés à l'impact du Brexit. Les autres acteurs européens ne génèrent pas de chiffre d'affaires au Royaume-Uni. Même si la consommation alimentaire est généralement soumise aux chocs macroéconomiques de manière plus limitée, nous pouvons nous attendre à un impact pour **Tesco** (ISIN: GB0008847096, pas suivi par KBC AM), **Morrisons** (ISIN: GB0006043169, pas suivi par KBC AM) et **Sainsbury's** (ISIN: GB00B019KW72, pas suivi par KBC AM).

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)



Source : Refinitiv Datastream

Producteurs de boissons

Quant aux producteurs de boissons, les deux grands noms actifs dans les spiritueux, à savoir **Diageo** (ISIN: GB0002374006, pas suivi par KBC AM) et **Pernod Ricard** (ISIN: FR0000120693, recommandation KBC AM « Conserver », objectif de cours 155€), pourront **profiter de la dévaluation de la livre sterling** dans la mesure où le whisky et le gin sont en grande partie produits au Royaume-Uni. Diageo **profitera en outre d'une baisse des frais généraux** étant donné que **son siège est établi au Royaume-Uni** également.

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)

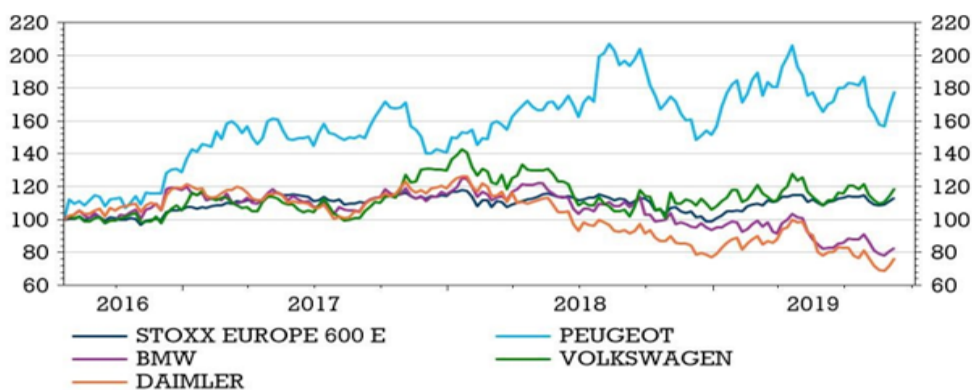


Source : Refinitiv Datastream

Secteur automobile

Le secteur automobile serait l'un des plus touchés en cas de Brexit dur. Le Royaume-Uni représente en effet 15% environ du chiffre d'affaires des constructeurs automobiles allemands. Les chaînes logistiques seraient perturbées par les

Depuis le referendum Brexit (Sur une base de 100)

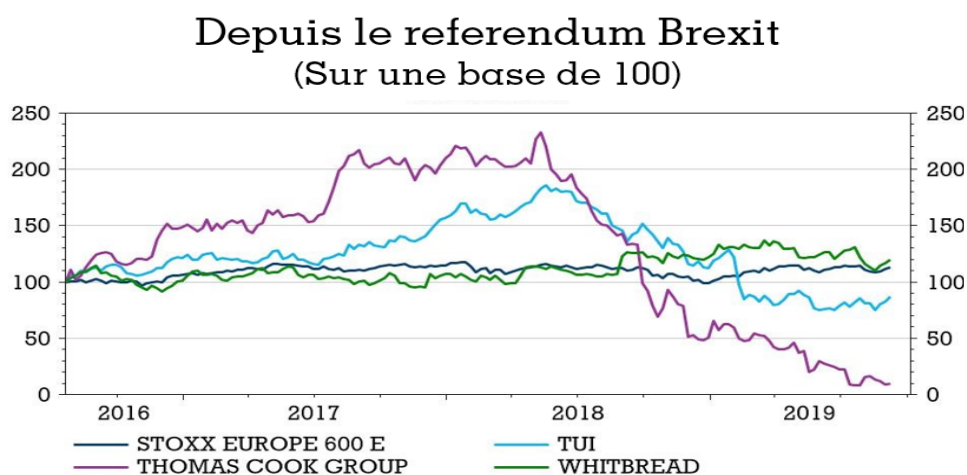


Source : Refinitiv Datastream

tarifs et, éventuellement, par de nouvelles procédures d'homologation. Les bénéfices de la plupart des constructeurs européens devraient en moyenne baisser de quelque 10%.

Les actions **les plus** exposées sont, par ordre décroissant d'importance: **Peugeot** (ISIN: FR0011215409, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 27€), **BMW** (ISIN: DE0005190003, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 84€), **Volkswagen** (ISIN: DE0007664005, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 200€) et **Daimler** (ISIN: DE0007100000, recommandation KBC AM « Acheter », objectif de cours 58€). **Renault** (ISIN: FR0000131906, pas suivi par KBC AM) et **FCA** (ISIN: NL0010877643, pas suivi par KBC AM) seraient les **moins** impactées en termes relatifs.

Secteur du voyage



Source : Refinitiv Datastream

Dans le secteur du voyage, KBC AM estime que tant les **agences de voyage** que le **secteur hôtelier** subiront des **répercussions négatives** en raison d'une forte baisse de la demande des consommateurs anglais. **Le Royaume-Uni est le deuxième marché du tourisme européen**. La demande de voyages sera soumise à la fois au **ralentissement** de la **croissance** économique, à la **dévaluation de la livre sterling**, et au **durcissement des contrôles aux frontières**. Les sociétés les plus touchées seront **TUI** (ISIN: DE000TUAG000, pas suivi par KBC AM), **Thomas Cook** (ISIN: GB00B1VYCH82, pas suivi par KBC AM) et **Whitbread** (ISIN: GB00B1KJJ408, pas suivi par KBC AM).

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.