

# FLASH MARCHÉS

Document destiné aux clients professionnels

04 juin 2018

## Les marchés italiens dans la tourmente de la crise politique

**Malgré la nomination d'un nouveau gouvernement de coalition, les incertitudes demeurent sur la situation politique en Italie et ses répercussions potentielles sur les marchés financiers. Retrouvez l'analyse et les perspectives des experts d'Ostrum Asset Management.**

Depuis près de 3 mois, l'Italie se trouve sans gouvernement après les élections législatives du 4 mars dernier. Le Mouvement 5 étoiles (parti antisystème, dirigé par Di Maio) est arrivé largement en tête avec 32 % des voix et la Ligue (ancienne Ligue du Nord, parti d'extrême droite, dirigé par Salvini) a connu une véritable percée avec 18% des voix. Après de nombreuses négociations infructueuses, une coalition s'est dessinée entre les deux partis à partir de la mi-mai. Alors qu'ils étaient sur le point de former un gouvernement, le président, Giuseppe Mattarella, s'est opposé à la proposition faite par le chef de gouvernement Giuseppe Conte, le 27 mai, de nommer Paolo Salvona comme ministre des finances en raison de ses déclarations hostiles à la monnaie unique. La démission de Conte a déclenché une véritable crise politique, d'autant plus que le président a chargé Carlo Cottarelli, un économiste, ancien du FMI et rigoureux sur les questions budgétaires, de former un gouvernement technique avant la tenue de nouvelles élections. Dernier revirement de situation, le mercredi 30 mai, le Président a mis en suspens la formation du gouvernement technique pour laisser un peu plus de temps au Mouvement 5 étoiles et à la Ligue afin de sortir de l'impasse et proposer un nouveau gouvernement. Un accord a finalement été trouvé jeudi 31 mai. Giuseppe Conte, juriste sans aucune expérience politique, sera le premier ministre et les leaders des deux partis seront vice-présidents du Conseil. Ils occupent les postes clés du développement économique pour Di Maio, ce qui lui permettra de lancer le revenu universel, et de l'intérieur pour Salvini, pour mettre en place sa politique stricte sur l'immigration. Le ministre des

finances, Giuseppe Tria, professeur d'économie politique, est pour le maintien de l'Italie dans la zone Euro mais avec une réforme des institutions européennes. Paolo Salvona sera ministre des affaires européennes. Cette annonce a permis de mettre fin à la crise politique et rassurer sur le maintien de l'Italie dans la zone Euro. Cependant, l'incertitude demeure quant aux mesures qui seront effectivement prises et sur la viabilité dans la durée du gouvernement.

### Pourquoi en sommes-nous là ?

Le vote des italiens en faveur des partis populistes lors des élections législatives traduit leur profond malaise. L'Italie n'a toujours pas retrouvé le niveau de PIB par tête qui prévalait avant la crise. Elle en est encore loin : il est près de 10 % inférieur au niveau de 2007. Il s'est fortement contracté durant la crise, en raison notamment de l'adoption d'une politique budgétaire très restrictive, et n'a que faiblement progressé depuis 2014. C'est un problème de longue date reflétant la faible croissance de la productivité italienne et son incapacité à dégager un revenu supplémentaire pour s'affranchir des contraintes. A cela s'ajoute le vieillissement rapide de la population. Ces facteurs pèsent sur la croissance de long terme. Le vote en faveur des partis populistes traduit également la montée d'un sentiment anti-immigration et eurosceptique. La position anti-euro qui figurait dans l'ébauche du programme commun a finalement été retirée, mais sa suggestion a contribué à créer de l'incertitude.

## Qu'attendre du gouvernement de coalition ?

La coalition prévoit notamment une hausse massive des dépenses publiques, via le revenu universel, une baisse d'impôts ainsi qu'un abaissement de l'âge de départ à la retraite. Rien qui ne puisse accroître la croissance potentielle, bien au contraire. Faute de croissance pour les financer, ces mesures se traduiront par une forte hausse du déficit public (de plus de 5% du PIB), et une augmentation de la dette qui est déjà très élevée (132 % du PIB). Cela a notamment conduit l'agence de notation Moody's à signaler vendredi dernier qu'elle plaçait la note à long terme de l'Italie (Baa2) sous surveillance avec implication négative. L'agence a également placé sous surveillance avec implication négative 12 banques italiennes et plusieurs entreprises. Celle-ci doit se prononcer le 7 septembre, elle devrait probablement dégrader la note de la dette italienne. Cela sera lourd de conséquences pour les banques. L'agence Fitch se prononcera quant à elle le 31 août.

Si de fortes tensions étaient amenées à s'opérer sur les taux d'intérêt, faisant courir un risque de défaut sur la dette italienne, la BCE pourrait intervenir au travers de son programme OMT, lancé en 2012 et jamais utilisé, mais sous de strictes conditions. Le pays devra auparavant demander l'aide du Mécanisme Européen de Stabilité et accepter de suivre un programme d'ajustement des finances publiques sous l'égide des institutions européennes. Cela est aux antipodes des mesures évoquées par le gouvernement populiste et une intervention de la BCE et du MES paraît dans ce contexte peu probable.

## Conséquences pour les marchés

Lundi 28 et mardi 29 mai, la perspective de nouvelles élections, avec une campagne centrée sur le thème eurosceptique, a créé un mouvement de panique sur les marchés financiers. Le taux à 10 ans italien a clôturé à 3.16%, mardi 29 mai, atteignant un plus haut depuis 4 ans. Il est resté bien inférieur au niveau de 7% atteint fin 2011, début 2012, au plus fort de la crise de la dette souveraine. L'écart de taux avec l'Allemagne sur le 10 ans a nettement augmenté pour dépasser ponctuellement les 300 points de

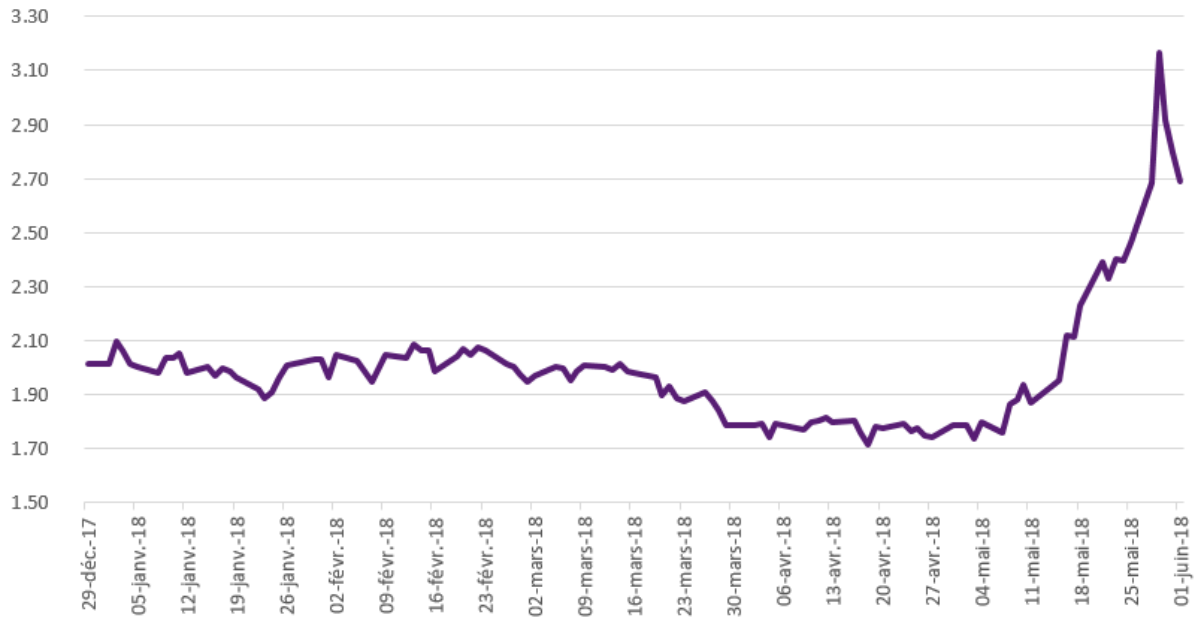
base en séance, le 29 mai. Le marché boursier a nettement baissé, effaçant la totalité des gains enregistrés depuis le début de l'année. Les valeurs bancaires ont été les plus affectées compte tenu de leur dépendance aux obligations souveraines italiennes. L'euro s'est également affaibli pour revenir jusqu'à 1.15 \$ mardi.

A partir de mercredi, les marchés se sont un peu repris dans l'espoir d'un compromis sur la formation d'un gouvernement de coalition entre le Mouvement 5 étoiles et la Ligue qui éviterait la tenue de nouvelles élections aux résultats potentiellement plus incertains sur l'économie italienne. Ils ont été également rassurés par l'émission d'emprunts italiens réalisée le 30 mai.

L'effet de contagion aux autres marchés a été assez limité. Les taux allemands, français et américains se sont légèrement détendus, profitant d'un mouvement de report vers des actifs jugés plus sûrs. Les taux des pays périphériques comme l'Espagne et le Portugal se sont tendus dans des proportions beaucoup moins importantes que lors de la crise de la dette souveraine en 2011-2012. Ces économies ont effectué des réformes et renoué avec la croissance, chose manquant encore cruellement à l'Italie. Aujourd'hui, les marchés sont rassurés par la nomination du gouvernement de coalition et la dissipation des risques de sortie de la zone Euro. Néanmoins, les incertitudes demeurent. Le discours de politique générale permettra de mieux cerner les mesures qui seront prises dans l'immédiat par le gouvernement et les conséquences possibles sur les finances publiques.

Compte tenu de l'incertitude politique et de son impact potentiel sur les marchés, nous avons réduit notre exposition à la dette souveraine italienne. Suite à la formation du gouvernement de coalition permettant d'écartier une sortie de l'Italie de la zone Euro, nous sommes devenus neutres sur les maturités courtes, le spread 2 ans paraissant particulièrement élevé. Nous conservons un biais négatif sur les maturités supérieures à 5 ans. Nous restons très attentifs aux annonces qui seront faites par le nouveau gouvernement pour juger des répercussions sur les finances publiques et par voie de conséquence sur les marchés financiers.

Italie: rendement à 10 ans (%)



Source: Bloomberg, Ostrum AM

## Avertissement

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

Dans les pays francophones de l'UE Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. ou sa succursale Natixis Investment Managers Distribution. Natixis Investment Managers S.A. est une société de gestion luxembourgeoise qui est autorisée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, constituée conformément à la loi luxembourgeoise et immatriculée sous le numéro B 115843. Siège social de Natixis Investment Managers S.A. : 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg. France : Natixis Investment Managers Distribution (immatriculée sous le numéro 509 471 173 au RCS de Paris). Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France 75013 Paris. En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie. Ce document est publié par la Direction de la Communication d'Ostrum Asset Management.



[www.ostrum.com](http://www.ostrum.com)

Ostrum Asset Management

43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – Tél. +33 1 58 19 09 80

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 euros

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP 90-009 en date du 22 mai 1990

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738