

## Pas d'Exitale, mais de la volatitalie!

Mardi, 12/13/2016

Dimanche dernier, 60% des votants italiens ont rejeté la réforme constitutionnelle proposée par le gouvernement dirigé par Matteo Renzi. Prenant acte de ce résultat sans équivoque deux heures à peine après la fermeture des bureaux de vote, le Premier ministre a annoncé sa démission. En se réveillant lundi matin, l'Italie s'est trouvée confrontée à une crise gouvernementale et à des craintes de perturbations majeures sur les marchés.



**Antonio Ruggeri**

European Credit Expert

*Une fois de plus, les prévisions des analystes se sont révélées erronées puisque le marché actions italien a terminé en léger repli et aucun titre n'a subi de pertes significatives. Par ailleurs, les obligations souveraines se maintiennent relativement bien par rapport aux attentes et les obligations d'État italiennes (BTP) à 10 ans ont terminé sous les 2%, soit 10 points de base de plus que le vendredi précédent.*

— Antonio Ruggeri

European Credit Expert

Le calme relatif des marchés financiers au lendemain du vote a pris au dépourvu les investisseurs, qui ne s'attendaient pas à une réaction aussi modérée. Différentes raisons peuvent expliquer ce comportement, notamment le soutien apporté par la Banque centrale européenne (BCE) aux obligations d'État et le fait que ce résultat était largement anticipé. Quels sont les autres facteurs ayant joué un rôle?

S'il est vrai que la victoire du «non» sonne comme un désaveu pour le gouvernement italien et son Premier ministre, ses raisons profondes semblent avoir échappé à la plupart des observateurs des marchés. Nous pensons que c'est de ce constat que découle la réaction stoïque des marchés.

Premièrement, à la différence du Brexit, il ne s'agit pas d'un vote contre l'Europe. Certes, certains des partisans du «non» sont également opposés à l'UE. Toutefois, la plupart d'entre eux n'ont jamais réclamé une sortie de l'Union. En fait, la majorité des votants a simplement voté contre le gouvernement ou rejeté une réforme mal formulée.

Deuxièmement, ce vote ne signifie en aucune manière que des élections générales vont être tenues prochainement en Italie, car le cadre actuel ne permet pas de réunir une majorité commune dans les deux chambres. Autrement dit, il est peu probable de voir émerger un gouvernement populiste dirigé par le Mouvement Cinq étoiles, qui n'acceptera jamais d'alliance et qui ne possède pas une part des voix suffisante pour y parvenir seul.

Enfin, contrairement à l'élection de Donald Trump, il ne s'agit que partiellement d'un vote anti-establishment, dans la mesure où Matteo Renzi et la majeure partie de son gouvernement sont relativement nouveaux sur la scène politique italienne, et la campagne du «non» a été en grande partie menée par des représentants de la vieille garde.

Que va-t-il se passer maintenant? Le Président italien Sergio Mattarella, le seul à disposer du pouvoir de convoquer de nouvelles élections, a déjà demandé à Matteo Renzi de rester en place jusqu'à l'approbation de la loi de stabilité financière, et demandera certainement au Parlement de soutenir un nouveau gouvernement suffisamment fort pour guider le pays dans le domaine économique et à l'international, en attendant la rédaction d'une nouvelle loi électorale. Un gouvernement devrait être formé prochainement, mais le processus complet prendra du temps à se finaliser.

Enfin, du côté des marchés, bien que nous ne soyons pas pessimistes concernant les perspectives à moyen terme du pays, des incertitudes subsistent et suggèrent que la volatilité devrait rester élevée, en particulier si les réformes dans le secteur bancaire sont suspendues. Dans cette optique, nous avons réduit notre exposition aux sociétés italiennes, mais nous avons maintenu notre surpondération de la région, en nous concentrant sur les titres de meilleure qualité comme Intesa, Generali et ENI, afin de profiter de leur profil risque/rendement attrayant.

