

AVIVA INVESTORS FRANCE

LA CRISE POLITIQUE ITALIENNE

30 MAI 2018



La situation politique italienne s'est encore détériorée pendant le week-end en une profonde crise institutionnelle. Les pourparlers de la coalition entre M5S et Lega ont échoué après que le président Mattarella a opposé son veto à un ministre des Finances eurosceptique (Paolo Savona). Un gouvernement intérimaire entrera en fonction avant la tenue de nouvelles élections à l'automne (ou au début de 2019 au plus tard).

La nomination du futur Premier Ministre, Carlo Cottarelli, chargé de créer un gouvernement « technique » avant des élections anticipées au plus tôt à l'automne prochain n'a pas calmé les inquiétudes. Sauf surprise, Carlo Cottarelli ne devrait pas obtenir la confiance d'un parlement italien à majorité populiste. Il gèrera donc les affaires courantes. Privée d'un gouvernement fort, l'Italie semble donc condamnée à de longues semaines d'incertitudes.

Compte tenu de la position de M5S et Lega, l'élection pourrait être considérée comme un référendum sur l'UE. Il s'agit désormais de savoir si les partis eurosceptiques gagnent encore des voix aux prochaines élections, et quelle coalition sera formée.

À ce stade, trois principales coalitions post-électorales sont possibles :

- Populiste M5S-Lega
- Coalition de droite Lega-Forza Italia-Fratelli di Italia
- M5S-PD plus modéré (à gauche)

Dans tous les cas, **les obligations italiennes devraient rester sous pression jusqu'aux élections et la volatilité à des niveaux élevés.**

En territoire négatif il y a encore 15 jours, le taux italien à 2 ans est à son plus haut depuis 2013 à 2,702% le 29 mai en clôture alors que le taux à 10 ans a grimpé à 3,148 % le 29 mai, du jamais vu depuis mai 2014, contre 1,78% début mai. La différence entre les rendements à 10 ans de l'Allemagne et de l'Italie (« spread ») atteint plus de 280 points de base, un plus haut depuis l'été 2013.

Les tensions politiques en Italie font ressurgir le spectre d'un éclatement de la zone euro, ce qui a un effet négatif sur les autres dettes périphériques. Au Portugal, le taux à 10 ans a repassé la barre de 2% à 2,16% le 29 mai en clôture contre 1,58% au plus bas cette année. L'Espagne affiche un rendement à 10 ans en hausse à 1,6% contre 1,27% en début de mois. Le rendement du Bund allemand est de son côté orienté à la baisse, repassant sous 0,3% le 29 mai contre 0,64% au plus haut du mois de mai.

AVIVA INVESTORS FRANCE

LA CRISE POLITIQUE ITALIENNE

30 MAI 2018



Notre politique de gestion

Taux

Depuis le début de l'année, nous sommes restés prudents sur la dette d'Etat italienne avec une allocation obligataire proche des indices de référence. Sur les autres pays périphériques, nous avons conservé une surpondération de l'Espagne, et dans une moindre mesure du Portugal.

En raison de la montée du risque politique, nous avons mis en place lors des dernières semaines des couvertures par le biais de positions vendeuses sur les obligations italiennes (BTP) qui ont permis de réduire notre risque global sur les dettes périphériques. Notre positionnement reste toutefois globalement surpondéré sur ce segment, ce qui explique l'impact négatif des tensions actuelles sur nos performances. Mardi, nous avons réduit les positions de couverture, estimant que les niveaux de taux italiens ne reflètent pas les niveaux de risque réels.

Même si les marchés réévaluent actuellement le risque politique en zone euro, nous maintenons notre biais positif en faveur des dettes périphériques (Espagne et Portugal). La BCE est toujours présente et devrait maintenir une politique monétaire accommodante. L'Espagne présente des fondamentaux économiques solides et un risque politique contenu, ce qui nous conduit à maintenir la surpondération de la dette d'Etat espagnole.

Nos positions obligataires restent guidées par notre scénario central de sortie organisée et progressive de la politique accommodante de la BCE. La durée de nos allocations obligataires est maintenue en dessous de celle des indices de référence et nous restons sous-pondérés sur les pays cœur, Allemagne principalement.

Crédit

Nos portefeuilles crédit ont évidemment souffert compte tenu de l'ampleur de l'écartement des « spreads » de crédit. L'exposition des portefeuilles aux crédits italiens est toutefois généralement sous-pondérée à neutre relativement aux indices de référence dans les fonds crédit euro.

Au niveau des dettes financières, nous sommes exposés à deux banques italiennes majeures, que nous jugeons solides du point de vue des fondamentaux.

Mardi, nous avons profité de la faiblesse du marché pour déboucler avec profit une position vendeuse de BTP, qui couvrait l'équivalent de la moitié de notre risque italien en portefeuille. Nous avons également pris des profits sur une couverture partielle de notre positionnement en dettes subordonnées.

AVIVA INVESTORS FRANCE

LA CRISE POLITIQUE ITALIENNE

30 MAI 2018



Actions

Nos portefeuilles actions sont globalement sous-pondérés sur les pays périphériques (Italie, Espagne et Portugal). En anticipation des élections italiennes, nous avons réduit de moitié notre surexposition sur les valeurs financières italiennes.

Toutefois, notre surpondération sur les valeurs bancaires a été affectée par les événements en Italie, la hausse de la volatilité et des craintes sur l'impact de la crise italienne sur la croissance de la zone euro. A titre d'exemple, nos positions sur certaines banques françaises sont sanctionnées du fait de leur exposition en Italie.

La hausse de l'aversion au risque occulte actuellement les fondamentaux économiques solides en zone euro et les bons résultats des entreprises dont les discours ne font pas apparaître de signes annonciateurs de ralentissement.

En dehors de la baisse du niveau de surpondération des valeurs bancaires, nous ne réalisons pas de changement fondamentaux dans notre allocation actions.

Achévé de rédiger le 30 mai 2018

AVIVA INVESTORS FRANCE

LA CRISE POLITIQUE ITALIENNE

30 MAI 2018



Informations importantes

Ce document est conçu à des fins d'information et est destiné exclusivement à des investisseurs professionnels et contreparties éligibles au sens de la Directive « MIF 2 » n°2014/65/UE et 2016/1034 relative aux marchés d'instruments financiers.

Son contenu n'est pas destiné à une clientèle de particuliers et il ne doit pas être utilisé comme support de présentation à leur destination.

Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre.

Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Aviva Investors France considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie.

Ce document ne donne aucune assurance de l'adéquation des OPC gérés par Aviva Investors France à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur. Avant d'investir dans un OPC, l'investisseur doit procéder à sa propre analyse en s'appuyant sur les conseils de son choix. Aviva Investors France décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments figurant dans ce document.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Aviva Investors France, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

La valeur d'un investissement sur les marchés peut fluctuer à la hausse comme à la baisse, et peut varier en raison des variations des taux de change. En fonction de la situation économique et des risques de marché, aucune garantie n'est donnée sur le fait que les produits ou services présentés puissent atteindre leurs objectifs d'investissement. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Le Document d'Information Clé pour l'Investisseur (DICI), le prospectus ainsi que les derniers états financiers disponibles des OPC gérés par Aviva Investors France, sont à la disposition du public sur simple demande, auprès d'Aviva Investors France.

Ce document ne peut être reproduit sous quelque forme que ce soit ou transmis à une autre personne que celle à qui il est adressé.

Ce document est établi par Aviva Investors France, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 17 793 700 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229.