



Après quasiment deux mois de négociations, un accord a finalement été trouvé entre le Président de la République et les responsables de la Ligue et du Mouvement Cinq Étoiles pour la constitution d'un gouvernement dirigé par Giuseppe Conte. Matteo Salvini et Luigi di Maio, les dirigeants des deux principaux partis en seront les vice-premiers ministres et vraisemblablement les vrais chefs politiques. Ce gouvernement inédit va tester les relations de l'Italie avec le reste de l'Europe.

Sur le sujet de la sortie de la zone euro, la situation reste ambiguë. Même si cette question n'a pas été abordée dans la précédente campagne et si aucun parti n'en a fait un engagement officiel, le Mouvement Cinq Étoiles et la Ligue ont par le passé évoqué cette idée. Elle est également apparue dans une première version de l'accord de coalition.

Au-delà de la question de la sortie de l'euro, les mesures annoncées ont un coût important. Elles augmenteraient fortement le déficit, et cela à l'encontre du Traité de Stabilité et de Croissance, et aggraveraient la trajectoire de la dette publique. Moody's a déjà placé la note italienne sous surveillance négative.

La comparaison avec la situation en 2011-2012 semble inappropriée, du fait de la dynamique de croissance, de la meilleure santé du système bancaire européen, des excédents courants de ces pays et des outils dont dispose la BCE à ce jour. Ces développements ne remettent donc pas directement en cause le scénario d'une croissance économique dynamique dans le monde, et dans la zone euro en particulier mais ils créent un réel risque négatif sur les marchés selon notre analyse.

Décisions de gestion dans nos portefeuilles actions :

L'exposition des portefeuilles actions aux valeurs bancaires a été très significativement réduite pour l'ensemble de la gamme à partir du 18 mai. Ces mouvements ont principalement porté sur des valeurs bancaires italiennes mais pas exclusivement. Aujourd'hui l'exposition directe aux banques italiennes de nos portefeuilles actions est nulle. Leur exposition indirecte au secteur bancaire italien et à l'écartement du BTP reste faible.

Sans vouloir ni pouvoir préjuger de l'évolution de la situation politique en Italie, la composition des portefeuilles pourra être ajustée, en fonction des éléments nouveaux et de leur impact économique quantifié sur les valorisations intrinsèques de chaque établissement.

Ajustement de nos positions dans nos portefeuilles diversifiés :

Ni catastrophisme, ni insouciance ne sont justifiés à ce jour, mais une juste pondération des risques nous invite à réduire l'exposition des portefeuilles aux actifs risqués.

Notre exposition actions a été réduite. Pour rappel, notre conviction sur les actions repose sur un jugement économique fondamental à moyen terme et sur un avis à court terme plus lié aux évolutions des marchés. Pour l'instant, l'environnement économique toujours favorable ne remet pas en cause notre scénario global (indice de confiance à 4 sur une échelle de -5 à +5). En revanche, ce facteur de risque important nous incite à nous sous-exposer à court terme (indice de confiance à -2 sur une échelle de -5 à +5, contre +4 fin avril) de manière tactique.

Nous avons par ailleurs couvert une partie de nos expositions directes à l'Italie et nous avons réduit le poids du crédit financier.

Une couverture totale de notre exposition italienne dans nos portefeuilles obligataires :

L'exposition aux valeurs italiennes se concentre principalement sur des noms ayant un solide profil financier (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Generali...). Pour faire face à la volatilité accrue sur les spreads italiens, nous avons procédé à une couverture totale de notre exposition via des futures italiens. Les fonds benchmarkés restent, quant à eux, sous-pondérés sur les émetteurs italiens en poids, en spread et en durée. Nous conservons également entre 10 % et 15 % de liquidités au sein de tous nos portefeuilles obligataires.



Matthieu Grouès

Directeur des gestions institutionnelles
Responsable de la stratégie et de l'allocation d'actifs



Julien-Pierre Nouen, CFA

Directeur des études économiques et de la gestion diversifiée

Notes

Source photo : Shutterstock

Information

L'opinion exprimée ci-dessus est datée du mois de juin 2018 et est susceptible de changer. Données les plus récentes à la date de publication.

Ce document n'a pas de valeur pré-contractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion SAS.

LAZARD FRERES GESTION – S.A.S au capital de 14.487.500€ - 352 213 599 RCS Paris

25, RUE DE COURCELLES - 75008 PARIS

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com



Twitter
[@LazardGestion](https://twitter.com/LazardGestion)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion