



Mario Draghi a été un grand gérant de taux, sera-t-il un grand gérant actions ?

Table with 4 columns: Indice, Niveau, Evolution Semaine, Evolution YTD. Rows include MSCI Europe NR, S&P 500, Nasdaq Composite, Nikkei, MSCI EM Net, China A Shares, Euro / Dollar, Gold, Brent Oil, 10 ans Allemand, 30 ans Allemand.

Table with 4 columns: Indice, Niveau, Evolution Semaine, Evolution YTD. Rows include 10 ans US, 30 ans US, 10 ans Italie, Xover TR - Spread, Indices factoriels Fideas (EMU, EMU Facteur Value, EMU Facteur Growth, US, US Facteur Value, US Facteur Growth).

Samedi dernier Mario Draghi a prêté serment, devenant le nouveau Président du Conseil Italien. L'annonce de son arrivée depuis deux semaines a boosté le prix de l'ensemble des actifs italiens.

Deux questions à se poser : comprendre pourquoi la nomination de Mario Draghi est perçue si positivement par les investisseurs, et se demander quel potentiel de hausse supplémentaire demeure.

Super Mario est arrivé !

Les raisons de l'enthousiasme économique et financier à son arrivée sont multiples.

Tout d'abord, suite à la démission de Conte, les marchés auraient pu craindre un nouvel épisode politique digne d'une commedia dell'arte, le scénario le pire étant des élections anticipées dans les mois qui viennent, et ce en pleine crise Covid.

Plus positivement, Mario Draghi arrive auréolé d'une forte réputation aussi bien auprès des marchés et des Européens qu'auprès des Italiens eux-mêmes. Mario Draghi représente bien plus que les compétences techniques de Mario Monti.

C'est sans doute grâce à cette double réputation que le président Mattarella l'a appelé à former un gouvernement. Et ce nouveau gouvernement a la particularité de représenter une véritable union nationale, presque tous les partis, Lega incluse, mais fascistes exclus.

En somme, à ce stade, le gouvernement Draghi est la meilleure des articulations possible entre la puissance européenne et la souveraineté italienne, les deux s'additionnent au lieu de se confronter.

D'où la question légitime, au-delà du bon comportement des actifs italiens de ces dernières semaines : faut-il se renforcer sur l'Italie ?

Faut-il acheter l'Italie ?

Notre analyse, sans être négative, apporte quelques nuances.

Tout d'abord, il faut rappeler que le pays souffre de difficultés structurelles chroniques, absence de croissance démographique et déséquilibres régionaux notamment. Après la grande crise financière puis la crise de la zone euro, le redémarrage a été difficile et le PIB de 2019 n'atteignait encore que le niveau de 2005.

consécutive et qui va dépasser les 3% du PIB déjà atteints en 2019.

Nous l'avons rappelé en introduction, **le marché s'est en partie réajusté**, notamment sur la dette italienne. Bien sûr, « lo spread » peut se rapprocher à nouveau de l'Allemagne, dans le scénario d'une intégration européenne encore plus forte. Possible à la faveur de ce plan d'endettement conjoint, mais pas forcément pour tout de suite, les sorties de crise sont rarement génératrices de plus d'intégration européenne, et les élections sont nombreuses dans les principaux pays européens au cours des deux prochaines années. Côté spreads de crédit, on note un resserrement potentiel additionnel possible, certains titres très subordonnés d'institutions italiennes de premier plan présentant toujours **des spreads plus larges** que leurs homologues européens. **En actions**, l'indice italien est très pondéré sur les institutions financières, difficile donc de le comparer tel quel. Une première étude des PE de Schiller (valorisation via les résultats par action de long terme), ne montre **pas de décote prononcée sur les entreprises italiennes**. Dans ces conditions, il ne nous semble pas urgent de se pondérer davantage sur l'Italie. Ni d'aller contre pour autant !

Notre deuxième question porte sur **la durée de ce gouvernement et sur celle de l'état de grâce de Draghi**. Quelques mois ? Trimestres ? Est-ce que cela sera suffisant pour insuffler ce qui doit l'être à l'économie italienne ? Les tensions politiques ne vont-elles pas ressurgir plus tôt que prévu ? Le bon côté de ce gouvernement, c'est qu'aucun parti ne pourra se prévaloir seul de l'allocation du plan européen. Mais dès que des secteurs ou des régions vont être plus favorisés que d'autres, **les dissensions risquent de revenir**.

Notre troisième question porte tout simplement sur **les décisions réelles qui seront prises par le gouvernement Draghi**. **Quels secteurs vont en profiter le plus** pour se réformer et croître ? Les grandes entreprises directement liés à la transition et aux travaux publics ? Les banques ? Le tissu industriel de PME du Nord ?

En conclusion, nous accueillons très favorablement l'arrivée du gouvernement Draghi et plusieurs de nos portefeuilles en ont profité en actions et en crédit. **A ce jour, nous préférons attendre** de pouvoir analyser les mesures de ce gouvernement avant d'accentuer, ou non, nos pondérations sur l'Italie

A surveiller cette semaine

Les estimations flash des PMI pour le mois de février donneront, en fin de semaine, des informations utiles sur l'avancée, sans doute encore précaire, du retour à la normale de l'activité. Mais, dans la période actuelle, ces enquêtes sont parfois un peu trompeuses. C'est pourquoi il faudra aussi **prêter attention à la production industrielle et aux ventes au détail aux Etats-Unis**, qui nous fournissent des éléments plus fiables sur les performances économiques réelles du mois de janvier. Comme à son habitude, la Chine ne publiera, dans 4 semaines, qu'un seul chiffre pour le premier bimestre de l'année, toujours perturbé par les fêtes mobiles du nouvel an.

*Achévé de rédiger par Alexis Merville
et Dominique Barbet le 13/02/21 à 19h00*