

"Multiplication par six du marché européen des obligations de pacotille "

"Les notations de crédit italiennes sont proches du statut d'encombrement. Une nouvelle réduction entraînerait un glissement de terrain sans précédent et indésirable."

L'Italie restera sous les projecteurs en 2019. La Commission européenne a récemment recommandé l'ouverture d'une procédure de déficit excessif à l'encontre de la plus grande économie du sud de l'Europe, ce qui pourrait déboucher sur des amendes et/ou la suspension des subsides européens en 2019. En cause: la politique budgétaire expansive de la nouvelle coalition populiste italienne, qui va à l'encontre des promesses antérieures et des accords et règlements européens en la matière.



Mais rien n'est encore gravé dans le marbre. Les chefs de gouvernement européens doivent encore s'accorder sur la sanction et le paiement d'une amende est difficile (voire impossible) à obtenir. En outre, les élections européennes sont également sur le point d'avoir lieu en Italie. Selon les observateurs et les sondages, elles pourraient entraîner un glissement de pouvoir au sein de la coalition, ce qui pourrait à son tour mener à un nouveau scrutin national. Si cela aboutit à une coalition de droite plus homogène, une politique budgétaire plus ciblée et potentiellement moins expansive est possible. L'électeur de droite attache traditionnellement plus d'importance à des

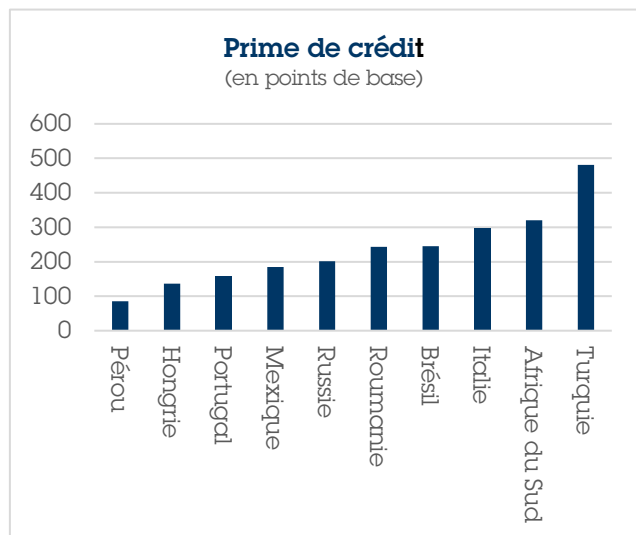
finances publiques saines. Et comme il détient également la majorité de l'importante épargne privée en Italie, il n'a aucun intérêt à compromettre l'adhésion du pays à la zone euro.

Mais une chose est sûre: les principales agences de notation ont abaissé ces dernières semaines soit la note du pays (Moody's) soit la perspective de la note (S&P et Fitch). Chez Moody's, l'Italie se situe à présent un cran au-dessus de la catégorie de pacotille. Pour les deux autres agences, elle se situe encore un cran plus haut (mais avec une perspective négative). Une mise à jour de ces notes est prévue pour le printemps 2019. Sur les marchés, l'Italie paie une prime de risque pour de nouveaux emprunts, comparable à celle des émetteurs publics appartenant à la catégorie de pacotille.

L'économie italienne n'est pas non plus à l'abri du regain d'incertitude. La croissance italienne s'est enrayerée au troisième trimestre, notamment en raison du durcissement des conditions financières, la hausse des primes de risque des emprunts publics rendant les crédits privés plus chers et plus rares. Les indicateurs avancés suggèrent une poursuite de ce ralentissement. Une récession technique n'est pas exclue. L'essoufflement de la croissance n'est évidemment pas favorable à l'endettement et à la solvabilité de l'Italie, même si son effet est atténué par d'autres facteurs tels qu'une position extérieure plutôt solide et, tout comme en Belgique, un secteur privé prospère.

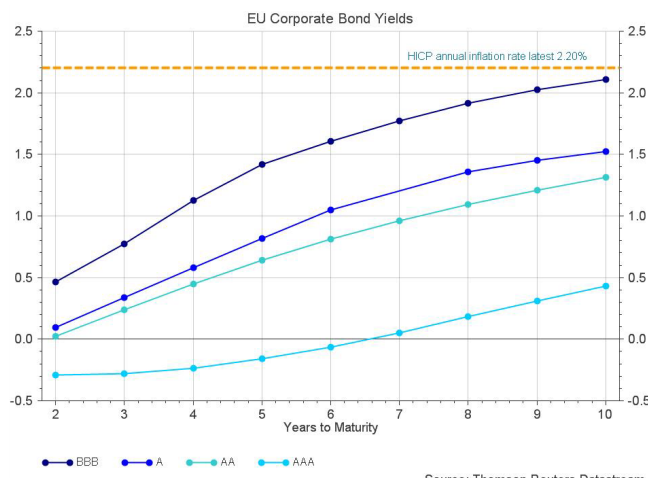
Une autre certitude est qu'une dégradation de la note de l'Italie au rang de pacotille déclencherait un raz de marée sur le marché obligataire européen. Selon Bank of America, les obligations en circulation des

entreprises européennes de pacotille atteignent actuellement 282 milliards d'euros. Si l'on y ajoute les 32 milliards d'euros d'obligations d'État grecques librement négociables et environ 50 milliards d'euros d'emprunts à faible note en euros des pays émergents, le marché des obligations de pacotille en euros représente un volume d'environ 400 milliards d'euros. Ce montant est éclipsé par les 1906 milliards d'euros de dette souveraine italienne négociable, même si la BCE en détient environ un cinquième. En outre, il y a plus de 100 milliards d'euros d'obligations d'entreprises italiennes, dont la plupart des émetteurs obtiendraient une note plus faible en cas de rétrogradation de la note de la dette souveraine.



Comme de nombreux fonds et mandats de gestion de fortune (même s'ils sont gérés activement) sont soumis à des restrictions strictes en matière de notation dans leurs prospectus et contrats, une dégradation de la note italienne au rang de pacotille ne se fera pas sans heurts. Les banques et les assureurs non italiens ne se bousculent pas au portillon pour intégrer ces actifs risqués dans leur bilan. Il ne faut pas non plus perdre de vue que la BCE ne pourra plus réinvestir ses obligations italiennes arrivées à échéance dans des titres italiens et que le refinancement des banques italiennes auprès de la banque centrale pourrait être compromis. L'instabilité financière en Italie et une éventuelle propagation à d'autres États membres sont inévitables et une nouvelle crise de l'euro est imminente, d'autant que le Mécanisme européen de stabilité (MES) ne dispose que d'une partie des ressources (actuellement 383 milliards d'euros) pour sauver l'Italie.

Pour l'heure, nous partons du principe que la raison prévaudra et qu'un compromis sera trouvé. Les citoyens italiens ont récemment donné deux signaux quant à la direction à prendre. Dans l'Eurobaromètre de la fin du mois dernier, la popularité de la monnaie unique a augmenté de 12 points de pourcentage en Italie. Une grande majorité d'Italiens considère donc que l'euro est une bonne chose, tant pour leur propre économie que pour l'économie européenne. Le faible succès d'une émission obligataire destinée aux épargnants locaux dans un contexte budgétaire difficile ne signifie pas nécessairement que la politique budgétaire peu orthodoxe est perçue comme durable.



La politique européenne sera suivie de près par les investisseurs en 2019. Mais cela ne signifie pas pour autant que 2019 sera un mauvais cru pour l'investisseur en obligations d'entreprises européennes. Si le conflit avec l'Italie passait temporairement à l'arrière-plan, les marchés pourraient à nouveau se concentrer sur les fondamentaux. La robuste conjoncture, le bilan sain des entreprises européennes (contrairement à leurs consœurs américaines, comme en témoigne le plus grand nombre de relèvements de notes par rapport aux rétrogradations) et le recul des valorisations après les sévères corrections récentes, sont de bon augure par rapport aux emprunts encore très coûteux des gouvernements possédant une meilleure note.

Auteurs: Lazlo Belgrado
 Head of Fixed Income
 KBC Asset Management



Tom Simonts
Senior Financial Economist
Groupe KBC



E-mail:
Tél.:
GSM:

tom.simonts@kbc.be
+32 2 429 37 22
+32 496 57 90 38

Adresse: Groupe KBC
Avenue du Port 2
(GCM)
B 1080 Bruxelles

Une collaboration du Groupe KBC.

Consultez www.kbceconomics.be, www.kbcsecurities.com et www.kbccam.be.

S'inscrire à la mailing list de The Front Row? S'en désinscrire?
Envoyez un e-mail à frontrow@kbc.be avec la mention "The Front Row" et/ou "En bref".

Disclaimer

La présente publication est une interprétation générale de la situation économique actuelle et ne peut être considérée comme un conseil en investissement, une recommandation d'investissement dans les instruments financiers décrits ou une proposition de stratégie d'investissement. Dans certains cas, la présente publication peut toutefois renvoyer vers des recommandations d'investissement d'autres entités du groupe KBC et comporter des résumés de ces mêmes recommandations.

Les informations contenues dans cette publication peuvent être réutilisées à condition d'en faire la demande et que KBC donne son accord explicite. La réutilisation doit dans tous les cas se limiter aux informations textuelles. Les informations contenues dans cette publication sont fondées sur des sources jugées fiables par KBC Bank. Leur exactitude, exhaustivité et opportunité ne sont toutefois pas garanties. Il ne peut être garanti que les scénarios, risques et prévisions présentés reflètent les perspectives du marché, ni qu'ils seront corroborés par la réalité.

Ni KBC Groupe SA ni aucune autre société du groupe KBC (en ce compris tous leurs préposés) ne peuvent être tenues responsables des conséquences dommageables résultant directement ou indirectement de l'accès, de la consultation ou de l'utilisation des informations et données figurant dans la présente publication ou sur les sites www.kbccam.be, <http://www.kbcsecurities.be> et www.kbcprivatebanking.be.

KBC Groupe SA – entreprise placée sous la surveillance de la FSMA – www.kbc.com