

Italie

Référendum : conséquences limitées sur les banques

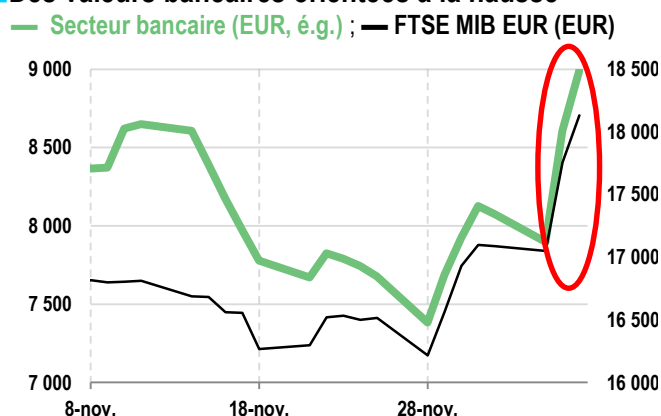
- Les anticipations relatives au résultat du scrutin ont permis d'éviter une sur-réaction des marchés.
- Les valeurs bancaires sont reparties à la hausse jusqu'au 8 décembre 2016 après une baisse contenue au lendemain du référendum.
- Les chances de succès du plan de sortie de crise de Monte dei Paschi di Siena ne semblent pas affectées par l'issue du vote.
- L'élargissement des *spreads* de la dette souveraine est resté très modéré à la faveur de l'intervention en cours de la BCE.

Les électeurs italiens se sont largement prononcés le 4 décembre 2016 en défaveur d'une réforme constitutionnelle visant à mettre un terme au bicamérisme parfait transalpin. Ce désaveu populaire de la politique de Matteo Renzi, qui a remis sa démission au président de la République italienne à l'issue de l'adoption définitive du budget de 2017, avait été largement anticipé par les marchés.

Après une baisse de 0,21% le lendemain du vote, la Bourse de Milan a largement effacé celle-ci en progressant de 4,15% dès le jour suivant. Les principales valeurs bancaires ont amplifié les évolutions d'ensemble. Ainsi, après un recul de 3,36% le 5 décembre 2016, le cours d'UniCredit a repris 12,81% le surlendemain du vote et continué sa progression les deux jours suivants (+9,42% et +2,98%). La séance du 9 décembre 2016 semble avoir mis un coup d'arrêt à ce *rally*. L'issue du référendum ne semble donc pas avoir conduit à une dégradation sensible des anticipations relatives aux banques.

Monte dei Paschi di Siena (MPS) a été légèrement sanctionnée. Le cours de son action a repris seulement 1,18% le 6 décembre 2016 après avoir accusé un recul de 4,21% la veille. L'action MPS a toutefois poursuivi sa progression au cours des deux jours suivants (+10,79% et +4,11%). Le marché n'a pas modifié sensiblement ses anticipations quant au potentiel succès du plan de sortie de crise de la banque. Entre le 28 novembre 2016 et le 2 décembre 2016, ce dernier a permis de constituer EUR 1 md de fonds propres supplémentaires. Cela est passé par la conversion volontaire d'obligations au pair de leur valeur nominale en actions nouvelles au prix maximum fixé à EUR 24,90. En sus, une levée de EUR 4 mds de fonds propres est également prévue. Celle-ci pourrait inclure

■ Des valeurs bancaires orientées à la hausse



Graphique

Source : Macrobond

EUR 1 md apporté par un ou plusieurs investisseur(s) de référence. En outre, l'objectif demeure de céder prochainement EUR 27,7 mds de créances douteuses titrisées. Les réformes structurelles déjà mises en œuvre par le gouvernement italien pourraient aider les banques à apurer leur bilan. N'excluant aucune piste, le gouvernement italien serait en négociations avec la Commission européenne et MPS en vue d'un éventuel soutien préventif à la banque. Cette dernière avait sollicité un délai supplémentaire pour mener à bien son plan de recapitalisation auprès de la BCE, qui l'a rejeté.

Entre le 2 et le 5 décembre 2016, le *spread* des obligations souveraines à 10 ans s'est très légèrement élargi (passant de 172 points de base à 177 pb contre le Bund) mais il demeure limité à la faveur de l'intervention de la BCE. De même, la hausse de la volatilité, reflet de l'incertitude, reste relativement contenue. Le marché ne semble donc pas encore remettre en cause la capacité du futur gouvernement de transition à mener à bien des réformes structurelles.

Même s'il convient de rester prudent, les résultats du scrutin ne devraient pas avoir d'implications majeures sur le destin des banques italiennes. Les prochains jours apporteront de nouveaux éléments quant aux modalités des plans de sortie de crise et leurs chances de succès.