

**Italie, le bruit politique ne masque pas la robustesse de la reprise économique.  
Des leviers d'amélioration sous-estimés pour les banques.**

Les Italiens sont allés voter le 4 mars dernier pour élire leurs députés et sénateurs. Ces échéances électorales sont en général source d'inquiétude tant la politique italienne peut réserver son lot de surprises. L'issue de ce scrutin a posé plus de questions qu'elle n'a fourni de réponses, aucune formation politique n'étant en mesure de former seule un gouvernement. Une période de tractations incertaines s'ouvre pour tenter de former une coalition.

Il y a encore peu de temps, les marchés financiers auraient réagi brutalement à de telles nouvelles, avec une hausse des taux souverains, une sous-performance des actions, tous deux synonymes d'une remontée du risque pays. Rien de tel ne s'est produit cette fois-ci, le rendement du BTP italien s'inscrivant même en baisse de 19 points de base sur le mois à 1,79% pour le 10 ans.

L'Italie est aujourd'hui dans une meilleure situation économique. Le PIB a crû de 1,5% en 2017, tiré notamment par une progression de 2,9% de la production industrielle (toujours 20% inférieure à son niveau de 2007) et des exportations en nette progression. L'amélioration économique est large, concerne l'ensemble des secteurs et va profiter au secteur bancaire italien qui reste faiblement valorisé.

Les banques italiennes sont en effet très bien placées pour bénéficier de l'embellie de l'économie. Après plusieurs années de contraction, la croissance des crédits accordés devrait enfin accélérer. Alors que le coût du risque est à un plus bas historique dans de nombreux pays européens, l'Italie conserve encore un potentiel d'amélioration important de ce côté-ci. Le stock élevé de prêts non performants a longtemps pesé sur le bilan du secteur, un certain nombre d'acteurs ont mis en place les actions nécessaires pour sortir de l'ornière. **Unicredit** et **Intesa Sanpaolo** ont ainsi été capables de réduire leurs stocks de créances douteuses de façon significative. Le niveau de couverture a par ailleurs été relevé à un niveau qui offre plus de souplesse pour continuer de réduire l'exposition à ces actifs. Grâce à ces mesures, le coût du risque est désormais sur une bonne trajectoire et devrait se rapprocher de celui de la période précédant la crise financière de 2007/2008.

La rentabilité des banques italiennes a également souffert ces dernières années de la compression de la marge d'intérêt, pénalisée par le faible niveau des taux d'intérêt, conséquence directe des politiques monétaires non conventionnelles mises en place par la BCE. A l'inverse, compte tenu de leurs importants portefeuilles de prêts à taux variables, les banques italiennes profiteront pleinement de la remontée des taux, avec une sensibilité positive forte à la partie courte de la courbe, très

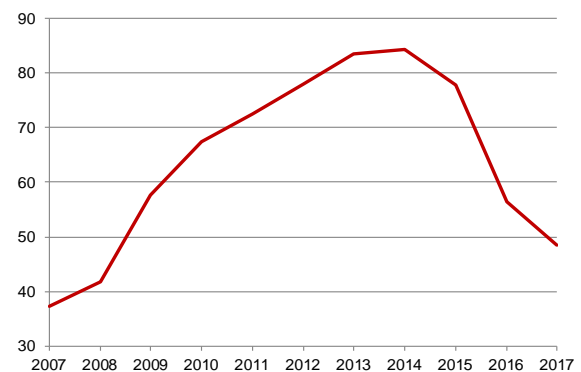
corrélée à la normalisation à venir de la politique monétaire de la Banque centrale. A titre d'exemple, une progression de 100bps de l'Euribor permettrait une hausse de 25% du résultat net d'Intesa Sanpaolo. Unicredit et Intesa Sanpaolo sont parmi nos principales convictions dans METROPOLE Sélection et METROPOLE Euro SRI, alors que dans METROPOLE Avenir Europe nous sommes investis sur **Credito Emiliano**. Ces banques ont en commun d'avoir une position solide en capital, un niveau de prêts douteux soutenable et des provisions adaptées, conditions nécessaires à la pérennité du modèle.

La hausse à venir des taux d'intérêt, la normalisation du coût du risque et la croissance des crédits sont de puissants leviers qui vont permettre une progression de la rentabilité qui n'est pas encore prise en compte dans le cours actuel d'Unicredit, d'Intesa Sanpaolo et de Credito Emiliano qui continuent d'être valorisés en dessous de la valeur de leurs fonds propres.

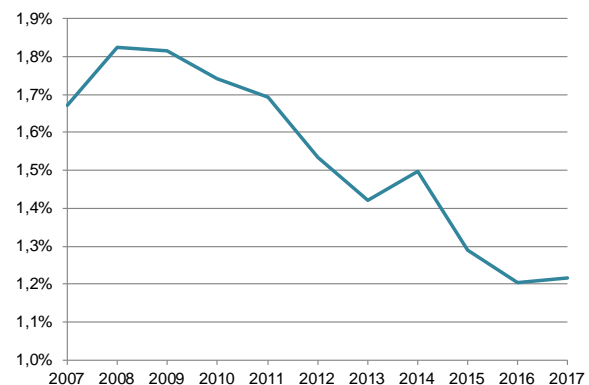
### L'exemple d'Unicredit

#### Créances douteuses

(En milliards €)



#### Marges d'intérêt



Source : Unicredit / Exane – Données décembre 2017

## Performances\*

PERFORMANCES	2018	2017	2016	2015	2014	2013	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'origine	Volatilité Vol. indice VL
<b>ACTIONS EUROPE ET ZONE EURO</b>												
<b>METROPOLE SELECTION A</b>												
FR0007078811	-2,21%	8,03%	-0,53%	9,19%	-0,02%	28,44%	1,21%	-2,35%	39,53%	64,82%	211,31%	10,08%
STOXX Europe Large 200 NR	-4,68%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-1,88%	-2,22%	38,34%	52,75%	127,88%	10,14%
Ecart de performance	2,47	-0,89	-2,41	1,49	-7,11	8,76	3,09	-0,13	1,19	12,07	83,43	622,62
<b>METROPOLE EURO SRI A</b>												
FR0010632364	-2,74%	4,27%	2,93%	6,73%	1,24%	27,74%	-2,38%	-5,05%	37,92%	-	59,64%	11,29%
Euro STOXX Large NR	-3,18%	10,81%	3,97%	8,66%	4,30%	22,69%	0,52%	2,41%	52,62%	-	44,44%	11,33%
Ecart de performance	0,44	-6,54	-1,04	-1,93	-3,06	5,05	-2,90	-7,46	-14,70	-	15,20	319,28
<b>METROPOLE AVENIR EUROPE A</b>												
FR0007078829	-5,37%	13,26%	3,64%	9,49%	-1,70%	28,99%	-0,22%	1,86%	46,28%	104,05%	245,54%	10,35%
STOXX Europe Small 200 NR	-2,43%	18,10%	0,52%	15,68%	4,93%	26,73%	6,74%	14,98%	67,89%	104,68%	343,69%	10,09%
Ecart de performance	-2,94	-4,84	3,12	-6,19	-6,63	2,26	-6,96	-13,12	-21,61	-0,63	-98,15	691,08
<b>METROPOLE FRONTIERE EUROPE A</b>												
FR0007085808	-0,82%	15,33%	0,89%	6,19%	-1,86%	18,97%	8,37%	7,81%	41,73%	-5,87%	109,76%	8,28%
STOXX Europe Large 200 NR	-4,68%	8,92%	1,88%	7,70%	7,09%	19,68%	-1,88%	-2,22%	38,34%	52,75%	142,39%	10,14%
Ecart de performance	3,86	6,41	-0,99	-1,51	-8,95	-0,71	10,25	10,03	3,39	-58,62	-32,63	419,52
<b>OBLIGATIONS ET CONVERTIBLES</b>												
<b>METROPOLE CONVERTIBLES A</b>												
FR0007083332	-1,98%	-0,67%	1,98%	2,88%	0,71%	7,22%	-2,67%	-3,78%	10,21%	34,65%	67,07%	3,06%
ECl-EURO	-1,15%	6,99%	-0,21%	6,08%	3,06%	9,81%	4,06%	5,44%	25,79%	43,92%	86,73%	3,93%
Ecart de performance	-0,83	-7,66	2,19	-3,20	-2,35	-2,59	-6,73	-9,22	-15,58	-9,27	-19,66	334,15
<b>METROPOLE CORPORATE BONDS A</b>												
FR0010695874	0,06%	0,26%	0,51%	0,96%	3,78%	3,68%	0,85%	0,60%	9,22%	-	53,00%	0,73%
FTSE MTS 3-5 Y	0,39%	0,14%	1,46%	1,39%	5,93%	2,32%	1,00%	2,42%	11,78%	-	31,52%	1,11%
Ecart de performance	-0,33	0,12	-0,95	-0,43	-2,15	1,36	-0,15	-1,82	-2,56	-	21,48	305,99

Les performances et réalisations du passé ne constituent en rien une garantie pour des performances actuelles ou à venir.

\*Données au 29 mars 2018

Le présent document a un caractère purement informatif et ne constitue ni 1) une invitation ou une incitation à investir dans les instruments financiers qui y sont décrits, ou une proposition de vente desdits instruments financiers, 2) ni un quelconque conseil en placement. Il convient de lire attentivement la dernière version du prospectus (disponible auprès de METROPOLE Gestion et sur notre site Internet : [www.metropolegestion.com](http://www.metropolegestion.com)) avant de décider d'investir dans les instruments financiers décrits dans le présent document. Les futurs investisseurs doivent prendre les dispositions nécessaires pour déterminer le montant qu'ils peuvent investir, en fonction des considérations légales, fiscales et comptables qui s'appliquent à leur situation particulière. La diffusion du présent document ou du prospectus pouvant être limitée par la loi dans certains territoires ou certains pays, les investisseurs sont tenus de s'informer des restrictions en question et de les respecter dans tout territoire ou pays concerné. Les opinions exprimées dans le présent document sont susceptibles d'être modifiées sans avis préalable. Les investisseurs doivent s'assurer qu'ils disposent de la dernière version disponible du présent document. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des résultats actuels ou à venir. Les données sur la performance ne prennent pas en compte les commissions facturées pour l'émission ou le rachat de parts ou d'actions. La valeur des investissements et le revenu qui en découle peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas le montant investi. METROPOLE Gestion est agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Pour toute information complémentaire, veuillez nous contacter à l'adresse suivante : [metropoleg@metropolegestion.fr](mailto:metropoleg@metropolegestion.fr). Ce document a été publié par la société de gestion de portefeuille : METROPOLE Gestion SA 9, rue des Filles Saint-Thomas, 75002 Paris, France – Tél. +33 (0) 1 58 71 17 00 – Fax : +33 (0) 1 58 71 17 93 - [www.metropolegestion.com](http://www.metropolegestion.com). METROPOLE Gestion SA a obtenu l'agrément de l'Autorité des marchés financiers, 17 place de la Bourse, 75082 Paris Cedex 2, France, sous la surveillance de laquelle elle est placée.