



CIO PERSPECTIVES

Alexandre Drabowicz - Chief Investment Officer

12 juin 2024

Élections européennes et en France : des marchés nerveux, mais pas de panique

2024 s'annonçait comme une année cruciale en termes d'élections, puisque 80 % de la population mondiale a été ou sera appelée à voter cette année. Les élections européennes ce week-end ont apporté leur lot de surprises. Au niveau européen, le Parti Populaire européen (PPE, centre droit) s'est imposé mais l'extrême droite européenne a réalisé une percée historique, le groupe écologiste étant l'un des grands perdants. Après l'Inde et le Mexique, c'est la France qui est au centre de l'attention des investisseurs après l'annonce surprise de la dissolution de l'Assemblée nationale par le Président de la République Emmanuel Macron.

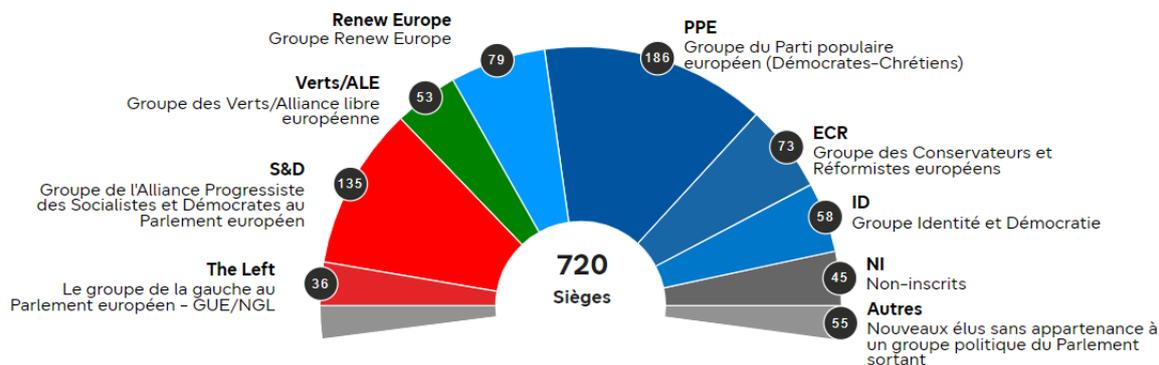
Un problème français, pas une remise en cause de l'Europe

La montée de l'extrême droite au niveau européen n'est pas une vraie surprise en soit, il n'existe pas de minorité de blocage au sein du Parlement européen qui pourrait entraver son bon fonctionnement. À ce titre, Ursula von der Leyen est toujours bien placée pour continuer son mandat à la tête de la Commission européenne, ce qui permettrait de rassurer et redonner de la visibilité et continuité à la politique européenne. Ce sont donc bien les résultats en France et l'annonce d'élections législatives qui ont créé la surprise et une onde de choc sur les marchés financiers, actions et taux. Le Rassemblement National (RN) s'est adjugé 31,5 % des votes, soit deux fois plus que le parti du Président Emmanuel Macron, le parti socialiste venant en 3^{ème} position avec 14 % des votes.

Cette annonce surprise de dissolution de l'Assemblée Nationale est perçue comme audacieuse mais aussi aléatoire. Les élections auront lieu en deux tours, le 30 juin et le 7 juillet, afin d'élire 577 députés, une majorité de 289 députés étant requise. Cette incertitude politique inquiète donc les marchés financiers à double titre : en premier, une inquiétude sur une possible cohabitation et donc la capacité du Président Macron de continuer son programme de réforme, en second, en cas de victoire du RN, une inquiétude sur la dérive budgétaire de l'État français. Pour rappel, la notation de la France a été abaissée par l'agence S&P à AA- il y a à peine dix jours, sur fond de dérive budgétaire.

Parlement européen 2024 - 2029

Résultats provisoires



Source : Parlement européen.

Tensions sur la dette française

Les marchés financiers ont réagi négativement à cette annonce et ont sanctionné immédiatement l'ensemble des dettes européennes et particulièrement les dettes françaises et italiennes. Le manque de visibilité sur le futur parlement et la conséquence sur la politique budgétaire sont au centre de cette réaction. La dette italienne souffre également, le marché anticipant potentiellement un durcissement de la politique du gouvernement actuel d'extrême droite en cas de coalition française. Sur les marchés des taux, les obligations OAT 10 ans (Obligations Assimilables au Trésor) sont revenues en deux jours sur leur plus haut niveau depuis novembre 2023 à 3.25%. L'écart entre la dette allemande et la dette française s'est tendu d'environ 0.15% en 2 jours. Cette tension est réelle mais le niveau absolu reste modéré, nous sommes loin des tensions de 2017 où cet écart était monté au plus haut à 0.80%, voire même 1.90% au plus fort de la crise de la dette souveraine en 2011.

La ratio dette publique sur produit intérieur brut (PIB) est de plus de 110.6 % et devrait continuer à se détériorer à 114 % d'ici 2027. La France n'a pas généré de surplus de budget primaire (c'est-à-dire des recettes fiscales supérieures aux dépenses hors charges d'intérêt) depuis 2001. Les marchés financiers s'inquiètent donc d'une nouvelle dérive budgétaire, et d'un surcoût de la dette qui aurait l'effet boule de neige avec un taux d'intérêt pour se refinancer plus élevé ayant comme conséquence un déficit budgétaire encore plus élevé pour le gouvernement français. À ce jour, le taux moyen payé par l'État français sur sa dette est de 1.6 %, ce qui reste bas en absolu, la dépense liée au coût de la dette représentant 10.9 % du budget français. Pour mettre les choses en perspective, cette charge d'intérêt représente 13 % des dépenses de l'État américain, soit le 3^{ème} poste budgétaire.

Forte chute du CAC40 à son ouverture

Le CAC 40 perdait jusqu'à 2,4 % en début de séance lundi 10 juin une des plus fortes baisses *intraday* (en français intrajournalières) en un an pour finalement clôturer à 1,35 %. Ce sont les banques françaises qui ont le plus perdu du terrain, par leur exposition à la tension sur les taux d'intérêt et donc de la prime potentielle à payer sur les marchés financiers. Des valeurs plus domestiques dans des secteurs comme la construction ou le transport, ont également été visées. L'indice tricolore est pourtant tout sauf un indice domestique : seulement 15 % du chiffre d'affaire du CAC 40 est réalisé en France. Il convient donc de faire de la différenciation mais l'utilisation des marchés à terme pour vendre l'indice boursier indépendamment de sa composition peut engendrer des mouvements importants.

À surveiller dans les semaines à venir

Il est difficile de se prononcer sur les résultats des élections à venir, mais une majorité absolue du RN nous semble un scénario extrême. Si toutefois il venait à se réaliser, il sera mal perçu par les marchés financiers, car le programme économique reste flou. La rhétorique de sortie de l'Union européenne, l'abandon de l'euro ne sont plus au programme, la dérive budgétaire est même vivement critiquée mais la perception des investisseurs étrangers en sera fortement impactée. En cas de majorité relative (un peu similaire à la situation italienne), cette configuration n'est pas l'idéale d'un point de vue financier, car celle-ci marquera notamment un arrêt sur les réformes en cours et une dégradation des finances publiques.

Sur le court terme, les tensions pourraient persister sur la dette française et italienne, sur les secteurs les plus exposés à l'économie domestique et sur l'euro. Mais comme toute situation de tension, des opportunités devraient se présenter pour les investisseurs de moyen/long terme. L'Europe connaît une amélioration économique cette année, nous avons récemment révisé le PIB de la zone euro à 0,7 % pour 2024, l'inflation a baissé plus vite que prévu même si des tensions persistent, et la Banque centrale européenne (BCE) a pu baisser ses taux la semaine dernière. Cet environnement nous a amené à voir les petites et moyenne capitalisations boursières plus favorablement, après trois années de sous-performance. La volatilité sur ce segment pourra donc offrir de nouvelles opportunités d'investissement, il conviendra de suivre avec attention l'évolution de celui-ci dans les semaines à venir. En globalité, les marchés européens restent toujours sous détenus par les investisseurs internationaux, un retrait de ceux-ci aurait donc un impact plus limité selon nous. Nous restons positifs sur le dollar, qui reste l'actif de refuge en période d'incertitude et offre un taux de portage très positif contre l'euro.

Alexandre DRABOWICZ

Chief Investment Officer

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'«Entité» et collectivement par les «Entités».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1.S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe) ;
- **en Italie** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street - Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2024, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos: iStock.