

Résultats du second tour des élections législatives

Quelles conséquences pour les marchés ?

- **Ces élections législatives se concluent sur la division de l'Assemblée nationale en trois blocs où :**

- Le NFP sort en tête avec 180 députés (dont 71 pour LFI, 64 pour le PS et les divers gauche ; 33 pour les écologistes et 9 pour le Parti Communiste) ;
- Le bloc présidentiel suit avec 163 ;
- Le RN est troisième avec 143 (élargi aux ralliés par E. Ciotti) ;
- Les Républicains ferment la marche des « grands » partis avec 66 députés ;
- Et 25 députés répartis sur des micro-formations font le solde.

Cette répartition en trois blocs était largement attendue mais il y a deux surprises :

1. Le positionnement sur le podium, puisque l'arrivée en tête du NFP était le scénario le moins attendu ;
2. Le retour du bloc présidentiel et le faible score du RN (par rapport aux sondages) de sorte que les partis ayant une expérience de gouvernement et favorables à l'Union Européenne (PS / Renaissance / LR) totalisent 293 députés, soit la majorité absolue + 4 sièges alors que l'on pouvait craindre (au sens des marchés) qu'il y en ait près de deux fois moins.

Si la difficulté à trouver un Premier Ministre capable de former et diriger une coalition reste entière, le fait qu'une majorité « de gouvernement » est arithmétiquement possible change la donne : cela renforce la crédibilité de trouver une majorité sur quelques textes importants, dont économiques (fiscalité, Loi de finances 2025 et négociations avec Bruxelles consécutive à la procédure de déficit excessif lancée le 19 juin contre la France).

- **Réaction dépassionnée des marchés financiers pour le moment**

- Il est encore trop tôt pour y voir clair. La démission du Premier Ministre a été refusée par le Président mais il est très probable qu'il attendra le 18 juillet pour nommer son successeur : c'est le dernier jour pour constituer les groupes parlementaires à partir de quoi se dessineront les rapports de force entre les partis. Ce même jour sera également élu le président de l'Assemblée avec éventuellement un message politique fort. Donc, en principe, rien à attendre du Président de la République avant au moins une semaine.
- Pour le moment et après la journée de bourse du 8 juillet les marchés restent sereins :
 - Après avoir ouvert en hausse de 0,7%, le CAC 40 clôture sur un recul de 0,63%, mais modéré en regard des enjeux : le repli depuis le 7 juin (le vendredi avant l'annonce de la dissolution) est de 4,7% (contre -1,5% pour l'Euro Stoxx 50) ;
 - Le taux à 10 ans de l'Etat français est redescendu à 3,16% en fin de journée, soit à peine supérieur au niveau pré-élection (3,10%) ;
 - Le spread OAT-Bund allemand est à 63 bps contre 45 bps le lendemain de la dissolution et 83 bps au pic du « stress » le 14 juin. Le risque de crédit sur la dette française n'a donc pas disparu mais 18 bps de hausse depuis le 10 juin ne montre pour le moment qu'une légère inquiétude des investisseurs ;
 - L'euro s'est renforcé contre dollar à 1,0833 (+0.15%) pour revenir exactement au niveau du 7 juin.

Les intervenants semblent donc pour le moment intégrer un scénario qui verrait un gouvernement au mieux « technique » à l'italienne (façon Monti ou Draghi) ou au pire mené par un premier ministre issu des rangs de la NFP, sans être un Insoumis, mais qui n'aurait pas les mains libres pour appliquer le programme qui apparaît comme le moins favorable pour les marchés ;

- Même si elle a été très suivie par les investisseurs du monde entier, cette élection a été un évènement parmi d'autres pour les investisseurs : et ce qui compte au moins autant, c'est qu'aux Etats-Unis le ralentissement de l'économie de plus en plus visible depuis deux mois allège nettement la pression sur les taux d'intérêt à long terme. De ce fait, une première baisse de taux monétaire paraît à nouveau possible d'ici septembre, ce qui a fait refluer le rendement américain à 10 ans à 4,28% contre 4,50% il y a quinze jours et 4,70% en avril. C'est aussi et surtout le sentiment que les entreprises sont la clé de la performance boursière et que pour le moment, nous en aurons la confirmation (ou non) à partir de la mi-juillet, les résultats du deuxième trimestre semblent au rendez-vous, surtout sur le secteur de la technologie.
- **Dans ce « flash » destiné à être bref nous ne passerons pas en revue tous les schémas politiques possibles en France. Nous attendons la nomination du Premier Ministre** et le contour de la coalition qu'il représentera, explicitement ou implicitement, pour envisager des schémas macro-financiers plus précis. Pour le moment nous nous projetons sur les trois scénarios suivants :
 - Avec 71 députés sur les 180 du NFP, la probabilité de voir s'appliquer l'ensemble des mesures économiques les plus radicales (abrogation de la réforme des retraites, ISF, augmentation du SMIC de 10%, taxation des superprofits) est quasi nulle. Mais il faudra lâcher un peu de lest quand même et c'est probablement sur la fiscalité que le risque économique est le plus faible, par rapport à une augmentation du déficit budgétaire ou la hausse du smic de 10% ;
 - L'enjeu important à l'horizon de la fin de l'été (c'est-à-dire « demain » pour les marchés financiers) concerne la politique budgétaire (et ses conséquences sur la notation de la France) : budget 2025 et négociation avec Bruxelles sur la trajectoire des années à venir. Si la procédure pour déficit excessif est confirmée par le Conseil ECOFIN du 20 septembre, la France devra mettre en œuvre des mesures afin de réduire son déficit budgétaire d'au moins 0,5% du PIB par an et viser le retour du ratio de la dette (110,6% du PIB en 2023) sur une trajectoire baissière à moyen terme.
Si l'on peut faire beaucoup de reproches à notre Président nous pouvons lui reconnaître une certaine « conscience » européenne, au moins dans les intentions, même si dans les faits sa conduite du budget de la France depuis 2017 a été en contradiction avec son ambition. Nous pouvons donc supposer (et espérer) qu'il trouvera un premier ministre et une coalition qui serait « crédible » dans cette perspective. Le risque de ce scénario est « celui de la rue » : quelle serait l'attitude de LFI (surtout s'ils n'en font pas partie) et du RN face à une politique budgétaire en opposition frontale avec les attentes d'une large minorité (rappel des élections européennes / 1^{er} tour des législatives : RN, 33%, LFI + Ecologistes, 14% environ) de l'opinion « chauffée à blanc » par les promesses généreuses que l'on connaît ?
 - Sur la notation de la France, le ratio d'endettement élevé, le déficit budgétaire de 5,3% cette année après les 5,5% de 2023 et leurs conséquences sur le coût et le volume de la dette induisent des perspectives baissières. D'ailleurs, dès le lendemain du second tour, l'agence Standard and Poor's a prévenu qu'elle était prête à abaisser de nouveau la note française si des mesures de réduction des déficits et une stabilité institutionnelle n'était pas trouvée.
- **En résumé les marchés financiers semblent pour le moment rassurés par l'émergence possible d'un gouvernement empreint de réalisme financier et ayant une capacité de gouverner.** Mais chacun sent que le chemin de crête d'une telle éventualité sera très difficile à trouver au sein de notre pays profondément fracturé.
Depuis le 10 juin nous avons adopté une position de neutralité sur les actions (large et mid/small caps) et obligations françaises :

- Nous ne voyons pas encore de raisons de sortir de ce schéma et repasser plus positifs à leur sujet car face à la difficulté politique et institutionnelle de créer un consensus sur les enjeux fondamentaux du pays, notamment en matière budgétaire / financière, le risque d'échec et d'une crise de confiance est élevé. Nous nous mettons en situation d'être prêt à devoir recommander la réduction des positions sur ces trois compartiments de marché et, possiblement, sur les actions européennes ;
- Toutefois, n'oublions pas que chaque « moments » politiques qui créent de l'instabilité et de l'incertitude ont été en France comme ailleurs en Europe ou dans le monde, des occasions opportunes pour renforcer des positions actions qui se sont largement reprises après une phase de respiration plus ou moins importante. Cette option est d'autant plus crédible à l'heure où les résultats des multinationales du CAC 40 dépendent de moins en moins de leurs marchés domestiques... Il faudra donc être pragmatique le moment voulu.

Avertissement

Les informations contenues dans ce document ne constituent ni une offre de vente d'un investissement ou d'un produit financier, ni un service de conseil en investissement financier. Elles ne sont pas données en relation avec un profil d'investisseur particulier ou formulées à destination d'un investisseur particulier. En conséquence, seul l'intermédiaire financier destinataire du présent document est habilité à répondre aux questions d'ordre fiscal, juridique ou financier qui lui seraient posées par sa clientèle concernant un quelconque investissement, lié ou non aux OPCVM présentes dans le présent document. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite, stockée sur des systèmes informatiques ou transmise à quiconque et par quelque moyen que ce soit, sans l'autorisation expresse de Fundesys.