

Par Nadine Trémollières – février 2017

2017 est l'année du Coq selon le calendrier chinois : sera-t-elle aussi l'année de la France ?

En cette année de célébration de l'animal emblématique de la France, nous avons le sentiment que l'Europe, à défaut du monde, a les yeux braqués sur notre pays qui fera l'actualité au moins sur le premier semestre 2017.

2017 sera peut-être l'année de la victoire de la candidature de Paris aux Jeux Olympiques d'été de 2024 ?

Ou alors, cette année signera la fin de l'euro et du traité de Maastricht, qui fête dans une relative discrétion les 25 ans de sa signature (le 07/02/1992) ?

Nous pouvons déjà rappeler que, parmi les 5 principaux candidats à l'élection présidentielle, au moins 2 se sont opposés formellement à la ratification de ce traité en septembre 1992 : François Fillon et Marine Le Pen. Tandis que Benoit Hamon et Jean Luc Mélenchon ont voté en faveur de ce traité ; ce dernier alors sénateur socialiste le soutenait en expliquant que « *Maastricht, c'est le contrepoids politique à la libre circulation des capitaux et des marchandises* ». Nous n'avons pas trouvé trace d'une quelconque opinion qu'aurait pu exprimer le très jeune Emmanuel Macron il y a 25 ans.

Un quart de siècle plus tard, les lignes politiques ont bougé et les défenseurs de ce traité ne sont plus exactement les mêmes, pourtant les hommes et les femmes n'ont guère changé :

Les tenants d'une sortie de la France de la Zone Euro :

- **Marine Le Pen (FN)**, dans la lignée de la politique de son père de refuser la signature de tous les traités européens, propose aujourd'hui une négociation avec les partenaires européens suivie d'un référendum sur l'appartenance de la France à l'Union Européenne.
- **Jean Luc Mélenchon (FDG)**, actuellement le candidat à la présidentielle de La France insoumise propose de sortir de tous les traités européens.

Les défenseurs de la construction européenne dans leurs grandes lignes actuelles :

- **François Fillon (LR)** souhaite relancer l'Europe sur 3 axes stratégiques sans pour autant passer par un nouveau traité : la sécurité des personnes avec des frontières efficaces, une immigration maîtrisée et une défense commune. Il veut faire de l'euro une monnaie de réserve et de règlement comme le USD.

- **Emmanuel Macron** proposerait la création d'un gouvernement de la Zone Euro, doté d'un budget propre et auquel les États transfèreraient « *plus de souveraineté* ».

Les défenseurs de la construction européenne voulant remettre en question les règles du traité de Maastricht

- **Benoit Hamon (PS)** veut forger une alliance interétatique, politique et sociétale pour imposer un moratoire sur le Pacte de stabilité jusqu'à l'approbation d'un pacte de stabilité réformé. Ce nouveau traité exclura les dépenses d'investissement et le budget de la défense du calcul du déficit au sens des critères de Maastricht.

Avant de rentrer dans les implications pour les marchés financiers de cette élection à hauts risques, l'actualité de ces derniers jours nous force à examiner le calendrier pré-électoral : le 17 mars 2017 constitue la date butoir pour tout candidat d'apporter les conditions de sa candidature au conseil constitutionnel (parrainage de 500 élus).

Ainsi le **conseil constitutionnel rendra publique le 20 mars 2017** la liste officielle des candidats pour l'élection du 23 avril et du 7 mai 2017.

Cependant, la constitution envisage le cas d'un candidat ne pouvant officiellement concourir pour cette élection, une fois que la liste définitive est publiée. Toutefois, elle ne spécifie pas quelle pourrait être la nature de ce retrait (décès, démission, renoncement... ?).

Elle prévoit néanmoins 3 cas de figures :

- Le renoncement intervient entre le 10 et le 17 mars, le conseil constitutionnel peut décider ou non de reporter l'élection.
- Le renoncement d'un ou plusieurs candidats intervient entre le 17 mars et le 23 avril, le conseil constitutionnel doit reporter la date de l'élection présidentielle.
- Entre le 24 avril et le 7 mai, le renoncement d'un des 2 candidats en lice pour le 2^{ème} tour entraînerait le report de cette élection qui devrait se tenir dans les 35 jours suivants.

En revanche, le renoncement d'un candidat d'un parti majeur avant le 10 mars n'est pas officiellement envisagé dans les textes de la constitution, mais il est à prévoir que plus on s'approche de cette date et plus un plan alternatif devra être mis en place par les différents partis en cas de défection de leur candidat.

Si nous supposons qu'aujourd'hui les 5 candidats désignés par chaque parti principal sont connus et seront devant les électeurs le 23 avril prochain, alors les sondages montreraient les équilibres de forces suivants :

- Marine Le Pen : entre 24 et 27 % des intentions de votes,
- François Fillon : entre 19 et 22 %,
- Emmanuel Macron : entre 20 et 22 %,
- Benoit Hamon : entre 16 et 18 %,
- Jean Luc Mélenchon : entre 10 et 12 %.

Toutefois, les cartes semblent rebattues depuis quelques jours et beaucoup d'incertitudes planent autour des 2 finalistes : Marine Le Pen semble être bien partie pour figurer au second tour et le second qualifié pourrait être Emmanuel Macron, ou François Fillon voire même Benoit Hamon, qui bénéficie du soutien du Parti Socialiste et qui pourrait aussi bénéficier d'un renoncement de petits candidats de gauche (les Verts, voire Jean-Luc Mélenchon...).

Cette incertitude déjà importante pour les électeurs français est relativement mal perçue par les investisseurs étrangers, qui se polarisent sur la prédominance au 1^{er} tour d'une candidate prônant la sortie de la France de la Zone Euro. Ce qui signerait la fin de l'euro en tant que devise commune. Ainsi, depuis le début de l'année, le CAC 40 sous performe légèrement les autres marchés européens : -2.22 % contre le Dax à +0.60 % et -1.67 % pour l'indice de l'Eurostoxx 50 (cours de clôture du 07/02/17).

Plus inquiétant encore, sur le front des obligations françaises, l'OAT 10 ans est repassée tout début février au-dessus de la barre des 1.10 % en hausse de 0.44 % depuis le début de l'année, alors que la référence allemande à 10 ans montait de 0.12 %. Cet écartement des spreads France Allemagne est l'illustration de l'inquiétude des investisseurs face à l'incertitude du résultat de cette élection. Cette tendance devrait continuer à se renforcer à l'approche de la date de l'élection.

Quelles pourraient être les conséquences au sein de nos portefeuilles phares Stamina Patrimoine et Stamina Dynamique ?

Nous sommes toujours relativement absents des dettes obligataires gouvernementales car nous pensons que les taux pourraient continuer à se tendre dans le sillage des taux US, même si nous pensons que la BCE est toujours dans un cadre monétaire accommodant, et ce pour encore plusieurs mois.

Ainsi, le stress sur la dette française ne nous affectera pas directement.

En revanche, si on fait l'hypothèse de l'élection de Marine Le Pen le 07/05, la sortie de l'euro aurait pour conséquence directe une dévaluation mécanique de la nouvelle monnaie (le franc ?) contre l'euro. La montée des taux d'intérêts rendrait le service de la dette insoutenable et donc entraînerait une renégociation des termes de cette dette. Cela se traduirait par un défaut historique de l'État français avec des conséquences désastreuses sur notre système bancaire et nos compagnies d'assurance.

Concernant les actions, nous avons renforcé la thématique Zone Euro dans nos portefeuilles, car à l'heure actuelle, nous considérons que la probabilité de l'élection potentielle de Marine Le Pen est faible. Toutefois, nous n'excluons pas un ajustement si ce « risque » prenait plus d'ampleur dans les sondages de second tour. Nous sommes principalement présents en Zone Euro, sur des facteurs de valorisation et de dynamique de croissance : les différentes élections qui vont intervenir en France mais aussi au Pays Bas ou en Allemagne en Septembre ont d'ores et déjà été intégrées dans le cours des actions européennes qui présentent une prime de risque bien supérieure aux autres actions mondiales, prime de risque avant tout politique. La réduction de cette prime pourrait permettre au marché européen de surperformer les indices mondiaux au cas où les élections ne surprennent pas les marchés avec l'élection d'un candidat ouvertement anti européen.

Cependant, il est probable de ne pas assister à des réallocations vers les marchés européens de la part d'investisseurs internationaux tant que ces élections ne sont pas intervenues. De même l'euro devrait avoir du mal à progresser sur ces risques politiques.

Les performances passées ne constituent pas un indicateur fiable des performances futures.