

FLASH MARCHÉS

Au lendemain des élections législatives, quel avenir pour la France et ses marchés ?

Le 9 juillet 2024

Alors que La France Insoumise n'a pas attendu pour proclamer sa victoire et exiger une application stricte de son programme, les investisseurs internationaux sont partagés entre inquiétude et soulagement, démontrant que la situation n'est pas aussi simple qu'elle n'y paraît.

Le brutale recul des marchés après la dissolution constituait-elle une première étape, ou était-ce le point d'entrée tant attendu sur les marchés français ?

1) Une victoire du NFP ? Vraiment ?

Il est indéniable qu'en arrivant en tête à l'issue du second tour, le Nouveau Front Populaire a déjoué les pronostics. Pourtant, l'analyser comme une victoire de la Gauche serait totalement illusoire :

- Sur deux ans, le Rassemblement National ressort comme le grand gagnant, avec un nombre de députés en augmentation, de 88 à 126 (hors transfuge RN). L'ancienne majorité présidentielle ne l'a pas emporté, bien que son recul soit plus limité que prévu (163 contre 240). Parallèlement, le parti socialiste amorce un retour après la déroute de 2022, et la situation reste inchangée à droite et chez les Insoumis.
- Le parti présidentiel a réussi à sortir la tête de l'eau par rapport à l'issue du premier tour, en obtenant plus du double des 60 à 80 sièges initialement promis. Par ailleurs, le RN ressort en dessous des estimations. Les socialistes et les Républicains, quant à eux, sont tout juste parvenus à sauver les meubles.

La présence du RN dans l'assemblée est donc significativement moins importante que les prévisions, rendant ainsi plus aisée la constitution d'une coalition dont ils seraient exclus. La situation est alors plus favorable pour le parti présidentiel dans l'objectif de front républicain.

En revanche, avec 180 députés, le NFP pourra gouverner à condition de trouver 110 alliés pour créer une coalition. En d'autres termes, il est inenvisageable d'espérer convaincre la minorité présidentielle ou les Républicains de la pertinence d'une hausse de 15 % du SMIC sans contrepartie pour les entreprises, et plus encore, d'un retour de l'impôt sur la fortune.

Nous avons finalement le sentiment d'assister à la fin d'un combat de boxe acharné, où tous prétendent avoir gagné, sans que le spectateur ne puisse clairement discerner un vainqueur, avant le décompte (parfois très long) des points.

2) Situation sans majorité absolue, anomalie ou nouvelle normalité ?

L'inconfort est inévitable dès lors qu'aucune majorité claire ne se dessine, situation sans précédent sous cette république.

La perspective d'une assemblée bloquée est préoccupante, dans la mesure où elle se retrouve dans

l'incapacité de proposer des réformes essentielles ou de contenir le déficit, toutefois qualifié « d'austérité » par certains partis. Contrairement à un vote à la proportionnelle, le mode de scrutin actuel aurait dû écarter le scénario que nous connaissons aujourd'hui.

Néanmoins, la situation est beaucoup moins alarmante qu'il n'y paraît. En ce sens, nous pourrions presque considérer qu'il s'agit d'une nouvelle norme dont il faut s'accommoder.

En effet, la mouvance sur les trente dernières années semble inexorable. Le bipartisme laisse place à un échiquier politique plus riche dans la majorité des pays (à l'exception du Royaume-Uni et des États-Unis). Dans ce nouvel échiquier politique, où chacun prend parti sur différents critères (économiques, sociétaux, écologiques, etc.), l'offre s'est démultipliée, rendant ainsi la place d'un leader hégémonique beaucoup plus compliquée à conquérir.

L'avènement d'Emmanuel Macron et de son parti ont retardé la France sur cette voie, déjà bien empruntée par nos voisins européens. Ainsi, les partis ayant « remporté les élections » dans de nombreux pays sont loin d'avoir la majorité absolue, comme en Espagne (Parti socialiste, 35 % des sièges), en Allemagne (SPD, 28 % des sièges), en Italie (Fdl, 29,5 %), aux Pays-Bas (PPFD, 22,7 %), ou en Belgique (NVA, 16 %).

Dans ce contexte, la proportion de sièges attribués au NFP de 31 % est en ligne avec la tendance européenne.

Si les autres pays y arrivent, pourquoi pas nous ?

Sans surprise, des députés européens tels que Raphaël Glucksmann sont entrés directement dans une logique de coalition, tandis que d'autres, plus traditionnels, espèrent encore une application stricte et sans concession de leurs programmes (sans majorité).

3) Le blocage institutionnel, une catastrophe annoncée ?

Depuis quarante ans, la situation institutionnelle a considérablement évolué. À cet égard, il convient de souligner que notre politique ne relève plus uniquement du gouvernement.

Lorsque l'élection de François Mitterrand secoue les marchés en 1981, il dispose de ses prérogatives et de toute autorité sur le gouvernement et la Banque de France.

La situation est désormais bien différente. Loin d'être honorifique, le rôle du président est désormais crucial dans une phase où les conflits armés sont de plus en plus proches. La Banque Centrale Européenne a démontré, par sa réactivité et la diversité de ses leviers d'action, qu'elle est aujourd'hui le facteur de gestion de crise contracyclique le plus efficace de la zone euro.

Ainsi, l'intégration européenne a permis la prise en charge par une assemblée de la politique commerciale, et la gestion de la croissance potentielle via de grands projets d'infrastructures vertes ou technologiques.

Finalement, il est illusoire de considérer qu'un pays sans gouvernement en place est à l'arrêt, comme le démontrent les périodes de tractations aux Pays-Bas, en Belgique ou encore en Allemagne, qui ont duré plusieurs mois sans que ces pays n'en souffrent.

4) L'immobilité ou la stabilité

Le besoin de stabilité du pays rend moins inquiétante, voire rassurante, la perspective de ne pas pouvoir adopter de législation majeure dans les mois à venir, en dépit du fait que la réduction du déficit demeure une priorité.

La vie de l'entrepreneur et la gestion des investissements de l'épargnant sont parfois plus proches d'un épisode de Koh-Lanta que d'un long fleuve tranquille. L'inflation de la production de lois, de normes et de changements incessants ainsi que le raccourcissement des cycles de gouvernance n'améliorent pas la situation. Une certaine sérénité de la part du législateur serait sans doute souhaitable.

Enfin, sans prendre position, il convient d'admettre que dans des phases de rupture politique où la démagogie n'est pas absente des débats, le meilleur choix est parfois de n'en faire aucun.

Pour prendre l'exemple assez parlant de la politique énergétique, les Français sont globalement favorables au développement d'énergies moins polluantes, du nucléaire au solaire, en passant par l'éolien et l'hydroélectrique. Ainsi, lorsque les politiciens évoquent une sortie du nucléaire (pour le NFP) ou un moratoire, voire une sortie de l'éolien et du solaire (pour le RN), l'immobilité est une solution qui ne paraît désormais pas si mauvaise.

5) Quelle conséquence pour les marchés ?

Il faut séparer la dynamique de court terme, c'est-à-dire l'effet de la dissolution sur la consommation, les investissements en France, et les opérations en capital, qui seront impactées provisoirement, de la dynamique de long terme qui est moins claire.

Si nous supposons que les marchés des changes et des obligations donnent le ton sur les actions, il ne faut pas espérer dans l'immédiat des changements de grande ampleur. Il conviendra de voir quelle orientation prendra l'Assemblée nationale à l'issue des négociations entre les différents groupes parlementaires.

Au-delà de la politique française et de ses limites actuelles, nous estimons que les principaux enjeux sont ailleurs, à savoir dans les politiques des banques centrales et sur les thématiques de long terme à privilégier dans un contexte géopolitique globalement instable.

Nous avons identifié quelques éléments qui nous semblent importants à considérer.

- 1) Depuis maintenant près de trois ans, la variation des taux d'intérêts est le principal facteur explicatif des mouvements de marché et des rotations sectorielles. Le début de la baisse des taux aux États-Unis se fait toujours attendre. Cependant, les derniers indicateurs semblent indiquer un premier mouvement en septembre prochain. Ce dernier acterait un changement de cycle de marché.
- 2) Grande absence des débats électoraux, la transition énergétique et son impact sur les ressources naturelles restent cependant au cœur de la stratégie des entreprises. Cette transition s'inscrit dans un contexte d'années de sous-investissement créant un déséquilibre offre/demande sur certains matériaux indispensables à cette transition tels que le cuivre. Ainsi, certains opérateurs de marché n'anticipent rien de moins qu'un quadruplement des prix dans la décennie à venir. Les opportunités de stock-picking ne sont donc pas toutes liées à la politique fiscale ou sociale d'un gouvernement.

- 3) Le marché est depuis des années essentiellement « momentum », la valorisation n'étant pas considérée comme un critère suffisant. Seules les OPA servent de force de rappel à des valorisations trop faibles. Les annonces de rachat se multiplient notamment au sein du secteur des renouvelables, soulignant une fois de plus le décalage entre les valorisations observées en bourse et dans le Private Equity. Nous avons observé plus de 10 OPA au sein des fonds Arbevel en moins d'un an. Cette tendance devrait continuer notamment au sein des petites et moyennes valeurs dont les valorisations absolues et relatives sont historiquement basses.

Dans ce contexte, nous identifions d'autres risques, tels que les flux massifs d'investissements dirigés ces derniers mois vers les sociétés américaines bénéficiaires de l'IA (c'est-à-dire Nvidia) ou encore les sociétés tirées ces dernières années par une demande chinoise très forte comme les secteurs du luxe et de l'automobile. En effet, il est probable que des alternatives technologiques aux produits de Nvidia émergent et que dans un contexte géopolitique de renationalisation, le Parti communiste chinois infléchisse sa politique afin de favoriser les intérêts nationaux. En cas de matérialisation de ces risques, la réorientation des flux pourrait se faire au profit de sociétés françaises et européennes dont les fondamentaux sont moins dépendants de facteurs exogènes et moins sensibles aux modes.

Conclusion

Alors que la réaction immédiate au second tour des élections législatives a reflété une grande inquiétude, la situation semble en réalité moins verrouillée et guère inédite au regard du mode de fonctionnement des démocraties voisines.

Si les marchés français ont beaucoup souffert de la dissolution, le rebond constaté depuis les a placés dans une situation qui ne semble ni particulièrement inquiétante, ni source d'opportunités majeures tant qu'un gouvernement n'émerge pas.

Nous scruterons ces évolutions afin de détecter la reprise des flux constatés depuis le début de l'année tout en faisant preuve d'une grande discrimination vis-à-vis des potentiels bénéficiaires et victimes des changements à venir.

Source : Financière Arbevel, données arrêtées au 09/07/2024.

Ce message est une communication publicitaire réalisée dans un but d'information uniquement et ne constitue ni un conseil en investissement, ni une offre, ni une sollicitation en vue de la souscription d'un fonds géré par la société de gestion et ne peut en outre s'interpréter comme constituant une offre de vente ou sollicitant une offre d'achat de titres qui y sont mentionnés. Les appréciations et estimations formulées dans cette communication reflètent l'opinion de Financière Arbevel à la date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement, de même que les éventuelles assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés.