



DÉCEMBRE 2024

Censure du gouvernement Barnier : facteurs de marché à surveiller

Le Parlement français a voté dans la soirée de mercredi l'éviction du Premier ministre Michel Barnier en raison de son projet budgétaire. La démission de M. Barnier ce matin fait suite aux élections législatives anticipées de juillet, qui se sont soldées par un Parlement sans majorité, aucun parti ne disposant d'une majorité absolue. De nouvelles élections législatives ne pourront avoir lieu avant juin 2025.

Pour l'instant, Michel Barnier restera probablement en poste en tant que « gardien » jusqu'à ce qu'un nouveau

gouvernement soit choisi. L'objectif immédiat du prochain gouvernement sera de trouver un accord politique commun minimum pour élaborer un budget. S'il n'est pas adopté d'ici la fin du mois de décembre, le budget 2024 sera reconduit, ce qui permettra d'éviter tout blocage.

Toutefois, la reconduction du budget pourrait accroître encore davantage le déficit budgétaire du pays, c'est-à-dire l'écart entre les dépenses et les recettes fiscales. Initialement prévu à 4,4% du produit intérieur brut (PIB) en 2024, puis révisé successivement

à 5,1% et 5,6%, le déficit devrait finalement dépasser 6% cette année. Comme le gouvernement s'attend à ce que la croissance en 2025 soit supérieure à 1%, tout risque de dépassement de cet objectif pourrait faire grimper le déficit, ce qui entraînerait une nouvelle détérioration du ratio dette/PIB au-delà de l'objectif initial de 114,9%.

Comme l'a noté M. Barnier avant le vote, « la dette française ne disparaîtra pas à cause d'un vote ».



Impact sur le marché des obligations : l'attention se porte sur le plan de financement de la France

Les coûts de financement souverains moyens d'aujourd'hui, qui s'élèvent à 2,1, devraient s'orienter à la hausse en raison de l'augmentation des rendements.

Dans l'hypothèse d'une croissance tendancielle du PIB nominal d'environ 3-3,5%, la France pourrait se permettre un déficit primaire de 1-1,5% du PIB. À ce jour, les estimations du déficit primaire s'élèvent à plus de 2,5%. Selon nous, le budget français doit être réduit d'environ 1,5% du PIB - soit 40 milliards d'euros - pour revenir à un ratio dette/PIB stable.

Impact sur la prime de risque

Comment la prime de risque de la France évoluera-t-elle dans les jours et les semaines à venir ? Reflétant le malaise croissant des marchés financiers, les coûts des emprunts souverains français ont fortement augmenté depuis le mois de juin. La prime par rapport aux obligations allemandes - 50 points de base en juin - a atteint son plus haut niveau depuis la crise de la dette de la zone euro en 2012, l'écart entre l'OAT et le Bund atteignant 90 points de base avant la chute du gouvernement. Il est redescendu à 80 points de base ce matin, car l'éviction du Premier ministre français était attendue par les investisseurs. En outre, les investisseurs ont vendu à découvert la dette française depuis juin et pourraient être tentés de réduire leur exposition.

Volatilité à venir

Nous nous attendons à une poursuite de la volatilité du marché. Un écart de 80 à 100 points de base est compatible avec un abaissement de la note de la France en catégorie A. Il est difficile d'évaluer aujourd'hui si le niveau de spread pourrait être plus élevé. Les marchés rechercheront la stabilité politique et une bonne trajectoire de déficit.

Le plan de financement de la France sera déterminant l'année prochaine, car, face à un déficit accru, les besoins d'emprunt augmenteront. La base d'investisseurs montre

que les avoirs des non-résidents représentent 54,6% du total de la dette négociable, et l'été dernier, nous avons assisté à un important mouvement de vente de la dette française. Il sera donc intéressant de voir si le montant de la dette détenue par les étrangers restera stable dans un contexte où la Banque centrale européenne a cessé d'être le principal acheteur après l'assouplissement quantitatif, mais pourrait continuer à utiliser les réinvestissements plus légers du PEPP (programme d'achat d'urgence en cas de pandémie) pour soutenir la dette française, comme cela a été observé au cours des derniers mois.

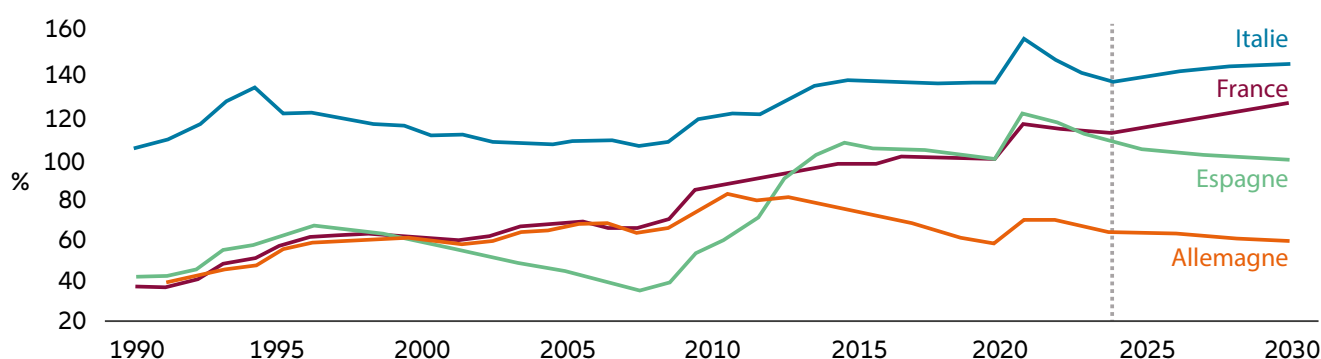
Cependant, même si la France est peu crédible en Europe lorsqu'elle promet de réduire ses dépenses, nous pensons que les comparaisons avec la Grèce ne sont pas justifiées. Nous ne nous attendons pas à une véritable crise financière, et le risque d'un défaut de paiement ne fait pas partie de nos scénarios. La France n'a jamais dupé quant à son niveau de déficit et les investisseurs font confiance aux autorités françaises. De plus, le taux d'épargne des ménages français est élevé, et a même augmenté à 18,16% au troisième trimestre 2024, contre 17,94% au deuxième trimestre 2024. L'épargne pourrait donc être ponctionnée, comme l'a proposé la gauche.

Enfin, la BCE a commencé à baisser ses taux d'intérêt. Si la France emprunte aujourd'hui à des taux plus élevés que ses voisins, le coût reste inférieur à celui du début de l'année, lorsque le taux d'intérêt à cinq ans dépassait les 3%. En outre, depuis la crise financière mondiale, la BCE a mis en place un cadre qui pourrait être utilisé en dernier recours. Pour les investisseurs, de bons points d'entrée peuvent apparaître, mais il est important de garder à l'esprit l'inévitable volatilité.



Matthieu de Clermont
Directeur des investissements
Assurance
et Stratégies
Réglementaires

Figure 1 : Dette publique française rapportée au PIB par rapport à ses voisins européens



Source : LSEG Datastream, AllianzGI Economics and Strategy 12/3/2024. Note : inclut les projections du FMI.



L'écart entre les rendements des obligations d'État françaises et allemandes a atteint des niveaux supérieurs à ceux de plus de 10 ans

Impact sur les marchés boursiers : certaines entreprises françaises peuvent résister aux bouleversements

Depuis que le président français Emmanuel Macron a dissous l'Assemblée nationale et convoqué des élections anticipées en juin, le CAC 40 a perdu près de 10%. Les actions françaises ont rarement connu une telle décote par rapport aux actions des autres marchés développés.

Cependant, les grandes entreprises cotées à Paris ne sont pas très dépendantes de la santé de l'économie française. En 2023, seul un

quart du chiffre d'affaires des géants de la bourse sera réalisé en France, une proportion stable depuis 2015.

L'écart très surveillé entre les rendements des obligations d'État françaises et allemandes a atteint son plus haut niveau depuis plus de dix ans. Mais de nombreuses sociétés cotées en bourse, qui ne sont pas très endettées, ne sont pas trop sensibles à l'augmentation de l'écart, car elles n'ont pas besoin de lever régulièrement des fonds sur les marchés.



Catherine Garrigues
Directrice de la stratégie actions Convictions

Facteurs à prendre en compte sur le marché des actions

Sur les marchés des actions, nous suivons de près les facteurs suivants :

1. Les entreprises françaises pourraient voir leurs coûts de financement augmenter par rapport à leurs homologues étrangères. Selon nous, les secteurs les plus touchés sont potentiellement les banques et autres sociétés financières, ainsi que les sociétés d'infrastructure, de services publics et de télécommunications.
2. L'incertitude politique peut conduire à l'intégration progressive d'une prime de risque sur les actions spécifiques à la France.
3. L'obligation structurelle de réduire les déficits budgétaires limitera probablement la croissance

économique à court terme. Au fil du temps, le taux de croissance potentielle de la France pourrait augmenter si la part de l'État dans le PIB diminuait par rapport aux niveaux élevés actuels.

4. D'autres exportateurs et importateurs européens seront également touchés si une crise du gouvernement ou de la dette souveraine en France déclenche une dépréciation significative de l'euro. Un tel scénario aura également des conséquences sur les termes de l'échange de la zone euro et, en fin de compte, sur la prise de décision de la BCE en raison de l'inflation importée.



Stefan Rondorf
Économiste

Pour en savoir plus

→ fr.allianzgi.com

 LinkedIn

 YouTube

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les performances passées ne sont pas indicatives des performances futures. La présente communication est exclusivement réservée à des fins d'information et ne constitue pas un conseil en investissement ou une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre et ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat d'un titre. Les fonds et les instruments mentionnés ici peuvent ne pas être proposés à la commercialisation dans toutes les juridictions ou pour certaines catégories d'investisseurs. Cette communication peut être diffusée dans les limites de la législation applicable et n'est en particulier pas disponible pour les citoyens et/ou résidents des États-Unis d'Amérique. Les opportunités d'investissement décrites ne prennent pas en compte les objectifs spécifiques d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience, ni les besoins spécifiques d'une personne individuelle et ne sont pas garanties. La société de gestion peut décider de cesser la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à la réglementation applicable en matière de dé-notification. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite ; excepté dans les cas d'autorisation expresse d'Allianz Global Investors GmbH.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse et Royaume Uni)

Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur par email ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous ou www.allianzgi-regulatory.eu. Les investisseurs autrichiens peuvent également contacter l'agent domiciliataire en Autriche ErsteBank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Vienne. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, Allianz Global Investors | Home, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Startseite). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info). Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

Pour les investisseurs en Suisse

Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur, [le représentant en Suisse, l'agent domiciliataire BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 - Pour les investisseurs particuliers suisses uniquement] par voie postale ou par voie électronique à l'adresse indiquée ci-dessous ou sur Allianz Global Investors | Regulatory. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH. Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

Pour les investisseurs au Royaume-Uni

Pour obtenir un exemplaire gratuit du prospectus de vente, des documents de constitution, des prix quotidiens des fonds, du document d'informations clés pour l'investisseur, des derniers rapports financiers annuels et semestriels, veuillez contacter l'émetteur à l'adresse indiquée ci-dessous ou à l'adresse Allianz Global Investors | Regulatory. Veuillez lire attentivement ces documents, qui sont les seuls à vous engager, avant d'investir. Le présent document est une communication commerciale émise par Allianz Global Investors UK Limited, 199 Bishopsgate, Londres, EC2M 3TY, Allianz Global Investors | Adviser & Wealth Manager Home. Allianz Global Investors UK Limited, société immatriculée sous le numéro 11516839, est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Les détails concernant l'étendue de notre réglementation sont disponibles sur demande auprès de nous et sur le site Internet de la Financial Conduct Authority (Homepage). La duplication, la publication ou la transmission du contenu, quelle qu'en soit la forme, est interdite, sauf autorisation expresse d'Allianz Global Investors UK Limited.