

1. Élections législatives en France : le moment de vérité

La décision surprenante du président français Emmanuel Macron de convoquer des élections anticipées a fait chuter les prix des actifs européens. Les incertitudes sont de mises avant le premier tour des élections et des alliances qui vont prendre place avant les 2^{èmes} tours. Dans cette étude, nous avons fait l'exercice difficile d'analyser les programmes des 3 groupes politiques les plus représentés en France, d'en tirer 4 scénarii (théoriques) et les conséquences pour les marchés. Synthèse et analyse.

a. Les faits

Jordan Bardella, président du Rassemblement national (extrême droite), a insisté lors d'une conférence de presse lundi sur le fait qu'il serait le Premier ministre de tous les Français si son parti remportait les prochaines élections anticipées, même s'il a défendu la proposition de son parti d'interdire l'accès à certains emplois "sensibles" aux citoyens français ayant la double nationalité.

"Nous sommes prêts", a déclaré Jordan Bardella aux journalistes dans une salle ornée de marbre dans un quartier cossu de Paris, alors qu'il cherchait à dissiper les critiques de M. Macron et d'une nouvelle alliance de partis de gauche selon lesquelles le Rassemblement national est inapte et indigne de gouverner.

Bien que le Rassemblement national soit en tête des derniers sondages, devant l'alliance de gauche et l'alliance centriste de Emmanuel Macron, il n'est pas certain que le parti remporte suffisamment de sièges sur les 577 que compte la chambre basse pour s'assurer une majorité absolue et former un gouvernement.

De son côté, le leader de La France insoumise (LFI), Jean-Luc Mélenchon, a affirmé samedi dernier qu'il était « bien évidemment » prêt à devenir Premier ministre si l'alliance de gauche l'emportait aux législatives.

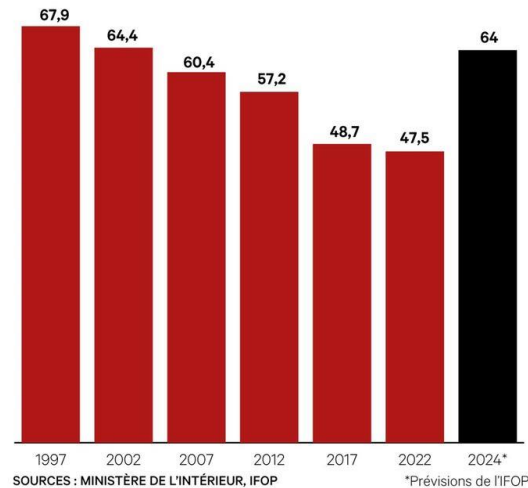
« J'ai l'intention de gouverner ce pays », a-t-il déclaré sur France 5, en revenant sur la nécessaire unité à gauche qui impose que ce ne soit « pas le foutoir, pas le bazar, pas l'assemblée générale permanente, le piapia des gauchistes qui passent leur temps à s'engueuler entre eux ».

Bref, il est difficile d'y voir clair aujourd'hui tellement les forces en présence sont « équilibrées » avec la droite, le centre et la gauche, ce qui a rarement (jamais ?) été le cas dans l'hexagone. Ces interrogations nous amènent à imaginer 4 scénarii distincts et les conséquences pour les marchés financiers.

Rappelons si besoin est que les élections ont été convoquées ce mois-ci par le président Emmanuel Macron et se déroulent en deux tours, le 30 juin et le 7 juillet.

Les élections législatives du 30 juin pourrait susciter un regain de participation inédit

Taux de participation au premier tour des élections législatives, en %



LesEchos

b. Quels sont les scénarii ?

Difficile bien évidemment de donner des scénarii, car on sait que les sondages se trompent souvent. Faisons tout de même l'exercice hypothétique :

- **Scénario 1** : (Pas de majorité) : La situation où aucun des trois blocs politiques n'obtient de majorité claire mettrait le gouvernement en suspens pendant au moins un an. Bien que cela ne soit pas une issue positive, cela permettrait au moins d'éviter une nouvelle détérioration des finances publiques, contrairement à l'arrivée au pouvoir du parti de gauche ou de l'extrême droite. – **Probabilité : 45%**
- **Scénario 2** (Extrême droite au pouvoir) : L'extrême droite obtient une majorité relative, mais la plupart de ses programmes politiques ne pourront pas être mis en œuvre au cours de ces trois années. Bien que nous nous attendions à une détérioration fiscale sous ce gouvernement, celle-ci devrait rester limitée si le parti ne veut pas déclencher une crise de la dette, ce qui compromettrait ses chances d'obtenir le plein pouvoir lors des élections de 2027. – **Probabilité : 35%**
- **Scénario 3** (extrême gauche au pouvoir) : Le scénario théorique le plus préoccupant en matière de perspectives économiques et fiscales serait un gouvernement dirigé par la coalition de gauche. Leur programme politique et économique semble plus radical que celui de tout autre parti et susciterait une grande méfiance sur le marché – **Probabilité : 15%**

- **Scénario 4** (le parti d'Emmanuel Macron reprend les rênes): Le scénario le moins probable serait un sursaut de la population français, qui face aux « menaces » de l'arrivée au pouvoir de la gauche ou de l'extrême droite se range derrière le gouvernement en place. C'est le scénario le plus positif, car il permettrait au gouvernement de gouverner et de réformer « facilement » ces 3 prochaines années – **Probabilité : 5%**

c. Quels sont les programmes économiques ?

Voici les programmes économiques des principaux partis (tirez de leurs sites internet officiels) :

Le nouveau Front populaire : ([Proposition Macroéconomique - Programme du Nouveau Front Populaire - La France insoumise](#))

- **Justice sociale et environnementale :**
 - Le programme vise à réduire les inégalités sociales. Il propose une augmentation du SMIC, une réduction du temps de travail, et des mesures pour lutter contre la précarité.
 - Sur le plan environnemental, il s'engage à investir massivement dans les énergies renouvelables, les transports propres et la rénovation des bâtiments.
- **Souveraineté économique :**
 - Le Nouveau Front Populaire souhaite relocaliser la production industrielle en France et promouvoir une économie plus résiliente face aux crises internationales.
 - Il propose également de renforcer le rôle de la Banque de France dans le financement de l'économie réelle.
- **Démocratie participative :**
 - Le programme met l'accent sur la participation citoyenne. Il propose des assemblées locales pour décider des politiques publiques et une réforme du Sénat.

En termes de chiffres clés issus de la proposition macroéconomique du Nouveau Front Populaire en France voici ce que l'on relève :

- **Augmentation du SMIC :** Le Nouveau Front Populaire propose une hausse significative du Salaire Minimum Interprofessionnel de Croissance (SMIC). Actuellement à environ 10,25 euros brut de l'heure, il serait porté à 13 euros brut de l'heure.

- **Réduction du temps de travail** : Le programme prévoit une réduction du temps de travail hebdomadaire à 32 heures, afin d'améliorer la qualité de vie des travailleurs et de favoriser l'emploi.

Priorité	Budget
Agir pour le pouvoir d'achat des Françaises et des Français	90 milliards
Une bifurcation écologique pour préserver le climat et le vivant	30 milliards
Réparer et développer les services publics	30 milliards

- **Investissements dans les services publics** :
 - Pour l'éducation : 10 milliards d'euros supplémentaires par an.
 - Pour la santé : 15 milliards d'euros supplémentaires par an.
- **Pour la transition écologique** : 20 milliards d'euros supplémentaires par an.
- **Taxation des grandes entreprises** : Le Nouveau Front Populaire propose une réforme fiscale pour augmenter la contribution des grandes entreprises. Cela permettrait de financer les mesures sociales et environnementales.

Nouveau Front populaire (mesures chiffrables au 21 juin 2024)			
	Dépenses	Recettes	
Porter à 0,7% du RNB le budget de laide publique au développement	5,4	0	Création d'une CSG progressive
Gratuité intégrale de l'école	7,9	-6	Abolir la taxe de 10% sur les factures d'énergie
Gratuité d'autonomie dès 16 à 18 ans	14,8	-0,4	Étendre la gratuité dans l'ensemble des musées nationaux
Gratuité des 1ers mètres cube d'eau	1,5	-0,4	Baisser la TVA sur les tarifs des transports en commun à 5,5%
Gratuité des 1ers KWh d'électricité	8,5	4,7	Soumettre à cotisations: dividendes, participation, épargne salariale, rachats d'action, heures supplémentaires
Passage du SMIC à 1600 euros (fonction publique)	4	1,8	Passage du SMIC à 1600 euros (cotisations/contributions sociales)
Hausse de 10% du point d'indice des fonctionnaires	20	3,8	Augmentation de 0,25 point/an pendant 5 ans (1,25 pt au total) de cotisations vieillesse et modulation des cotisations sociales patronales
Retraite à 60 ans avec 40 annuités pour tous (allignement complémentaires RG)	68	15,2	Rétablir un ISF renforcé avec un volet climatique
Augmentation du minimum contributif et du minimum vieillesse	24	2,7	Supprimer la flat tax (sur les revenus de capitaux mobiliers)
Indexation du montant des retraites sur les salaires	9	0,1	Rétablissement de l'Exit tax
Annulation de la réforme de l'assurance chômage depuis 2017	11,3	5,5	Accroître la progressivité de l'impôt sur le revenu à 14 tranches
Porter l'AAH au niveau du SMIC	8,72	5	Supprimer les niches fiscales inefficaces, injustes et polluantes
Annuler la hausse du prix du gaz au 1er juillet 2024	7	5	Réformer l'impôt sur l'héritage pour le rendre plus progressif ciblé sur les plus hauts patrimoines*
Service public de la petite enfance ouvrant 500.000 places	3,7	3	Renforcement de la taxe sur les transactions financières*
Repas à 1€ pour les étudiants	0,1	0	Taxe sur les super-profits (coût nul en 2027, mécanisme non récurrent)*
200.000 logements publics/an	2,1	5	Suppression des niches fiscales inefficaces, injustes et polluantes (montant maximal)*
Hausse du budget des organismes HLM	1,4	10	Retour lié à l'égalité salariale effective homme-femme*
Revalorisation de 10% des APL	1,4		
Création d'un Pôle public du médicament	6		
Renforcer le budget de la culture à 1% du PIB (toutes APU confondues)	13,6		
Augmenter le montant du Pass'sport à 150 euros	0,2		
Augmenter les moyens du ministère des Sports à 1% du budget de l'Etat	3		
Relancer la création d'emplois aidés pour les associations	2		
Garantir des tarifs accessibles et des mesures de gratuité ciblée	1		
Réduire les effectifs en classe à 19 élèves par classe	6,3		
Lutte contre les violences faites aux femmes	2,4		
Total dépenses	233,3	55,0	Total recettes
Solde	-178,4		

un chiffrage réalisé par la
FONDATION IFRAP

Le Rassemblement National (202406-programme.pdf (rassemblementnational.fr))

- **Contraintes austéritaires et PAC** :
 - Le RN s'oppose aux contraintes austéritaires du pacte budgétaire européen.

- Il propose une réforme de la Politique agricole commune (PAC) pour soutenir l'agriculture et l'environnement.

- **Clause de la législation la plus favorisée :**

- Le RN souhaite généraliser à l'ensemble de l'Union européenne les législations les plus avancées dans chaque État membre en matière de droits des femmes.

- **Soutien à l'Ukraine et cessez-le-feu à Gaza :**

- Face à l'agression russe en Ukraine, le RN défend la souveraineté ukrainienne et propose des mesures concrètes.
- Il appelle à un cessez-le-feu immédiat à Gaza.

Le programme (sur le site internet) manque cependant de chiffres précis, voici ceux que l'on peut trouver :

- **Pouvoir d'achat :**

- Baisse des factures d'électricité et réduction de la TVA sur le gaz, le fioul et les carburants.
- Objectif de réduire de 10 % la facture énergétique des ménages.

- **Sécurité et justice :**

- Création de 10 000 places de prison supplémentaires.
- Doublement des peines pour les délits commis en bande organisée.

- **Immigration :**

- Réduction de l'immigration légale à 10 000 entrées par an.
- Expulsion de 50 000 clandestins chaque année.

- **Agriculture :**

- Soutien aux agriculteurs avec une enveloppe de 5 milliards d'euros.
- Promotion des produits français et lutte contre les importations abusives.

- **Santé :**

- Création de 4 000 postes d'infirmiers et d'aides-soignants.
- Augmentation du budget de l'hôpital public de 10 milliards d'euros.

- **Simplification administrative :**

- Suppression de 10 000 normes inutiles.

- **Économies de bon sens :**

- Économie de 10 milliards d'euros par an grâce à la lutte contre la fraude sociale et fiscale.

- **Souveraineté européenne :**

- Refus de tout transfert de souveraineté à l'Union européenne.
- Renégociation des traités européens.

Rassemblement National (mesures chiffrables au 24 juin 2024)				
	Dépenses	Recettes		
Retraite à 60 pour ceux qui ont travaillé avant 20 ans 40 annuités à partir du 1er emploi significatif (ni stage, ni apprentissage)	4	-16,7	Baisse de la TVA de 20 à 5,5% sur les produits énergétiques	
Abrogation de la réforme "Macron" des retraites	8	-7	Baisse de la TVA sur les produits alimentaires de 1ère nécessité	
Réserver les aides sociales aux Français et le conditionnement à 5 années de travail en France pour l'accès à ces prestations	-13,3	2	Baisse de la contribution de la France à l'Union européenne (SPR UE)	
Suspendre les allocations familiales aux familles des mineurs délinquants multirécidivistes	-0,005	-0,41	Lutte contre les déserts médicaux : cumul emploi retraite + revenus des médecins tirés de l'activité professionnelle exonérés d'impôt	
Exécuter l'ensemble des OQTF	0,5	4	Suppression de l'IFI et son remplacement par un IFF (impôt sur la fortune financière)	
Remplacement de l'AME par un fonds pour les urgences vitales	-0,35	-0,05	Exonération de DMTG des successions agricoles	
Economies sur les agences de l'Etat	-8	-10	Exonération de cotisations patronales sur une hausse de salaire de 10% jusqu'à 3 SMIC	
un chiffrage réalisé par la FONDATION IFRAP <small>Centre de Recherche Economique et Sociale</small>		4,0	Privatisation de l'audiovisuel public (montant des dotations économisées)	
			-3,0	Exonération d'IR des jeunes actifs
			-1,0	Exonération d'IS les jeunes entrepreneurs de moins de 30 ans
			0	Prolongation de la baisse de la CVAE pour les entreprises suivant la trajectoire du précédent gouvernement
			1,1	Remise en cause de la niche fiscale des armateurs
			0,6	Hausse de la contribution sur les rentes infra-marginales
			3	Lutte contre la fraude fiscale et sociale
			9,5	Retour en TVA liée à la consommation stimulée par la baisse de TVA
			-3	Part fiscale entière dès le 2ème enfant
			-1	Retour de la 1/2 part de veufs/veuves
			-0,5	Exonération des DMTG pour les petites et moyennes successions
			-0,9	Exonération de DMTG pour les donations vers enfants et petits enfants jusqu'à 100.000 euros tous les 10 ans au lieu de 15 ans
		-0,7	Suppression de la fiscalité sur les TPE/PME/ETI en contrepartie d'un engagement à rester propriétaire pendant au moins 10 ans	
	Total dépenses	-9,2	Total recettes	
	Solde	-10,9		

Le parti Renaissance d'Emmanuel Macron ([Notre Projet](#) • [ENSEMBLE pour la République](#) ([ensemble-2024.fr](#)))

- **Institutions** : Le parti Renaissance propose d'introduire une dose de proportionnelle dans les élections législatives, mais les détails exacts sur le pourcentage de proportionnelle ne sont pas spécifiés dans le lien. La limitation du nombre de mandats présidentiels successifs est également en discussion, mais il n'y a pas de chiffres précis à ce sujet.
- **Pouvoir d'achat** : Le Premier ministre, Gabriel Attal, souhaite renforcer la prime de partage de la valeur (PPV). Cependant, le montant exact de cette prime n'est pas mentionné dans le lien. De plus, l'exonération des frais de notaire pour les primo-accédants à la propriété est prévue, mais les chiffres spécifiques ne sont pas disponibles. Enfin, la rénovation de 300 000 logements supplémentaires d'ici à 2027 est un objectif, mais les détails financiers ne sont pas précisés.

- **Énergie** : Les tarifs réglementés de l'électricité baisseront de 10 % à 15 % en février 2025, mais les chiffres exacts dépendront des politiques énergétiques mises en place par le gouvernement.
- **Europe-puissance** : Le parti milite pour une Europe plus unie, souveraine et démocratique, mais les chiffres spécifiques concernant les ambitions dans divers domaines ne sont pas fournis dans le lien.

Selon la Fondation IFRAP (non affiliée à un parti politique) à la lecture du programme d'Emmanuel Macron, on voit bien que l'actuelle majorité n'ose pas vraiment faire de propositions en plus de ce qui est déjà dans la trajectoire budgétaire de la France.

Pour faire court, beaucoup de mesures annoncées sont en fait déjà inscrites au budget comme l'indexation des pensions, le remboursement des fauteuils roulants, la lutte contre les heures d'enseignement non remplacées et surtout la réforme de l'indemnisation chômage au 1er juillet (génératrice de 4,4 milliards d'économies)...

Dans les quelques nouveautés, on trouve surtout des mesures fiscales comme la suppression des frais de notaire pour les primo-accédants, l'augmentation du montant de donations ou successions exonérées en ligne directe et l'augmentation de la prime Macron.

Résultat des comptes au 20 juin 2024 : 2,1 milliards d'euros d'économies et une hausse de recettes de 1,9 milliard (principalement liée à une accélération de la lutte contre la fraude sociale et fiscale pour 3 milliards).

Résultat, on serait à 4 milliards d'euros de déficit en moins en 2027.

Ensemble pour la République (mesures chiffrables au 21 juin 2024)			
	Dépenses	Recettes	
Création du conseiller territorial	-0,12	-2	Suppression des DMTO primo-accédant jusqu'à 250.000 euros
Réforme de l'indemnisation chômage au 1er juillet 2024	-4,4	2	Abandon des mesures fiscales en direction des classes moyennes déjà dans la trajectoire pour financer la suppression des DMTO
Fonds d'aide aux classes moyennes rénovation énergétique +300.000 logement d'ici 2027 abandonné par la taxe sur les rachats d'action	0,3	-1,7	Exonération des DMTG pour les successions et donations de 150K€/enfants y compris familles recomposées et jusqu'à 100K€ aux petits enfants*
Mutuelle à 1 euros (extension de la CSS)	0,1	-1,07	Prime Macron qui passerait à 10.000
Doubler le leasing social sur les voitures électriques	0,20	0,3	Taxe sur les rachats d'action
Coût de généralisation du SNU (service national universel) en 2026	1,56	1,4	Hausse du prix du gaz le 1er juillet 2024 de 11% -retours de TVA sur 7 milliards de hausse.
Assurer toutes les heures non remplacées des enseignants*	0,3	3	Lutte contre la fraude sociale et fiscale
A partir de 2026, calcul de la retraite des agriculteurs sur les 25 meilleures années (gain de 100€/mois pour 50% des futurs retraités agricoles)*	0,018	de -0,5 à -1,6	Lisser les exonérations patronales sur les bas salaires jusqu'à 2000 euros
un chiffre réalisé par la FONDATION IFRAP		de 0,5 à 1,6	Rogner les allègements de charges du bandeau famille sur les salaires plus élevés de 2,5 à 3,5 SMIC pour financer la mesure sur les bas salaires
Total dépenses	-2,1	1,9	Total recettes
Solde	4,0		

d. Réactions de marché

Aborder la réaction de marché en fonction de la victoire de l'un ou de l'autre parti politique est aussi un exercice difficile, car totalement théorique. On peut cependant mettre en avant quelques sensibilités.

e. Les secteurs :

e1. Les secteurs à risque en cas d'arrivée au pouvoir du Rassemblement national :

- Utilities
- Médias
- Financière
- Concessions
- Immobilier

Les secteurs immuns (sont considérés comme immuns les secteurs qui seraient les moins impactés négativement) :

- Santé
- F&B
- Technologie
- Luxe (dépend bien évidemment d'autres facteurs que l'issue des législatives)
- **La mesure « choc » :** En théorie, le RN propose la nationalisation des autoroutes et la baisse de 15% des péages. On imagine que si tel devait être le cas, certaines entreprises françaises seraient lourdement impactées.
- **L'amalgame :** Il est de commune mesure de dire que l'arrivée au pouvoir du RN serait une mauvaise nouvelle pour les énergies renouvelables. Cependant, le président du RN prône « un moratoire sur toute nouvelle construction de chantier éolien » mais compte « reconstruire sur le sol français » une filière photovoltaïque « en [la] protégeant avec des droits de douane au niveau européen ». Difficile d'y voir clair donc.

APE PARTICIPATIONS COTEES						20-juin-2024						
	Cours (€) au 20-juin-24	Performance quotidienne (%)	Capitalisation boursière (M€)	% de participation de l'Etat	Valeur de la participation de l'Etat (M€)	Performance (%)						
						1 semaine	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2024 YTD	FY 2023
Portefeuille coté APE	-	+1,28%	-	-	53 177	(0,12%)	(7,78%)	(5,34%)	+5,73%	+7,72%	+5,99%	+15,66%
CAC 40	7 671	+1,34%	-	-	-	(0,48%)	(6,40%)	(6,00%)	+1,16%	+5,17%	+1,70%	+16,52%
SSE 120	5 807	+1,35%	-	-	-	(0,96%)	(6,55%)	(5,87%)	+0,81%	+4,47%	+1,30%	+15,26%
Participations APE *												
Airbus	148,76	+0,55%	117 744	10,8%	12 769	+2,03%	(7,57%)	(11,48%)	+7,89%	+12,68%	+6,42%	+25,91%
Safran	203,40	+1,29%	86 905	11,2%	9 760	+0,30%	(4,28%)	(0,71%)	+28,64%	+42,20%	+27,56%	+36,38%
Thales	157,65	+2,14%	33 140	26,1%	8 637	(2,14%)	(6,72%)	+3,11%	+17,78%	+16,13%	+17,69%	+12,28%
Engie	13,53	+2,42%	32 949	23,6%	7 789	(0,73%)	(13,38%)	(12,34%)	(16,58%)	(5,43%)	(15,00%)	+18,90%
ADP	117,10	+1,12%	11 588	90,6%	5 867	(1,10%)	(8,37%)	(5,26%)	(0,26%)	(14,59%)	(0,09%)	(6,39%)
Orange	9,53	+1,04%	25 345	13,4%	3 394	+0,91%	(12,06%)	(10,47%)	(8,94%)	(7,57%)	(7,53%)	+11,02%
Renault	50,16	+0,32%	14 833	15,0%	2 226	+1,07%	+0,74%	+12,63%	+30,08%	+41,32%	+35,92%	+18,00%
FDJ	32,26	+1,26%	5 977	21,1%	1 261	+1,00%	(3,95%)	(13,93%)	(2,48%)	(10,88%)	(1,77%)	(12,61%)
Eramet	99,00	(0,13%)	2 847	27,1%	772	(7,91%)	(3,70%)	+43,79%	+36,74%	+15,32%	+38,46%	(14,73%)
Air France - KLM	9,53	(1,63%)	2 505	28,0%	701	(4,99%)	(10,90%)	+0,36%	(31,41%)	(45,88%)	(29,86%)	+10,41%

(*) Ordre décroissant de participation | Source: Bloomberg

e2. Les secteurs à risque en cas d'arrivée au pouvoir de la gauche :

- Médias
- Financière

➤ Concessions

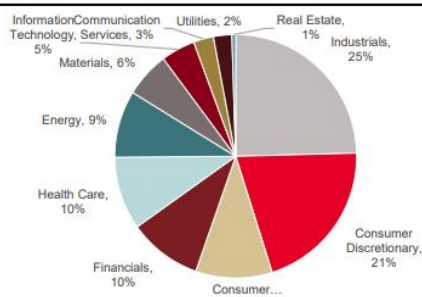
Les secteurs immuns (sont considérés comme immuns les secteurs qui seraient les moins impactés négativement) :

- Immobilier
- Utilities
- Santé
- F&B
- Technologie
- Luxe (dépend bien évidemment d'autres facteurs que l'issue des législatives)
- **La mesure « choc »** : Le secteur le plus sensible à un vainqueur d'un parti qui voudrait se « distinguer » (ou détacher, mais le terme est trop fort) de l'Europe n'est autre que celui des valeurs financières (banques et assurances).
- **L'amalgame** : Il est de commune mesure de dire que l'arrivée au pouvoir du Nouveau Front populaire serait une catastrophe pour le niveau d'impôt en France (par exemple 90% d'impôt sur le revenu au-delà de 410 000 euros sur la dernière tranche). Cependant, il y a une limite édictée par le Conseil Constitutionnel qui empêche tous les excès (difficile cependant de se dire à quoi correspond les « excès »).

e3. Les secteurs à risque en cas de gouvernement ingouvernable

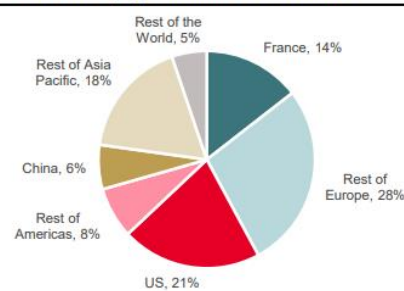
On notera que les secteurs à risque dans le scénario d'un gouvernement ingouvernable ne sont pas évidents, les impacts seront plutôt à mettre sur le compte de l'EUR et de la dette.

CAC 40 index - Sector breakdown



Source: Bloomberg, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

CAC 40 index - Geographical revenue breakdown



Source: FactSet, Bloomberg, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

f. Les indices :

Théoriquement toujours, selon les scénarii précités, voici comment pourrait réagir le CAC 40 au lendemain du 2^{ème} tour des élections législatives :

- **Pas de majorité** (avec une poussée forte du RN ou du FPG) : Le CAC 40 ouvre en baisse et se stabilise sur la semaine

- **Majorité du RN** : Le CAC 40 ouvre en nette baisse, se stabilise à moyen terme et repart de l'avant
- **Majorité du NFP** : Le CAC 40 ouvre en très nette baisse et peine à se stabiliser sur le moyen terme (ce scénario est considéré comme le plus mauvais par les marchés financiers)
- **Majorité de Renaissance** : Le CAC 40 ouvre en nette hausse dans l'impression d'une confiance retrouvée. L'euphorie fait rapidement place à la réalité économique française.

Les autres indices européens évoluent quasiment de la même manière avec cependant une moindre amplitude (les pays « du sud » de l'Europe étant plus impactés que les pays « du nord »).

Enfin, rappelons que, quelle que soit l'issue du scrutin, les agences de notation guettent.

Ci-dessous un excellent résumé de la Société Générale qui met en avant l'évolution des indices durant les 3 précédentes dissolutions de l'Assemblée nationale :

Historical performance in the event of a dissolution

Dissolution date	President	Elections start date (1 st round)	Elections end date (2 nd round)	Indices	Perf. till elections started		Perf. till elections ended		1m perf. after elections ended	
					France	Europe	France	Europe	France	Europe
22 May 1981	François Mitterrand	14 June 1981	21 June 1981	MSCI France & MSCI Europe	-11.1%	-3.4%	-7.8%	-3.5%	7.6%	-1.6%
14 May 1988	François Mitterrand	5 June 1988	12 June 1988	CAC 40 & STOXX 600	11.2%	4.5%	15.7%	7.0%	2.5%	1.8%
21 Apr 1997	Jacques Chirac	25 May 1997	1 June 1997	CAC 40 & STOXX 600	8.5%	7.6%	1.4%	5.9%	13.9%	7.4%
9 Jun 2024	Emmanuel Macron	30 June 2024	7 July 2024							

Source: SG Cross Asset Research/Equity Strategy

g. Les devises :

Les partis de gauche et d'extrême droite ont par le passé critiqué l'Union européenne (UE) et le transfert de souveraineté par les gouvernements nationaux.

Comme l'a noté Moody's dans un rapport récent, "la polarisation politique croissante et l'influence grandissante des partis anti-UE [...] risquent d'entraver l'efficacité des institutions de l'UE".

Ces préoccupations contribueraient à affaiblir l'euro par rapport à la plupart des devises. C'est déjà ce que l'on constate depuis le 7 juin.

Une fois n'est pas coutume, les devises refuges telles que l'USD et le CHF (malgré les 2 baisses de taux récentes) seraient entourées.

h. La dette :

Les partis de gauche et d'extrême droite pourraient adopter des politiques qui augmentent encore le déficit, comme l'abrogation de la réforme des retraites

récemment approuvée, avec un impact estimé sur le déficit d'environ 1 % du PIB par an.

L'écart de référence entre les OAT françaises et les Bunds allemands pourrait se creuser bien au-delà des niveaux enregistrés après la dissolution de l'Assemblée Nationale françaises par Emmanuel Macron.

Cependant on peut s'attendre (théoriquement toujours) à ce que l'écart soit beaucoup plus important en cas de l'arrivée du front de gauche.



Par « sympathie » les spreads souverains de l'Italie, de l'Espagne et de la Grèce pourraient augmenter dans des proportions similaires à celles de la France, bien qu'il n'y ait pas de changement de gouvernance dans ces pays.

On ose imaginer que les rendements sur les obligations souveraines suisses pourraient baisser.

i. Synthèse

Les élections législatives en France pourraient avoir des conséquences durables sur plusieurs actifs financiers européens. Une période prolongée de volatilité des prix n'est pas à exclure, compte tenu également de la progression des partis eurosceptiques dans les principaux pays de l'Union européenne. Rappelons cependant que les récents exemples d'excès imputés aux changements de gouvernance ont (presque) tous découlé sur des opportunités d'achats. **N'hésitez surtout pas à nous demander plus de détails sur les valeurs individuelles qui pourraient être affectées par l'élection française.**