

Élections européennes : cinq choses à savoir et leurs conséquences pour les marchés



Didier Borowski
Responsable de la Recherche macroéconomique

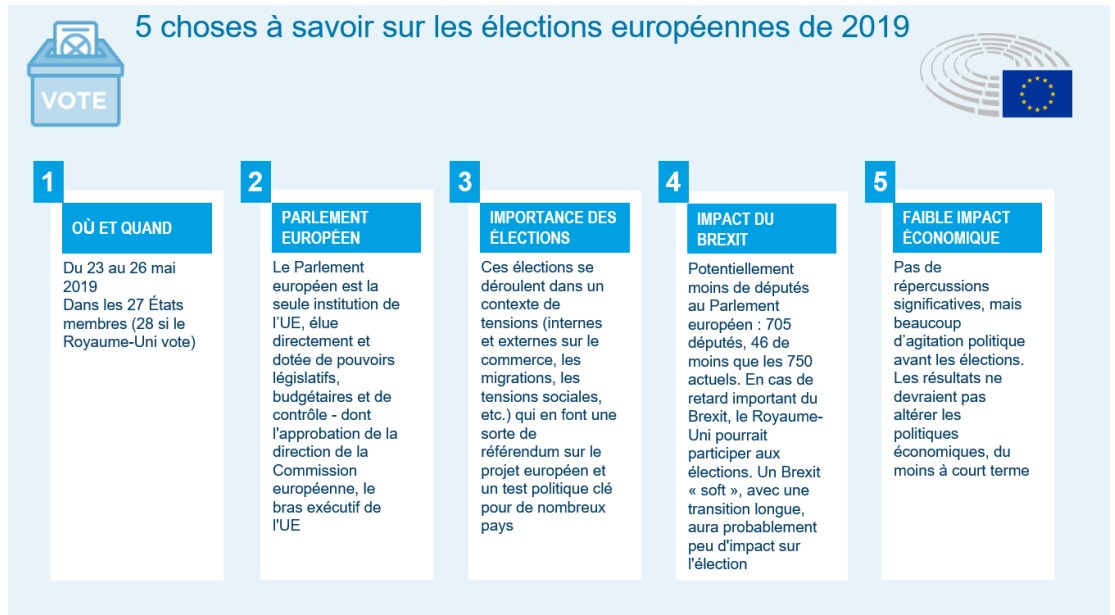


Isabelle Vic-Philippe
Responsable Taux euro et Inflation



Kasper ELMGREEN
Directeur de la gestion Actions

- *Les prochaines élections du Parlement européen se tiendront du 23 au 26 mai 2019 dans les États-membres de l'Union européenne. Compte tenu de la complexité du contexte politique actuel, **ces élections sont en train de devenir une sorte de référendum à l'endroit du projet de l'UE** et un test politique décisif pour de nombreux pays.*
- *D'après les sondages, **ces élections devraient déboucher sur un Parlement plus fragmenté** avec une plus grande représentation des partis populistes, même s'il paraît peu probable que les courants eurosceptiques s'unissent contre les partis traditionnels. Les deux principales forces politiques, à savoir le Parti populaire européen et l'Alliance progressiste des socialistes et démocrates au Parlement européen, devraient perdre la majorité qu'elles détiennent actuellement. Cependant, toutes deux devraient rester les partis les plus importants au Parlement européen, et pourraient donc chercher à rassembler d'autres formations pro-Europe plus petites, comme par exemple les Verts.*
- ***Peut-être faudra-t-il plus de temps que d'habitude avant de trouver le bon équilibre entre les partis et de former la Commission européenne (CE).** Par conséquent, nous pensons que celle-ci ne sera pas totalement opérationnelle avant 2020. Selon nous, **l'émergence d'une nouvelle coalition « anti-populiste » pourrait être le prélude à un agenda plus favorable à l'Europe à partir de 2020.** Cette Commission va devoir préparer le cadre financier pluriannuel 2021-2027, qui sera capital pour l'avenir de l'Europe.*
- ***Conséquences en matière d'investissement : du point de vue des marchés obligataires européens, à court terme, le ralentissement de l'intégration européenne pourrait donner lieu à un accroissement des incertitudes, entraînant un essoufflement de la monnaie unique, des accès de volatilité et une attention accrue pour les spreads souverains. Les perspectives à plus long terme dépendront de l'accord relatif à la Commission européenne et du rôle des partis pro-européens.***
- *Du point de vue des **actions**, une grande part des incertitudes est déjà intégrée aux valorisations européennes, sauf absence d'accord sur le Brexit ou nouvelle décélération marquée de l'économie de l'UE, ce qui ne correspond pas à nos prévisions. Nous pensons que les meilleures opportunités en Europe se trouvent parmi les actions sous-évaluées (Value).*



Source : Amundi, au 5 mars 2019.

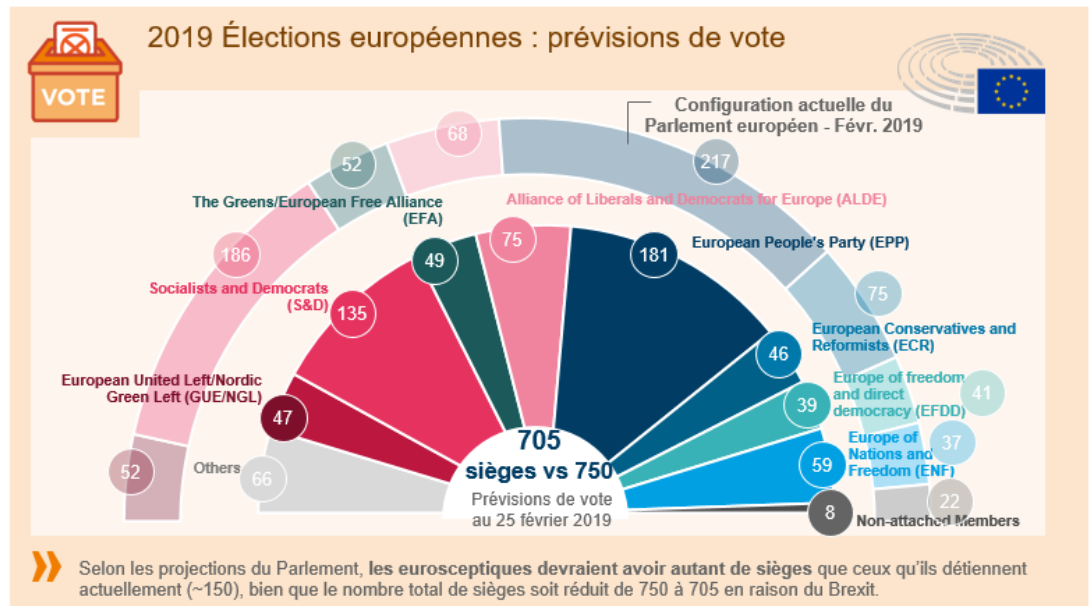
Quelles sont les anticipations concernant les élections législatives européennes ?

La participation généralement faible pour ce type d'élections rend difficile tout pronostic. La participation est devenue inférieure à 50% (49,5%) pour la première fois en 2004, et depuis, elle a continué de chuter (42,6% en 2014) bien en deçà du niveau qu'elle atteignait avant le lancement de la monnaie unique (près de 57 % en 1994). Au cœur d'une période de profonde incertitude (protectionnisme, montée du populisme, dérèglement climatique), la mobilisation des Européens (et notamment des jeunes) à l'approche de ces élections va jouer un rôle crucial. En ce qui concerne la composition politique des votes, les sondages pointent vers un degré élevé de fragmentation au sein du nouveau parlement. La représentation des eurosceptiques par rapport aux partis traditionnels sera probablement beaucoup plus importante qu'aujourd'hui. Toutefois, la probabilité pour que ces derniers s'unissent contre les principaux partis semble très faible, car les « anti-système » et les courants nationalistes restent très divisés entre eux.

« Les élections législatives européennes devraient tenir lieu de référendum à l'endroit du projet de l'UE ».

« La probabilité pour que les partis eurosceptiques s'unissent contre les principaux partis semble très faible, car les « anti-système » et les courants nationalistes restent très divisés entre eux. »

L'évolution de la situation du Brexit devrait aussi jouer un rôle important. Le Royaume-Uni étant supposé quitter l'UE, le nombre de députés (membres du Parlement européen) pourrait passer de 751 à 705. Sur les 73 sièges du Royaume-Uni, 27 seraient réalloués aux 14 pays de l'UE et 46 seraient gardés en réserve en cas d'élargissement futur. S'agissant de l'exclusion du Royaume-Uni, la situation est toujours très changeante à l'heure où nous écrivons, et les issues possibles sont nombreuses. **Si l'échéance du Brexit est repoussée sur le long terme** (plus de trois mois), le Royaume-Uni devra participer aux élections de mai et conservera donc ses 73 sièges (sur 751). N'oublions pas que ce scénario (qui semble très peu probable actuellement) pourrait changer la donne pour l'Europe, car il risquerait d'augmenter le poids des forces eurosceptiques au sein du Parlement européen. Ce serait également un test politique décisif pour la politique intérieure britannique. À ce stade, Theresa May s'est engagée à ne pas demander de prolongation supérieure à trois mois pour l'échéance du Brexit. Un Brexit doux assorti d'une longue période de transition aurait certainement peu d'impact sur les élections. Paradoxalement, la menace d'un Brexit dur pourrait cependant bénéficier aux pro-Européens, car au moment du vote, les électeurs réfléchiront aux coûts économiques et financiers d'un départ (ayant l'exemple du Royaume-Uni).



Source : Amundi, Parlement européen Élections européennes 2019 - Rapport sur l'évolution du paysage politique. Données au 1^{er} mars 2019.

Au total, la composition du Parlement sera probablement plus fragmentée. D'après les sondages, les populistes et les nationalistes ne devraient pas obtenir plus de 25% des sièges. Et les deux principales forces politiques, à savoir le Parti populaire européen¹ et l'Alliance progressiste des socialistes et démocrates au Parlement européen², vont probablement perdre la majorité qu'elles détiennent actuellement (55%). Cependant, toutes deux devraient rester les partis les plus importants au Parlement européen, et pourraient donc chercher à rassembler d'autres formations pro-Europe plus petites susceptibles d'augmenter leur représentation, comme par exemple les Verts. Dans ce contexte, il faudra peut-être plus de temps que d'habitude avant de trouver le bon équilibre entre les partis et de former la Commission européenne (CE). Par conséquent, nous pensons que celle-ci ne sera pas totalement opérationnelle avant 2020. Néanmoins, selon nous, l'émergence d'une nouvelle coalition « anti-populiste » pourrait être le prélude à un agenda plus favorable à l'Europe à partir de 2020. Cette Commission va devoir préparer le cadre financier pluriannuel 2021-2027, qui sera capital pour l'avenir de l'Europe.

Quelles pourraient être les conséquences de l'incertitude politique sur le marché obligataire européen ?

Les marchés financiers détestent l'incertitude, et l'incertitude politique en particulier. À cet égard, deux événements sont source d'incertitude en 2019, à savoir le Brexit et les élections du Parlement européen. D'après les sondages actuellement disponibles, le vote européen pourrait déboucher sur un Parlement plus fragmenté et une plus grande représentation des partis eurosceptiques. Sur la base de ce scénario, nous entrevoyons trois conséquences principales :

1. **L'euro pourrait se déprécier** en signe de l'incapacité du Parlement à prendre des décisions nettes en faveur de plus d'intégration.
2. L'impact pourrait se faire sentir au niveau des spreads et des obligations périphériques. Si la fragilité du paysage politique européen s'accroît, on assistera probablement à une hausse de la **volatilité** globale du marché, contribuant à un **creusement des spreads**

¹ PPE, parti de centre-droite pro-Europe.

² S&D, formation de centre-gauche pro-Europe issue du groupe politique du Parti socialiste européen (PSE).

« Sur les marchés obligataires, nous pensons que les élections européennes auront trois principales conséquences à court terme : par rapport à l'euro, aux spreads et aux obligations de la périphérie. »

des obligations d'entreprises et de la périphérie ainsi qu'à une baisse des taux d'intérêt des actifs les plus sûrs (autrement dit les Bunds).

3. Un ralentissement dans le projet d'intégration européenne se traduirait par un regain d'attention pour **la solidité budgétaire de chaque État-membre**, lequel se reflèterait alors sûrement dans les **spreads souverains**.

L'important concernant les élections législatives européennes est que leur impact ne se matérialisera pas du jour au lendemain, mais que les conséquences peuvent être assez lourdes à moyen terme. Les principales décisions attendues sont la nomination des Présidents du Parlement et de la Commission européenne. Ce sont des étapes « techniques » qui n'ont, en apparence, aucun impact direct sur les marchés. En revanche, le signal donné par l'issue des différents votes nationaux prévus en 2019 et leur impact sur l'agenda des gouvernements de l'UE aura, et de loin, beaucoup plus d'influence sur les investisseurs.

« Une grande part des incertitudes est déjà intégrée aux valorisations des actions européennes, sauf absence d'accord sur le Brexit ou nouvelle décélération marquée de l'économie de l'UE, ce qui ne correspond pas à nos prévisions. »

À ce stade, quelles sont vos principales convictions concernant les marchés obligataires de l'UE ?

Après avoir recommandé une attitude défensive en 2018, nous avons adopté, en toute prudence, une vision plus neutre sur le crédit ainsi qu'un positionnement légèrement plus positif sur la duration. Le marché primaire, en particulier, a offert des opportunités intéressantes au début de l'année parmi les émetteurs publics et privés.

Nous estimons que le niveau actuel des taux est très faible, mais l'adoption d'un positionnement renforcé sur la duration souveraine sert de couverture contre le risque de crédit pendant les accès de turbulence des marchés.

Notre principale conviction est que la tendance de la courbe des taux en euro est à l'aplatissement. Selon nous, cette tendance va se poursuivre dans un mouvement d'aplatissement haussier (« bull flattening »), sauf si la Banque centrale européenne a l'occasion de commencer à normaliser sa politique de taux zéro (on pourrait alors assister à un aplatissement baissier (« bear flattening ») où la plus forte hausse serait celle des taux à court terme). Enfin, il est possible d'exploiter des opportunités de valeur relative parmi les actifs en euro : par exemple, au niveau des obligations souveraines, nous apprécions l'Espagne et le Portugal, qui présentent des primes de rendement et bénéficient d'une amélioration continue de leurs fondamentaux.

Compte tenu de la mauvaise dynamique économique de l'Europe et de la possibilité de nouveaux accès de volatilité avant les élections, quelle est votre opinion concernant la BCE ?

La BCE a clairement fait comprendre (avec la « forward guidance ») qu'elle ne relèverait pas ses taux avant l'automne. Rien ne la presse à intervenir étant donné le ralentissement de l'activité économique. Elle lancera probablement quelques mesures afin d'aider les banques à surmonter la fin des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO). Nous ne sous-estimons pas l'arsenal dont dispose la BCE ni sa créativité en cas d'essoufflement supplémentaire de l'économie. Les tout derniers discours officiels montrent que le Conseil des gouverneurs reste vigilant.

Concernant les actions, quels secteurs du marché européen anticipent déjà le scénario du pire, et sont donc intéressants même compte tenu de l'accroissement de la volatilité politique ?

L'environnement politique en Europe est incertain, et ce, depuis longtemps. Nous pensons qu'une grande part de cette incertitude est déjà intégrée aux valorisations, même si la forte hausse des marchés en début d'année a corrigé, dans une certaine mesure, « l'exagération baissière » qui s'observait fin 2018. Après ce début en fanfare, sur la base des valorisations, notre opinion en faveur des valeurs cycliques au détriment des défensives est légèrement plus modérée, mais toujours valable. Il existe une très grande dispersion des valorisations parmi les secteurs cycliques. Par exemple, les anticipations intégrées aux valorisations dans l'automobile et les transports semblent vraiment pessimistes, et cela crée des opportunités au cas par cas.

De façon générale, la prédominance des incertitudes, la baisse de la corrélation intra-sectorielle et l'accroissement de la dispersion des performances individuelles offrent un terrain idéal pour la sélection des valeurs « bottom-up », selon un processus axé sur les fondamentaux.

Enfin, même si les actions européennes intègrent déjà une forte dose d'incertitude, elles n'anticipent pas pour autant une issue négative du Brexit ou une dégradation sensible de la situation politique dans la région, lesquelles, si elles surviennent, causeraient probablement un nouveau repli du marché.

Au vu de la dynamique affaiblie de l'économie au 4^e trimestre, la plupart des pays adoptent des mesures de relance budgétaire pour soutenir la croissance. Quels sont les secteurs qui pourraient bénéficier de ce changement d'approche ?

Plusieurs pays européens ont les moyens d'adopter des mesures de relance budgétaire modérée. En réalité, nous en avons déjà vu les signes. Dans les conditions actuelles, nous pensons que la relance budgétaire en Europe bénéficiera plus à la consommation intérieure qu'à l'investissement. Dans ce contexte, ceux qui en profiteront le plus sont les secteurs les plus exposés à l'économie domestique (banques, consommation discrétionnaire), par opposition aux secteurs tournés vers l'exportation.

Quelles sont actuellement vos convictions les plus fortes à l'égard des actions de l'UE, et comment celles-ci pourraient-elles changer à l'issue des élections ?

Les investisseurs « bottom-up » axés sur les fondamentaux doivent privilégier des entreprises solides et accessibles à des prix attrayants, ou justes. Par conséquent, la sélection des titres et la construction du portefeuille doivent être vierges de tout biais relatif à l'issue d'un quelconque scénario politique. C'est l'approche que nous suivons : équilibrer la nécessité d'atténuer le risque baissier (en privilégiant les valeurs de qualité) et la quête des opportunités pouvant apparaître si le risque entourant les actions européennes se dissipe.

Certes, l'agenda politique européen est encore chargé cette année, et représente un risque dont nous tenons compte. Toutefois, soulignons qu'une issue plus favorable à certains événements, tels que le Brexit, peut améliorer considérablement les perspectives de l'Europe et entraîner une réévaluation haussière des actions. Notre grande conviction est que les meilleures opportunités en Europe se trouvent parmi les actions sous-évaluées (Value).

« Nous pensons que les meilleures opportunités en Europe se trouvent parmi les actions sous-évaluées (Value). »

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.



Venez découvrir Amundi Investment Insights sur www.amundi.com

Définitions

- **Corrélation** : degré d'association entre deux variables ; en finance, il s'agit du degré dans lequel les prix d'actifs ou de classes d'actifs ont évolué l'un par rapport à l'autre. La corrélation s'exprime selon un coefficient de corrélation qui varie de -1 (jamais d'évolution commune) à 0 (indépendance absolue) et à 1 (toujours en évolution commune).
- **Aplatissement haussier/aplatissement baissier** : mouvement de la courbe des taux dans lequel les taux à long terme baissent plus vite que les taux à court terme. Ce mouvement entraîne un aplatissement de la courbe, car les taux à court et à long terme commencent à converger. Dans un mouvement d'aplatissement baissier, les taux d'intérêt à court terme progressent plus vite que les taux à long terme.

Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 4 mars 2019.

La diversification ne garantit pas de générer un bénéfice ou de se protéger contre une perte.

Corrélation : degré d'association entre deux ou plusieurs variables ; en finance, il s'agit du degré dans lequel les prix d'actifs ou de classes d'actifs ont évolué les uns par rapport aux autres. La corrélation s'exprime selon un coefficient de corrélation qui varie de -1 (toujours dans la direction opposée) à 0 (indépendance absolue) et à 1 (toujours dans la même direction).

Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles des auteurs et pas nécessairement d'Amundi Asset Management. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction de la part d'un produit d'Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché présentées se réaliseront ou que les tendances décrites se poursuivront. Ces opinions sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Les investissements impliquent certains risques, y compris politiques et de change. La performance d'investissement et la valeur en principal peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et peuvent entraîner la perte de l'intégralité du capital investi.

Ce document ne constitue pas une offre d'achat ou une sollicitation à la vente à l'égard de toute part d'un fonds d'investissement ou de tout service.

Date de première utilisation : 5 mars.

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ

Directeur des investissements

Vincent MORTIER

Directeur adjoint des investissements