

# ELECTIONS ALLEMANDES : OPINIONS D'INVESTISSEMENT



**Tristan Perrier**  
Stratégie et Recherche  
Économique



**Diego Franzin**  
Co-responsable Actions

Avec la contribution de :  
**Alessandro D'Erme,**  
Chargé de portefeuille client

**Les perspectives de  
croissance allemande  
ne changeront pas  
fondamentalement,  
malgré une  
stimulation  
budgétaire modérée.**

**L'Allemagne pourrait  
adopter une approche  
européenne un peu  
plus prudente.**

## Que pensez-vous du résultat des élections allemandes ?

**Perrier** : Si le résultat des élections allemandes préserve la continuité du leadership, il n'en est pas moins une grande déception pour la chancelière, A. Merkel. Le score élevé de l'extrême droite envoie un avertissement clair. Sans surprise, le parti de centre droit d'A. Merkel, la CDU/CSU, est arrivé en tête avec une avance confortable, ce qui devrait lui assurer un 4<sup>e</sup> mandat de chancelière. Mais son score est nettement inférieur aux prévisions, tout comme celui de son principal opposant (et actuel partenaire de coalition), le parti de centre gauche SPD. Ces deux partis traditionnels signent même leur pire résultat depuis la création de la République fédérale d'Allemagne, au bénéfice de partis plus petits, en particulier de l'AfD. A près de 13 %, ce parti anti-immigration et eurosceptique dépasse les prévisions des sondages. L'AfD s'affirme par ailleurs comme la 3<sup>e</sup> force politique du pays et fera son entrée au Bundestag, qui lui offrira une tribune pour peser davantage dans le débat politique. Le libéral FDP, les Verts et le parti d'extrême gauche Die Linke ont également dépassé les attentes, mais dans une moindre mesure.

Il faudra du temps pour former une coalition de gouvernement. Après des résultats décevants, le SPD a annoncé ne plus accepter de coalition avec la CDU/CSU. La CDU/CSU ne souhaitant pas former de coalition avec l'AfD, la formation d'une coalition tripartite avec les Verts et le FDP est pour elle le seul moyen d'obtenir la majorité. Ce ne sera pas facile, car leurs programmes affichent des différences significatives qu'il faudra plusieurs semaines de négociations pour concilier.

## Quelles sont les principales implications du vote pour l'économie allemande ?

**Perrier** : Les perspectives de croissance allemande ne changeront pas fondamentalement, malgré une stimulation budgétaire modérée. Le programme des principaux partis comporte des baisses d'impôt, dont le montant et les détails dépendront du résultat des négociations de coalition. Ces partis prévoient aussi de nouvelles baisses des dépenses publiques, mais ne fixent pas les mêmes priorités (infrastructures, social et/ou défense). Sans oublier que, bien que nombre d'observateurs externes appellent l'Allemagne à accélérer les investissements en infrastructures, la CDU/CSU semble préférer le faire en supprimant les obstacles bureaucratiques plutôt qu'en engageant davantage le budget fédéral. Malgré les baisses d'impôts et les mesures d'économie, la croissance allemande, déjà plutôt forte (plus de 2 % en taux réel), ne devrait pas accélérer l'an prochain. A plus long terme, les détails de la coalition de gouvernement pourraient affecter la réponse de l'Allemagne aux principaux défis, comme le rééquilibrage d'une économie trop dépendante de la demande extérieure, le vieillissement rapide de la population et la hausse perçue des inégalités sociales malgré un très faible taux de chômage. Par ailleurs, avec le succès électoral du parti anti-immigration AfD, l'Allemagne ne se risquera plus à une politique d'accueil comme en 2015.

## Que signifie le résultat des élections allemandes pour l'Europe ?

**Perrier** : L'Allemagne pourrait adopter une approche européenne un peu plus prudente, mais sans changement majeur. Le parlement allemand reste en grande majorité pro-européen. Comme le FDP insiste sur l'importance de poser des limites claires à la solidarité européenne, on pourrait penser que la nécessité de l'intégrer au gouvernement réduirait la volonté allemande de renforcer les institutions de la zone euro ou d'en créer de nouvelles. Il ne faut cependant pas oublier que le FDP ne sera qu'un partenaire minoritaire au sein d'une coalition dominée par la CDU/CSU et qui inclura probablement les Verts, très europhiles. Le nouveau gouvernement allemand ne devrait pas fermer totalement la porte à de nouvelles initiatives de renforcement de la zone euro (comme la transformation du MES en fonds

monétaire européen ou la création d'un ministère des finances et du budget de la zone euro récemment proposé par la France). Mais l'Allemagne sera bien plus prudente, préservant son droit de veto sur le partage des risques entre membres de la zone euro. L'Allemagne continuera de veiller à ce que le renforcement des institutions européennes envoie le « bon » signal et n'incite pas les autres pays à dépasser leur budget ou à éviter des réformes nécessaires. Par ailleurs, la réussite électorale des eurosceptiques de l'AfD (bien que ce parti se soit récemment plus exprimé contre l'immigration que contre l'Europe) envoie un avertissement aux personnalités politiques traditionnelles : il faut prendre le temps d'expliquer soigneusement à la population toute nouvelle étape de la construction européenne.

**Le résultat et la composition du gouvernement fédéral enverront aussi un signal fort aux marchés.**

### Quelles pourraient être les conséquences du résultat électoral sur les marchés actions européens ?

**Franzin :** Le résultat des élections allemandes nous semble conforme aux attentes des investisseurs. A leurs yeux, Mme Merkel est un élément de continuité fort pour la politique intérieure comme européenne, mais les résultats supérieurs aux attentes de l'AfD pourraient apporter un peu d'incertitude chez les investisseurs et nuancer la récente tendance à l'affaiblissement du vote de protestation anti-européen sur le plan politique. Le résultat et la composition du gouvernement fédéral enverront aussi un signal fort aux marchés. Dans tous les cas, avec la victoire de Mme Merkel, la prime de risque politique devrait rester faible, ce qui est favorable aux actions européennes. Si une consolidation des performances reste possible à court terme, une forte hausse des bénéfices et une valorisation plus attrayante que sur d'autres marchés développés devraient soutenir le marché.

**Avec la victoire de Mme Merkel, la prime de risque politique devrait rester faible, ce qui est favorable aux actions européennes.**

### Quelles sont, selon vous, les principales opportunités pour les actions européennes ?

**Franzin :** Les deux principales économies européennes étant aujourd'hui dirigées par des coalitions pro-européennes, la reprise cyclique devrait se poursuivre. Avec l'amélioration de l'économie, nous attendons une performance positive des parties plus orientées valeur du marché, comme les banques, l'énergie, les industries et les télécoms. A plus long terme, si l'Union européenne poursuit une intégration forte et approfondie, la reprise cyclique pourrait s'étendre à d'autres secteurs et jouer les catalyseurs d'une nouvelle revalorisation du marché. En attendant, nous pensons que la sélection des titres restera essentielle pour les investisseurs en actions.

## Informations importantes

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont datées du 25 septembre 2017. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur 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'anticipé. 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. Aucune garantie n'est donnée 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'anticipé. 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 : 25 septembre 2017.

## 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 actionnables 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 dans notre Research Center**

<http://research-center.amundi.com/>

