

# Élections françaises : les marchés se complaisent dans la victoire de Macron, mais la partie n'est pas encore gagnée



**VINCENT MORTIER**  
Directeur des  
Gestions



**DIDIER BOROWSKI**

Responsable  
Global Views,  
Amundi Institute

« **Notre scénario principal reste une victoire de Macron au second tour, même si nous restons attentifs à l'évolution du paysage politique dans le contexte géopolitique plus large** ».

- **Le résultat des votes du premier tour est conforme aux attentes** : la plupart des commentateurs et des instituts de sondage avaient prévu une confrontation entre Macron et Le Pen au second tour des élections présidentielles françaises. Bien que le tableau général ait été confirmé, la différence réside dans les détails, Mélenchon ayant dépassé les prévisions et Pécresse étant en dessous des attentes. Le taux de participation a été faible par rapport à la moyenne, en grande partie en raison de l'abstention des jeunes électeurs.
- **Le deuxième tour est plus serré que par le passé** : les premiers sondages prévoient une victoire de Macron, mais uniquement de peu, avec 51 à 54,5 % des suffrages au second tour. Le résultat dépendra du débat télévisé du 20 avril et de la capacité des deux candidats à récupérer les voix de ceux qui ont été éliminés au premier tour. Les experts estiment à 30 % la probabilité d'une victoire de Le Pen, ce qui n'est pas négligeable et est susceptible de déclencher une certaine volatilité dans les semaines à venir.
- **L'économie française se porte mieux que celle de la zone euro** : les élections ont suscité très peu de réactions sur les marchés jusqu'à présent, car le résultat était déjà largement pris en compte. L'économie de la zone euro se porte toujours moins bien que celle des États-Unis, mais cela n'est pas dû aux élections, mais plutôt au conflit actuel en Ukraine. La position de Le Pen sur les affaires internationales et étrangères représente un autre facteur de risque pour les investisseurs à cet égard.
- **Conséquences sur l'investissement** : nous restons prudents à l'égard des actions européennes, en privilégiant les titres américains de haute qualité et le secteur décoté. Ce n'est pas le moment d'ajouter plus de risque aux portefeuilles, mais de jouer les rotations au sein des marchés et de mettre en place une certaine couverture à court terme contre la volatilité. Les marchés semblent complaisants à l'égard d'une victoire de Macron, même si la probabilité d'une victoire défavorable aux marchés de Le Pen n'est pas négligeable, et des couvertures doivent être envisagées. Nous restons prudents sur l'euro. En fin de compte, le résultat du premier tour doit également être considéré comme un risque potentiel pour la dette périphérique.

Le premier tour des élections présidentielles en France a eu lieu le dimanche 10 avril et le résultat a confirmé le tableau général que les commentateurs avaient anticipé dans les semaines précédant le vote. Le président sortant Emmanuel Macron affrontera la leader du Rassemblement national, Marine Le Pen, au deuxième tour, prévu le 24 avril. Les deux candidats ont progressé en termes absolus ainsi qu'en pourcentage par rapport au premier tour des élections de 2017. Macron a recueilli 3 % de voix supplémentaires, ce qui porte son score à 27,84 % (soit près d'un million de votes supplémentaires). Le score de Le Pen est passé de 21,3 % en 2017 à 23,1 %. Le candidat d'extrême gauche Jean-Luc Mélenchon, arrivé en troisième position, a également progressé, passant de 19,58 % il y a cinq ans à 22 %, avec une légère augmentation du nombre absolu de voix. Bien que les instituts de sondage parient toujours sur une victoire de Macron, le second tour est une toute autre campagne. Une chose est sûre : les perspectives sont très différentes de celles d'il y a cinq ans, lorsque le président Macron avait remporté l'élection présidentielle avec 66 % des suffrages exprimés en sa faveur.

## Quels sont les principaux points à retenir du premier tour de scrutin ?

Les résultats de dimanche ont vu un écart important entre les trois premiers candidats et le reste du peloton. **L'événement le plus notable a été la chute du parti Les Républicains qui a presque disparu de la scène politique française.** La candidate conservatrice Valérie Pécresse a clôturé le premier tour à 4,8 %, contre les 20 % de François Fillon il y a cinq ans. C'est un résultat historique que l'on n'avait pas vu depuis la Seconde Guerre mondiale. De plus, le taux de participation de 73,7 % a été bien inférieur à la moyenne (79,6 %) et est

largement attribué à l'abstention massive chez les jeunes électeurs (c'est-à-dire les moins de 35 ans). Notre scénario principal reste une victoire de Macron au second tour, même si nous restons attentifs à l'évolution du paysage politique dans le contexte géopolitique plus large. En particulier, il y a quatre points importants à retenir de ce premier tour de scrutin :

**« La réaction des marchés a été contenue, car le résultat du premier tour était déjà pris en compte. Les sondages ont correctement prédit le tableau général mais n'ont pas vu les « détails » ».**

- **Les tendances historiques se sont prolongées** : la pandémie de Covid a accéléré des tendances qui étaient déjà en place en France et dans le reste du monde. Bien que le résultat des élections ait été semblable à celui de 2017, il a plus de poids aujourd'hui. La pandémie a accéléré une réorganisation complète du paysage politique français.
- **Macron est en bonne voie pour être réélu pour un nouveau mandat** : un certain nombre de candidats qui ont été mis hors course dimanche ont déjà appelé leurs partisans à voter pour le président sortant. Toutefois, le second tour risque d'être plus serré cette fois qu'en 2017 et les marchés ont commencé à en tenir compte.
- **La volatilité des marchés sera déterminée par les premiers sondages** : lorsque les sondages commenceront à tomber au cours des deux prochaines semaines, reflétant le resserrement de la marge entre Macron et Le Pen, les marchés seront plus volatils, appelant une attention accrue et une couverture stratégique.
- **Le second tour sera décidé par les stratégies de campagne** : la clé du résultat final réside dans la part de l'électorat qui a voté pour des candidats autres que Le Pen et Macron. Il est probable qu'il y aura une certaine inflexion en faveur de ce dernier.

Le débat télévisé prévu le 20 avril (à 21 h CET) sera également crucial pour déterminer le vainqueur. En 2017, on estime que le débat a donné 5 points supplémentaires à Macron au second tour, alors qu'il a été un désastre pour Le Pen. Mme Le Pen doit donc être mieux préparée cette fois, notamment en ce qui concerne sa position sur Poutine et la position de la France vis-à-vis de la Russie.

#### Comment les marchés ont-ils réagi aux élections ?

**Le résultat du premier tour n'a pratiquement pas eu d'impact sur les marchés. Le spread souverain français s'est légèrement resserré, tandis que le CAC 40 est resté quasiment stable.** Dans l'ensemble, la réaction des marchés a été contenue, car le résultat du premier tour était déjà pris en compte. Les sondages ont correctement prédit le tableau général mais n'ont pas vu les « détails » : Mélenchon a fait beaucoup mieux que prévu, tandis que Péresse était bien en deçà des attentes. Bien qu'une victoire de Macron reste le résultat le plus probable, les investisseurs s'inquiètent de la position de Le Pen sur certaines questions clés : le « Frexit » ne fait plus partie de son programme, mais d'autres questions demeurent et les investisseurs ainsi que les gouvernements voudront connaître sa position concernant l'Europe. Dans le passé, Le Pen a plaidé en faveur d'un référendum visant à modifier la constitution et à inverser la primauté du droit européen sur le droit français. Elle s'est opposée à la libre circulation des marchandises et des personnes dans l'Union (une violation du marché unique) et ne veut pas se conformer aux traités européens. Son élection serait un choc pour l'intégration européenne, étouffant les progrès en matière de politiques énergétiques, de défense et d'intégration budgétaire. Elle influencerait la volatilité des marchés et exige donc une prime.

Sur les questions internationales, notamment sur le front de la guerre, la position de Macron a été claire. Il utilisera à son avantage la position antérieure de son adversaire. Deux aspects doivent être considérés à cet égard. Le premier est la question européenne évoquée ci-dessus. Le Pen a toujours été très eurosceptique et, même si elle n'obtient pas la majorité au Parlement, la Constitution française donne au Président de vastes pouvoirs. La deuxième question concerne les affaires étrangères.

**« La probabilité d'une victoire de Le Pen est actuellement estimée à environ 30 %, ce qui n'est pas négligeable et pourrait justifier des stratégies de couverture à court terme ».**

#### Que peut-on attendre du second tour et en quoi diffère-t-il aujourd'hui de celui de 2017 ?

La perception a changé depuis les dernières élections. **Le second tour est une toute autre campagne, qui sera déterminée par le taux d'abstention et la façon dont les électeurs (notamment les partisans de Mélenchon) vont se repositionner.** La plupart des principaux candidats, c'est-à-dire Péresse (à droite), Jadot (les verts) et Hidalgo (socialiste), ont

immédiatement annoncé leur soutien à Macron dimanche. Par contre, Mélenchon a appelé ses partisans à ne pas voter pour Le Pen, ce qui constitue une différence subtile mais importante. Macron a promis une « nouvelle approche » et il doit maintenant clarifier son programme. Les sondages quotidiens mesureront sa capacité à rassembler les électeurs de gauche et de droite. Nous nous attendons à ce que Macron remporte cette élection, les premiers sondages prévoyant sa victoire avec 51 à 54,5 % des voix, mais nous pourrions traverser une période de volatilité des marchés au cours des deux prochaines semaines en fonction du résultat des sondages. La probabilité d'une victoire de Le Pen est actuellement estimée à environ 30 %, ce qui n'est pas négligeable et pourrait justifier des stratégies de couverture à court terme.

**« Notre opinion tactique est que les actions américaines sont en meilleure forme que les actions européennes. Cela n'a rien à voir avec les élections françaises, mais avec la situation macroéconomique et géopolitique plus large ».**

#### Quelles sont les perspectives de l'économie européenne ?

Avant la guerre en Ukraine, nous étions constructifs quant à la reprise post-pandémie de la zone euro (ZE), et en particulier de la France, grâce à la solidité de son marché du travail. Le conflit a déclenché un grand choc de confiance en Europe. La confiance des entreprises s'est effondrée et celle des ménages a également chuté de manière significative. Certaines grandes économies comme l'Allemagne et l'Italie se dirigent vers la récession cette année. L'économie française devrait mieux s'en sortir en comparaison, même si elle sera impactée par les autres. Alors que la situation économique se redresse après la Covid, **l'économie française devrait continuer à bénéficier de l'impact tardif des réformes structurelles et des politiques d'offre entre 2014 et 2019.** Cependant, les conditions économiques et politiques actuelles (forte inflation, tensions sociales et le fait que les mesures anti-Covid ont pu amener certains citoyens à croire que les ressources budgétaires sont illimitées) laissent penser que les politiques futures seront loin d'être aussi agressives que celles menées dans les années qui ont précédé la pandémie de Covid.

#### Quelles sont les conséquences pour les investissements ?

Il est encore trop tôt pour avoir des opinions tranchées, et la guerre en Ukraine reste un facteur déterminant pour les marchés. La perspective d'une récession européenne est une autre question clé en termes de conséquences. **Notre opinion tactique est que les actions américaines sont en meilleure forme que les actions européennes.** Cela n'a rien à voir avec les élections françaises, mais avec la situation macroéconomique et géopolitique plus large, l'Europe ayant été la plus durement touchée par le conflit en Ukraine. De manière générale, nous nous attendons à ce que les élections déclenchent une certaine volatilité de courte durée et peut-être une réaction pour le spread souverain. Les actions de la ZE ont sous-performé depuis le début de l'année, notamment par rapport au segment value et aux titres de haute qualité américains ; si nous pouvons prévoir une récession des bénéfices du marché dans la ZE, ce n'est pas le cas pour les États-Unis. **Ce n'est pas le moment d'ajouter des risques aux portefeuilles d'un point de vue directionnel, mais plutôt de jouer les rotations au sein des marchés et entre les zones.**

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU), qui fait partie de l'Amundi Institute, s'appuie sur l'expertise de son Directeur des Gestions et sur les compétences d'Amundi en matière de placements afin de fournir des analyses et des outils concrets 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](http://www.amundi.com)



### Définitions

- **Bêta** : le bêta est une mesure du risque liée à la volatilité du marché, 1 étant égal à la volatilité du marché et un chiffre inférieur à 1 correspondant à une volatilité moindre par rapport au marché.
- **Perte** : baisse de valeur d'un investissement, un fonds ou une matière première entre le pic et le creux d'une période spécifique, exprimée généralement en pourcentage.
- **Style d'investissement qualité** : style d'investissement cherchant à capter la performance d'actions de croissance de qualité, en recherchant les actions dont la rentabilité des fonds propres (ROE) est élevée, dont la croissance bénéficiaire annuelle est stable et dont l'endettement financier est faible.
- **Style d'investissement value** : style d'investissement qui consiste à acheter des actions à un prix relativement faible et caractérisées par des niveaux modestes de ratios cours/bénéfices, cours/valeur comptable et cours/chiffre d'affaires, ainsi que des rendements du dividende élevés. Secteurs « value » typiques : énergie, finance, télécommunications, services aux collectivités, immobilier.

### Informations importantes

Le présent document est fourni à titre purement informatif. Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice. En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement. Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management S.A.S. et sont datées du **11 avril 2022**. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, prévision ou prédiction. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management S.A.S. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : **12 avril 2022**.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée au capital de 1 143 615 555 € - Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – [www.amundi.com](http://www.amundi.com).

---

#### Directeurs de la publication

**Pascal BLANQUÉ**

*Chairman d'Amundi Institute*

**Vincent MORTIER**

*Directeur des Gestions*

---