

Elections allemandes : quel que soit le résultat, la logique de coalition devrait prévenir tout changement abrupt – la transition verte en ligne de mire



Thomas KRUSE
CIO Allemagne



Tristan PERRIER
Analyste Global Views -
Recherche monde

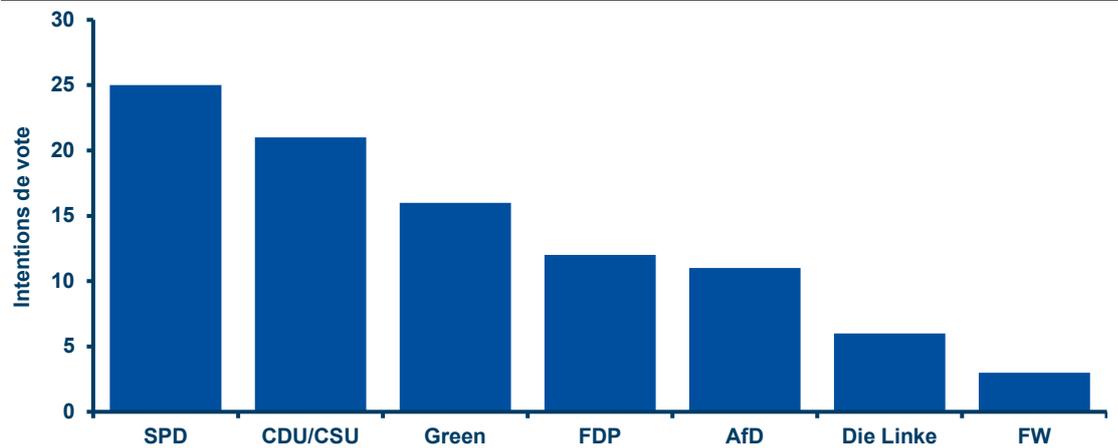
- **Issue des élections** : le vainqueur le plus probable en termes de voix et de sièges sera soit le parti social-démocrate (SPD), soit la formation conservatrice Union chrétienne-démocrate/Union chrétienne-sociale (CDU/CSU). Parmi les scénarios les plus probables figurent une coalition « **feux tricolores** » (SPD-Verts-et libéraux démocrates pro-marché du FDP) ou une coalition « **Jamaïque** » (CDU/CSU-Verts-FDP). D'autres combinaisons sont toutefois possibles.
- **Priorités du nouveau gouvernement** : le nouveau gouvernement allemand devra **faire face aux défis de l'après-Covid à court terme et au besoin de transformation économique à long terme**. Aucun changement radical n'est à attendre car les positions des principaux partis ne sont pas particulièrement éloignées sur la plupart des sujets économiques et la logique de coalition impose le consensus dans les prises de décisions. L'appétit pour les dépenses budgétaires sera probablement plus grand que durant la période pré-Covid en raison des besoins accrus d'investissements publics. En revanche, **la nature de la coalition jouera un rôle important pour déterminer la vitesse à laquelle l'Allemagne reviendra à l'équilibre budgétaire et pour définir en détail les priorités en matière de fiscalité, de dépenses et de réformes**.
- **Sur le front européen**, l'approche de l'Allemagne devrait s'inscrire dans la continuité, à savoir une ouverture, bien que très prudente, au renforcement de l'intégration européenne. De nouveaux progrès pourraient être réalisés sur les chantiers de l'Union des marchés de capitaux et de la finalisation de l'Union bancaire. Sur les questions budgétaires, un gouvernement dominé par le SPD pourrait faire preuve d'une plus grande tolérance que la CDU/CSU vis-à-vis des déficits budgétaires des partenaires européens et d'une plus grande ouverture sur la question de la révision des règles budgétaires de l'UE. En matière de politique étrangère, l'Allemagne devra préciser sa position dans un contexte d'intensification de la rivalité entre les États-Unis et la Chine. Les principaux partis politiques allemands sont pleinement acquis à l'OTAN, mais les liens commerciaux étroits entre l'Allemagne et la Chine sont un facteur à prendre en compte.
- **Conséquences en matière d'investissement** : **en cas de majorité CDU/CSU, nous anticipons une coalition plus favorable aux entreprises et aux actions**, ce parti ayant pour objectif de réduire la charge fiscale et de promouvoir les investissements privés sur la voie de la transition écologique. Une alliance « **feux tricolores** » est probablement déjà intégrée dans les cours, tandis que la formation d'une coalition « **Jamaïque** » pourrait favoriser le marché des actions allemandes, mais seulement à court terme. Une coalition emmenée par la CDU/CSU pourrait se montrer plus déterminée à augmenter les taux d'intérêt, surtout si Friedrich Merz est nommé ministre des Finances. **Quelle que soit la coalition au pouvoir, il est probable que les Verts en fassent partie et nous nous attendons donc à une intensification de l'intérêt pour les questions ESG**. En revanche, cela pourrait rendre plus difficile l'élaboration d'une norme ESG à l'échelle de l'UE, car les Verts sont en principe opposés à l'énergie nucléaire. Nous pensons que les actifs allemands pourraient offrir des opportunités d'investissement intéressantes aux investisseurs internationaux, notamment sur les marchés d'actions et **plus particulièrement dans les secteurs en phase de transition vers l'objectif net zéro d'ici 2045**. De manière plus générale, les secteurs comme l'énergie verte et l'automobile pourraient s'avérer attractifs, étant donné l'accent mis sur la transition vers l'électromobilité.

ISSUE DES ÉLECTIONS

Scénarios et coalitions gouvernementales

Il est presque certain que le SPD (si l'on se fie à sa récente montée dans les sondages) ou les conservateurs de la CDU/CSU remporteront le scrutin en nombre de voix et de sièges, à moins que les Verts ne réalisent une percée inattendue. Toutefois, comme cela s'est produit lors des élections précédentes, aucun parti n'obtiendra à lui seul la majorité au Bundestag. **Les sondages indiquent que, pour la première fois, une coalition de trois partis sera probablement nécessaire pour former une majorité gouvernementale.**

Sondages pour les élections allemandes



Source : Amundi Research, Politico.eu. Données au vendredi 17 septembre 2021.

« Parmi les scénarios de coalition les plus probables figurent la coalition 'feux tricolores' et la coalition 'Jamaïque' ».

La nécessité de réunir trois partis peut compliquer les négociations visant à former une coalition, pour lesquelles il n'existe pas de processus formel. Les choses peuvent se régler rapidement ou prendre plusieurs semaines, voire plusieurs mois (les négociations pour la majorité gouvernementale actuelle nécessiteront plusieurs mois en 2017-2018). Le gouvernement d'Angela Merkel restera au pouvoir dans l'intérim. Parmi **les scénarios de coalition les plus probables** figurent la coalition « **feux tricolores** » (SPD-Verts-FDP) et la coalition « **Jamaïque** » (CDU/CSU-Verts-FDP). Cette dernière option deviendrait surtout crédible dans le cas où le SPD n'arriverait pas en tête des élections. Les combinaisons alternatives où la CDU/CSU et le SPD gouverneraient ensemble sont moins probables, car elles exigeraient que l'un des deux partis soit le partenaire junior de l'autre, une éventualité que les deux semblent peu disposés à accepter. Une coalition « rouge-rouge-verte » (SPD-Verts-Die Linke, le parti d'extrême gauche), bien que théoriquement possible, nécessiterait de combler le large fossé entre les opinions du très modéré Olaf Scholz (actuel vice-chancelier, ministre des Finances et candidat du SPD) et celles de Die Linke. Quoi qu'il en soit, **le nouveau gouvernement devra faire face à des défis économiques à court terme** (la gestion de l'après-Covid-19 et plus particulièrement le retrait des mesures d'urgence) et également conduire la nécessaire transformation économique à long terme, qui implique la préservation de l'avantage concurrentiel du pays, une révision de la place de son vaste secteur automobile, la poursuite de la transition vers une économie plus verte et la prise en compte du vieillissement de la population. Ces thèmes sont complexes et, pour certains d'entre eux, étroitement liés aux politiques et aux chantiers d'évolution de la zone euro et de l'UE, dans lesquels le gouvernement allemand continuera de jouer un rôle central.

Scénarios de coalition

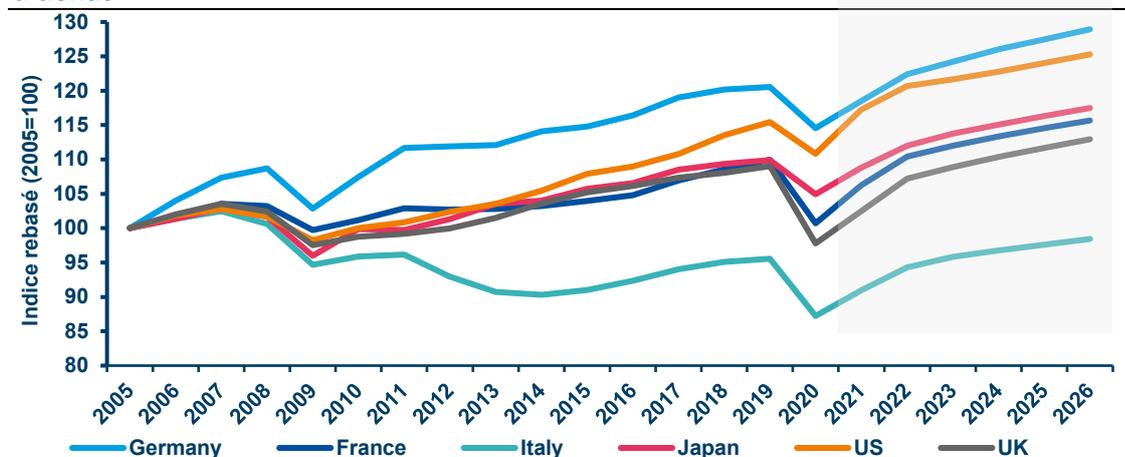
Membre senior	Membre junior	Membre additionnel	Implications
SPD	Verts	FDP	Politique budgétaire légèrement plus souple (tant au niveau de l'Allemagne que de la zone euro) et plus verte
CDU/CSU	Verts	FDP	Continuité, mais politique plus verte
SPD	CDU/CSU	FDP	Politique budgétaire plus souple à la marge (tant au niveau de l'Allemagne que de la zone euro)
CDU/CSU	SPD	FDP	Continuité
SPD	CDU/CSU	Verts	Politique budgétaire légèrement plus souple (tant au niveau de l'Allemagne que de la zone euro) et un peu plus verte
CDU/CSU	SPD	Verts	Continuité, mais politique un peu plus verte
SPD	Verts	Die Linke	Politique budgétaire sensiblement assouplie (tant au niveau de l'Allemagne que de la zone euro) et favorable aux thèmes verts, inversion des politiques favorables aux entreprises

Source : Amundi Research au 20 septembre 2021.

Conséquences pour l'économie allemande

Depuis l'arrivée au pouvoir d'Angela Merkel en 2005, le PIB réel par habitant de l'Allemagne a augmenté plus rapidement que celui de ses pairs. Le taux de chômage allemand est aujourd'hui proche de son plus bas en 20 ans et le taux de participation des femmes dans la vie active est le plus élevé des pays du G7, grâce à l'amélioration des services liés à la petite enfance.

PIB réel par habitant et prévisions rebasés en fonction de la parité de pouvoir d'achat



Source : Amundi, Bloomberg. Données au lundi 20 septembre 2021. Les prévisions sont celles du FMI.

« **Aucun changement radical des politiques allemandes n'est à attendre, car les positions des principaux partis ne sont pas très éloignées sur la plupart des sujets économiques et la logique de coalition impose le consensus dans les prises de décisions.** »

Toutefois, l'économie allemande reste largement tributaire de son secteur manufacturier orienté vers l'export, qui représente quelque 40 % de la production totale de la zone euro. Le pays, de ce fait, est exposé au ralentissement de la Chine. Le nouveau chancelier devra s'attaquer à ce problème, parmi d'autres défis, dont la dépendance encore importante du pays à l'égard du charbon ou encore le faible taux d'investissement public qui a conduit à une faible pénétration du haut débit et à une fracture importante entre les zones urbaines et rurales. Dans ce contexte, aucun changement radical des politiques allemandes n'est à attendre, car les positions des principaux partis (CDU/CSU, SPD et verts) ne sont pas très éloignées sur la plupart des sujets économiques et la logique de coalition impose le consensus dans les prises de décisions. En outre, le système politique allemand est doté de

mécanismes efficaces d'équilibre des pouvoirs. De nombreuses décisions requièrent ainsi l'approbation du Bundesrat (la chambre haute du pays) où l'unanimité *de facto* des principaux partis est nécessaire. La Cour constitutionnelle est un autre modérateur important. Quelle que soit la coalition, **l'appétit pour les dépenses budgétaires devrait probablement être plus grand que durant la période pré-Covid-19, en raison des besoins accrus d'investissements publics.** Pour autant, une coalition « Jamaïque » sera sans doute, **quoiqu'à la marge, plus** restrictive sur *la règle du « frein à l'endettement »* qu'une coalition « feux tricolores ». La nature de la coalition jouera un rôle important, notamment sur la durée, pour déterminer la vitesse à laquelle l'Allemagne revient à l'équilibre budgétaire et pour définir en détail les priorités en matière de fiscalité, de dépenses et de réformes.

« Une discussion plus avancée sur l'éventuelle transformation du NGEU en instrument permanent n'est pas à l'ordre du jour. »

Conséquences pour la politique européenne

Il faut s'attendre à ce que l'approche de l'Allemagne s'inscrive dans la continuité, à savoir une ouverture (mais très prudente) à la poursuite de l'intégration européenne. La ratification de *Next Generation EU* (NGEU), financé par l'émission d'euro-obligations, a marqué une étape importante. Pour l'avenir, il faut s'attendre à de nouvelles avancées par rapport à la situation pré-Covid-19, en particulier **sur l'Union des marchés de capitaux et la finalisation de l'Union bancaire. Sur les questions budgétaires, un gouvernement dominé par le SPD pourrait faire preuve d'une plus grande tolérance que la CDU/CSU (ou que le FDP) vis-à-vis des déficits budgétaires des partenaires européens** - et encore plus si les Verts jouent un rôle de premier plan - mais aussi d'une plus grande ouverture sur la question de la révision des règles budgétaires de l'UE, notamment pour sanctuariser les dépenses d'investissement. Il existe toutefois un consensus en Allemagne, à présent que les premiers versements au titre du NGEU ont été effectués, que la balle est dans le camp des pays bénéficiaires, qui doivent montrer qu'ils peuvent faire un usage productif des fonds et les accompagner de réformes. **Une discussion plus avancée concernant l'éventuelle transformation du NGEU en instrument de mutualisation budgétaire permanent n'est pas à l'ordre du jour.**

Conséquences sur la politique extérieure

L'Allemagne, tout comme le reste de l'Europe, doit préciser sa position dans le contexte de l'intensification de la rivalité entre les États-Unis et la Chine. Après l'unilatéralisme de Donald Trump, l'administration Biden semble tendre la main (quoiqu'avec quelques à-coups) aux autres démocraties occidentales en vue d'une alliance plus étroite. L'Allemagne devrait réagir positivement, mais de façon modérée. **Les principaux partis politiques allemands sont pleinement acquis à l'OTAN et à la coopération militaire avec les États-Unis en matière de sécurité européenne, même si les Verts sont bien plus nuancés sur ce point et opposés à l'objectif d'allocation de 2 % du PIB aux dépenses de défense.** La position prudente de l'Allemagne lorsqu'il s'agit de jouer un rôle politique et militaire plus important sur la scène mondiale ne devrait évoluer que lentement. **Les solides liens commerciaux que l'Allemagne entretient avec la Chine sont également un facteur à prendre en compte.** Plus généralement, il est possible que la rivalité entre les États-Unis et la Chine incite l'Europe à définir sa propre position commune et à parler d'une seule voix sur la scène internationale, mais cette éventualité reste très incertaine. Enfin, la composition de la future coalition gouvernementale allemande pourrait avoir une incidence sur la position vis-à-vis de la Russie, dans un contexte de hausse des coûts de l'énergie. Sur ce point, les Verts privilégient une position plus ferme et veulent abandonner le gazoduc Nord Stream 2, tandis que Die Linke est plus favorable à la Russie que les autres partis.

« Une alliance ‘feux tricolores’ est probablement déjà intégrée dans les cours, tandis que la formation d’une coalition ‘Jamaïque’ pourrait favoriser le marché des actions allemandes, mais seulement à court terme. »

CONSÉQUENCES EN MATIÈRE D’INVESTISSEMENT

En cas de majorité CDU/CSU, nous anticipons une coalition plus favorable aux entreprises et aux actions, ce parti ayant pour objectif de réduire la charge fiscale et de promouvoir les investissements privés notamment dans le cadre de la transition écologique. En définitive, **une alliance « feux tricolores » est probablement déjà intégrée dans les cours, tandis que la formation d’une coalition « Jamaïque » pourrait favoriser le marché des actions allemandes, mais seulement à court terme.**

Dans une perspective à long terme, nous pensons que le différentiel de taux d’intérêt par rapport aux autres pays de l’UE pourrait diminuer, car l’austérité budgétaire est probablement terminée, même en Allemagne. Ceci, ajouté à une accélération mondiale de l’inflation, pourrait entraîner une hausse des taux d’intérêt. Dans les deux scénarios, **nous ne pensons pas que la BCE soit davantage poussée à réduire ses achats d’actifs en vue de maîtriser l’inflation**, en particulier dans le cas d’une coalition dirigée par le SPD. Une coalition emmenée par la CDU/CSU pourrait se montrer plus déterminée à augmenter les taux d’intérêt, surtout si Friedrich Merz est nommé ministre des Finances.

Étant donné que les Verts sont susceptibles de faire partie de la coalition au pouvoir dans les deux scénarios, nous nous attendons à une intensification de **l’intérêt pour l’ESG** après l’élection. En revanche, cela pourrait rendre plus difficile l’élaboration de normes ESG à l’échelle de l’UE, car les Verts sont en principe opposés à l’énergie nucléaire, ce qui est susceptible de susciter des tensions à l’encontre des pays de l’UE qui dépendent de l’énergie nucléaire.

Pour conclure, nous pensons que les actifs allemands pourraient offrir des opportunités d’investissement intéressantes aux investisseurs internationaux, notamment sur les marchés d’actions et plus particulièrement dans les secteurs en phase de transition vers **l’objectif net zéro** d’ici 2045. De manière plus générale, les secteurs comme **l’énergie verte et l’automobile** pourraient s’avérer attractifs, étant donné l’accent mis sur la transition vers l’électromobilité.

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIIU) s'appuie sur l'expertise de son CIO 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

Définitions

- **Règle du « frein à l'endettement »** : règle qui limite les emprunts fédéraux annuels en proportion du PIB.

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 titre ou d'un quelconque autre produit ou service. Les titres, produits ou services référencés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction. Les informations contenues dans ce document sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. En outre, rien dans ce 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 mercredi **lundi 20 septembre 2021**. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations de ce 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, d'une prévision ou prédiction. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques 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 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 pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change. De plus, Amundi ne pourra en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, immatériel ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, pour perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation : **mercredi 22 septembre 2021**.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée au capital de 1 086 262 605 € - Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com.

Directeurs de la publication

Pascal BLANQUÉ
CIO

Vincent MORTIER
CIO adjoint
