

Commentaire de marché

La France devrait endiguer la vague populiste

Christophe Bernard, Stratège en chef de Vontobel

À notre avis, la vague populiste qui a déferlé à travers les États-Unis et le Royaume-Uni devrait arriver en bout de course en France. La candidate d'extrême-droite Marine Le Pen parviendra sans doute au second tour des élections présidentielles, mais elle perdra selon toute probabilité en mai au profit d'un adversaire plus modéré. Cela dit, l'année dernière a ouvert les yeux des investisseurs sur l'imprévisibilité des préférences des électeurs, un message qui continue de résonner sur les marchés financiers.

L'année dernière, la décision des électeurs britanniques de quitter l'Union européenne et l'élection de Donald Trump en tant que 45^e président américain ont constitué des événements sans précédent, démentant aussi bien les prévisions des sondages que des experts. Il est donc assez naturel que les médias en général et les investisseurs en particulier assignent une probabilité substantielle à la victoire de la politicienne d'extrême-droite Marine Le Pen aux prochaines élections présidentielles françaises. Comme elle promet un référendum sur la participation de la France à l'Union européenne et l'euro, on peut aisément comprendre que les investisseurs s'inquiètent des conséquences d'une accession au pouvoir du Front National.

Les difficultés économiques de la France poussent les électeurs vers les extrêmes

Les récents événements politiques en Europe semblent suggérer un retournement de tendance. Le mauvais résultat du Parti pour la liberté aux élections générales tenues dernièrement aux Pays-Bas pourrait signaler que le populisme a quelque peu perdu de son attrait. Il serait toutefois futile de vouloir prédire l'issue du scrutin en France sur la base de ce qui s'est passé aux Pays-Bas. Bien que la problématique de l'immigration joue un rôle majeur dans les deux pays, la robuste économie néerlandaise approche du plein-emploi, ce qui contraste avec la piètre situation de la France, confrontée à un taux de chômage endémique à deux chiffres. Le déclin économique dans l'Hexagone pousse l'électorat vers les extrêmes, tant de droite que de gauche. Il convient de noter que le programme économique du Front National est similaire à celui de l'extrême-gauche française en ce qui concerne le protectionnisme et les nationalisations.

Cela dit, le système électoral français relègue une victoire de Marine Le Pen au rang de lointaine possibilité. Elle passera probablement le premier tour le 23 avril, mais sera presque certainement vaincue au second tour par Emmanuel Macron (En Marche !) ou François Fillon (Les Républicains), et ceci par un écart considérable (voir le

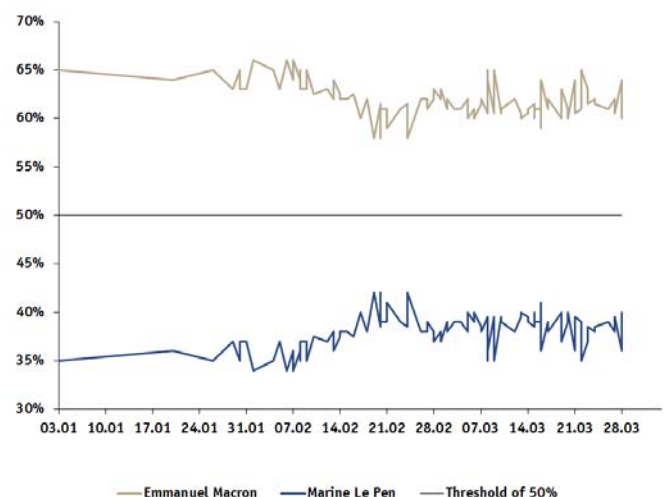
graphique 1). Même si elle s'impose, la probabilité que son parti obtienne la majorité à l'Assemblée nationale est quasiment nulle. Il est donc très difficile d'imaginer un chemin vers un référendum, même dans un scénario agressif.

En conséquence, nous pensons que les actifs délaissés par les investisseurs par crainte d'une nouvelle surprise politique vont se redresser, en particulier s'ils sont liés à l'euro. Inversement, les valeurs refuges telles que les obligations d'État allemandes ou le dollar américain pourraient subir des pressions vendeuses.

Les initiatives du gouvernement Trump s'enlisent

Pour ce qui est des États-Unis, les investisseurs commencent à remettre en question l'aptitude du nouveau gouvernement à mettre en œuvre le programme de Trump. En effet, sa crédibilité a fortement souffert de son incapacité à convaincre le Congrès de révoquer la loi sur les soins de santé connue familièrement sous le nom d'« Obamacare ». Les ambitieux projets en matière d'impôts, de déréglementation et d'infrastructure vont-ils eux aussi dérailler ? Il est trop tôt pour extrapoler de la sorte, mais les investisseurs réviseront certainement leurs attentes à la baisse. Le manque d'orientation constaté récemment sur les marchés des actions, des obligations et des changes ne surprend donc guère.

Graphique 1 : Le candidat centriste Macron devrait l'emporter sur Marine Le Pen au second tour des élections



Sources : IFOP, ELABE, Harris, OpinionWay, BVA, IPSOS, Kantar-Sofres, Odoxa, Wikipedia, Vontobel Asset Management

Parallèlement, la Réserve fédérale américaine (Fed) a clairement indiqué son intention de relever les taux d'intérêt graduellement, atténuant les craintes d'une approche plus agressive face à la vigueur du marché de

l'emploi et à une inflation sous-jacente proche de sa cible de 2%. Fait essentiel, la Fed ne tient pas compte des mesures de stimulation économique prévues par le gouvernement Trump, attendant qu'elles franchissent les étapes nécessaires. C'est là une attitude judicieuse au vu de l'échec de la tentative du camp Trump de « révoquer et remplacer » la loi sur les soins de santé.

Ajustements des positions en actions, obligations et devises

Nous maintenons une allocation globalement neutre aux actions. La dynamique économique mondiale et les révisions des bénéfices d'entreprises – c'est-à-dire le ratio entre modifications à la hausse et à la baisse des prévisions des analystes – demeurent favorables. En même temps, les valorisations élevées et les doutes croissants quant au programme de Trump limitent le potentiel hausier. Parmi les actions, nous avons introduit une surexposition à la zone euro, car nous estimons que les investisseurs attachent une trop grande probabilité à la victoire de Marine Le Pen.

Aussi longtemps que la Fed s'en tient à son approche progressive et que les discours hostiles au libre-échange ne se traduisent pas par des mesures concrètes, le dollar américain devrait continuer de peiner face à l'euro. Ce dernier est soutenu en outre par les indices des directeurs d'achat de la zone euro, qui signalent une évolution conjoncturelle relativement robuste (voir le graphique 2) pour la période qui vient. C'est pourquoi nous avons supprimé notre surpondération résiduelle du billet vert, car les risques haussiers et baissiers semblent actuellement assez équilibrés.

Graphique 2 : Les indices PMI en hausse suggèrent une éclaircie des perspectives économiques de la zone euro



Sources : IHS Markit, Thomson Reuters Datastream, Vontobel Asset Management

Avis juridique important: Le présent document est fourni à des fins d'information uniquement et son contenu ne constitue en aucun cas une sollicitation, offre ou recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers, de réalisation de transactions ou de conclusion d'actes juridiques, de quelque nature qu'ils soient. Ce document a été élaboré par Vontobel Asset Management AG (« Vontobel »). Il n'est expressément pas le fruit d'une analyse financière et n'est donc pas soumis à la Directive visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière de l'Association suisse des banquiers. Il se peut que Vontobel, ses sociétés affiliées et/ou les membres de son conseil d'administration, de sa direction ou de son personnel détiennent ou aient détenu des intérêts ou positions dans les titres mentionnés, qu'ils en aient effectué le négoce ou qu'ils aient agi en tant que teneur de marché à leur égard. Bien que Vontobel soit d'avis que les informations figurant dans le présent rapport s'appuient sur des sources fiables, la banque décline toute responsabilité quant à la qualité, l'exactitude, l'actualité et l'exhaustivité desdites informations. La performance passée n'est pas indicateur fiable des résultats futurs. Les entreprises éventuellement mentionnées dans ce document ne sont pas forcément représentées au sein de nos portefeuilles. Toutes les projections, prévisions ou estimations contenues dans le présent document se fondent sur diverses estimations et hypothèses. Aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude des estimations ou hypothèses, et les résultats effectifs peuvent diverger substantiellement de ces dernières.

