

16 MAI 2017

## IMPACTS DES ÉLECTIONS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS ET PRINCIPALES ZONES ÉCONOMIQUES

### QUELQUES RÉFLEXIONS DE PIERRE-HENRI CASSOU



**Pierre-Henri  
CASSOU**

Conseiller de  
Convictions AM

Le 4 mai dernier, Laure Berny, journaliste des Echos, n'hésitait pas à intituler l'un de ses articles «La Bourse préfère la gauche». Au-delà d'une formulation délibérément accrocheuse, un tel article atteste clairement que, pour beaucoup, bien que nous vivions dans notre monde en principe globalisé et qu'en matière boursière, seules, a priori, devraient compter des considérations économiques, les événements politiques, notamment

les élections nationales, continuent en fait de jouer un rôle important, voire déterminant.

L'année en cours est à cet égard particulièrement intéressante car très riche en consultations électorales. Après l'élection surprise de Donald Trump en novembre dernier, plusieurs Etats européens, notamment la France, la Grande Bretagne et l'Allemagne, mais aussi peut-être l'Italie ou l'Autriche, vont cette année renouveler tout ou partie de leur Parlement. L'expérience récente du référendum britannique ou de la campagne présidentielle américaine ont montré combien il était difficile de pronostiquer les résultats d'une consultation populaire. Il faut par suite admettre que bien des incertitudes affectent l'issue des élections à venir et, par suite, les orientations futures des politiques publiques.

Les réflexions qui suivent ne prétendent certainement pas à l'exhaustivité. On ne saurait en effet explorer en quelques pages tous les impacts possibles des élections récentes

ou à venir sur les marchés. Cette présentation vise donc seulement à identifier quelques aspects susceptibles d'intéresser des opérateurs et des investisseurs, Trois seront plus particulièrement examinés, les limites de la portée de toute élection, certains enjeux actuels de l'Europe financière ainsi que certains sujets propres aux marchés français. C'est en tous cas de propos délibéré que ces réflexions ne portent pas sur les effets immédiats des prochaines consultations électorales, mais plutôt sur les impacts à attendre dans un horizon à court-moyen terme, de l'ordre de 6 à 36 mois.

#### **Les limites de la portée de toute élection: «tout n'est pas politique!»**

Nombreux ont été, en France, ceux qui, au cours des dernières décennies, n'ont cessé de proclamer : « *tout est politique !* ». Les échecs réitérés de toutes sortes d'initiatives propres à un pays donné montrent toutefois que, si la politique a partout son importance, elle n'est pas pour autant omnipotente.

On ne saurait donc ni espérer ni craindre trop des résultats des élections d'un pays. Certes, les décisions de son Parlement et de son gouvernement ont des impacts sur sa vie collective, son économie et ses marchés ainsi, dans une certaine mesure, que sur ceux de ses voisins ou de ses partenaires. Mais il importe de prendre en compte les limites qui affectent les décisions publiques, donc les conséquences des élections.

Ces limites sont de trois types: économiques, institutionnelles et techniques.

### 1. Les limites économiques

Dès lors qu'un pays a fait le choix de l'ouverture et de la coopération internationale, son économie et ses marchés financiers ne dépendent pas uniquement de facteurs domestiques mais, pour une part plus ou moins importante, de facteurs externes, par nature indépendants de ses choix politiques propres. Parmi ces facteurs externes, on peut en particulier citer :

- les évolutions des grands marchés mondiaux, notamment ceux des matières premières,
- l'état de la conjoncture dans les principales économies, aussi bien développées qu'émergentes,
- les situations propres des principaux marchés financiers.

### 2. Les limites institutionnelles

Pour la plupart, les pays développés sont liés entre eux par toutes sortes d'accords internationaux de caractère aussi bien mondial (de Bretton-Woods à la COP 21) que régional (de l'OTAN à la Zone Franc ou à l'UEM). S'agissant plus spécifiquement des Etats membres de la Zone Euro, des pans entiers de leur vie économique sont aujourd'hui régis par des règles communes, qui ne peuvent être modifiées de manière unilatérale, notamment dans le domaine monétaire et financier.

Quels que soient les échéances électorales, ces accords ne sont pas remis en cause ni ne peuvent l'être par un pays déterminé. Ils continuent donc à s'appliquer à chacun des pays qui y a adhéré, sauf, bien entendu, si l'un d'entre eux décide de cesser d'en faire partie, comme vient de le faire la Grande Bretagne s'agissant de son appartenance à l'Union Européenne. Mais, même en ce cas, les conditions de sortie doivent faire l'objet d'un accord entre l'Etat concerné et l'ensemble des autres membres.

En ce qui concerne plus particulièrement la Zone Euro, chacun de ses Etats membres a accepté de partager un ensemble de responsabilités et de disciplines que leurs populations ne sont pas disposées à remettre en cause, comme vient de le montrer l'élection présidentielle française. Bien des facteurs déterminants pour leurs marchés financiers ne sont, par suite, pas susceptibles d'être affectés par les résultats d'élections nationales. On peut notamment citer la politique monétaire, les règles de gestion budgétaire ainsi que les modes d'organisation des marchés et des services financiers. En France, quelle que soit la future composition de l'Assemblée Nationale, émetteurs, investisseurs et intermédiaires continueront par suite de devoir aussi bien respecter les règlements et les directives en vigueur que suivre avec toute l'attention appropriée les messages de la BCE.

### 3. Les limites techniques

Il existe enfin un troisième type de limites à l'impact d'une élection: il s'agit des limites techniques. Une élection n'a en

effet d'impact sur les marchés que pour autant qu'elle soit suivie de mesures susceptibles de les affecter effectivement.

Or, en France, on ne prête pas assez attention aux différences, souvent significatives, qui existent entre décisions annoncées et mesures effectivement mises en œuvre. Trop souvent, l'effet d'annonce prime sur l'annonce des effets. L'expérience montre pourtant que de multiples différences existent annonces et effets :

- celles-ci peuvent d'abord être temporelles: très souvent en effet, les mesures nécessaires à l'application concrètes d'une décision annoncée ne sont adoptées qu'après un assez long délai, voire n'entrent en vigueur que plus tardivement encore;
- elles peuvent également concerner la substance même des mesures effectivement prises : l'expérience montre en effet que, fréquemment, la nature ou le champ de l'application des mesures effectivement prises s'écartent, parfois de manière très sensible, de ce qui avait été initialement annoncé ;
- il advient en outre que certaines décisions annoncées ne soient en fait jamais suivies de mesure concrète d'application ou de mise en œuvre;
- inversement enfin, certaines mesures ne font guère l'objet d'annonces, alors même qu'elles présentent une importance assez significative: ainsi, au cours des deux derniers mois, plusieurs centaines de textes de toutes natures (lois, ordonnances, décrets, arrêtés), concernant les domaines les plus divers, ont été publiés au Journal Officiel sans pour autant faire l'objet d'annonce, d'information ou de commentaire.

## Les élections et certains enjeux actuels de l'Europe financière

Un second aspect qui mérite l'attention des acteurs de marché concerne les impacts possibles des élections nationales sur certains enjeux actuels de l'Europe financière, en particulier l'issue du «Brexit», la mise en place d'une Union des Marchés de Capitaux (UMC) ou les évolutions de la politique monétaire.

S'agissant du Brexit, les 27 ont adopté un ensemble d'orientations, il y a quelques semaines. Les nouveaux gouvernements des pays où des élections doivent avoir lieu au cours des prochains mois devront par suite confirmer leur accord sur ces orientations ou y proposer des aménagements. Il est donc aujourd'hui très difficile de prévoir les conditions effectives des futures négociations et, a fortiori, leur issue. Or elles vont en particulier porter sur les services et les marchés financiers. Si les objectifs britanniques en la matière sont assez bien connus, ceux de l'ensemble des autres Etats membres n'ont pas encore été clairement définis. Les impacts possibles des élections à venir sur les marchés financiers continentaux, leur organisation, leurs conditions effectives

de fonctionnement et, par suite, l'évolution de leurs activités restent donc aujourd'hui tout à fait incertains.

D'importantes incertitudes affectent également le projet d'Union des Marchés de Capitaux. Le projet proposé en 2015 par la Commission était en effet très marqué par les conceptions britanniques. Celles-ci ont en effet depuis longtemps profondément influencé les travaux de la Commission et du Conseil en matière de services et de marchés financiers, ces matières ayant été fréquemment confiées, au cours des dernières décennies à des commissaires ou de directeurs généraux originaires de Grande Bretagne ou formés dans ce pays. Le «Brexit» va par suite obliger les 27 à mieux définir et défendre leurs intérêts et leurs objectifs en ces domaines. Il y a donc tout lieu de penser que les nouveaux gouvernements issus des prochaines élections prendront des initiatives nouvelles sur ces sujets. Il est en effet essentiel, pour favoriser le développement économique de la Zone euro, d'améliorer les conditions de l'allocation de l'épargne ainsi que les modes de financement de l'économie et de rendre plus efficaces les marchés de capitaux, qui demeurent encore très segmentés géographiquement.

Une opportunité s'ouvre par suite au nouveau gouvernement français comme aux professionnels concernés pour formuler des propositions sur le Brexit et sur l'UMC. Bien entendu, ces propositions devraient, autant que possible, viser à promouvoir les intérêts collectifs de la Place financière française et à inciter à localiser en France la part la plus élevée possible de valeur ajoutée résultant des activités financières.

S'agissant de la politique monétaire, personne n'anticipe d'impact d'élections nationales sur sa conduite. L'indépendance de la BCE est désormais non seulement garantie par traité mais aussi considérée par tous les acteurs comme un acquis irréversible. Or il est manifeste que la politique actuelle du « Quantitative Easing » a, en large mesure, atteint ses objectifs et que la BCE va donc pouvoir retrouver sa latitude d'action. Une diminution progressive de ses opérations « LTRO » pourrait, à cet égard, avoir un impact très significatif sur les marchés d'instruments de dette (obligations, TCN, etc.). Ne pouvant plus compter sur des refinancements à moyen terme, les banques devront donc à nouveau progressivement recourir davantage à des émissions sur les marchés ou inciter leurs clients à les utiliser eux-mêmes.

## Les enjeux propres aux marchés financiers français

### 1. La possibilité d'une nouvelle donne

On doit constater qu'en France, la finance n'a généralement pas une bonne presse et qu'elle suscite dans l'opinion publique davantage de défiance que d'intérêt ou de considération. Ceci est d'autant plus paradoxal que l'industrie financière française apporte une contribution très significative à l'emploi,

à la génération de revenus, à la balance des paiements courants aussi bien qu'aux recettes budgétaires. Peu de Français savent même que ce secteur d'activité est l'un de ceux qui compte le plus de leaders européens, voire mondiaux, et qui, en Europe, a le moins fait appel à des concours publics lors de la crise de 2008.

Après que, pendant des décennies, on n'ait cessé, dans notre pays, d'opposer «économie réelle» et «économie financière» ou encore de considérer la finance comme un «ennemi», il semble, au terme de la campagne présidentielle, que l'opinion soit désormais prête à apprécier son utilité de manière plus réaliste et à reconnaître l'importance de sa contribution à l'ensemble de l'économie du pays. Si cette hypothèse se confirme, c'est une véritable nouvelle donne qui peut s'ouvrir aux acteurs et aux marchés, à condition que ceux-ci sachent bien utiliser cette opportunité.

### 2. De nouvelles perspectives en matière d'activités financières

Au delà de l'évolution possible de l'attitude de l'opinion publique française à l'égard de la finance, il faut également noter, dans notre pays, qu'un changement s'opère actuellement dans le comportement des acteurs tant privés que publics.

Ce changement se manifeste en effet à la fois:

- par le renouveau, observable depuis deux ou trois ans, de création de nouvelles entreprises, les «fintechs», ce mouvement étant encouragé et accompagné par le pôle «Finance Innovation»,
- par une importante série d'initiatives récentes, de caractère législatif ou réglementaire, en matière de produits, de services et de marchés financiers.

On peut en ce domaine citer notamment :

- la loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, qui a prévu un ensemble de mesures nouvelles dans le domaine financier, telles que la création de la société de libre partenariat ou la possibilité pour des entreprises de consentir des prêts à d'autres entreprises,
- l'ordonnance du 17 mars 2016 réformant le cadre juridique de la gestion d'actifs,
- les décrets du 30 mai et du 16 juin 2016 portant réforme des titres de créances négociables,
- l'ordonnance du 23 juin 2016 relative aux marchés d'instruments financiers,
- le décret du 24 novembre 2016 fixant les conditions dans lesquelles certains fonds d'investissement peuvent octroyer des prêts aux entreprises,
- l'ordonnance du 6 avril 2017 relative à la création d'organismes dédiés à l'exercice de l'activité de retraite professionnelle supplémentaire,
- l'ordonnance du 10 mai 2017 tendant à favoriser le

développement des émissions obligataires.

Ces nouvelles dispositions sont, pour la plupart, encore souvent trop récentes pour avoir été pleinement utilisées par tous les acteurs concernés. Elles leur offrent en revanche un ensemble très divers d'opportunités de développement d'activités financières, plus particulièrement en matière de marchés d'instruments à long terme (obligations, fonds d'investissement, contrats de retraite).

### 3. Vers un renouveau des marchés financiers français

Compte tenu de toutes ces initiatives, il n'y a beaucoup moins de domaines des marchés financiers qui appellent encore de nouvelles initiatives de caractère juridique.

En revanche, au cours de sa campagne électorale, le nouveau président s'est engagé à réduire le taux de l'impôt sur les sociétés et à exonérer de l'impôt sur la fortune les placements en actions. Ces deux mesures sont clairement de nature à favoriser les placements en actions et donc à renforcer l'attractivité de ce type de marché financier.

Ces orientations venant s'ajouter aux mesures déjà prises en faveur des autres catégories d'instruments financiers, des perspectives favorables de développement d'activité s'ouvrent par suite à la plupart des compartiments des marchés financiers français au cours de la période qui vient.

\*\*\*\*\*

De ces réflexions, on peut tirer les principales conclusions suivantes:

- il ne faut pas surestimer les impacts possibles d'élections nationales sur les marchés financiers, ceux-ci étant d'abord déterminés par de facteurs internationaux et européens;
- les inflexions de politique économique que l'issue de l'élection présidentielle laisse espérer en France pourraient ouvrir la voie à une meilleure convergence avec l'Allemagne et, par suite, permettre de nouvelles initiatives en matière de construction européenne, notamment en ce qui concerne les négociations du «Brexit» et la réalisation du projet d'Union des Marchés de Capitaux;

- à ces perspectives d'évolutions structurelles, pourrait s'ajouter l'impact, favorable pour les marchés de capitaux, de la réduction graduelle du «Quantitative Easing» et des opérations de «LTRO» de la BCE.

Un ensemble très divers de facteurs, de caractère macro-économique, monétaire ou politique, mondial, européen ou national, semblent ainsi aujourd'hui devoir se conjuguer pour favoriser le développement des marchés financiers au cours des 6 à 36 prochains mois

Pierre-Henri CASSOU  
Conseiller de Convictions AM.

Retrouvez toutes les actualités et les publications  
sur le site de Convictions Asset Management

• [www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com) •

**CONVICTIONS**  
*Asset Management*

15 bis rue de Marignan, 75008 Paris - Tél. : +33 (0)1 70 37 39 50 - Fax : +33(0) 1 42 25 51 18  
e-mail : [info@convictions-am.com](mailto:info@convictions-am.com). Agrément AMF : GP0800033 - RCS Paris B 494 909 906  
[www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com) • [http://twitter.com/convictions\\_am](http://twitter.com/convictions_am)

**Avertissement.** Le présent document est fourni à titre d'information et ne présente aucun caractère contractuel. Les informations contenues dans ce document sont remises uniquement à titre d'information et ne sauraient constituer une information contractuelle ou légale. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les prospectus de nos fonds sont disponibles sur notre site [www.convictions-am.com](http://www.convictions-am.com) ou sur simple demande auprès de nos commerciaux.