



MARKET *view*

18 novembre 2024



Prof. Dr. Jan Viebig
Global Co-CIO ODDO BHF

Les enjeux de politique économique du prochain gouvernement fédéral allemand



“

Les nouvelles élections en Allemagne et une possible réorientation politique ne changeront probablement pas fondamentalement la situation difficile de l'économie allemande du jour au lendemain. Les changements structurels demandent du temps.

”

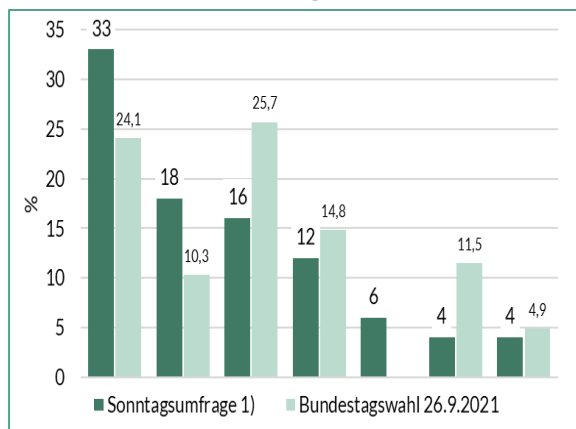


Des divergences d'opinion persistantes, notamment en matière de politique économique et budgétaire, ont depuis longtemps érodé la coalition "tricolore" à Berlin—ainsi nommée d'après les couleurs des partis participants. La rupture de la coalition a été déclenchée par une note économique du ministre des Finances du FDP, Christian Lindner, que le SPD et les Verts ont interprété comme une déclaration de guerre—et qui était probablement conçu comme telle : report des objectifs climatiques, restrictions des dépenses sociales, baisse de l'impôt sur les sociétés, suppression de la surtaxe de solidarité, respect du frein à l'endettement, réduction des coûts bureaucratiques - la potion était devenue trop amère pour que le chancelier fédéral reste disposé à l'avalier. **Le limogeage de Christian Lindner en tant que ministre des Finances a mis fin à la coalition impopulaire.** Le chancelier Olaf Scholz devrait soumettre un vote de confiance le 16 décembre prochain, ouvrant ainsi la voie à une dissolution du Bundestag. **Selon le calendrier actuel, de nouvelles élections sont prévues le 23 février 2025.**

Selon les derniers sondages, la CDU/CSU obtiendrait environ 33 % des voix, constituant ainsi de loin la plus grande faction au nouveau Bundestag. L'AfD atteindrait environ 18 %, le SPD

16 %. Les Verts obtiendraient 12 %, tandis que l'alliance populiste de gauche de Sahra Wagenknecht recueillerait 8 %. Avec respectivement 4 %, le FDP et Die Linke manqueraient de peu leur entrée au Bundestag (voir Figure 1).

Fig. 1 : Que se passerait-il si les élections législatives avaient lieu dimanche prochain ? - Résultats actuels des sondages



Source : Wahlrecht.de, "Sonntagsfrage" ; moyenne non pondérée des sondages de FORSA, Forschungsgruppe Wahlen, Infratest dimap, INSA, publiés après le 6 novembre 2024



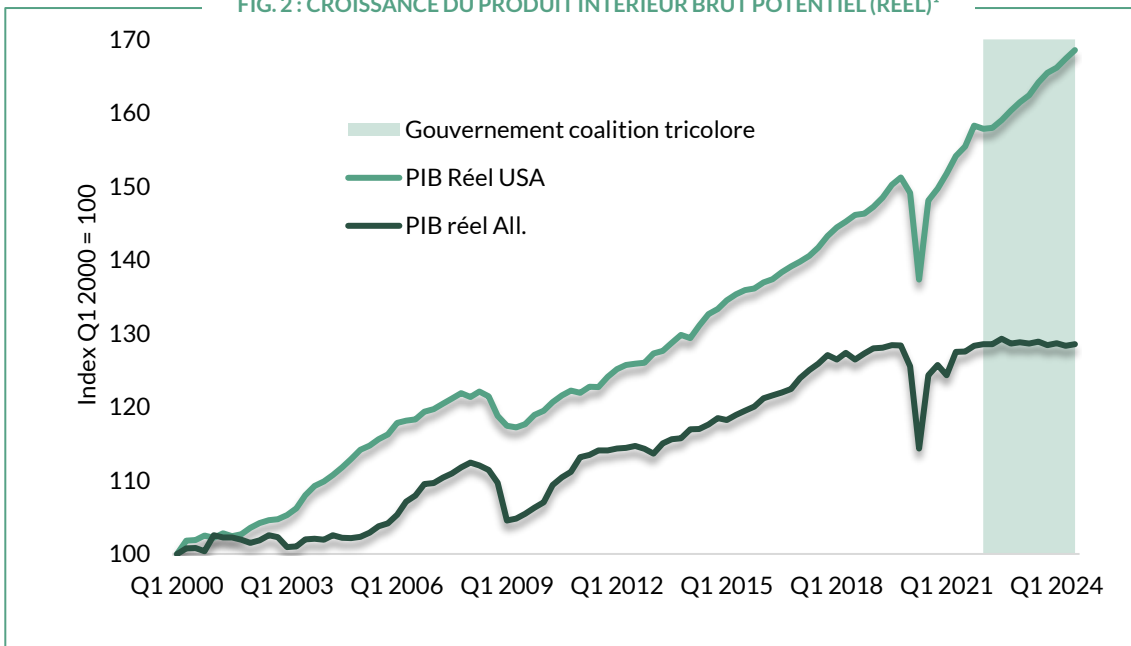
Si cette répartition des voix correspondait au résultat des élections, **il y aurait probablement l'année prochaine un gouvernement fédéral dirigé par la CDU avec Friedrich Merz comme chancelier.** Cependant, la CDU aura besoin d'au moins un partenaire de coalition pour obtenir un accès à la chancellerie. Les Libéraux de Christian Lindner (FDP) sont sans doute les plus proches de la CDU sur le plan idéologique, mais même s'ils franchissent le seuil des 5%, ils n'apporteraient probablement pas suffisamment de poids en tant qu'unique partenaire. Au lieu d'un mariage d'amour, ce serait donc un mariage de convenance. Certains éléments centraux de la politique climatique des Verts ne semblent pas faire consensus au sein de l'Union, de sorte que les Verts seraient probablement évités, et l'AfD est considérée comme taboue. **En conséquence, la CDU devrait probablement intégrer le SPD comme partenaire. C'est actuellement notre scénario de base.**

Les orientations de politique économique de la CDU visent principalement à stimuler l'investissement et à améliorer la compétitivité

internationale de l'Allemagne. Les éléments clés comprennent : (1) des allègements fiscaux pour les entreprises et les ménages, (2) la réduction des coûts bureaucratiques et la déréglementation, (3) une politique énergétique pragmatique et des allègements sur les coûts énergétiques. (4) La mise en œuvre de projets d'infrastructure devrait être facilitée par des modèles de financement plus flexibles, (5) le frein à l'endettement doit être maintenu. Et (6) le "Bürgergeld" (équivalent du RSA) devrait être remplacé par une assurance de base nettement plus restrictive.

Au cours de la dernière décennie, l'Allemagne a perdu beaucoup de sa compétitivité et de sa dynamique de croissance. L'augmentation des coûts de l'énergie y est pour quelque chose, mais aussi - selon nous - une série de mesures du « gouvernement de coalition tricolore » qui nuisent à la croissance. L'investissement est en berne et la productivité stagne. Le lien conjoncturel traditionnel entre les États-Unis et l'Allemagne semble s'être distendu (voir graphique 2).

FIG. 2 : CROISSANCE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT POTENTIEL (RÉEL)¹



Source : LSEG Datastream ; période : 01.01.2000-30.09.2024 ; le gouvernement dit « Ampel », composé du SPD, du FDP et des Verts, existe depuis le 7 décembre 2021.

L'élection de Donald Trump pourrait encore aggraver les problèmes pour l'Allemagne et l'Europe. Des allègements fiscaux pour les entreprises américaines, une vaste déréglementation, des coûts énergétiques bas et

l'introduction généralisée de droits d'importation menacent d'élargir davantage le fossé entre les États-Unis d'une part, et l'Allemagne et l'Europe d'autre part.



Des problèmes supplémentaires surgissent lorsqu'on considère la Chine. à des taxes à l'importation élevées aux États-Unis, les exportateurs chinois pourraient se tourner encore plus vers le marché européen. Dans ce contexte, nous anticipons des défis croissants pour l'industrie manufacturière, notamment dans le secteur automobile.

Les nouvelles élections en Allemagne et une possible réorientation politique ne changeront probablement pas fondamentalement la situation difficile de l'économie allemande du jour au lendemain. Les changements structurels demandent du temps. C'est pourquoi nous restons prudents vis-à-vis des marchés boursiers européens. **Bien que les marchés européens**

comptent également de nombreuses entreprises de qualité avec de fortes positions sur le marché et des perspectives de bénéfices attrayantes, nous privilégions actuellement le marché américain sur le plan régional - nous sommes nettement surpondérés sur ce dernier. Toutefois, la raison n'est pas tant les plans politiques de la future administration Trump. En effet, aux avantages immédiats pour les entreprises américaines grâce aux réductions d'impôts, aux mesures de déréglementation et aux droits d'importation s'opposent des risques macroéconomiques considérables. Le marché américain nous convainc surtout par sa rentabilité du capital nettement plus élevée, sa capacité d'innovation et son plus grand potentiel de croissance.

Avertissement

Les entreprises mentionnées constituent des exemples et non des recommandations d'investissement. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.

Ce document a été préparé par ODDO BHF dans un but purement informatif. Il ne saurait créer de quelconques obligations à charge de ODDO BHF. Les opinions émises dans ce document correspondent aux anticipations de marché de ODDO BHF au moment de la publication de document. Elles sont susceptibles d'évoluer en fonction des conditions de marché et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité contractuelle de ODDO BHF. Toute référence à des valeurs individuelles a été incluse à des fins d'illustration uniquement. Avant d'investir dans une quelconque classe d'actifs, il est fortement recommandé à l'investisseur potentiel de s'enquérir de manière détaillée des risques auxquels ces classes d'actifs sont exposées notamment le risque de perte en capital.

ODDO BHF

12, boulevard de la Madeleine - 75440 Paris Cedex 09 France - Tél. : 33(0)1 44 51 85 00 - Fax : 33(0)1 44 51 85 10 - www.oddo-bhf.com ODDO BHF SCA, société en commandite par actions au capital de 72 572 400 € - RCS 652 027 384 Paris - agréée en qualité d'établissement de crédit par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et immatriculée à l'ORIAS en qualité de courtier d'assurance sous le numéro 08046444. - www.oddo-bhf.com