

Élections bavaoises : paysage politique européen en évolution



Didier BOROWSKI
Directeur de la Recherche macroéconomique



Thomas KRUSE
CIO Germany, Co-Head of Income & Risk Overlay

« **Les faibles résultats des partis traditionnels aux élections bavaoises sont les premiers signes d'un remaniement politique au niveau fédéral** ».

Avec la contribution de :
Tristan Perrier
Économiste

Giuseppina Marinotti
Amundi Investment Insights Unit

- **Résultat** : le résultat des élections en Bavière a marqué la défaite des conservateurs du CSU, qui a perdu sa majorité absolue, mais aussi de son allié junior, le SPD. L'élection a entraîné une augmentation de la fragmentation politique avec les Verts et l'AfD comme principaux bénéficiaires. Cette élection peut être considérée comme le signal précoce d'un remaniement politique au niveau fédéral, que nous devons surveiller de près dans les semaines à venir.
- **Impact sur l'Europe** : cette élection confirme la percée d'une certaine forme de populisme en Europe et montre que la crise des migrants n'affecte pas seulement les pays à fort taux de chômage. La fragmentation politique est un phénomène d'ampleur qui n'est manifestement pas (ou pas seulement) lié à des facteurs économiques. La solide performance des Verts, partisans de certaines réformes européennes et de l'intégration fiscale, pourrait constituer un soutien pour le projet européen dans ce paysage politique en pleine évolution.
- **Répercussions sur les marchés** : les répercussions de cette élection locale sur les marchés sont négligeables pour les actifs européens. Toutefois, elle participe d'un cadre politique et d'un calendrier électoral européen complexe, avec notamment le processus budgétaire italien, le Brexit et les élections législatives européennes de l'an prochain qui en constituent trois jalons importants. Nous pensons que les questions politiques pourraient limiter, pour le moment, l'attrait des actifs européens. Des opportunités pourraient se présenter à nouveau en Europe si d'autres réévaluations d'actifs à risque avaient lieu, et l'Europe pourrait à nouveau prendre le devant de la scène avec des valorisations attrayantes. Cependant, actuellement, dans un contexte de neutralité du risque et avec une perspective multi-actifs, nous préférons les actions américaines dans notre sélection régionale ; nous recherchons des opportunités de valeur relative en Europe au niveau sectoriel.

Pourriez-vous commenter les résultats des élections en Bavière ?

DB : Cette élection a été un test déterminant pour la coalition gouvernementale actuelle pour au moins deux raisons. Tout d'abord, avec près de 13 millions d'habitants, la Bavière représente environ 16 % de la population totale et plus de 18 % du PIB allemand : c'est le deuxième Land d'Allemagne en taille. Deuxièmement, Horst Seehofer - ministre de l'Intérieur et farouche opposant d'Angela Merkel au sein de la coalition - est membre du CSU (pendant bavarois de la CDU), le parti dirigeant en Bavière. Historiquement, les conservateurs ont toujours maintenu une majorité confortable dans ce Land prospère, mais ce n'est désormais plus le cas. Dans le sillage des derniers sondages, les résultats montrent une **fragmentation politique croissante**, les partis traditionnels (CDU et SPD) tombant plus bas que prévu.

Bien qu'au cours d'élections fédérales il soit habituel d'observer un certain affaiblissement des partis gouvernementaux, ces résultats reflètent un changement plus structurel du paysage politique allemand et cette élection pourrait être considérée comme le signal précoce d'un remaniement politique au niveau fédéral. Il est à noter que le soutien croissant pour les Verts ne vient pas seulement de la gauche. L'environnement est devenu une préoccupation majeure pour l'ensemble de la population et le fait que les Verts se soient rapprochés du centre devrait leur donner plus de poids au niveau fédéral.

La politique de la coalition actuelle concernant les réfugiés a manifestement renforcé le soutien en faveur de l'extrême droite (en Bavière et ailleurs). La CSU et la CDU se sont affrontées à plusieurs reprises au cours des trois derniers mois. Horst Seehofer a même failli,

à deux reprises, quitter la Grande Coalition en raison de divergences de points de vue avec Angela Merkel au sujet des demandeurs d'asile. En ce qui concerne l'AfD, il est clair que son arrivée au parlement bavarois aura un impact émotionnel conséquent dans le pays et même en Europe. Cependant, ce n'est pas vraiment une surprise et nous ne pensons pas que ce parti ait les moyens d'influer sur les politiques menées au niveau fédéral, les autres partis cherchant clairement à maintenir l'AfD loin du pouvoir.

« Angela Merkel pourrait être fortement incitée à reconsidérer une coalition avec les Verts qui pourrait être formée avant les élections de 2021. »

Ces résultats pourraient-ils changer la donne pour le gouvernement actuel ?

DB : L'impact sur la coalition est peu clair à l'heure actuelle. D'une part, la défaite du CSU est un avertissement sévère pour Horst Seehofer et il faudra du temps pour digérer la défaite, donnant une certaine marge de manœuvre à Angela Merkel. En même temps, Horst Seehofer pourrait perdre la direction de la CSU ainsi que son poste de ministre de l'Intérieur. Mais d'autre part, la défaite de la CSU combinée à la montée de l'AfD constitue également un signal d'alarme pour Angela Merkel. C'est en effet le camp conservateur traditionnel qui a été affaibli. Et, par conséquent, la question de son leadership pourrait se poser plus tôt que prévu (lors de la convention de la CDU à Hambourg les 7 et 8 décembre notamment). Malgré sa défaite, la CSU continuera probablement à diriger le prochain gouvernement bavarois avec des partis de coalition. Il est trop tôt pour évaluer les conséquences politiques au niveau fédéral et nous devons surveiller de près les réactions du SPD dans les jours et les semaines à venir. **Dans ce contexte, les prochaines élections du 28 octobre dans le Land de Hesse seront cruciales.** Ce Land compte 6 millions d'habitants (7,5 % de la population allemande) et représente 9 % de son PIB total. Ainsi, après cette deuxième élection, plus d'un quart de l'électorat allemand aura été consulté. De récents sondages tendent à indiquer une situation similaire à celle de la Bavière (c'est-à-dire moins de voix pour la CDU et une percée de l'AfD, le SPD perdant du terrain face aux Verts). **Angela Merkel pourrait donc être fortement incitée à réexaminer la possibilité d'une coalition avec les Verts, baptisée « coalition jamaïcaine »** (CDU, CSU, Verts et FDP) qui pourrait être formée avant les élections de 2021. En outre, **les dirigeants du SPD pourraient bientôt souhaiter reconsidérer leur appartenance à la grande coalition de Berlin**, car cette appartenance semble constituer une menace existentielle pour leur parti.

« Les résultats de l'élection n'ont manifestement aucun lien avec un affaiblissement de l'économie. Ce qui est en jeu en Allemagne, comme dans beaucoup d'autres pays européens, a des racines beaucoup plus profondes. »

Quels sont les principaux défis auxquels l'économie allemande est confrontée dans la phase actuelle du cycle ?

DB et TP : D'un point de vue économique, le contexte reste positif. La croissance du PIB réel devrait demeurer légèrement supérieure à son potentiel en 2019, à 1,8 %, se redressant modestement après la faiblesse de 2018, pour ensuite ralentir progressivement à mesure que le cycle gagne en maturité. Nous voyons peu de signes de surchauffe au stade actuel. Cependant, les incertitudes externes (guerre commerciale, hausse des prix du pétrole) se sont renforcées et pourraient affaiblir le secteur manufacturier plus que prévu. De plus, l'industrie automobile a été affectée négativement depuis le début de l'année par le Dieselgate. D'un point de vue cyclique, les exportations sont le talon d'Achille de l'économie. Le marché du travail devrait toutefois rester très dynamique, les niveaux de créations d'emplois se maintenant et le très faible taux de chômage (3,4 %) soutenant la croissance des salaires.

Excédents jumeaux persistants :

- D'une part, l'excédent de la balance courante reste très élevé (encore proche de 8 % du PIB en 2018), même s'il est en légère diminution. L'excédent commercial devrait toutefois diminuer dans les années à venir avec la hausse de la demande intérieure et l'amélioration de la compétitivité des autres économies de la zone euro. Les risques à l'exportation sont en baisse, compte tenu des discours protectionnistes et du ralentissement observé dans certaines des principales économies émergentes.
- D'autre part, l'excédent budgétaire devrait rester supérieur à 1 % du PIB, ce qui semble modérément expansionniste, le gouvernement ayant l'intention de soutenir l'investissement, d'élargir les politiques de logement, de développer les infrastructures de garderie et d'augmenter les dépenses militaires. L'excédent budgétaire persistera. Le

« L'importance croissante des Verts pourrait encourager l'Allemagne à chercher un compromis avec la France sur certaines réformes de la zone euro en vue des élections législatives européennes. »

ratio dette/PIB devrait passer bien en dessous du seuil de Maastricht de 60 % l'an prochain, et ce pour la première fois depuis 2002.

Ainsi, il est clair que le résultat des élections en Bavière n'est pas le résultat d'un affaiblissement de l'économie. Ce qui est en jeu en Allemagne, comme dans beaucoup d'autres pays européens, a des racines beaucoup plus profondes. Par ailleurs, il faut garder à l'esprit que 28 ans après la réunification, il existe encore d'importantes divergences économiques entre l'Allemagne de l'est et de l'ouest (notamment un chômage plus élevé et des salaires plus bas à l'est). En conséquence, beaucoup de jeunes Allemands de l'est, qui manquent encore de perspectives, considèrent leur déplacement vers des régions plus prospères. Cela explique pourquoi la percée de l'AfD est beaucoup plus prononcée à l'est qu'à l'ouest de l'Allemagne.

Quelles peuvent être les conséquences de cette élection pour l'Europe ?

DB : D'une part, cette élection confirme la percée des populistes en Europe et montre que la crise des migrants n'a pas seulement affecté les pays qui ont des taux de chômage élevés (le taux de chômage moyen en Bavière est à peine supérieur à 2 %, et inférieur de 1 % à la moyenne nationale). La fragmentation politique est un phénomène d'ampleur qui n'est manifestement pas (ou du moins pas seulement) lié à des facteurs économiques. Mais **cette élection confirme également la montée du « pouvoir vert » dans le paysage politique allemand. À l'avenir, il est fort possible qu'à un moment donné, les Verts fassent partie d'une coalition au niveau fédéral.** Il faut garder à l'esprit que les Verts soutiennent le programme de réformes d'Emmanuel Macron pour l'Europe. La montée en puissance du parti dans les élections régionales devrait donc encourager l'Allemagne à chercher un compromis avec la France sur certaines réformes de la zone euro en vue des élections législatives européennes (mai 2019).

Quelles sont les conséquences pour les marchés financiers ?

TK : Nous ne nous attendons pas à ce que les résultats des élections aient d'importantes conséquences à court terme en raison de leur nature locale. Les actifs européens évoluent en rapport avec le sentiment de risque global qui a conduit à la correction de la semaine dernière (voir notre article récent : *Thèmes de fin de cycle en jeu : des turbulences, mais la partie n'est pas encore jouée*). Les conséquences à long terme du déclin des principaux partis pourraient être plus importantes, car elles pourraient avoir une incidence sur le risque politique au niveau européen. Ce que nous observons actuellement, c'est que la coalition allemande fragile et affaiblie évolue dans un contexte d'incertitude politique en Europe. Si l'on considère également les questions budgétaires italiennes, les négociations du *Brexit* au point mort et les élections européennes du printemps, nous voyons une certaine limite à court terme en ce qui concerne l'attractivité des actifs européens pour les investisseurs internationaux car la volatilité pourrait rester élevée. Une nouvelle perturbation des prix des actifs européens, qui pourrait survenir dans les mois à venir, pourrait être considérée comme une nouvelle opportunité de revenir sur le marché avec des niveaux de valorisation plus attractifs. Cette réflexion se fonde sur le maintien d'une situation économique globalement saine malgré les ralentissements et en excluant une nouvelle escalade de la situation italienne (pour laquelle nous pensons qu'une solution de compromis sera trouvée). Dans la phase actuelle, basée sur une perspective multi-actifs, nous avons une légère préférence pour les actions américaines sur une base régionale et nous voyons quelques opportunités de valeur relative au niveau sectoriel en Europe (par exemple, sur les matériaux de base).

« **L'incertitude politique devrait, pour l'instant, continuer à peser sur l'attrait des actifs européens.** »

ANNEXE : récapitulatif des résultats

La **CSU** (branche bavaroise des conservateurs et pendant bavarois de la CDU) n'a perdu sa majorité absolue en sièges que pour la deuxième fois depuis 1962. Avec 37,2 % des voix (contre 47,7 % lors de l'élection précédente en 2013), il s'agit là de beaucoup plus qu'un

simple revers politique. C'est son pire résultat depuis 1954. La CSU a remporté 85 sièges (103 sont nécessaires pour obtenir la majorité).

Le **SPD** (Parti social-démocrate, gauche) a également subi une défaite très significative, tombant à 9,7 % des voix (contre 20,6 % en 2013), et ne remportant ainsi que 22 sièges.

Les Verts de centre gauche ont été les grands gagnants de cette élection, ayant plus que doublé leurs voix à 17,5 % (contre 8,6 % en 2013) et remportant 38 sièges.

L'**AfD** (Alternative pour l'Allemagne, extrême droite) a également été gagnant, avec environ 10,2 % des voix (22 sièges). Ce parti, créé en avril 2013, n'avait pas participé aux élections de 2013, mais on notera que le score de l'AfD est resté bien en dessous des niveaux observés en Allemagne de l'Est (souvent supérieur à 20 %).

Pour finir, les **Électeurs libres** (régionalistes, légèrement à droite) obtiennent 11,6 % des voix (contre 9,0 % en 2013) et 27 sièges. Le **FDP** (libéral, centre droit) obtient quant à lui 5,1 % des voix (contre 3,3 % en 2013) et va donc entrer au parlement avec 11 sièges.

Avertissement

Sauf mention contraire, toute les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont valables en octobre 2018. Les opinions qui sont exprimées sur les tendances de marché ou économiques sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement le point de vue d'Amundi Asset Management. Elles peuvent évoluer à tout moment selon les conditions de marché ; la performance des pays, marchés ou secteurs ne comporte aucune garantie. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, des recommandations de titres ou une indication d'achat/vente pour le compte d'un produit géré par Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché mentionnées ci-dessus se réalisent ou que les tendances se poursuivent. Investir comporte des risques, notamment des risques politiques et de devises. Le rendement et la valeur du capital initial peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et l'investisseur peut perdre l'intégralité du capital investit. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation à l'achat de parts de fonds ou de services.

Date de publication : octobre 2018

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils 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 dans notre Research Center

<http://research-center.amundi.com/>

Rendez-vous sur :



www.amundi.com