

Vers une grande coalition en Allemagne ?

Actualités Marché - Flash | 26 février 2025



Résultats et coalitions possibles

Les élections allemandes du 23 février ont vu la victoire du parti de centre droit, la CDU/CSU, avec 28,5 % des voix, contre 24,1 % lors des élections de 2021. Comme les sondages le laissaient présager, le nombre de voix obtenu par l'AfD a considérablement augmenté, puisqu'il a doublé, passant de 10,3 % à 20,8 %. Le parti Die Linke a également enregistré une légère progression. Toutes ces voix ont été principalement obtenues au détriment du SPD, qui dirigeait la précédente coalition. Celui-ci a vu le pourcentage de ses voix chuter de 25,7 % à 16,4 %. Le FDP, partenaire minoritaire du précédent gouvernement, a perdu plus de la moitié de ses voix, à moins de 5,0 %, soit en dessous du seuil nécessaire pour entrer au Parlement.

Graphique 1 : Résultats des élections allemandes de 2025

Parti	Pourcentage des voix (%)	Sièges
CDU/CSU	28,5	208
AfD	20,8	152
SPD	16,4	120
Vert	11,6	85
Die Linke	8,8	64
BSW	5,0	0
FDP	4,3	0
SSW	0,2	1
Autres	4,4	0
Total	100	630

Source : Macrobond, HSBC AM, 24 février 2025.

La victoire de la CDU/CSU lui permet de remporter 208 sièges au Bundestag, soit moins que les 316 nécessaires pour obtenir la majorité. Friedrich Merz, le dirigeant de la CDU/CSU qui devrait devenir le prochain chancelier, a annoncé son intention d'entamer des négociations pour former une coalition après les élections régionales du 1^{er} mars à Hambourg, avec pour objectif la mise en place d'une nouvelle coalition d'ici la fin du mois d'avril.

La CDU/CSU ayant exclu toute collaboration avec l'AfD, arrivée en deuxième position avec 152 sièges, le résultat le plus probable est une « grande coalition » (CDU/CSU-SPD), qui aboutirait à un bloc de 328 sièges. Une coalition tripartite avec les Verts semble moins probable, dans la mesure où le soutien du parti écologiste n'est pas nécessaire et où il existe des divergences politiques importantes entre les Verts et la CDU/CSU.

Une politique budgétaire plus souple ?

L'un des principaux enjeux de ces négociations sera l'orientation de la politique budgétaire. La CDU/CSU, parti de centre droit, est favorable à un plafonnement de l'impôt sur les sociétés à 25 % et à la suppression de la contribution de solidarité pour les hauts revenus. Mais le SPD avait axé sa campagne sur les réductions d'impôts pour les ménages à faibles revenus et sur une contribution plus importante des ménages à revenus plus élevés.

L'un des sujets de discussion les plus importants entre les partis sera peut-être la question de savoir s'il faut réformer le « frein à l'endettement » de l'Allemagne, et si oui, comment. Le frein à l'endettement a été introduit en 2009 dans le cadre d'une grande coalition dirigée par Angela Merkel, de la CDU. Dans la mesure où celui-ci est inscrit dans la Loi fondamentale (constitution) de l'Allemagne, sa modification nécessite une majorité des deux tiers au Bundestag. Une grande coalition aurait donc besoin du soutien d'autres partis pour y apporter des changements.

La CDU/CSU a toujours été favorable au maintien du frein à l'endettement. Plus récemment, son dirigeant, Friedrich Merz, a laissé entendre qu'une certaine souplesse pourrait être envisagée pour permettre une augmentation des dépenses de défense, compte tenu l'intensification des tensions géopolitiques. De fait, après les élections, Friedrich Merz a évoqué la nécessité pour l'Europe de « parvenir à l'indépendance vis-à-vis des États-Unis ». Il n'est toutefois pas certain que cela se traduise par un assouplissement de la politique budgétaire ou par une réforme du frein à l'endettement, dans la mesure où Friedrich Merz souhaite d'abord explorer les possibilités de réduction des dépenses dans d'autres domaines.

La CDU/CSU a remporté les élections allemandes. Une grande coalition avec le SPD semble être l'issue la plus probable

La grande coalition nécessiterait le soutien d'autres partis pour réformer le frein à l'endettement allemand

Les actions allemandes et de la zone euro ont récemment enregistré une hausse relativement rapide, de sorte qu'une certaine prudence à court terme s'impose

Néanmoins, les actions de la zone euro se négocient avec une décote plus importante que la normale par rapport aux États-Unis, par conséquent tout rebond de la croissance européenne ou bonnes surprises sur le plan politique pourrait permettre de prolonger la récente surperformance

Suivez-nous sur :

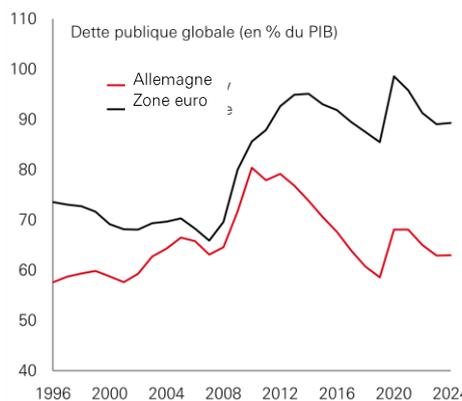
LinkedIn : [HSBC Asset Management](#)

Site Internet : assetmanagement.hsbc.fr

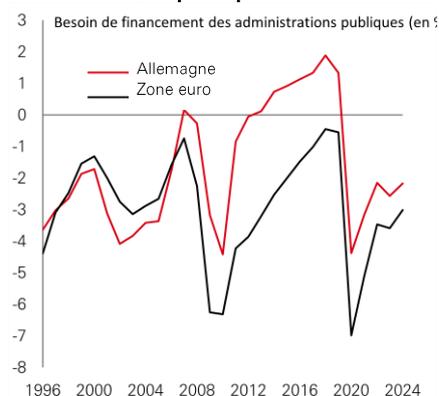
Le SPD et les Verts sont tous deux favorables à une certaine réforme du frein à l'endettement afin de permettre une hausse des investissements du secteur public. Le SPD a d'ailleurs proposé la création d'un fonds d'investissement de 100 milliards d'euros (soit plus de 2 % du PIB). Même si la CDU/CSU, le SPD et les Verts choisissent de réformer le frein à l'endettement d'une manière ou d'une autre, il leur manquera sept sièges sur les 420 nécessaires pour faire passer l'amendement. Compte tenu de l'opposition à une collaboration avec l'AfD et de la réticence de ce parti à réformer le frein à l'endettement, le soutien de Die Linke sera nécessaire. Die Linke est favorable à des changements qui permettraient d'augmenter les investissements publics, mais s'oppose à l'augmentation des dépenses de défense.

En fin de compte, l'Allemagne pourrait disposer de la marge de manœuvre budgétaire nécessaire pour accroître ses emprunts en faveur de projets productifs si un accord politique peut être trouvé. La Commission européenne estime la dette publique de l'Allemagne à un peu plus de 60 % du PIB en 2024, avec un déficit public d'environ 2 % du PIB. Ces deux chiffres se comparent favorablement à la moyenne de la zone euro (graphiques 2 et 3) et sont nettement inférieurs à ceux des États-Unis et du Royaume-Uni.

Graphique 2 : Dette publique



Graphique 3 : Soldes budgétaires des administrations publiques

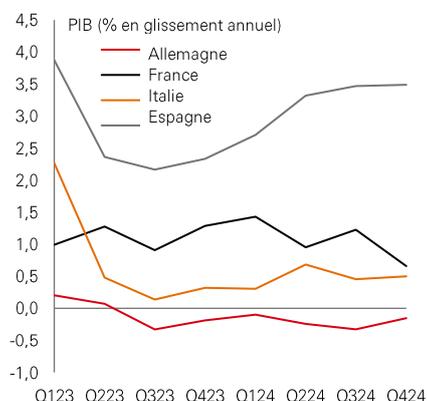


Contexte macroéconomique allemand

Si les discussions sur l'assouplissement des règles budgétaires se multiplient, c'est en raison de la faible croissance de l'Allemagne ces dernières années et, plus récemment, de la crainte que l'Europe ne soit contrainte de mener une politique de défense plus autonome, ce qui nécessitera des dépenses plus importantes.

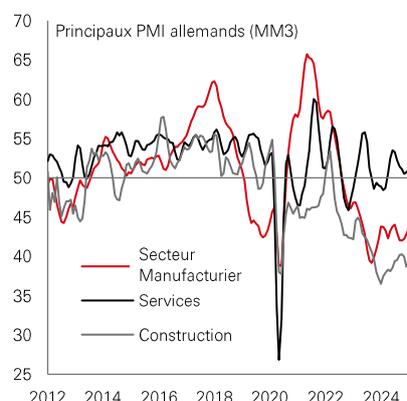
L'Allemagne a moins bien tiré son épingle du jeu que les autres grandes économies de la zone euro dans la période post-pandémique (graphique 4) en raison notamment de sa plus grande exposition au ralentissement du cycle manufacturier mondial. Le secteur de la construction a néanmoins également contribué à cette morosité (graphique 5). L'effet différé des baisses des taux d'intérêt de la BCE devrait apporter un certain soulagement à ces secteurs sensibles aux taux d'intérêt en 2025, bien que les incertitudes en matière de politique commerciale continuent de peser sur le secteur manufacturier.

Graphique 4 : Croissance du PIB



Source : Macrobond, HSBC AM, 24 février 2025

Graphique 5 : PMI allemands



Source : S&P Global, HSBC AM, au 24 février 2025

Fourni à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissements à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion.

Une augmentation des dépenses d'investissement public dans les années à venir, si elle est décidée, pourrait offrir un certain soutien au secteur de la construction.

Même si l'on s'attend à une certaine amélioration de la croissance, celle-ci devrait être progressive. Selon les prévisions du consensus Bloomberg, le PIB allemand n'augmentera que de 0,3 % en 2025, après une contraction de 0,2 % en 2024. Ce chiffre est nettement inférieur aux prévisions de croissance de la zone euro, qui s'élèvent à près de 1,0 %.

Programme de réformes européen

Plus globalement, les performances économiques médiocres et les tensions géopolitiques accrues pourraient inciter l'Allemagne et l'ensemble de la zone euro à se concentrer à nouveau sur les réformes structurelles.

Dans un rapport remis récemment, l'ancien président de la BCE, Mario Draghi, avertissait que la conjonction d'un faible niveau d'investissement et d'une faible productivité avait sapé la compétitivité de l'UE. L'Europe dépend trop du financement bancaire et souffre de la fragmentation de ses marchés de capitaux. Par ailleurs, les obstacles réglementaires freinent l'innovation dans le secteur numérique.

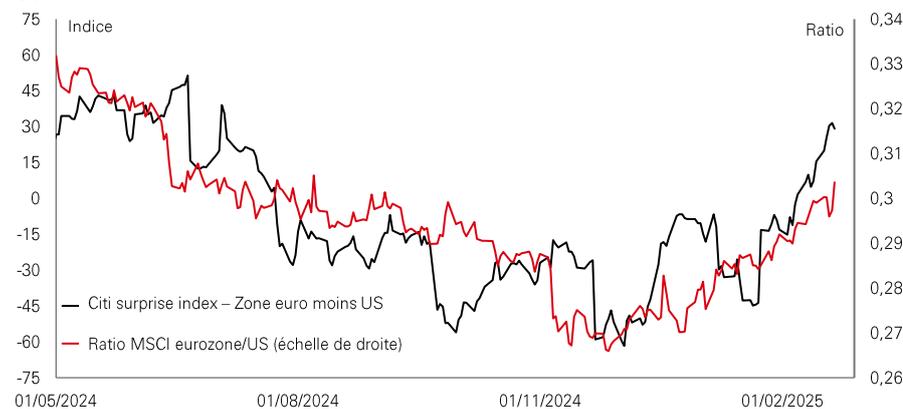
Mario Draghi préconise notamment une meilleure intégration des marchés financiers, une refonte de la réglementation et un cadre de gouvernance plus souple. Cela faciliterait l'adoption de nouvelles technologies, contribuant ainsi à inverser la tendance de l'UE à sous-performer les États-Unis sur le long terme.

Conséquences en matière d'investissement

Les premières réactions du marché aux résultats de ces élections ont été limitées, avec une faible variation des rendements du Bund allemand, qui, à un peu moins de 2,50 %, se situent à peu près au milieu de la fourchette observée ces dernières semaines. Au moment de la rédaction du présent document, le DAX était en hausse de 0,9 %, récupérant en partie les baisses de la semaine dernière. L'Eurostoxx se négocie également en légère hausse sur la journée.

Cette réaction relativement modérée du marché n'est pas surprenante, dans la mesure où l'Allemagne est habituée à une grande coalition entre deux partis. En outre, puisque tout changement significatif du frein à l'endettement nécessitera un accord entre quatre partis, les négociations sur cette question risquent de prendre du temps et l'on ne peut pas encore en prédire précisément l'issue.

Graphique 6 : Surprises économiques de la zone euro et performance des actions par rapport aux États-Unis



Bien que les premières réactions au résultat des élections aient été relativement limitées, les actions allemandes et de la zone euro ont enregistré une hausse importante et relativement rapide ces dernières semaines, grâce aux bonnes surprises macroéconomiques (graphique 6). Aussi, une certaine prudence à court terme s'impose. Néanmoins, les actions de la zone euro se négocient avec une décote plus importante que la normale par rapport aux États-Unis, par conséquent, toute bonne surprise sur le plan politique, comme le fait que le SPD, les Verts et Die Linke réussissent à convaincre la CDU/CSU d'accepter des changements plus substantiels du frein à l'endettement pour faire face aux défis structurels et géopolitiques de l'Allemagne et de l'Europe, pourrait permettre de prolonger la récente surperformance. De même, les prévisions de croissance allemande pour 2025 restent modérées, ce qui pourrait donc laisser penser que la barre est placée assez bas pour de nouvelles bonnes surprises.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Par conséquent, HSBC Asset Management ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base de ce document et/ou analyse dans ce document. **Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Informations importantes

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 16/01/2025. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF. L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour le 24 février 2025.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025.

AMFR_2025_Team_MA_0139. Expire: 24/08/2025