

Prevaal Insight

Décryptage des marchés financiers et des tendances d'investissements



France - Enjeux politiques et perspectives financières

CONTEXTE ET DÉCLENCHEURS POLITIQUES

Le premier ministre François Bayrou a anticipé sa rentrée politique en tenant, dès lundi 25 août, une conférence de presse prenant de court l'ensemble de la classe politique française ainsi que les marchés. À cette occasion, il a annoncé qu'il prononcerait, le 8 septembre devant l'Assemblée nationale, un discours de politique générale suivi d'un vote de confiance, sur le fondement de l'article 49.1 de la Constitution.

Ce vote portera sur la validation du plan d'économies budgétaires présenté au lendemain du défilé du 14 juillet. Celui-ci prévoit de ramener le déficit public à 4,6 % du PIB dès 2026 grâce à 43,8 milliards d'euros d'économies, avec, entre autres, la proposition impopulaire de la suppression de deux jours fériés¹.

A la différence d'une motion de censure qui requiert une majorité absolue (289 sur 577 députés), l'article 49.1 ne nécessite, pour sa part, qu'une majorité relative (abstentions exclues) rendant l'exercice d'autant plus périlleux. Si le premier ministre peut s'appuyer sur le groupe Les Républicains², la plupart des formations d'opposition ont d'ores et déjà indiqué qu'elles ne le soutiendraient pas³.

C'est donc dans un contexte politique singulièrement tendu que s'ouvre le mois de septembre avec un calendrier chargé et particulièrement sensible. Le 10 septembre est prévue la mobilisation sociale « Bloquons tout » à la veille de la première revue de la note souveraine de la France par l'agence de notation Fitch fixée le 12 septembre.

IMPLICATIONS POLITIQUES, BUDGÉTAIRES ET FINANCIÈRES ?

Équilibres institutionnels et perspectives

À l'aube de ce lundi 8 septembre à 15h, 3 scénarii principaux se dessinent :

Vote de confiance obtenu par François Bayrou

Le premier ministre pourrait (théoriquement) obtenir le vote de confiance dans l'hypothèse d'une abstention forte de certains partis de l'opposition, mais ce scénario semble très improbable au vu des récentes déclarations. Même en cas de succès, l'adoption

du plan d'économies proposé n'est néanmoins pas garantie, le projet de loi de finances restant suspendu aux débats parlementaires d'octobre avec le risque d'une motion de censure.

Nomination d'un nouveau premier ministre

Si le gouvernement n'obtient pas la confiance de l'Assemblée nationale, le premier ministre devra présenter la démission de son gouvernement au Président de la République (article 50 de la Constitution). Le scénario le plus probable serait alors la nomination d'un nouveau premier ministre. La tâche s'annoncerait ardue, ce dernier devant être capable de rassembler autour de lui une majorité à l'Assemblée et de résister à toute motion de censure. Sa mission consisterait notamment à modifier le projet de loi de finances de son prédécesseur au travers de concessions avec les différents groupes parlementaires, cependant la fragmentation du Parlement risque de compliquer la formation d'une majorité stable.

Dissolution de l'Assemblée nationale

Autre alternative prônée dès le 25 août au soir par le Président du Rassemblement National, la dissolution de l'Assemblée nationale et la convocation de nouvelles élections législatives. Cette solution, « non souhaitée » par le Président Macron, n'est toutefois pas impossible. L'issue d'un nouveau vote, plus qu'incertain, pourrait déboucher sur une Assemblée à nouveau dépourvue de majorité absolue. Sur le plan du calendrier, les élections devraient se tenir entre 20 et 40 jours après la dissolution⁴ et pourraient donc avoir lieu d'ici la fin de l'année. Une des conséquences directes serait l'impossibilité pour le nouveau gouvernement de présenter un budget dans les temps, avec toutefois un texte qui pourrait théoriquement être adopté avant la date butoir du 31 décembre⁵.

Un calendrier budgétaire sous pression

Le dépôt du projet de loi de finances 2026, initialement prévu au plus tard pour le 7 octobre et dont les débats devaient s'étendre jusqu'à la mi-décembre, apparaît donc, désormais, directement menacé. En cas de blocage, la France pourrait, comme en 2024, recourir de nouveau à une loi de finances spéciale. Si cette procédure garantit temporairement

1. <https://www.economie.gouv.fr/actualites/budget-438-milliards-deuros-deconomies-realiser-pour-reduire-le-deficit-des-2026>

2. <https://republicains.fr/actualites/2025/08/26/la-droite-ne-sassociera-pas-aux-demagogues/>

3. <https://lcp.fr/actualites/vote-de-confiance-le-rn-et-la-gauche-annoncent-qu-ils-voteront-contre-le-gouvernement-de>

4. https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000006527474

5. <https://www.publicsenat.fr/actualites/parlementaire/vote-de-confiance-le-budget-2026-sera-t-il-examine-en-temps-et-en-heure-par-le-parlement>

les ressources nécessaires au financement des services publics, elle entraîne en contrepartie un gel des dépenses, permettant de maintenir le respect de l'objectif de déficit public pour 2025. En revanche l'an prochain, l'instabilité politique pourrait peser sur la consommation des ménages et la croissance, tandis que la consolidation budgétaire risquerait d'être repoussée, dégradant d'autant les perspectives d'amélioration du déficit.

Comportement des marchés financiers

Marchés actions : impact sur le CAC 40

Depuis le 22 août, le CAC 40 a reculé d'environ 3%, sous performant ses homologues européens de 60 à 140 points de base (bps) à la clôture du 29 août (Cf Graphique 1). Les valeurs les plus exposées au marché domestique français (banques, services, infrastructures) ont subi les plus fortes baisses. Si une large partie des profits de l'indice français sont générés à l'étranger, il n'en reste pas moins que la prolongation possible de la surtaxe sur les entreprises françaises pourrait entraîner une révision baissière des anticipations de bénéfices par action pour les valeurs françaises.

Marché obligataire : la dette française sous pression

Sur le marché obligataire, la réaction ne s'est pas fait attendre, le spread OAT-Bund (différentiel des taux d'emprunts à 10 ans) s'est écarté d'une quinzaine de points de base, pour retrouver la zone des 75-85 bps, à comparer au pic de 85-90 bps atteint en décembre 2024 lors de la chute du gouvernement Barnier (Cf graphique 2).

Graphique 2 : Spread OAT-Bund



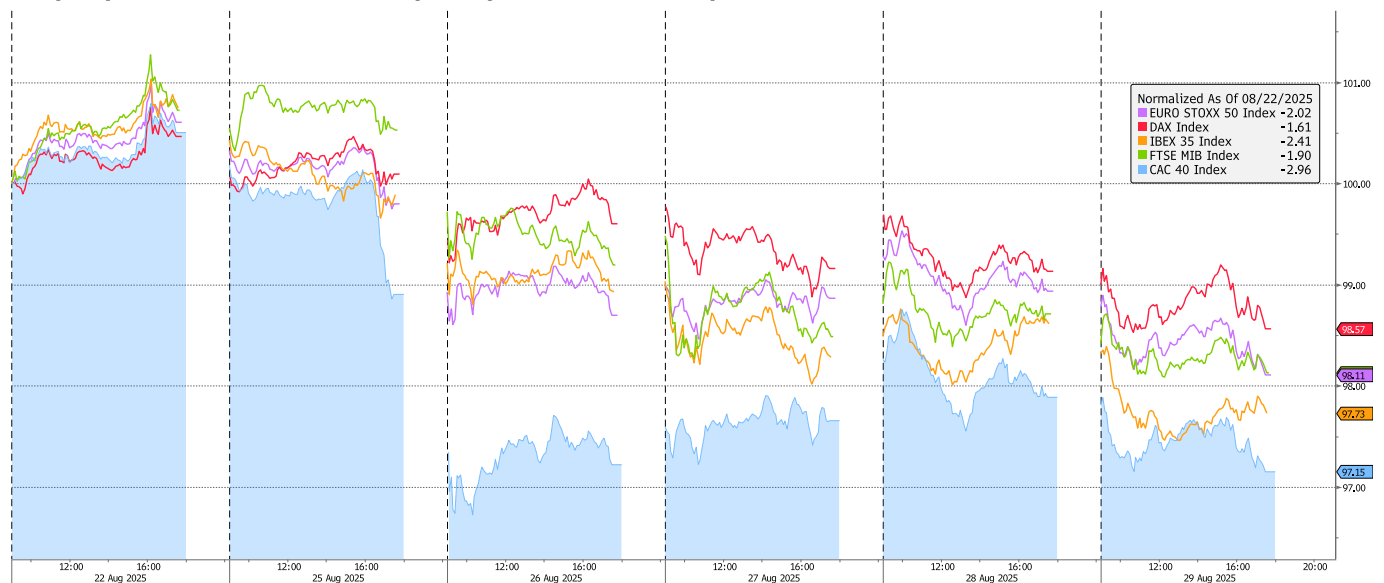
Source : Bloomberg, Prevaal Finance, données en bps au 29/08/2025.

Les OAT apparaissent aujourd'hui relativement peu chères en vue de la notation actuelle de la France (AA-). Sur les différentes maturités, la dette française s'échange à des taux supérieurs ou comparables à des nations dont la qualité de crédit est jugée 3 à 6 crans inférieure.

Pays et notations (Moody's / S&P/ Fitch)	Taux 2 ans	Taux 5 ans	Taux 10 ans
Allemagne (Aaa / AAA / AAA)	1,94	2,26	2,72
Pays Bas (Aaa / AAA / AAA)	1,98	2,36	2,91
Irlande (Aa3 / AA / AA)	1,96	2,38	2,97
Portugal (A3 / A+ / A-)	1,98	2,46	3,18
Espagne (Baa1 / A / A-)	2,04	2,51	3,33
Grèce (Baa3 / BBB / BBB-)	2,08	2,66	3,42
France (Aa3 / AA- / AA-)	2,20	2,83	3,51
Italie (Baa3 / BBB+ / BBB)	2,21	2,76	3,59

Source : Bloomberg, Prevaal Finance, données en % au 29/08/2025

Graphique 1 : Performances des principaux indices européens



Source : Bloomberg, Prevaal Finance, données au 29/08/2025.

LES RENDEZ-VOUS DES PROCHAINS MOIS

Revue des agences de notation

D'ici la fin novembre, les trois principales agences publieront leurs revues de notation de la dette française avec une première échéance par **Fitch dès le 12 septembre**, soit 4 jours après le vote de confiance, particulièrement attendue.

Fitch, qui avait déjà abaissé la perspective de la France le 14 mars dernier⁶ pourrait dégrader la note de AA- à A+ en cas « d'incapacité à mettre en œuvre un plan crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme, par exemple en raison d'une opposition politique ou de pressions sociales, empêchant une stabilisation globale de la dette à moyen terme ».

Du côté de **Moody's (publication le 24 octobre)**, aucune dégradation de la note n'est attendue à ce stade, mais une révision de la perspective de stable à négative reste possible. Enfin, **S&P**, qui avait abaissé la perspective en février⁷, pourrait le **28 novembre** également opter pour une dégradation vers A+ si les analystes considèrent que la situation politique risque d'entraver toute amélioration du déficit budgétaire ou d'impacter la croissance au-delà de leurs prévisions.

Le calendrier de Bercy : adjudications et échéances de dette

À fin août, l'Agence France Trésor avait déjà exécuté plus de 70 % de son programme annuel d'émissions obligataires, un rythme conforme à celui des années précédentes. Bercy a néanmoins prévu plusieurs adjudications d'ici la fin de l'année (4 et 18 septembre, 2 et 16 octobre, 6 et 20 novembre, 4 décembre)⁸, dont les maturités seront précisées le vendredi précédant chaque enchère. Avec des volumes compris entre 10 et 13 milliards d'euros, les émissions de septembre constitueront un test majeur de l'appétit des investisseurs.



Article rédigé par :

Artaud Caloni

Gérant obligations européennes

Aucun remboursement de dette française n'ayant eu lieu depuis le mois de mai, le soutien apporté par les besoins de réinvestissements a été, jusqu'à présent, limité. Les prochaines échéances de remboursement sont prévues le 25 octobre pour 27,5 milliards d'euros et le 25 novembre pour près de 36 milliards.

NOTRE LECTURE ET POSITIONNEMENT DE NOS FONDS

Sur le plan politique, le scénario dominant reste une chute du gouvernement Bayrou suivie de la nomination d'un nouveau premier ministre. La dissolution de l'Assemblée nationale paraît moins probable, même si elle ne peut être totalement exclue. Cette incertitude pèsera donc sur les marchés au moins jusqu'aux élections locales de mars 2026.

Sur les marchés actions, nous maintenons une approche sélective : privilégier les opportunités idiosyncratiques tout en restant prudents sur les valeurs à forte exposition domestique. Attention toutefois aux titres fortement pondérés dans les indices, qui pourraient subir des ventes massives via les ETF.

Sur les marchés obligataires, nous estimons que le spread OAT-Bund intègre déjà une prime politique significative, mais pourrait s'élargir au-delà de 90 points de base sur fonds d'inquiétudes temporaires.

Nous privilégions les obligations périphériques (Espagne, Portugal) par rapport aux OAT tout en restant prêts à saisir toute opportunité en cas de réaction excessive sur la signature française. La surveillance des décisions des agences de notation sera déterminante pour ajuster nos positions dans les semaines à venir. **Enfin nous conservons notre biais vers la dette d'entreprises privées**, moins exposée aux impacts d'une éventuelle dégradation de la note souveraine française notamment dans les secteurs des télécommunications et du luxe.

Tour ALTO - 4 Place des Saisons - 92400 Courbevoie - www.prevaalfinance.fr
PREVAAL FINANCE – SAS au capital de 1 148 000 euros – Immatriculée sous le n°751 247 719 RCS Nanterre
Adresse postale : TSA 50004 - 92926 La Défense Cedex – Agrément AMF : GP-12000013

Ces informations sont destinées exclusivement aux investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive MIF 2004/39/CE du 21 avril 2004 et aux articles 314-4 et suivants du Règlement général de l'AMF. Elles ne s'adressent pas au grand public ou aux investisseurs particuliers non-professionnels au sens de toute réglementation locale. Ces informations non-contractuelles ne constituent en aucun cas une offre d'achat, une sollicitation de vente, un conseil en investissement dans des instruments financiers, ou un conseil juridique. Prevaal Finance n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, résultant de l'utilisation de l'une quelconque des informations contenues dans ce document, et ne saurait en aucun cas être tenue responsable des décisions prises sur la base de ces informations. Ces informations ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites ni distribuées sans l'accord écrit préalable de Prevaal Finance, au profit de toute personne ou entité tierce dans un pays ou une juridiction qui soumettrait Prevaal Finance ou l'un de ses produits à des obligations d'enregistrement dans ces juridictions ou lorsque cela pourrait être considéré comme contraire à la loi. Ces informations vous sont fournies à partir de sources que Prevaal Finance considère comme fiables et peuvent être modifiées sans préavis. 259_01092025

6. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-affirms-france-at-aa-outlook-negative-14-03-2025>

7. https://www.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/13428343?utm_source=allmedia&utm_medium=website&utm_campaign=seekprosper&utm_content=lp-seek-prosper&kw=%252525257bkeyword%252525257d%3Futm_source%3Dallmedia

8. <https://www.aft.gouv.fr/fr/calendriers-previsionnels-adjudications>