



## LA DISSOLUTION SE RAPPROCHE

Tout ça pour ça. Un mois à peine après sa nomination et quelques heures seulement après l'annonce de la composition de son gouvernement, Sébastien Lecornu a déjà remis sa démission et devient ainsi le seul Premier ministre de la 5<sup>ème</sup> République dont le gouvernement n'aura jamais vu le jour. Les réactions extrêmement virulentes à l'annonce de l'équipe gouvernementale hier soir, que ce soit de la part des oppositions ou au sein même du Socle commun, n'ont guère laissé d'autre choix à Sébastien Lecornu et l'attention se focalise désormais sur Emmanuel Macron. Ce dernier avait étonné en nommant un de ses proches conseillers pour remplacer François Bayrou, là où beaucoup attendaient un signe d'ouverture vers d'autres partis, et force est de constater que les options qui s'offrent à lui sont désormais très limitées.

Bien qu'il y soit encore réticent, le Président pourrait être contraint dans les prochains jours à annoncer une nouvelle dissolution, ce qui risque d'accentuer les pressions haussières sur les taux français et la sous-performance du CAC 40, avec un risque non négligeable de diffusion des tensions à d'autres actifs à l'instar des banques françaises, de l'euro et des spreads périphériques. Ce scénario devient en effet majoritaire compte tenu de l'incapacité à trouver un compromis avec les forces en présence à l'Assemblée nationale aujourd'hui. Les négociations menées ces dernières semaines ont confirmé que les socialistes n'accepteraient de sauver le gouvernement qu'au prix de concessions importantes sur la question de la taxation des plus aisés ou sur celle des retraites. Leur chef de file, Olivier Faure, indiquait d'ailleurs ce matin qu'un gel de la réforme des retraites était la condition sine qua none pour que son parti ne vote pas la censure du gouvernement. Difficile toutefois pour Emmanuel Macron de renoncer à une des rares réformes structurelles de son bilan, d'autant plus qu'un retour en arrière sur cette question pourrait inciter les Républicains à quitter le gouvernement et surtout alimenter la défiance des marchés financiers. De l'autre côté du spectre politique, le Rassemblement National reste campé sur sa position de censure quasi-automatique tant que le Président n'aura pas accepté la dissolution de l'Assemblée, une issue qui semble donc de plus en plus inéluctable.

Le parti de M. Le Pen est sûr de ses forces en cas d'organisation de nouvelles élections législatives, conforté en ce sens par le sondage IFOP publié la semaine dernière qui le met largement en tête avec près de 35 % des intentions de vote. Derrière, le reste du paysage politique est profondément fragmenté, que ce soit entre les partis du centre qui devraient probablement présenter chacun leurs candidats ou au sein de la gauche où un accord entre les sociaux-démocrates de Raphaël Glucksmann et la France Insoumise est totalement exclu. Ces divisions pourraient largement profiter au RN pour convertir son poids électoral en nombre de sièges plus important au second tour, d'autant plus que le barrage républicain n'est plus une évidence pour plusieurs responsables politiques. La probabilité que le RN accède au pouvoir apparaît donc relativement élevée, ce qui devrait se traduire par un écartement non négligeable du spread français compte tenu du risque de dégradation additionnelle de la situation budgétaire si le parti cherche effectivement à appliquer son programme. Néanmoins, il est probable que le RN n'obtienne pas de majorité absolue et soit contraint de sceller une coalition avec le centre-droit, ce qui pourrait rassurer une partie des investisseurs et contenir l'impact sur les actifs français.

Si Emmanuel Macron décide de repousser encore une fois le spectre de la dissolution, deux autres scénarii nous semblent encore possibles. Le premier consisterait à nommer un Premier ministre proche de la gauche, dont les marges de manœuvre seraient extrêmement limitées mais qui serait plus susceptible d'obtenir l'indulgence du PS. Dans ce cas, les efforts de consolidation budgétaire seraient minimes mais les marchés financiers pourraient accepter de regarder le verre à moitié plein et se contenter d'une absence d'aggravation du déficit public, un scénario qui maintiendrait le spread OAT-Bund à des niveaux plus élevés que la moyenne historique mais sans atteindre de nouveaux pics.

Le dernier scénario sur la table est celui d'un gouvernement technique, à l'instar de ce qui se pratiquait en Italie en période de forte instabilité politique. Ce dernier serait chargé de voter un budget peu ou prou similaire à celui de cette année et de gérer les affaires courantes mais ne saurait être que transitoire en attendant une clarification politique qui interviendra au plus tard en 2027 mais probablement plus tôt quand Emmanuel Macron jugera opportun l'organisation de nouvelles élections législatives.

Au-delà de la distribution des probabilités entre ces différents scénarii, aucun d'entre eux n'apparaît comme étant particulièrement porteur pour l'attractivité des taux français, ce qui nous incite à maintenir notre sous-pondération dans les portefeuilles obligataires.

**Michaël Nizard, Directeur des gestions Multi-Asset & Overlay et Nabil Milali, Gérant de portefeuille/Stratégiste Multi-Asset & Overlay, Edmond de Rothschild Asset Management.**

## **AVERTISSEMENT**

06/10/2025

### **Ceci est une communication marketing.**

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information.

Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction.

Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés.

Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses.

Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale.

Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild.

Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild. Copyright © groupe Edmond de Rothschild - Tous droits réservés

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris