

Flash

Tornano i timori per il bilancio e per la situazione politica in Francia

Messaggi chiave

1. I rendimenti obbligazionari francesi sono aumentati per i timori su crescita e sostenibilità del debito. Oggi l'OAT francese a 10 anni rende circa lo 0,85% in più del Bund tedesco a 10 anni e per la prima volta dalla creazione dell'eurozona, del BTP a 10 anni. Le azioni francesi hanno sottoperformato l'area euro nel suo complesso da inizio anno, con l'indice CAC 40 che ha avuto un rendimento del 3% rispetto all'11% dell'indice Euro STOXX generale
2. La fonte di queste preoccupazioni è triplice: i) la mancanza di miglioramento del disavanzo di bilancio francese dal 2021, ancora superiore al 5% del PIL; ii) performance di crescita più debole rispetto al resto dell'Eurozona; e iii) la solida performance nei recenti sondaggi per le elezioni presidenziali del 2027 sia di Marine Le Pen (estrema destra) che di Jean-Luc Mélenchon (estrema sinistra).
3. A 8 mesi dalle elezioni presidenziali francesi del 2027 (18 aprile e 2 maggio), il panorama politico elettorale può ancora cambiare specialmente se dovesse emergere un candidato dominante di centro.
4. Nel breve termine, il bilancio francese del 2027 sarà la prossima sfida da affrontare. Tra le misure previste figura in particolare la possibile riconferma del contributo eccezionale imposto alle maggiori imprese francesi.

L'incertezza politica legata al 2027 continua a pesare sulle azioni e sulle obbligazioni francesi

Negli ultimi anni la Francia ha segnato il passo rispetto al resto dell'area euro, sia in termini di crescita che di risanamento delle finanze pubbliche.

L'economia francese si è contratta dello 0,2 % nel primo trimestre 2026 prima di stagnare nel secondo trimestre, mentre l'area euro ha registrato una crescita dello 0,4 %, trainata soprattutto dalla Spagna (+0,7 %).

Questa debolezza dell'attività ha gravato sulle entrate fiscali, lasciando presagire un disavanzo di bilancio del 5,1 % del PIL nel 2026, uno dei più elevati dell'area euro, solo il Belgio registra un livello superiore tra le grandi economie dell'Unione monetaria. A queste fragilità economiche si aggiunge ormai un aumento del rischio politico. I mercati sono stati destabilizzati dalla pubblicazione del sondaggio Toluna-Harris Interactive condotto ad agosto per M6 e RTL, che testa diverse configurazioni possibili del primo turno delle elezioni presidenziali del 2027. In tutti gli scenari previsti, Marine Le Pen appare di gran lunga in testa con intenzioni di voto tra il 35 % e il 38 %. Ancora più preoccupante per gli investitori il fatto che Jean-Luc Mélenchon andrebbe al secondo turno in tre scenari su cinque, aprendo la prospettiva inedita di un duello tra gli estremi e lasciando gli elettori senza un candidato di centro nel turno decisivo di maggio 2027.

Isabelle Enos

Responsable Stratégie Marchés
BNP Paribas Banque Privée France



Edmund Shing

Global Chief Investment Officer
BNP Paribas Wealth Management



I sondaggi invitano, ancora una volta, alla prudenza

La combinazione di una crescita economica debole e di incertezze intorno alle elezioni presidenziali del 2027 ha pesato negli ultimi mesi sul rendimento degli attivi francesi, sia obbligazionari che azionari.

Da inizio marzo, il rendimento dell'OAT francese a 10 anni è aumentato di 85 punti base, raggiungendo il 4,1%, portando il suo differenziale con il Bund tedesco di medesima scadenza a 85 punti base. Fatto inedito dalla creazione dell'euro, il debito francese a 10 anni offre ormai un rendimento superiore a quello dei titoli di stato italiani di pari scadenza.

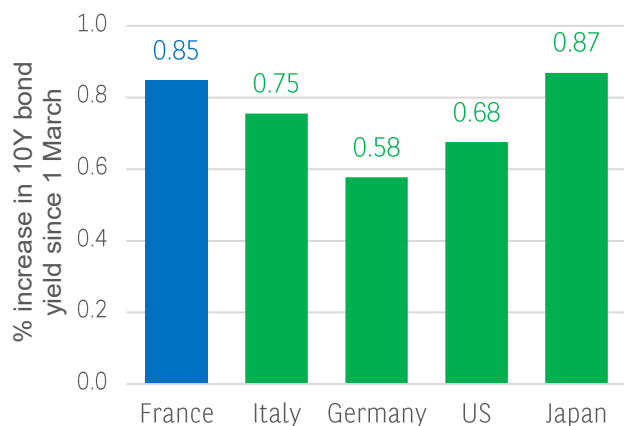
La situazione è simile sul mercato azionario. Dall'inizio dell'anno, il CAC 40 ha registrato un incremento del 3 % a fine agosto, rispetto a oltre l'11% dell'indice dell'area euro Euro STOXX. Questa sottoperformance prosegue quella già osservata nel 2025, anno in cui l'indice francese aveva guadagnato solo l'8 %, contro quasi il 16 % dell'Euro STOXX.

Parte di questa debolezza relativa riflette chiaramente le domande degli investitori sulla situazione politica francese e sull'evoluzione futura delle finanze pubbliche. Tuttavia, è opportuno restare prudenti nell'interpretazione dei sondaggi d'opinione.

I sondaggi comportano infatti un margine di errore a volte significativo e la scadenza elettorale è ancora relativamente lontana. Entro il primo turno di aprile 2027, il panorama politico potrebbe evolvere sensibilmente, soprattutto con l'ingresso in lizza di nuovi candidati, in particolare all'interno della sinistra. I prossimi mesi permetteranno anche di delineare meglio i programmi economici e di bilancio dei diversi pretendenti all'Eliseo, elementi in grado di influenzare in modo duraturo le intenzioni di voto come la percezione dei mercati finanziari.

In altre parole, se il rischio politico rappresenta oggi un fattore di pressione sugli attivi francesi, l'esito della corsa presidenziale è lungi dall'essere definito.

I RENDIMENTI DEI TITOLI GOVERNATIVI FRANCESI A 10 ANNI SONO AUMENTATI DELLO 0,85 % DA MARZO



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas

Le obbligazioni e i titoli azionari francesi dovrebbero rimanere sotto pressione nel breve termine

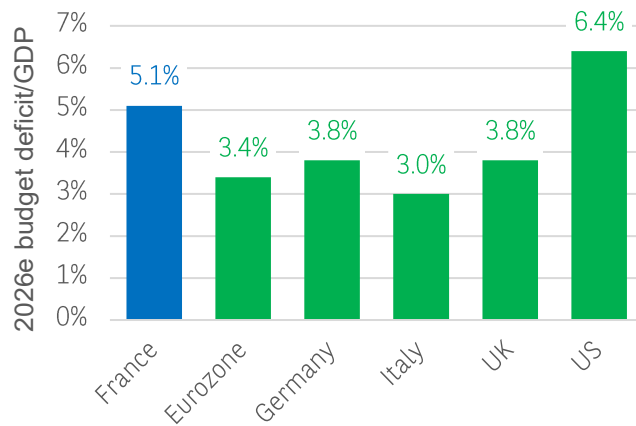
I mercati francesi hanno già vissuto un episodio simile nell'estate 2024, dopo lo scioglimento a sorpresa dell'Assemblea nazionale deciso da Emmanuel Macron. La perdita della maggioranza parlamentare da parte della coalizione presidenziale aveva allora provocato un netto riacuirsi del nervosismo sui mercati: il differenziale di rendimento tra i titoli obbligazionari francesi e tedeschi a 10 anni si era rapidamente ampliato, passando da meno di 50 a quasi 80 punti base. Per l'intero anno 2024, il CAC 40 aveva ceduto il 2 %, mentre l'Euro STOXX guadagnava il 7 %, con la maggior parte della sottoperformance francese concentrata tra maggio e luglio.

Nel breve termine, tuttavia, sembra difficile ipotizzare un recupero delle classi di attivo francesi finché l'economia non mostrerà segni tangibili di miglioramento nella seconda metà del 2026. Le obbligazioni sovrane francesi e i titoli più esposti alla domanda interna, potrebbero quindi continuare a sottoperformare rispetto a quelli dell'area euro.

Un elemento più incoraggiante è comunque giunto dall'agenzia di rating Fitch, che ha confermato lo scorso fine settimana il rating A+ del debito sovrano francese, con una prospettiva stabile. Se l'agenzia ha sottolineato i rischi legati al contesto di bilancio e politico attuale, ha anche messo in evidenza i punti di forza strutturali della Francia, in particolare le dimensioni e la diversificazione della sua economia.

In questo contesto, qualsiasi miglioramento degli indicatori economici francesi potrebbe favorire un restringimento del differenziale di rendimento tra la Francia e la Germania verso la sua media del 2026, intorno a 68 punti base. Gran parte delle preoccupazioni sembra infatti già integrata nei prezzi delle attività francesi, lasciando intravedere un potenziale di rimbalzo in caso di notizie più favorevoli sul fronte economico.

UN DISAVANZO PUBBLICO DEL 5,1 % NEL 2026, TRA I PIÙ ELEVATI DELL'AREA EURO



Fonte: Bloomberg, BNP Paribas

METTITI IN CONTATTO CON NOI

INVESTMENT STRATEGY FOCUS



privatebanking.bnpparibas.it

DISCLAIMER

Il documento è stato redatto da BNP Paribas Wealth Management e BNL- BNP Paribas (la "Banca") e contiene dati, informazioni e pareri riferiti alla data indicata sullo stesso documento.

Per variazioni delle condizioni di mercato, la Banca potrebbe modificare le valutazioni espresse nel Documento, senza che ciò obblighi la Banca ad aggiornare o modificarne le informazioni ivi contenute.

Il documento ha natura squisitamente informativa e non costituisce né può essere considerato come un'offerta di vendita, di sottoscrizione o di acquisto di strumenti/prodotti finanziari di qualsiasi natura, né come sollecitazione o raccomandazioni di investimento.

Si ricorda che: ogni decisione d'investimento è di esclusiva competenza del cliente. Eventuali decisioni di investimento in strumenti/prodotti finanziari distribuiti dalla Banca andranno prese dall'investitore dopo aver letto attentamente i documenti informativi e precontrattuali relativi agli specifici prodotti (quali, fascicolo /prospetto informativo, condizioni di assicurazione/contratto, scheda prodotto, documento "KIID" per i fondi, ecc.), forniti all'investitore prima della sottoscrizione.

Il cliente deve essere consapevole che le operazioni su prodotti e strumenti finanziari sono soggette alle fluttuazioni di mercato e ai rischi connaturati a tali prodotti/strumenti finanziari e che gli investimenti non danno garanzia di risultati futuri e possono esporre al rischio di perdita parziale o totale del capitale investito. In ogni caso BNL -BNP Paribas non è responsabile dei risultati delle operazioni effettuate dall'investitore tramite la Banca, anche se conseguenti a raccomandazioni d'investimento, a seguito di raccomandazioni della Banca o ai risultati dalle stesse prodotte.

Il presente documento s'intende strettamente personale e riservato ai clienti e potenziali clienti di BNL BNP Paribas. È fatto divieto di riprodurre, distribuire ad altre persone, pubblicare e in generale diffondere, direttamente o indirettamente, in tutto o in parte, il presente documento e/o ogni informazione in esso contenuta.

© BNP Paribas (2026). Tutti i diritti riservati.

Immagini di Getty Images.