



Europe is back! Make Europe Great Again



Anthony Bailly

Responsable de la gestion actions européennes



Vincent Iméneuraët

Gestionnaire Actions Européennes

Bien loin du consensus post-élections américaines, depuis le début de l'année, l'Europe donne l'impression de prendre sa revanche sur Wall Street.

La forte surperformance du marché européen s'est accélérée après les craintes de perte du soutien militaire américain. Comme souvent, lorsqu'elle se retrouve dos au mur, l'Europe a resserré ses liens et donné une réponse d'unité se traduisant par une volonté de s'affranchir de la tutelle américaine en matière de défense. L'union européenne s'est lancée dans un vaste plan pour remilitariser la zone et le nouveau chancelier allemand a proposé d'utiliser ses marges de manœuvre pour faire sauter le verrou budgétaire en engageant un plan de relance des infrastructures allemandes en plus de dépenses militaires significatives.

Ce soutien fiscal, susceptible de doper la croissance européenne, s'avère nettement supérieur aux anticipations et a été largement salué par les marchés européens, comme en témoigne la progression de 10,1 % de l'Eurostoxx depuis le début de l'année¹. L'indice européen STOXX Europe 600 bénéficie, dans une moindre mesure, de ces annonces mais progresse également de 7,8 %¹. La perspective d'une paix en Ukraine dont les modalités restent à définir pourrait soutenir cette tendance.

Les marchés de taux européens ont, de leur côté, nettement réagi à ce changement de paradigme, avec notamment un Bund qui progressait fortement, reflétant la fin de l'ère d'austérité budgétaire allemande. La BCE poursuivait néanmoins son processus de normalisation de son taux directeur, ce qui provoquait une pentification de la courbe des taux.

Par ailleurs, les ambitions affichées par le gouvernement chinois, soutenues par plus de flexibilité budgétaire et un objectif de croissance de 5 % cette année, ont également constitué un facteur de soutien pour l'Europe, principale bénéficiaire indirecte de ces annonces. La récente stabilisation des prix du marché de l'immobilier crédibilise un scénario de sortie de crise. L'ensemble de ces éléments a permis aux marchés chinois de rebondir.

Dans le même temps, les indices américains basculaient dans le rouge, à l'image du S&P 500, en repli de 4,3 % depuis le début de l'année en dollars et de 8.6% en euros², le billet vert étant directement impacté, comme l'ensemble des « Trump trades »³. Les investisseurs ne tremblent plus seulement devant les valorisations du secteur technologique, mises à mal par l'émergence de la concurrence chinoise sur l'IA, même si le Nasdaq souffre davantage que le S&P avec un repli de 13,5 % sur l'année en euros². Ils se demandent désormais si le nouveau locataire de la Maison Blanche ne va pas, tout simplement, casser la croissance. Le manque de clarté dans ses décisions a créé de l'incertitude et la confiance du consommateur américain est impactée. La baisse des marchés pèse également sur l'effet richesse, et l'inquiétude vis-à-vis du caractère inflationniste des taxes à l'importation commence à poindre.

Sur le plan sectoriel, ces événements ont profité aux secteurs industriels domestiques européens qui avaient été largement délaissés, notamment la construction, la chimie, les matières premières. Le secteur des biens industriels continuait de bien se comporter, tiré par les valeurs de défense, grandes bénéficiaires des mesures annoncées. Le secteur bancaire profitait, lui aussi, de son exposition domestique, de la pentification de la courbe des taux et de l'impact macroéconomique positif à venir des plans de relance. Cette dynamique a incité certains économistes à revoir d'ores et déjà significativement à la hausse leurs perspectives de croissance en Zone euro à partir de 2026. À l'inverse, les secteurs exposés au consommateur américain étaient sous pression, à commencer par les biens de consommation. Les investisseurs se soucient de l'état de santé de l'économie de la première puissance mondiale et des signes annonciateurs d'une baisse de confiance des consommateurs consécutivement aux atermoiements du président Trump concernant la mise en place de taxes sur les importations.

Pour toutes ces raisons, le consensus de début d'année, qui tendait à privilégier les marchés d'actions américains, est clairement mis à mal. Le niveau de la croissance économique américaine est désormais remis en cause alors que, dans le même temps, la cohésion européenne autour d'un grand plan de réarmement et le plan de relance allemand sur les infrastructures portent les indices européens. L'écart de valorisation est en train de se combler et l'Europe rattrape une partie de sa sous-performance passée. Ce mouvement se révèle soudain puisque l'Eurostoxx fait désormais jeu égal avec le marché américain depuis début 2023. Deux questions se posent désormais : Sommes-nous entrés dans une nouvelle ère caractérisée par une période de surperformance prolongée de l'Europe ? Les marchés européens peuvent-ils résister si un mouvement de baisse s'enclenchait outre-Atlantique ?

La décote des valorisations européennes reflète bien les déficiences structurelles de la zone. Cependant, les facteurs cycliques, tels que l'austérité excessive en Allemagne et le désendettement important du secteur privé, qui ont contribué au moindre niveau

d'investissement et à une productivité sous pression en Europe, sont en train de s'atténuer. Les changements dans la sphère politique allemande, une plus grande indépendance énergétique européenne et les plans d'investissement massifs annoncés créeront des vents favorables à long terme. La nouvelle administration Trump présente des menaces immédiates pour l'Europe, mais elle pousse également le continent à réagir rapidement.

Les investisseurs prennent acte de cette nouvelle donne et commencent à se réexposer aux marchés européens qui devraient reprendre une place plus importante au sein des allocations. La Zone euro, largement sous-pondérée jusqu'alors, devrait profiter de flux importants susceptibles de soutenir les indices. Toutefois, malgré le rebond récent, les flux restent pour l'instant mesurés. Les 10 milliards de souscription sur les actions européennes depuis début 2025 ne représentent en effet que 3 % de la décollecte enregistrée sur la zone depuis début 2022⁴. Si le rebalancement du poids de l'Europe dans les allocations venait à se concrétiser, la dynamique positive des flux devraient logiquement se poursuivre.

Par ailleurs, les mouvements récents se sont traduits par une réduction de la décote des valorisations des actions européennes par rapport aux américaines, qui est passée de 43 % fin 2024 à 33% le 7 mars dernier⁵. L'écart reste substantiel et, même si le rattrapage de performance entre États-Unis et Europe est déjà enclenché, la dynamique de croissance des EPS⁶ devrait désormais être plus favorable au Vieux Continent. Cette situation devrait se traduire par une hausse des valorisations européennes encore proche de leur moyenne historique à 14,2x contre 21,3x côté américain, qui demeurent élevées côté américain, à 21,3x contre 14,2x en Europe.

Achévé de rédiger le 13 mars 2025

Voir ce document sur notre site internet



[1] Source : Bloomberg, 06/03/2025. Performance calculée en euro, dividendes réinvestis.

[2] Source : Bloomberg, 06/03/2025. Performances calculées dividendes réinvestis.

[3] Mouvement de marché en réaction à la politique de Donald Trump.

[4] Source : Bank of America, mars 2025.

[5] Source : Goldman Sachs Research, Weekly Kickstart, 10/03/2025.

Earnings Per Share : Ratio cours / bénéfice

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

