Rothschild & Co
Asset Management

De l'exceptionnalisme américain au réveil de l'Europe

Didier Bouvignies
Associé-Gérant, Directeur des gestions

Ce début d'année est marqué par une multitude d'annonces qui ne concernent pas, à proprement parler, l'économie. Toutefois, les mesures prises par la nouvelle administration américaine rebattent sensiblement les cartes.

Les annonces concernant les droits de douane, puis les revirements qui s'en sont suivis, de même que l'attitude à l'égard de l'Europe et de l'Ukraine dans la résolution du conflit qui l'oppose à la Russie déstabilisent les marchés. Ce contexte a incité les États membres de l'Union européenne, en particulier l'Allemagne, à prendre des mesures historiques qui constituent un tournant majeur dans la gestion de leur défense et même au-delà.

Aux États-Unis, alors que les données macroéconomiques ont légèrement fléchi, l'indice d'incertitude de la politique économique de la Fed de St. Louis, a plus que doublé par rapport à sa moyenne des quarante dernières années. Un niveau observé uniquement durant la crise du Covid-19. Cette situation traduit le désarroi des industriels face aux annonces contradictoires du Président Trump.

En Europe, Friedrich Merz profitait d'une fenêtre d'opportunité après la publication des rapports Letta et Draghi pour essayer de faire voter par l'actuel parlement un ambitieux plan de relance avant l'entrée en fonction du nouveau, le 25 mars prochain. Le chancelier allemand faisait ainsi volte-face pour reprendre en main le sujet de la défense en Allemagne et se donner les moyens de disposer, à terme, d'une certaine indépendance vis-à-vis de son allié historique américain. Ce plan repose sur un fonds spécial de 500 milliards d'euros sur 10 ans, dédié à la défense et aux infrastructures, soit 11,6 % du PIB[1], ainsi que sur une réforme du « frein à l'endettement » pour les dépenses de défense, afin de les exclure du calcul de la dette publique.

Dans le même temps, la communauté européenne offrira une dérogation au pacte de stabilité et de croissance permettant aux États membres d'augmenter les dépenses de défense de 1,5 % du PIB[2] sans être pénalisés par une procédure de déficit excessif. Utilisé à son plein potentiel, ce dispositif pourrait, selon la Commission, entraîner des dépenses supplémentaires pouvant atteindre jusqu'à 650 milliards d'euros sur quatre ans[3]. Parallèlement, l'Union créait un nouvel instrument permettant à ses membres de disposer d'une facilité de prêt de 150 milliards garanti par le budget européen pour les dépenses de défense.

Quelle conséquence sur la croissance ?

La relance budgétaire change de zone. Alors que les États-Unis étaient habitués à financer leur croissance par un déficit important, l'Allemagne historiquement beaucoup plus austère, s'engage dans un plan de dépense susceptible d'augmenter les perspectives de croissance de 0,3 % à 0,7 % à horizon deux ans[4]. L'incertitude repose sur l'élasticité de ces dépenses sur la croissance qui est fonction de la part importée des dépenses de défense (actuellement des deux tiers pour l'Union européenne) et du relais par des investissements privés.

Plus globalement, le véritable enjeu pour l'Europe, reposera sur sa capacité à rediriger la surabondante épargne de la zone vers un objectif plus productif que le financement du déficit américain. L'Europe s'est construite à travers ses crises et l'union de l'Allemagne, la France et même de la Grande-Bretagne post-Brexit, pour construire une défense européenne, est à souligner.

Parallèlement, les États-Unis font face à un risque de défiance de l'ensemble des économies à leur égard, rompant avec le cercle vertueux à l'œuvre depuis quelques années. D'autant que les droits de douane s'apparentent à une taxe dont devront s'acquitter, soit le consommateur américain sous forme d'inflation, soit les entreprises via une baisse de leurs marges. Le risque d'une croissance amoindrie et d'une hausse de l'inflation tend à être plus prégnant.

Les marchés se sont fait l'écho de ce renversement total de perception avec des performances très contrastées. Aux États-Unis, nous avons assisté à l'effacement total du « Trump Rally », tant sur les actions que sur le dollar. D'autant que les incertitudes entourant le secteur technologique américain et particulièrement les investissements dans l'Intelligence Artificielle suite au « DeepSeek Moment[5] », reste d'actualité. L'Europe, qui souffrait de niveaux de valorisation extrêmement déprimés, s'est reprise. En conséquence, le S&P 500 affichait dernièrement une baisse de -10 % quand l'Eurostoxx s'appréciait de 10 %[6], avec de fortes divergences entre les secteurs profitant des dernières annonces de dépenses d'investissement et ceux subissant de plein fouet la hausse des taux.

Ce rattrapage des marchés européens nous amène à constater des performances similaires, que ce soit depuis décembre 2023 ou sur trois ans, entre les marchés européens et américains en euro. Précisons également que, sur ces périodes, les secteurs de la banque et de l'assurance affichent des performances supérieures aux « Magnificent 7 »[7],

dividendes compris. Sur les marchés de taux, nous avons observé une hausse de 44 points de base du Bund en une semaine, du jamais vu depuis la réunification de l'Allemagne en 1990, pour les emmener à 2,8 %, un niveau somme toute raisonnable atteint à l'automne 2023[8].

Notons toutefois que le rattrapage des actions européennes, malgré une érosion des perspectives de croissance des bénéfices des sociétés, a contribué à renchérir les valorisations. Dans un monde qui regorge de liquidité et où la décote par rapport à d'autres classes d'actifs reste importante, ce retour en force du Vieux continent reste toutefois modéré au regard de sa sous-pondération dans les allocations et des rachats massifs enregistrés au cours des trois dernières années.

Achevé de rédiger le 11 mars 2025

Voir ce document sur notre site internet

[1] Source : Banque Mondiale, mars 2025.
[2] Source : Vie Publique, Défense européenne : un plan de 800 milliards d'euros pour "réarmer l'Europe", 5 mars 2025.
[3] Source : Union européenne, Déclaration de la Présidente von der Leyen sur le paquet défense, 4 mars 2025.
[4] Source : JP Morgan, mars 2025.
[5] Le "DeepSeek moment" désigne la percée de DeepSeek-R1, un modèle d'IA open-source chinois rivalisant avec les leaders du marché à un coût bien inférieur.
[6] Source : Bloomberg, 11/03/2025, en euros, dividendes réinvestis.
[7] Les 7 magnifiques regroupent sept actions américaines du secteur technologique, à savoir Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet et Amazon.
[8] Source : Bloomberg, 11/03/2025.

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Suisse

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

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

Espagne

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

Visitez notre site internet

Suivez-nous sur LinkedIn