

Bilan & Perspectives 2025



“
**Les marges
bénéficiaires sont
actuellement au plus
haut et sont attendues
encore en croissance
aux États-Unis...**”

Didier Bouvignies

Associé-Gérant, Directeur des gestions

L'année 2024 aura été marquée par « l'exceptionnalisme américain », en contraste avec le reste du monde tant sur le plan économique qu'au niveau des marchés financiers.

Pour la dimension économique, les États-Unis ont enregistré un rythme de croissance de l'ordre de 2,8 %¹. Cette dernière a été portée par une consommation soutenue, un effet richesse lié à la forte hausse des actions et de l'immobilier depuis 2019, ainsi que par les mesures en faveur de l'investissement. À noter également, une productivité supérieure aux tendances passées et à la plupart des pays développés. Enfin, les espoirs vis-à-vis de la politique pro-business de Donald Trump sur les résultats des entreprises, avec une réaction sur les taux d'intérêt actuellement modérée – au regard des craintes d'inflation qu'elle peut susciter – ont permis au marché américain d'enregistrer des records successifs.

Cette situation contraste avec une économie européenne à l'arrêt à cause, notamment, d'une industrie allemande en grande difficulté. Victime d'un coût de l'énergie durablement plus élevé qu'aux États-Unis, d'un marché de destination, la Chine, en proie à une faible croissance, ainsi qu'à une perte structurelle de parts de marché dans cette zone. L'Espagne se distingue, profitant du déploiement des fonds du plan européen NextGenerationEU et de la vigueur du tourisme, alors que la France reste empêtrée dans une situation politique de blocage. Contraste également avec les pays émergents et notamment les anciens BRIC qui ont économiquement souffert d'une situation de quasi-déflation en Chine et de pressions inflationnistes en Inde et au Brésil.

Dans cet environnement, force est de constater que les marchés financiers sont moins séduisants qu'ils ne l'étaient début 2024. Sur le pan des obligations, celles des entreprises les mieux notées ont vu leur taux baisser de 40 points de base (pdb) par rapport à fin 2023, et même de 130 pdb par rapport à octobre 2023, pour s'établir à environ 3,2 %². Pour les marchés d'actions, notamment aux États-Unis, avec une économie américaine évoluant au-dessus de son potentiel, les marges bénéficiaires sont actuellement au plus haut et sont attendues encore en croissance. Les actions américaines ont progressé de plus de 20 % sur deux années consécutives, alors que les bénéfices sont passés d'une baisse de 3 % en 2023, à une hausse de 10 % en 2024². Dans un contexte où les taux longs ont progressé de 60 pdb, la prime de risque est maintenant inexistante².

De surcroît, les investisseurs se sont massivement orientés vers les actions américaines, qui ont drainé environ 80 % des flux³. En Europe, bien que la performance soit plus modeste, les marchés ont davantage progressé que les bénéfices dont l'évolution fut modeste dans un contexte de croissance atone. Phénomène particulièrement net en Allemagne. La Chine, quant à elle, présente des niveaux de valorisation extrêmement modestes, qui ne pourraient s'apprécier que par des mesures budgétaires d'ampleur et par la sortie de la crise immobilière.

Dans un tel contexte, prudence et réactivité s'affichent comme les maîtres-mots de 2025.

¹ FMI, décembre 2024.

² Source : Bloomberg, 31/12/2024.

³ Bank of America, décembre 2024.



Marc-Antoine Collard

Chef économiste – Directeur de la recherche macroéconomique

En 2024, la croissance mondiale n'a finalement pas faibli, le commerce mondial s'est redressé tandis que les pressions sur les prix à la consommation ont continué de s'atténuer. Les investisseurs prévoient que cette résilience se poursuivra en 2025, mais ces perspectives masquent des différences régionales significatives et sont entourées d'importantes incertitudes.

Risques baissiers aux États-Unis...

L'économie mondiale a fait preuve de résilience l'année dernière. La désinflation a permis un assouplissement de la politique monétaire dans la plupart des grandes économies, soutenant ainsi les dépenses des ménages. Pour autant, l'année 2024 aura été la plus grande année électorale de l'histoire de l'humanité, et les partis au pouvoir dans le monde entier ont obtenu de très mauvais résultats après quatre années de crises successives – une pandémie mondiale, une guerre à grande échelle en Europe pour la première fois depuis des décennies et la plus forte poussée d'inflation depuis les années 1970. À cet égard, une victoire de Kamala Harris aux États-Unis aurait été une étonnante exception à cette règle.

L'ironie veut que les États-Unis aient connu la croissance du PIB la plus rapide de tous les pays du G7 au cours des deux dernières années, et cet exceptionnalisme persisterait cette année selon les dernières projections économiques de l'OCDE. Or, bien que la tendance récente de résilience inattendue des États-Unis puisse se poursuivre, les risques sont néanmoins orientés à la baisse.

Certes, la croissance de la productivité, potentiellement alimentée par de nouvelles avancées en intelligence artificielle, pourrait surprendre à la hausse. Cependant, en tête du programme de Donald Trump, trois points sont susceptibles d'être inflationnistes : l'augmentation des tarifs douaniers, la limitation de l'immigration et la prolongation des réductions d'impôts qui arrivent à expiration. Leur mise en œuvre pourrait non seulement rendre difficile l'assouplissement monétaire de la Fed, mais aussi nuire au secteur des exportations si les partenaires commerciaux des États-Unis devaient mettre en place des représailles. En outre, à mesure que l'immigration se normalise et que la demande de main-d'œuvre ralentit, la croissance de la consommation pourrait s'essouffler, d'autant plus que les consommateurs ont moins la possibilité de puiser dans leur épargne. La croissance de l'investissement pourrait également ralentir, car les ménages et les entreprises qui ont bloqué des taux bas pendant la pandémie doivent désormais se refinancer à des taux plus élevés.

De plus, des finances publiques très dégradées malgré une période de solide croissance économique augmentent les risques budgétaires, troublant ainsi le marché obligataire. En effet, les perspectives d'inflation plus élevées et plus volatiles, combinées à une forte hausse de la dette publique, pourraient augmenter la prime de terme que les investisseurs exigent pour acheter des obligations américaines. En retour, des taux d'intérêt plus élevés pèseraient sur la croissance économique, tant au niveau national qu'international, puisque le marché obligataire américain a des effets d'entraînement bien au-delà de ses frontières.

... et en Europe

La croissance économique en Europe a été médiocre en 2024, le PIB ayant probablement progressé de moins de 1 % au Royaume-Uni¹ et dans la Zone euro. Les indicateurs récents suggèrent une faiblesse persistante de l'activité, l'indice PMI² de confiance des entreprises oscillant autour du seuil neutre de 50 à la fin de 2024, ce qui signale une croissance potentiellement plus faible que prévu par rapport aux prévisions optimistes des investisseurs.

Au niveau régional, l'Allemagne et la France sont toutes deux confrontées à un environnement politique difficile, qui pourrait à son tour affecter les décisions stratégiques des entreprises, entraver les investissements et freiner la consommation des ménages. Bien que la guerre en Ukraine ait déclenché des dépenses militaires supplémentaires et que le programme Next Generation EU soutienne les investissements publics, la consolidation budgétaire dans certains pays, dans un contexte de déficits toujours élevés, pourrait peser sur l'activité économique. En outre, l'indice PMI manufacturier de la zone euro de décembre (à 45,1)² a signalé un nouveau mois de détérioration des conditions, prolongeant la séquence actuelle sous le seuil de 50 à deux ans et demi¹. Le sous-indice des nouvelles commandes a chuté encore plus que lors des deux mois précédents, bousculant tout espoir de reprise rapide, notamment compte tenu de la détérioration du sous-indice des carnets de commandes. Plus généralement, l'Europe se prépare également à de nouveaux tarifs douaniers et à une diminution du soutien sécuritaire de la part de l'administration Trump.

Cependant, le marché du travail et l'assouplissement des conditions financières représentent des facteurs de soutien. Le taux de chômage s'est établi à un niveau historiquement bas de 6,3 % en novembre³.

Associé à une forte croissance des salaires nominaux négociés, en hausse de 5,4 %³ en glissement annuel au troisième trimestre contre 3,5 %³ au deuxième trimestre, cette bonne santé du marché du travail devrait soutenir la consommation, d'autant que le taux d'épargne des ménages reste nettement supérieur à la norme pré-pandémique. En outre, l'assouplissement de la BCE se transmet au secteur bancaire, la demande de prêts des entreprises et des ménages ayant augmenté selon la dernière enquête de la BCE auprès des institutions financières.

Brouillard en Chine

La croissance chinoise a montré quelques timides signes de stabilisation grâce aux mesures prises depuis fin septembre. Par exemple, la baisse des prix de l'immobilier dans les grandes villes a ralenti en novembre pour la première fois depuis début 2024. En revanche, la croissance des ventes au détail a faibli de manière inattendue, alors que l'inflation a ralenti en novembre pour atteindre 0,2 % contre 0,3 %⁴, signe que l'économie domestique reste fragile.

Les investisseurs s'attendent à un ralentissement de l'activité économique, le PIB progressant respectivement de 4,5 % et 4,2 % en 2025 et 2026, contre 4,8 % en 2024¹. Cependant, les scénarios sont nombreux tant le niveau d'incertitude est élevé. Les droits de douane américains pourraient être augmentés à hauteur du montant total promis pendant la campagne présidentielle (soit 60 %), mais le calendrier et les objectifs seront importants, et une approche progressive combinant plusieurs cycles de négociations permettrait d'absorber le choc. Le gouvernement chinois annoncera vraisemblablement d'autres mesures, mais l'ampleur de ce soutien sera ajustée en fonction de l'étendue du frein extérieur. Les investissements dans les infrastructures pourraient notamment croître à un rythme soutenu, l'investissement public se renforçant grâce à l'augmentation des émissions de dette des collectivités locales.

(1) Source : Bloomberg, janvier 2025.
(2) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.
(3) Source : Eurostat, décembre 2024.

(4) Source : National Bureau of Statistics of China, décembre 2024.



Vues Marchés

Yoann Ignatiew

Associé-Gérant, Responsable de la gestion actions internationales & diversifiée

Anthony Bailly

Responsable de la gestion actions européennes

Emmanuel Petit

Associé-Gérant, Responsable de la gestion obligataire

Que retenir de 2024 ?

Actions Internationales

Yoann Ignatiew : En 2024, l'économie mondiale a démontré une résilience remarquable. Le recul progressif de l'inflation a permis aux banques centrales d'entamer un cycle d'assouplissement monétaire, la croissance a tenu le cap et les entreprises ont enregistré une hausse significative de leurs bénéfices. Les marchés actions mondiaux ont clôturé l'année en forte progression, le MSCI All Country World Index gagnant 15,7 % . Toutefois, des disparités régionales se sont affirmées: les États-Unis ont surperformé avec un S&P 500 en hausse de 23,3 %¹, tandis que la Chine, malgré un contexte difficile, a vu le Hang Seng progresser de 17,7 %¹. La Zone euro, freinée par des tensions géopolitiques et une instabilité politique, termine plus modestement à +8,3 %¹.

Le ralentissement de l'inflation a permis à la BCE et la Fed de réduire leurs taux directeurs de 100 points de base, s'établissant respectivement à 3 % et 4,25 %². Ces ajustements reflètent des dynamiques économiques distinctes, avec une inflation proche de 2 % en Zone euro, mais encore au-dessus de 3 % pour sa composante core³ aux États-Unis⁴. L'année 2024 a également été marquée par des événements politiques majeurs. Aux États-Unis, la victoire de Donald Trump a suscité un accueil optimiste sur les marchés. En Chine, les mesures visant à stabiliser l'immobilier et à dynamiser la demande intérieure ont entraîné une réaction positive, bien que l'élan se soit essoufflé au quatrième trimestre.

Actions Européennes

Anthony Bailly : Sur les marchés européens, l'année 2024 aura notamment été marquée par l'instabilité politique des deux premières économies de la zone. Les votes de défiance ont ainsi engendré la nomination d'un nouveau gouvernement en France et la perspective d'élections anticipées le 23 février prochain en Allemagne. Si cette incertitude politique et l'ampleur du déficit français ont particulièrement pesé sur le CAC 40 qui termine en territoire négatif, à -2,1 %¹, cela n'a pas été le cas outre-Rhin. Le Dax a en effet rebondi de 18,9 % sur l'année¹, porté par la vigueur de certains titres (SAP, Rheinmetall, Siemens Energies) et l'espoir d'un débouclage du verrou budgétaire. Les bonnes performances des marchés d'Europe du Sud, avec un IBEX à +14.8 % et FTSE MIB à +12,6 %, permettent à l'Eurostoxx d'afficher une hausse de 8,7 %¹. Sur le plan sectoriel, les difficultés économiques de la Chine ont pesé sur les secteurs des matières premières, du luxe et de l'automobile qui terminent tous en territoire négatif. À l'inverse, les tensions sur les taux – soutenue par une inflation résiliente – ont permis à la banque et l'assurance de clôturer l'année en tête des performances sectorielles.

(1) Source : Bloomberg, 31/12/2024. Performances exprimées en devises locales, dividendes non-réinvestis.
 (2) Source : BCE, Fed, Décembre 2024.
 (3) Hors alimentation et énergie.
 (4) Source : Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics, décembre 2024.

Marchés Obligataires

L'autre élément marquant aura été la divergence avec les États-Unis. L'exceptionnalisme américain s'est confirmé tout au long de l'année, permettant d'afficher une croissance nettement supérieure à l'Europe, tant sur le plan économique qu'au niveau des résultats des entreprises. Cela a contribué à attirer des flux, les marchés d'actions américains collectant encore massivement, à hauteur de 480 milliards de dollars¹. Cette tendance s'est renforcée depuis l'élection de Donald Trump. À l'inverse, les flux restent négatifs sur les actions européennes qui enregistrent une décollecte de 65 milliards de dollars¹. La zone n'a jamais été aussi peu pondérée dans les allocations. Cette dynamique se traduit également au niveau des valorisations. Les marchés d'actions européens affichent des niveaux proches de leur moyenne historique (P/E⁵ de 13,2x), alors que les marchés américains, avec un PE de 22,2 x, gravitent autour de leurs points hauts¹. La décote des marchés européens, désormais supérieure à 40 %, n'a jamais été aussi élevée¹.

Emmanuel Petit : Le pivot des banques centrales, avec l'initiation d'un cycle de baisse des taux, reste l'élément majeur de 2024 pour les marchés de taux. Cet ajustement s'est concrétisé dans un contexte où l'inflation, bien qu'en recul, reste encore éloignée de la cible des 2 %. Néanmoins, en dépit de leur décalage, les politiques monétaires de la Fed et de la BCE ont convergé dans la même direction. L'anticipation de ces mouvements par les investisseurs a permis aux marchés de réagir positivement tout au long de l'année. L'incertitude s'est toutefois accentuée au cours du dernier trimestre.

À ce titre, l'élection de Donald Trump a engendré une divergence dans les anticipations de part et d'autre de l'Atlantique. Cette situation s'est traduite par une hausse des taux longs aux États-Unis, portée par des promesses de relance économique, quand, en Europe, les taux courts ont baissé sous l'effet de craintes liées à une croissance affaiblie. Deux causes distinctes qui ont pourtant engendré les mêmes effets, une pentification modérée des courbes de taux dans chacune des zones.

Dans l'ensemble, les banques centrales ont réussi à maintenir un équilibre relatif en 2024. Cependant, des perspectives de dynamiques économiques très distinctes de part et d'autre de l'Atlantique semblent s'esquisser pour 2025. L'année s'achève sur une forte instabilité politique en Europe et, si les urnes ont d'ores et déjà rendu leur verdict aux États-Unis, l'impact des mesures potentiellement mises en œuvre par l'administration Trump pourrait accentuer ces divergences.

(5) Price Earning Ratio : ration cours sur bénéfices.

Quel est votre scénario central pour 2025 ?

Actions Internationales

Y. I. : Nous abordons l'année 2025 avec un positionnement résolument prudent, sans intention de nous réexposer significativement au risque dans le contexte actuel. Les répercussions de l'année électorale mondiale passée associées à un second mandat de Donald Trump aux États-Unis, amplifient les incertitudes autour de l'inflation, de la croissance et des échanges commerciaux. Parallèlement, les investisseurs doivent naviguer dans un environnement marqué par une nouvelle réalité géopolitique, des évolutions des chaînes d'approvisionnement et l'essor fulgurant de l'intelligence artificielle. Dans ce contexte nous restons convaincus que des opportunités demeurent. Aux États-Unis, le marché actions reste attractif grâce à une croissance économique solide, des bénéfices robustes et une forte innovation. Bien que les flux restent concentrés sur les « Magnificent 7 »⁶, d'autres opportunités existent, notamment dans les valeurs bancaires qui devraient bénéficier de la déréglementation promise. Au niveau des résultats des entreprises, les attentes de croissances de bénéfices extrêmement forte, autour de 15 %, sont à surveiller⁷. Une déception des investisseurs pourrait entraîner un mouvement de vente important.

En Europe, malgré les freins liés à l'énergie, l'instabilité politique et une faible productivité, des opportunités se trouvent dans les secteurs de la santé, des industries et du luxe, portés par des entreprises compétitives à l'échelle mondiale. Il est difficile de considérer les pays émergents comme un bloc homogène, tant leurs particularités économiques diffèrent. Néanmoins, dans l'ensemble, la croissance a montré une résilience notable, et l'inflation s'est nettement repliée par rapport aux sommets atteints en 2022. En Chine, malgré des mesures de relance importantes, le Parti peine à dynamiser sa demande intérieure. Les annonces d'assouplissement monétaire de novembre ont déçu, mais le gouvernement conserve une marge de manœuvre pour augmenter le déficit. La réélection de Donald Trump et la menace de nouveaux droits de douane pourraient accentuer cette pression, obligeant Pékin à privilégier la consommation intérieure face à un environnement exportateur plus difficile. Nous conservons notre volonté d'être exposé à la consommation locale en Chine et, plus globalement, en Asie et en Amérique Latine. En conclusion, notre scénario est celui d'un environnement incertain, où les défis liés à la géopolitique, à l'inflation et à la croissance coexistent avec des opportunités, notamment dans des secteurs spécifiques parfois délaissés et des marchés régionaux résilients.

(6) Les 7 magnifiques regroupent sept valeurs américaines du secteur technologique, à savoir Microsoft, Nvidia, Tesla, Meta, Apple, Alphabet et Amazon.

(7) Source : Consensus décembre 2024.

Actions Européennes

A. B. : Le niveau d'attente est très faible sur l'Europe cette année, avec une croissance économique fragile, attendue autour de 1 % et des bénéfices par action en progression de 7 % à 8 % selon le consensus⁷. Les indicateurs PMI⁸ dégradés reflètent un niveau d'incertitude élevé de la part des agents économiques. L'absence de rebond de la Chine, l'inquiétude sur les tarifs douaniers à venir et la politique jugée inflationniste de Donald Trump s'ajoutent aux difficultés politiques en Zone euro. Néanmoins, nous identifions des éléments qui pourraient contrebalancer ces inquiétudes. L'arrivée de Donald Trump à la Maison Blanche pourrait avoir des effets positifs qui ne sont, pour l'heure, pas encore pris en compte.

Premièrement, sa volonté affichée de trouver une issue rapide au conflit russo-ukrainien pourrait permettre de lever une partie de la prime de risque qui pèse sur les marchés européens depuis le début du conflit. Le président Zelensky reste tributaire du financement américain, ce qui pourrait le contraindre à trouver un compromis. Deuxièmement, la nécessité d'accroître les dépenses militaires au sein des pays membres de l'OTAN constitue un élément supplémentaire de nature à inciter l'Allemagne à faire sauter son verrou budgétaire. Par ailleurs, on peut supposer qu'une fois les hausses de tarifs douaniers américains annoncées, la Chine pourra calibrer un plan de relance budgétaire probablement orienté davantage vers la consommation intérieure, ce qui devrait profiter indirectement à l'Europe.

Enfin, alors que l'inflation s'avère déjà plus résiliente aux États-Unis qu'en Europe, le caractère inflationniste du programme de Donald Trump nous incite à penser que la Fed pourrait maintenir le ton plutôt « hawkish⁹ » affiché lors de sa réunion de décembre dernier. A contrario, la situation paraît bien différente en Europe où l'inflation poursuit sa décrue, offrant plus de marges de manœuvre à la BCE. La poursuite de la baisse des taux pourrait alors soutenir le crédit, redynamiser l'activité économique et *in fine*, profiter aux marchés actions.

Marché Obligataire

E. P. : Nous nous attendons à une désynchronisation des économies et des politiques monétaires de part et d'autre de l'Atlantique en 2025. Les banques centrales semblent maintenir le cap et les courbes de taux poursuivent leur pentification avec un accroissement du risque sur les taux long. En se fiant aux anticipations de marché, avec quatre baisses de taux actuellement envisagées, la tendance européenne s'est alignée à la dynamique américaine. Le taux terminal de la BCE pourrait donc se situer au-delà des 2 %. Il est toutefois probable que cette dernière soit contrainte d'adopter un rythme plus soutenu, la croissance restant sa principale préoccupation, alors que les incertitudes politiques continuent de peser, au même titre que les velléités protectionnistes du nouveau président américain.

Aux États-Unis justement, il paraît difficilement envisageable pour la Fed de procéder à de nouvelles baisses de taux, notamment en raison des risques inflationnistes liés au programme de la future administration américaine. La banque centrale est, jusqu'à présent, parvenue à rapprocher l'inflation de la cible sans engendrer de récession, concrétisant le scénario quasi-idyllique « d'Immaculate Disinflation¹⁰ ». Il semble probable que le taux neutre puisse désormais se situer à un niveau plus élevé qu'elle ne l'envisageait auparavant. Le marché du travail sera à scruter de près, de même que l'impact des mesures promises par le candidat Trump. On ne peut exclure que la banque centrale américaine puisse être amenée à remonter ses taux courant 2025.

Cette nouvelle année devrait néanmoins s'inscrire dans la continuité de 2024 avec une pentification progressive des courbes de taux. L'agilité sera la clé tant les opportunités pourraient émerger d'événements et décisions aux effets contradictoires selon les zones. En somme, la bonne tenue du marché du crédit reposera sur le bon alignement des politiques monétaires avec l'environnement macroéconomiques propre à chacune. Dans ce contexte, la flexibilité affichée par la Fed contraste avec l'apparente rigidité du calendrier de la BCE. Toutefois, au regard des fondamentaux actuels, la classe d'actifs continue de bénéficier d'un attrait certain.

Nous restons attentifs à la cyclicité de nos positions et à la qualité de crédit en général. Si les valorisations de certains segments peuvent paraître élevées, nous les estimons justifiées au regard des fondamentaux et tant que l'environnement macroéconomique ne se dégrade pas.

Quels vents contraires et favorables identifiez-vous ?

Actions Internationales

Y. I. : En 2025, plusieurs éléments clés pourraient influencer les marchés. Parmi eux, la divergence des politiques monétaires entre la Fed et la BCE. La Fed pourrait maintenir des taux élevés pour contenir une inflation stimulée par la politique expansionniste de Donald Trump, tandis que la BCE adopterait une posture plus accommodante pour soutenir une croissance morose en Europe. Les 100 premiers jours du président américain seront décisifs : ses baisses d'impôts et les déréglementations promises pourraient stimuler la croissance à court terme, mais un protectionnisme accru risque de freiner l'économie et d'exacerber l'inflation. La perspective d'un dollar fort pourrait peser sur les exportations américaines et mettre en difficulté les économies émergentes endettées en dollars.

(7) Source : Consensus décembre 2024.

(8) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.

(9) Positionnement favorable à une politique monétaire plus restrictive pour lutter contre l'inflation.

(10) Scénario dans lequel l'inflation ralentit sans entraîner de hausse du chômage.

Parallèlement, la mode de l'intelligence artificielle concentrant les flux boursiers est à surveiller. Une correction significative est à craindre en cas de déception des investisseurs quant à la capacité des entreprises à transformer concrètement cette technologie en résultats. De plus, le développement de l'IA pose des défis énergétiques de par sa forte consommation. Du côté de l'Asie, la Chine doit recentrer sa croissance sur la demande interne pour compenser un environnement commercial international plus difficile. Enfin, à l'échelle mondiale, l'augmentation des dettes publiques reste un défi majeur, avec un déficit budgétaire américain de 6,3 % du PIB en 2024 et une dette globale mondiale atteignant 93 % du PIB¹¹.

Actions Européennes

A.B. : La sous-performance des marchés européens s'explique en grande partie par les incertitudes liées à une croissance économique fragile, la hausse des tarifs douaniers et l'instabilité politique en Europe, des facteurs largement identifiés par les investisseurs. De fait, nous sommes en droit de nous demander si cette sous-performance est vouée à perdurer au regard de l'écart de valorisation – à son point haut historique entre les marchés européens et américains – et des atouts économiques dont dispose l'Europe. En effet, les salaires réels continuent de progresser au sein d'un marché de l'emploi sain, alors que l'excès d'épargne ne demande qu'un retour de la confiance pour être libéré. De son côté, avec un P/E de 22,2 et une croissance des BPA¹² attendue à 15 %, le marché américain nous semble à risque en cas de fragilisation de son économie ou d'une simple normalisation des taux de croissance liés à la thématique de l'IA¹.

Les marchés européens présentent, par ailleurs, de nombreuses opportunités. Notamment, l'opportunité d'investir dans des champions européens décotés avec une forte exposition internationale et l'opportunité d'investir sur des secteurs susceptibles de bénéficier de catalyseurs qui nous semblent plausibles. Parmi ces derniers, on peut mentionner la construction, qui bénéficierait de la fin du conflit en Ukraine, l'immobilier qui accueillerait favorablement une politique monétaire plus accommodante de la part de la BCE, les secteurs industriels (matières premières, chimie, biens industriels, automobile...) qui profiteraient des plans de relance allemands et/ou chinois.

(11) Source : FMI, 15/10/2024.
(12) Bénéfices par action.

Plus largement, les secteurs dont les valorisations reflètent actuellement un scénario de ralentissement devraient rebondir si le sentiment venait à s'améliorer. En ce sens, le style Value¹³ pourrait retrouver des couleurs après une légère sous-performance en 2024. Enfin, on peut également miser sur les éléments différenciants. La transition écologique est en marche en Europe et des acteurs de premier plan y sont implantés. La baisse des taux qui se profile devrait permettre de réaccélérer les investissements sur cette thématique. L'Europe a un coup d'avance dans ce domaine et, avec la hausse de la consommation d'énergie liée à l'intelligence artificielle, le besoin en énergie propre deviendra un atout pour la zone.

Marché Obligataire

E. P. : Parmi les vents contraires, la donne politique reste la principale source d'inquiétude. Les élections anticipées en Allemagne et un contexte gouvernemental fragile en France pèsent sur la croissance déjà atone des deux principaux moteurs de la Zone euro. D'autant que les mesures promises par Donald Trump – baisse de la fiscalité, lutte contre l'immigration et hausse des tarifs douaniers – sont de nature à enfoncer l'Europe afin de dynamiser l'économie américaine. Ces dernières comportent, en outre, un risque inflationniste qui ne doit pas être négligé.

La Fed pourrait alors être écartelée entre ses deux principales préoccupations : l'inflation et l'emploi. Le marché du travail commence d'ailleurs à envoyer des signaux contradictoires, alors que la volonté affirmée par Donald Trump de réduire l'immigration pourrait accentuer les tensions et renforcer l'inflation salariale. Un retour de l'inflation contraindrait la Fed à remonter ses taux, engendrant de l'instabilité au sein du marché du crédit.

Certains éléments demeurent néanmoins porteurs. L'environnement économique reste favorable à la classe d'actifs. Bien qu'en absolu les rendements soient inférieurs à ceux des années passées, en relatif, ils s'avèrent plus attractifs que ceux des actifs monétaires. Les flux devraient, par conséquent, se maintenir. Par ailleurs, face aux fortes incertitudes de la période, la classe d'actifs fait preuve d'une résilience remarquable. De plus, la capacité des banques centrales à opérer les ajustements nécessaires et à se rapprocher de leur cible d'inflation a permis d'assurer une relative stabilité au sein des marchés. On peut espérer qu'elles poursuivent dans cette voie.

(13) On parle de stratégie "value" lorsque l'investisseur recherche des sociétés sous-évaluées par le marché à un instant donné, c'est-à-dire, dont la valorisation boursière est inférieure à ce qu'elle devrait être au regard des résultats et de la valeur des actifs de l'entreprise. Les investisseurs « value » sélectionnent des titres présentant des ratios cours/valeur comptable faibles ou des rendements de dividendes élevés.

Avertissements

Communication publicitaire. 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. 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. Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps.

En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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.



Indépendance, exigence et savoir-faire...

Toute l'expertise en gestion d'actifs
du groupe Rothschild & Co

am.eu.rothschildandco.com

Pour plus d'informations,
flashez le QR code.



Communication publicitaire.
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. © Rothschild & Co Asset Management Europe. Tous droits réservés.

