

MITTELSTAND, PROCHAIN BÉNÉFICIAIRE DU NOUVEAU PRAGMATISME BUDGÉTAIRE ALLEMAND ?

C'est une révolution – politique, économique et financière – que s'apprête à vivre l'Allemagne. Jusque-là intransigeant sur la gestion de ses finances publiques, le pays est sur le point de revenir sur le « frein à l'endettement » inscrit depuis 2009 dans la Constitution. Ce dispositif limite le déficit fédéral à 0,35 % du PIB et impose un budget équilibré aux Länders.

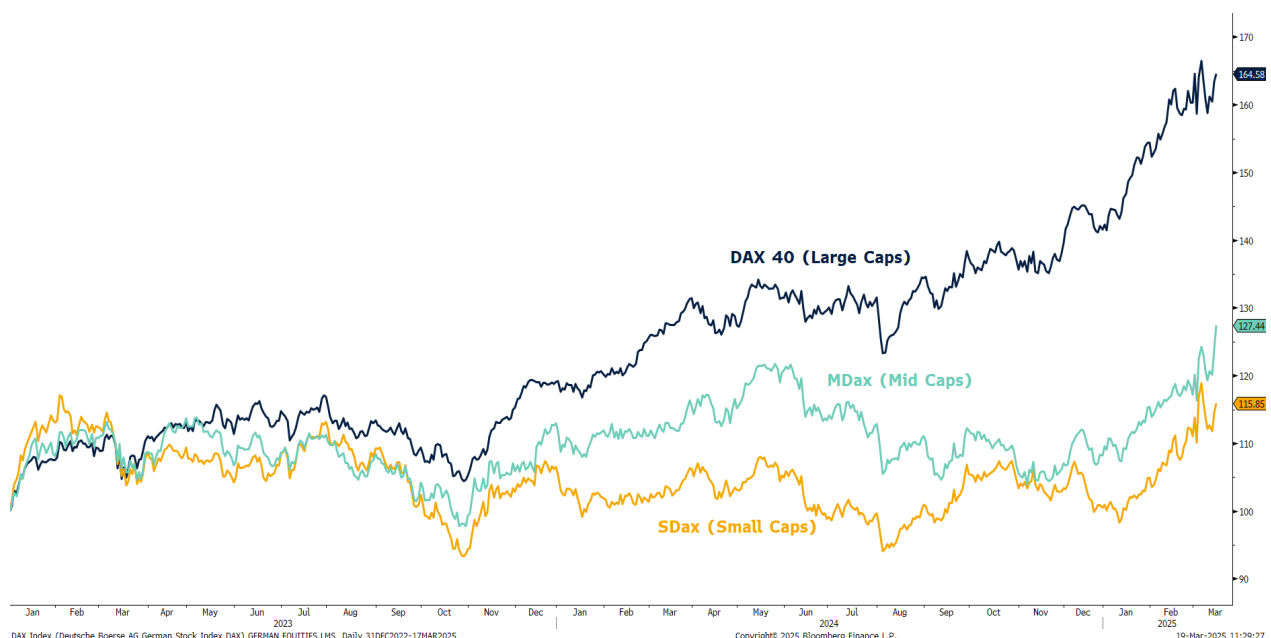
Si, grâce à cette approche budgétaire conservatrice, le pays peut se targuer d'avoir une dette publique proche des exigences de Maastricht à 62,4 % de son PIB (au T3 2024), c'est justement du côté du PIB que le bât blesse. En effet, l'Allemagne vient de traverser deux années de récession (-0,3 % et -0,2 %) et les attentes du marché pour 2025 étaient jusqu'à récemment peu reluisantes avec une maigre croissance de +0,3 %.

Mais tout a changé fin février lors des élections législatives remportées par la CDU/CSU de Friedrich Merz. En s'alliant avec le SPD, sortant et largement battu, et les Verts, le prochain chancelier allemand est parvenu à réunir une majorité suffisante au sein du Bundestag sortant pour faire passer des réformes structurelles majeures avant la bascule vers la nouvelle assemblée issue des dernières élections le 25 mars prochain.

Parmi les principaux points de l'accord, la non-comptabilisation dans le déficit des dépenses de défense au-delà de 1% du PIB, la possibilité pour les Länders de s'endetter à hauteur de 0,35 % et la mise en place d'un fonds d'infrastructure de 500 milliards d'euros sur 12 ans dont 100 milliards consacrés à la transition énergétique. De quoi redonner de l'allant à une économie allemande en panne mais aussi de renouer avec un rôle de locomotive de l'Europe.

Les marchés actions ont forcément réagi à de tels développements. Après une année 2024 déjà spectaculaire et une hausse de +18,9 %, le DAX 40 progresse encore de +16 % en 2025. Et cette fois-ci ce n'est plus seulement SAP qui tire l'indice vers le haut, mais les banques (Commerzbank, Deutsche Bank), les industrielles (Siemens, BASF), les matériaux de construction (Heidelberg Materials) et évidemment la défense avec Rheinmetall.

PERFORMANCE DES GRANDES, MOYENNES ET PETITES VALEURS ALLEMANDES (BASE 100)



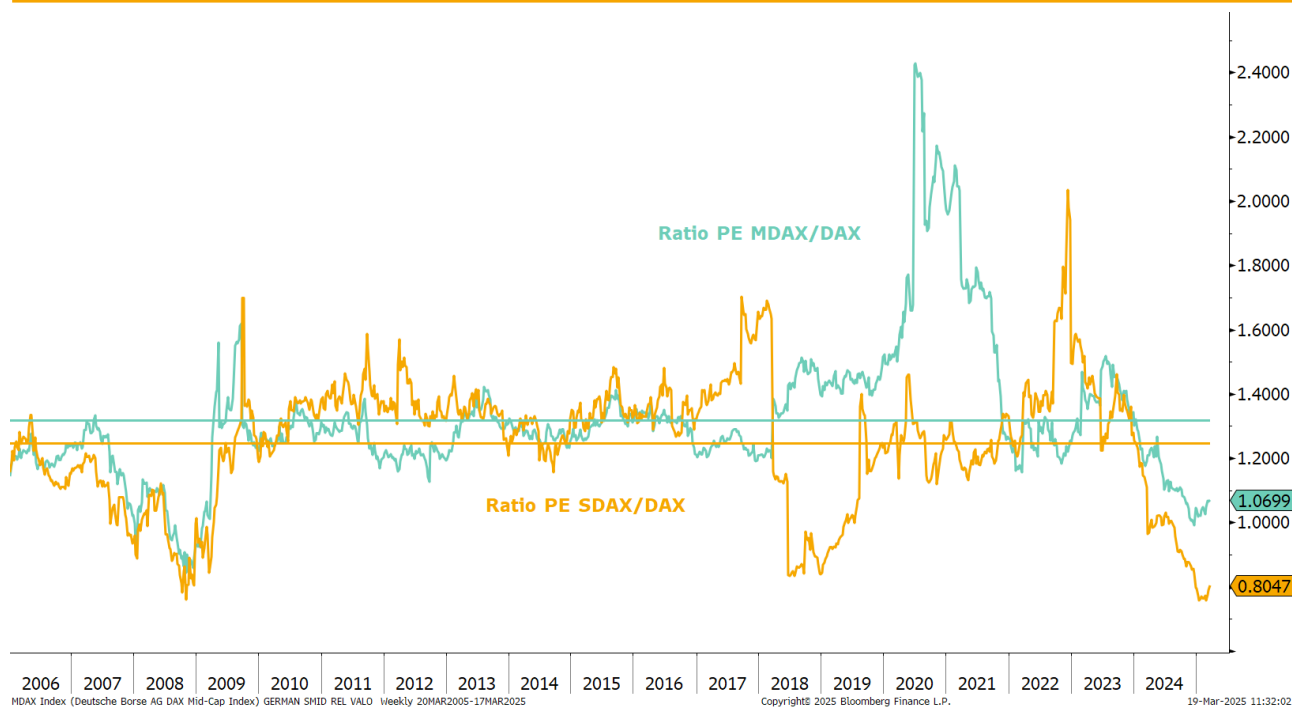
Dans ce regain d'optimisme, qui frôle parfois l'exubérance, autour des actifs allemands, les petites et moyennes valeurs connaissent également un bon début d'année, à respectivement +17,8 % et +15,3 % (au 17/03/2025), sans pour autant reprendre le retard accumulé depuis fin 2023.

Pourtant, les arguments pour un rebond plus net du Mittelstand ne manquent pas :

- Les PMI manufacturiers allemands et européens rebondissent depuis quelques mois, ils sont généralement bien corrélés avec une surperformance des valeurs cycliques structurellement surpondérées dans les indices des petites et moyennes valeurs ;
- Au-delà de la probable reprise allemande, c'est l'effet d'entraînement sur le reste de l'Europe et l'effort de réarmement du continent qui devraient profiter aux SMids ;
- La possibilité de voir à un moment ou un autre une résolution au conflit entre la Russie et l'Ukraine serait également un élément positif pour le sentiment sur les actifs européens mais aussi sur la problématique des approvisionnements énergétiques qui pèsent sur les secteurs les plus cycliques.

Malgré tous ces développements récents et la perspective d'autres à venir, les Small et Mid Caps allemandes affichent toujours une décote relative élevée par rapport à leurs niveaux historiques. Alors que sur 20 ans, les petites et moyennes valeurs affichent des primes respectives de 24 % et 34 % par rapport aux multiples de valorisation du DAX, elle est tombée à 7 % seulement pour le MDAX et le SDAX se traite même avec une décote de 20 % sur les grandes capitalisations allemandes. Une anomalie par rapport à l'histoire mais aussi par rapport à la croissance attendue.

VALORISATION RELATIVE DES MOYENNES ET PETITES VALEURS ALLEMANDES VS GRANDES VALEURS



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 17/03/2025

Alors que les grandes valeurs allemandes semblent désormais intégrer beaucoup de bonnes nouvelles, à mesure que le relâchement de la politique budgétaire deviendra concret, une partie des flux qui se déversent sur les actions du pays pourraient s'orienter sur les SMids qui semblent offrir des valorisations plus attractives.

Achevé de rédiger en mars 2025.

Ce document est uniquement destiné à fournir des informations générales et ne constitue en aucun cas un conseil juridique ou fiscal, un élément contractuel, un conseil en investissement, une recommandation de conclure une opération ou une sollicitation d'achat ou de vente. Ces informations proviennent ou reposent sur des sources estimées fiables par Financière Meeschaert qui ne saurait pour autant garantir leur précision et leur exhaustivité. Financière Meeschaert décline toute responsabilité quant à l'utilisation qui pourrait être faite des présentes informations générales. **Financière Meeschaert**, S.A à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 12 726 304 euros, RCS de Paris sous le n° 342 857 273 - NAF 6430Z - 30 avenue Kleber 75016 Paris - TVA intracommunautaire FR 30 342 857 273 - Intermédiaire en assurance immatriculé ORIAS 07 004 557- www.orias.fr - Carte professionnelle n° CPI7501202400000119 délivrée par la CCI de Paris Ile-de-France.