

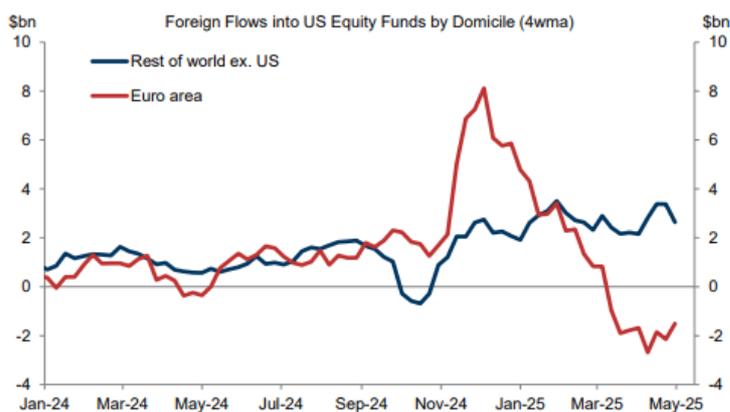
LES MARCHÉS EUROPEENS SURPERFORMENT LES INDICES US : MÉRITÉ ET DURABLE ?

L'arrivée de Donald Trump au pouvoir devait marquer une nouvelle période dorée pour l'économie américaine, dynamisée par les baisses d'impôts, pendant que le reste du monde s'apprêtait à souffrir de la ligne directrice *America First*.

Alors que les multiples de valorisation étaient déjà tendus sur le S&P 500, et la décote du marché européen historique, les investisseurs européens ont fini de désertier leurs marchés domestiques, leurrés par l'omniprésence des valeurs d'intelligence artificielle et les promesses pourtant contradictoires du nouveau Président (baisses du dollar, de l'inflation et des taux malgré des baisses d'impôts et l'accélération de l'économie).



FLUX NETS INTERNATIONAUX VERS LES FONDS ACTIONS US*



Sources : Goldman Sachs GIR, EPFR, Haver Analytics

*en glissement sur 4 semaines

Les flux venant d'Europe ont commencé à se tarir en début d'année mais n'ont commencé à s'inverser pour revenir en Europe qu'en mars dernier. Les flux du reste du monde sont restés dirigés vers les Etats-Unis. Les investisseurs asiatiques n'avaient toujours pas bougé en mars dernier et demeuraient très surexposés US.

Le graphique ci-contre illustre bien le potentiel de réallocation dont pourrait bénéficier la zone euro. Notons par ailleurs que le marché européen est petit comparé au marché US, ce qui signifie qu'il a une sensibilité plus élevée aux flux.

La sensibilité pour un même montant investi serait 4-5 fois supérieure en Europe qu'aux Etats-Unis, ce qui corrèle avec la taille globale des deux marchés : 60 000 MdUSD contre 14 000 MUSD pour l'Union Européenne.

Le pic de flux vers les US à fin novembre 2024 correspond bien à... la fin de la surperformance des marchés US, prenant la majorité des investisseurs à contre pieds.



PERFORMANCE RELATIVE DE L'EUROSTOXX CONTRE LE S&P 500 DEPUIS FIN 2023 (EN DEVISES LOCALES)



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 21/05/2025

Les menaces diverses et annonces tarifaires de Donald Trump ont semé le doute chez les Américains – consommateurs, entrepreneurs, investisseurs – alors que le reste du monde se mettait en ordre de marche pour réagir et montrait une résistance inattendue à la brutalité de M. Trump. Résultat des courses ? La dynamique de croissance aux US pourrait se dégrader nettement plus rapidement que dans le reste du monde, notamment en Europe.



ÉVOLUTION DES PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU PIB 2025 AUX US ET EN ZONE EURO

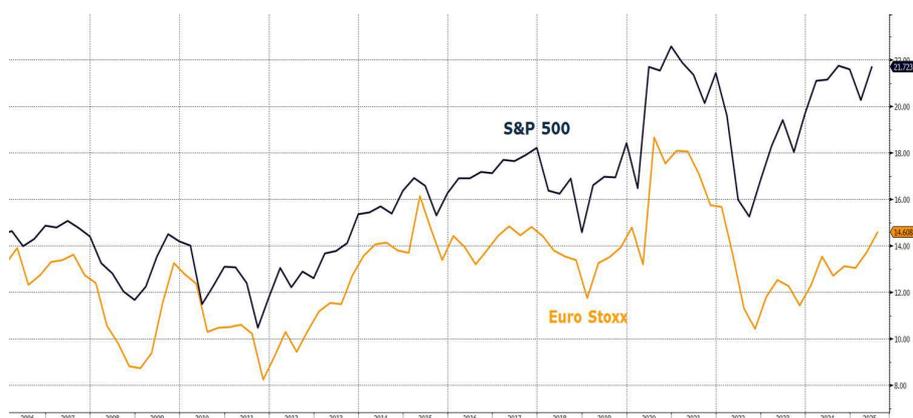


Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 21/05/2025

Avec des niveaux de croissance potentiellement proches en 2025 et 2026 entre les deux grandes zones, cela se justifie moins d'offrir une prime aux actions américaines. Pourtant aujourd'hui la décote européenne demeure historiquement élevée (la crise ukrainienne est partiellement responsable, impliquant une prime de risque) : 7 points de PER 2025 alors que sur 20 ans cet écart est demeuré stable à 2-4 points jusqu'en 2021.



PER 2025 DE L'EUROSTOXX ET DU S&P 500



Sources : Bloomberg, Mandarine Gestion, 21/05/2025

Notons également que le PER 2025 européen est proche de ses niveaux moyens historiques, ce qui n'est pas le cas du S&P 500.

Parmi les autres éléments qui pourraient favoriser les actions européennes, mentionnons :

- Moins d'inflation et des taux d'intérêt qui baissent davantage en zone euro, ce qui pourrait justifier des multiples de valorisation plus élevés.

- Une défiance grandissante vis-à-vis du dollar, que la plupart des économistes voient baisser à 1,2 contre 1,13 aujourd'hui.
- Les croissances attendues des résultats 2025 des entreprises européennes et américaines ont été nettement révisées en baisse. A +2 %, elles sont maintenant raisonnables en Europe alors qu'à +7 % le risque paraît encore élevé aux US.

Sur le long terme, les marchés américains surperforment l'Europe car le pays et ses entreprises génèrent davantage de croissance. Depuis la fin des années 1990, l'Eurostoxx a cependant battu son homologue à 9 reprises, sur des périodes pouvant excéder 4 ans comme entre 2003 et 2007, pour des surperformances dépassant parfois 40 %. Le marché européen surperforme actuellement de 18 % depuis fin novembre dernier (soit à peine 6 mois). Entre les interrogations qui planent sur « l'exceptionnalisme américain » et les arguments fondamentaux que nous venons d'évoquer, il paraît raisonnable d'envisager une poursuite de la bonne performance relative de la zone euro.

Achévé de rédiger en mai 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.oriass.fr - Carte professionnelle n° CPI7501202400000119 délivrée par la CCI de Paris Ile-de-France.