

## Actions zone Euro : « Alors peut-être ?! »

**Alors que (presque) tout le monde avait abandonné l'idée, les actions de la zone Euro surperforment celles des États-Unis depuis le début de l'année. Comment faire la part des choses entre la situation économique du vieux continent, le comportement la BCE, la singularité sectorielle des actions américaines, les agissements de D. Trump, les développements concernant la guerre en Ukraine... ? Ce rebond relatif est-il viable ou bien n'est-il voué qu'à être un feu de paille ?**

On avait presque fini par l'oublier, mais les actions de la zone Euro sont bien capables d'enregistrer des performances supérieures à celles des États-Unis.

Depuis le début de l'année (au 21 février 2025), l'Euro Stoxx 50 a progressé de 12,1%, contre 2,4% et 1,3% pour le S&P 500 respectivement en dollar et en euro. Toutefois, de 2000 à aujourd'hui, le différentiel de performance cumulé à la faveur des actions américaines s'élève à 429% (en euros, dividendes réinvestis). Pour affiner le diagnostic, il convient toutefois de distinguer des sous-périodes. Mais là encore, le constat est décevant. Depuis la crise de 2008 et celle de la dette en zone Euro, les périodes de surperformances des actions européennes se sont raréfiées et sont devenues de plus en plus courtes, contrairement à l'intervalle 2000-2009.

Peu nombreux étaient ceux qui, fin 2024, tablaient sur une surperformance des actions européennes en 2025.

Nous en faisons partie. Loin de nous l'envie de vouloir crier victoire (trop tôt et inutilement), mais plutôt celle de faire un point d'étape.

En termes de ratio cours/bénéfices\*, les actions de la zone Euro, comparativement à celles des États-Unis, étaient largement décotées en fin d'année dernière. Elles le sont toujours, mais un tout petit peu moins. Si cette décote est chronique, de l'ordre de 15 à 20% en moyenne depuis 2000, elle oscille ces derniers temps entre ~40% et ~45%. Un record !

Les grandes valeurs américaines de la technologie – par ailleurs chèrement valorisées – sont condamnées à ne pas décevoir cette année.

La situation actuelle milite plutôt pour une rotation de la cote, qui devrait indirectement profiter aux valeurs européennes. En valeur absolue cette fois, les actions de la zone Euro sont tout juste bon marché et cela cache quelques disparités. Les actions allemandes sont, par exemple, plus chères qu'elles ne le sont habituellement, tandis que le marché espagnol demeure sous-évalué. L'argument d'un rattrapage de valorisation est encore valable, mais cela ne suffit pas.

Comme l'ont si bien développé R. Shiller, J.M. Keynes et d'autres encore, les « esprits animaux » qui gouvernent les comportements humains sont puissants. L'an dernier, le pessimisme à l'égard du vieux continent était élevé. Sans doute un peu trop. Contrairement aux anticipations du consensus, D. Trump n'a finalement pas appliqué immédiatement les droits de douane promis durant sa campagne et les données macroéconomiques ont plus ou moins cessé de se dégrader.

Il n'en fallait pas plus pour que le sentiment s'infléchisse. Les analystes financiers ont d'ailleurs révisé à la hausse leurs prévisions de bénéfices pour les entreprises de la zone Euro. Un soutien de plus aux faibles valorisations.

Au sujet du redressement conjoncturel de la zone Euro, nous continuons d'être plus optimistes que nos pairs, à la faveur de la hausse des revenus réels, de l'effet des baisses de taux passées et à venir et d'une volonté de regagner en autonomie stratégique. Notons également d'autres facteurs, tels qu'un rebond manufacturier et industriel des pays développés et une activité chinoise qui semble avoir cessé de se dégrader.

Selon nous, la BCE devrait encore baisser ses taux à deux reprises avant d'observer une pause. Notons qu'à ce titre, les effets des premières baisses ne sont pas encore totalement perceptibles et devraient prochainement se frayer un chemin plus franc dans l'économie.

Rappelons enfin notre thèse de la « Grande transition » ; vers les énergies décarbonées, vers plus de régionalisation économique, vers plus de souveraineté des États (défense, énergétique), vers un environnement géopolitique plus chahuté... Le vieux continent s'y inscrit pleinement grâce à ses industries intensives en capital physique, ses acteurs dans le domaine des enjeux environnementaux, et, plus globalement encore, sa « vieille économie » ...

Il y a néanmoins certains impondérables. Nous l'avons évoqué, les « esprits animaux » sont puissants et le sentiment friable.

La semaine dernière en est le parfait exemple puisque les actions européennes en ont souffert. D. Trump a ravivé les craintes d'une guerre commerciale de grande ampleur et la rhétorique des États-Unis lors de la conférence de Munich sur la sécurité a eu de quoi questionner. Les spéculations autour d'une « résolution » de la guerre en Ukraine sont dans tous les esprits. Mais il est surtout question de rapport de force. Les négociations se feront-elles sans l'Europe ? à la faveur de la Russie ?

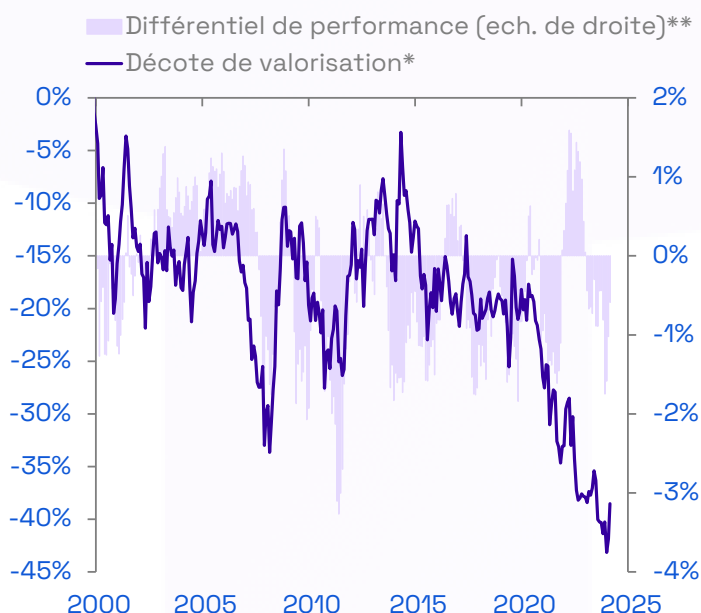
Pis encore, l'agressivité de D. Trump vis-à-vis du président ukrainien va-t-elle s'accroître ?

Florent Wabont  
Economiste



### ACTIONS EUROPÉENNES : UN NOUVEAU SOUFFLE ?

Evolution de la décote entre les actions de la zone Euro et celles des États-Unis.



Sources : Ecofi, LSGEG Datastream, IB/ES, Bloomberg.

Indices actions utilisés : EuroStoxx50 et S&P 500.

\*La courbe représente la décote relative en termes de ratio cours/bénéfices par actions anticipés à 12 mois (PE fwd 12m). Plus la courbe diminue, moins les actions de la zone Euro sont chères par rapport à celles des États-Unis.\*\*L'aire violette représente la différence entre les performances mensuelles des actions de la zone Euro et celles des États-Unis exprimée en euros, en moyenne sur un an. Dernières données disponibles au 21/02/2025.

PEU NOMBREUX  
ÉTAIENT CEUX QUI, FIN 2024,  
TABLAIENT SUR UNE  
SURPERFORMANCE DES ACTIONS  
EUROPÉENNES EN 2025.

Florent Wabont, Economiste