Flash Economie

N° 60
27 mai 2025

Pourquoi les actions européennes ont monté alors que les actions américaines ont baissé depuis le début de 2025 ?

La croissance anticipée par l'ensemble des analystes de la croissance des résultats par action des entreprises américaines est, pour l'année 2025, de 9,3%, avec 78% des sociétés ayant annoncé des profits supérieurs aux attentes au premier trimestre 2025.

Dans la zone euro, le consensus de progression des résultats par action en 2025 n'est que de 3,1% ; cependant 61% des sociétés européennes ont publié des résultats au-dessus des anticipations des analystes. Cet écart sur la croissance des résultats des sociétés américaines et européennes s'explique par l'anticipation de croissance du PIB et par le partage des revenus favorable aux entreprises aux Etats-Unis.

Pourtant, à la date du 26 mai, l'indice Euro Stoxx 50 a monté de 10,1% depuis le début de l'année, alors que l'indice S&P 500 a reculé de 1,3% et le Nasdaq composite a reculé de 2,9%. D'où vient cet écart, qui semble incompatible avec les anticipations de croissance des résultats par action ?

- de l'inquiétude portant sur les effets des politiques de l'Administration Trump ;
- du recul des valeurs technologiques aux Etats-Unis, dû aux doutes sur la valorisation des grandes entreprises de la Tech et sur la rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle ;
- de la progression des valeurs de l'armement en Europe, par exemple depuis le début de l'année +57% pour Dassault Aviation, +90% pour Thales, +202% pour Rheinmetall, +102% pour Leonardo. Ces valeurs représentent 5% de la capitalisation boursière de l'Europe ;
- d'un optimisme excessif quant à la capacité de redressement de l'Europe.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Malgré la faiblesse de la croissance européenne et de la hausse des résultats des entreprises, les indices boursiers européens progressent nettement plus que les indices boursiers américains depuis le début de l'année

La croissance prévue en 2025 pour la zone euro (0,7 à 0,8%) est inférieure à la croissance prévue aux Etats-Unis (autour de 1,5%), surtout depuis le revirement de Donald Trump sur les droits de douane. Les bénéfices par action prévus par les analystes sont en hausse, pour 2025, de 9,3% aux Etats-Unis et de 3,1% dans la zone euro.

Ces évolutions prévues auraient dû provoquer l'apparition d'une surperformance des actions américaines par rapport aux actions européennes, or c'est l'inverse qui s'est produit, avec une hausse depuis le début de l'année 2025 de 10,1% de l'indice Euro Stoxx 50, un recul de 1,3% du S&P 500 et un recul de 2,9% de l'indice Nasdaq composite.

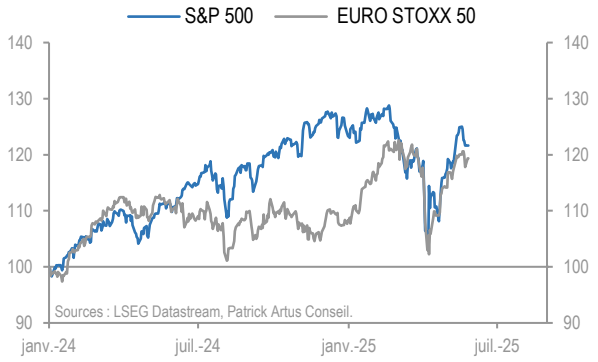
On peut se demander d'où vient cette **incohérence apparente entre les évolutions prévues des économies et celles des indices boursiers.**

Première explication : inquiétude portant sur les effets des décisions de l'Administration Trump

Même si les droits de douane initialement prévus, en particulier sur les importations des Etats-Unis en provenance de Chine, ont été fortement revus à la baisse, l'incertitude sur les politiques économiques de l'Administration Trump (portant sur la politique migratoire, sur l'ampleur des baisses d'impôts et en conséquence le déficit public) reste élevée, en particulier parce que Donald Trump a montré son imprévisibilité et la brutalité de ses décisions.

Il reste donc un retard du marché des actions américaines par rapport au marché des actions européennes depuis le début de l'année 2025 (**Graphique 1**), malgré le redressement lié à l'abandon de la plupart des droits de douane, **dû à cette incertitude sur les politiques économiques des Etats-Unis**.

Graphique 1
Indices boursiers (100 : 01.01.2024)

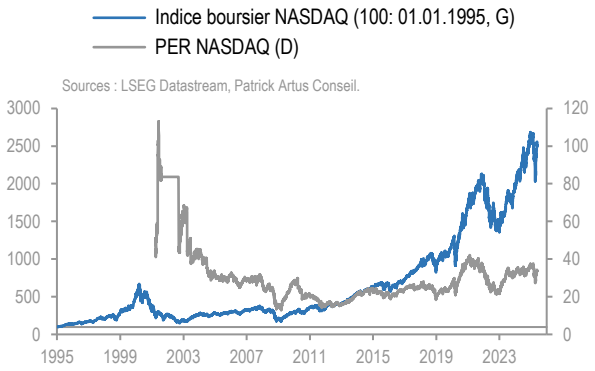


Deuxième explication : inquiétude sur la valorisation des entreprises de la Tech aux Etats-Unis

La valorisation des entreprises technologiques américaines est élevée (**Graphique 2**), ce qui peut inquiéter certains investisseurs :

- dans l'absolu, parce que cette valorisation élevée peut se corriger à la baisse, comme après la bulle Internet ;
- parce que cette valorisation élevée apparaît malgré le fait que **les investissements massifs dans l'intelligence artificielle** faits par les entreprises technologiques américaines seront difficiles à rentabiliser

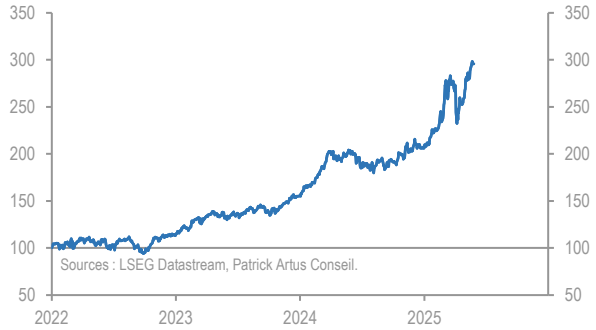
Graphique 2
NASDAQ : indice boursier et PER



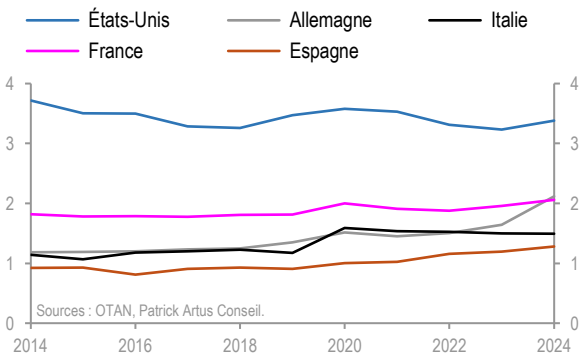
Troisième explication possible : la progression des valeurs de l'armement en Europe

Les valeurs de l'armement ont progressé considérablement en Europe (**Graphique 3**), depuis que les Etats européens ont accepté de manière consensuelle qu'ils devaient accroitre leurs budgets militaires (**Graphique 4**), et qu'ils devaient passer davantage de commandes d'armement aux industriels européens de la défense.

Graphique 3
Indice boursier : Euro Stoxx espace et défense
(100 : 01.01.2022)



Graphique 4
Dépenses militaires (en % du PIB valeur)



Quatrième explication : un optimisme exagéré sur la capacité de redressement de l'Europe

On parle de « moment européen », de ce que **les politiques menées en Europe vont être fortement révisées** (dépenses militaires, marges de manœuvre budgétaires…) **en raison du choc lié à l'élection de Donald Trump.**

Si cela est vrai en ce qui concerne les dépenses militaires et les règles budgétaires européennes (le déficit maximum de 3% du PIB pourra être dépassé si c'est en raison d'une progression des dépenses militaires), il reste que **de nombreux facteurs structurels restent défavorables à l'Europe :**

- faiblesse des compétences dans de nombreux pays (**Tableau 1**) ;

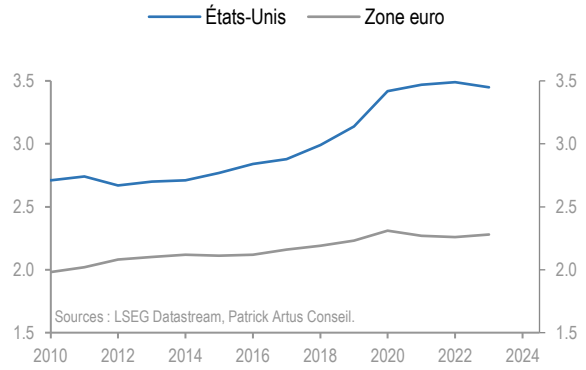
Tableau 1 : résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2023*)

Pays	2016	2023
Japon	292	285
Suède	279	281
Canada	269	267
Allemagne	271	267
Angleterre (RU)	267	266
France	258	253
Espagne	249	246
Italie	249	240

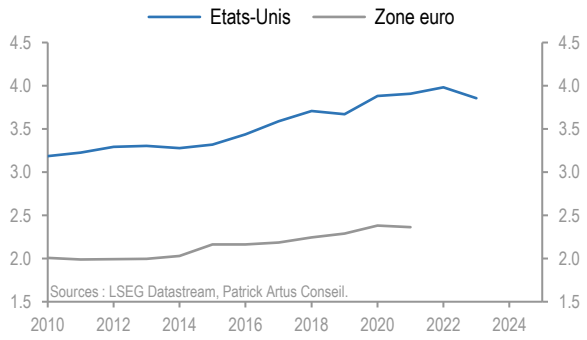
Source : OCDE
* En 2016 score moyen en numératie et littératie

- faiblesse des dépenses de Recherche-Développement (**Graphique 5**) et d'investissement des entreprises en Nouvelles Technologies (**Graphique 6**) ;

Graphique 5
Dépenses de R&D (en % du PIB valeur)



Graphique 6
Investissement en TIC y compris logiciels (valeur, en % du PIB valeur)



- vieillissement démographique ;
- absence de coordination des politiques industrielles, des politiques fiscales ;
- marchés financiers segmentés (en l'absence d'union des marchés de capitaux), absence d'une dette fédérale de l'Union européenne.

On peut craindre que l'optimisme des investisseurs en ce qui concerne le redressement de l'Europe soit très exagéré.

Synthèse : le fait que le marché européen des actions surperforme par rapport au marché américain a quelques explications raisonnables, mais reste probablement lié à un optimisme excessif sur la situation de l'Europe

Certaines causes légitimes de la surperformance du marché des actions européennes par rapport au marché des actions américaines apparaissent :

- l'incertitude créée par les politiques économiques de Donald Trump ;
- les doutes sur la rentabilité des investissements dans l'intelligence artificielle des entreprises technologiques américaines ;
- la progression des valeurs de l'armement en Europe.

Il reste que le retour de la confiance sur la capacité de l'Europe à se redresser, à faire les investissements nécessaires, est fortement surestimé, en raison du vieillissement démographique, de la faiblesse des compétences, des dépenses de Recherche-Développement et des investissements en Nouvelles Technologies, de la segmentation des marchés financiers, de l'absence de coordination des politiques industrielles et fiscales.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptible de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.