

Les investisseurs ont-ils raison de se tourner vers l'Europe au détriment des Etats-Unis ?

On comprend pourquoi les investisseurs ont la tentation de se tourner vers l'Europe au détriment des Etats-Unis :

- inquiétude légitime sur l'effet sur l'économie des Etats-Unis, à court terme et à long terme, des politiques menées par l'administration Trump (droits de douane, freinage de l'immigration, coupes dans les budgets fédéraux pour la recherche et les universités, déficits publics très élevés) ;
- espoir quant à la mise en place de politiques économiques qui dynamisent l'économie européenne, en particulier avec l'arrivée de Friedrich Merz au poste de chancelier en Allemagne, ou avec la perspective de la mise en place de l'union des marchés de capitaux.

Mais l'optimisme sur l'Europe est sans doute exagéré. L'Europe reste handicapée :

- par l'insuffisance des dépenses de recherche et développement et des investissements technologiques, d'où la stagnation de la productivité ;
- par l'absence de coordination des politiques industrielles ;
- par la faiblesse des compétences de la population active ;
- par la dégradation de la qualité des systèmes éducatifs ;
- par le prix élevé de l'énergie ;
- par le vieillissement démographique ;
- par la faiblesse de l'épargne investie dans des actifs risqués, par exemple dans le capital risque ;
- par la segmentation des marchés de capitaux.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

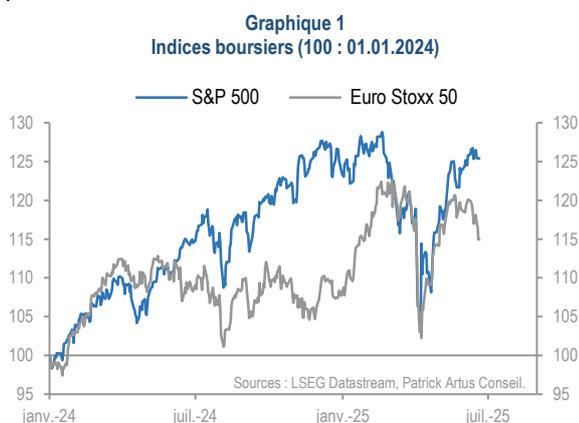
patrick.artus-ext@ossiam.com

X @PatrickArtus

in Patrick Artus

Les investisseurs se sont tournés vers l'Europe au détriment des Etats-Unis

Lorsque l'on regarde l'évolution des marchés d'actions depuis le début de 2025 (Graphique 1) ou l'évolution du taux de change entre le dollar et l'euro (Graphique 2), on voit clairement que les investisseurs se sont, dans la période récente, tournés vers l'Europe au détriment des Etats-Unis.



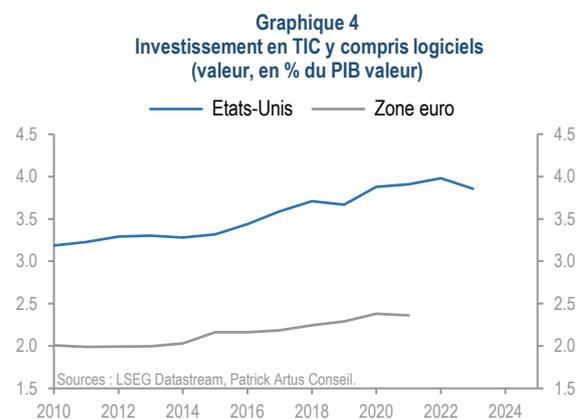
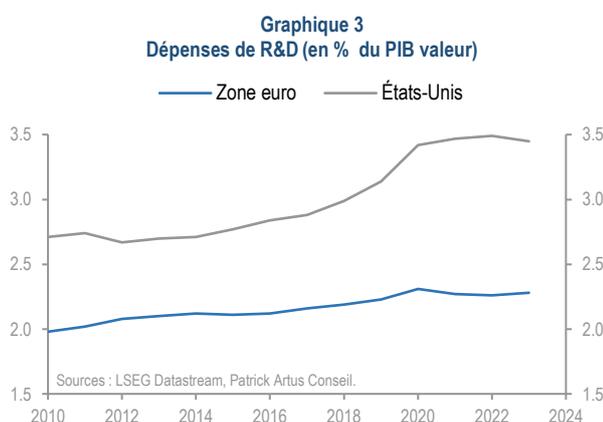
Cette amélioration de la perception relative de l'Europe par rapport aux Etats-Unis s'explique :

- par l'inquiétude légitime sur le **degré élevé d'impréparation**, et le caractère erratique des politiques économiques menées aux Etats-Unis (droits de douane, freins à l'immigration, coupes dans les budgets fédéraux des organismes publics de recherche et des universités) ;
- par l'inquiétude sur l'**évolution des déficits publics et du taux d'endettement public** aux Etats-Unis. Le Congressional Budget Office prévoit maintenant un déficit public s'élargissant de 2025 – où il devrait atteindre 6,9% du PIB – à 2055 – où il devrait monter jusqu'à 7,3% du PIB – et une hausse du taux d'endettement public fédéral de 100% du PIB en 2025 à 156% de PIB en 2055 ;
- par l'espoir que les **politiques économiques de l'Europe évoluent dans un sens qui rendrait l'économie européenne plus dynamique**, en réaction aux politiques menées aux Etats-Unis : assouplissement des règles budgétaires en Allemagne et dans l'ensemble de l'Union Européenne, travaux sur l'union des marchés de capitaux, hausse des dépenses militaires, des financements de l'Intelligence Artificielle... On a parlé de « moment européen ».

Mais l'optimisme concernant l'Europe est très exagéré

L'Europe est en effet handicapée par de **nombreux problèmes structurels qui, s'ils ne sont pas résolus, la condamnent à une croissance restante faible**. Il s'agit en particulier :

- de l'**insuffisance des dépenses de Recherche-Développement** (Graphique 3) et d'investissement en nouvelles technologies (Graphique 4) ;



- de la **faiblesse des compétences de la population active** en ce qui concerne les grands pays en dehors de l'Allemagne (Tableau 1) et par la faible qualité des systèmes éducatifs (Tableau 2) ;

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

* En 2016 score moyen en numératie et littératie

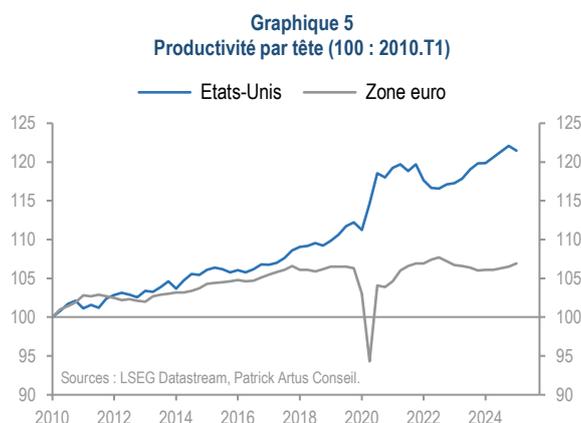
Source: OCDE

Tableau 2 : résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

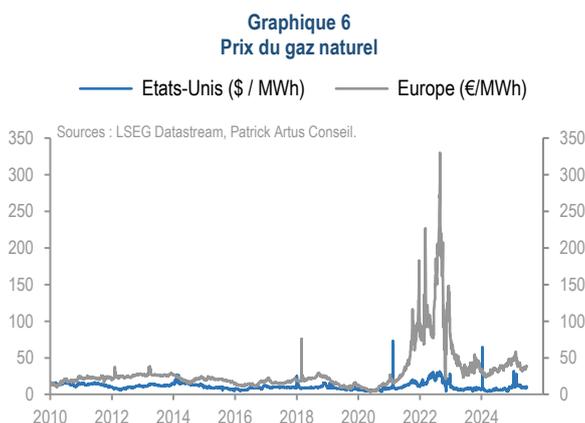
Pays	2012	2015	2018	2022
Japon	540	529	520	533
Canada	522	523	517	506
Royaume-Uni	502	500	503	494
Suède	482	496	503	487
Allemagne	515	508	500	482
France	500	496	494	478
Espagne	490	491	482	477
Italie	490	485	477	477

Source: OCDE

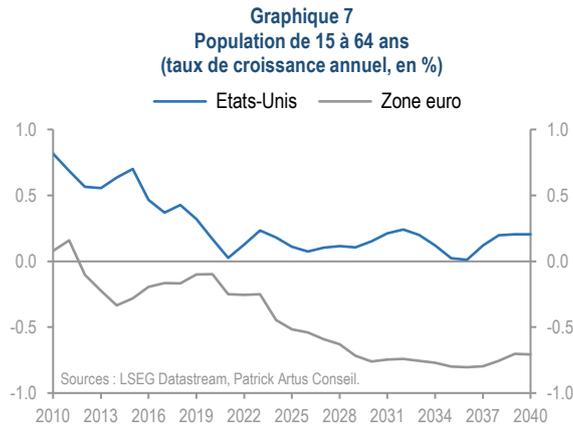
- en conséquence, de la **stagnation de la productivité** (Graphique 5) ;



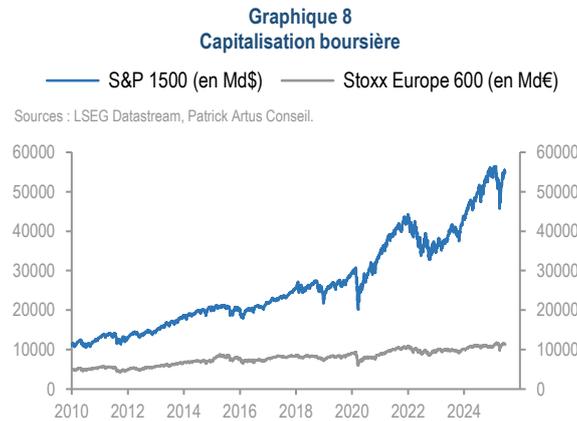
- par l'**absence de coordination des politiques industrielles**, d'où le saupoudrage du financement de la réindustrialisation ;
- par le **prix très élevé de l'énergie** depuis 2022 (Graphique 6)



- par le vieillissement démographique (Graphique 7).



- par la faiblesse du montant de l'épargne investie dans des actifs risqués, par exemple en actions cotées (Graphique 8) ou en capital risque (les levées de fonds en capital risque ont atteint 22 milliards d'euros dans l'Union Européenne en 2024, contre 250 milliards de dollars aux Etats-Unis).



- par la segmentation des marchés des capitaux (faible taille de la dette émise par l'UE, absence de régulation unique, ...).

Synthèse : l'Europe conserve de multiples handicaps par rapport aux Etats-Unis

Même si on peut craindre les effets négatifs des politiques menées par l'administration Trump (droits de douane, restrictions à l'immigration, chute des financements fédéraux de la recherche et des universités, baisses d'impôts non compensées par des recettes fiscales accrues), il faut reconnaître que les Etats-Unis conservent une nette supériorité par rapport à l'Europe, en ce qui concerne le montant des dépenses de R&D des entreprises et celui de l'investissement technologique, le prix de l'énergie, la structure de l'épargne (avec des fonds de pension et une industrie du capital risque de grande taille), l'intégration des marchés de biens et services et des capitaux.

L'attractivité des Etats-Unis pour les chercheurs a reculé et la dégradation des finances publiques peut légitimement inquiéter. Pourtant, il nous semble que les Etats-Unis sont toujours plus attrayants que l'Europe pour investir ; en raison de la multiplicité des problèmes structurels non résolus en Europe.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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 susceptibles 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.