

## Pourquoi les bourses européennes se portent-elles bien alors que les nouvelles sont mauvaises pour l'économie de la zone euro ?

Lorsqu'on regarde les perspectives de croissance, l'évolution de la production industrielle, les perspectives pour l'emploi, le risque de droits de douane sur les exportations vers les Etats-Unis, l'évolution des investissements des entreprises, on voit que toutes les nouvelles sont mauvaises en ce qui concerne l'économie de la zone euro, et les économies de l'Allemagne, de la France, de l'Italie.

Pourtant, les indices boursiers européens ont fortement progressé depuis le début de l'année (entre le début de janvier et le milieu du mois de mars de 10,9% pour l'Euro Stoxx 50, de 14,8% pour le DAX 40, de 9,1% pour le CAC 40, de 12,4% pour le FTSE MIB, de 11,4% pour l'IBEX 35), alors que le S&P a reculé de 6,6%, toujours depuis le début de l'année aux Etats-Unis.

Cette contradiction entre l'évolution des indices boursiers européens et la situation économique de l'Europe peut s'expliquer :

- non pas par l'évolution des taux d'intérêt à long terme (à la mi-mars le taux à 10 ans sur la dette publique de l'Allemagne est de 2,86% alors qu'il était de 2,36% au début de 2025) ;
- peut-être par le retour de capitaux auparavant investis aux Etats-Unis (l'euro s'est apprécié de 1,018 à 1,09 vis-à-vis du dollar entre le début de janvier et la mi-mars 2025) ;
- par le recul de la perception de l'instabilité politique en Europe (le spread à 10 ans OAT-Bund s'est resserré de 86 points de base début janvier 2025 à 69 points de base au milieu du mois de mars 2025 ; le spread BTP-Bund s'est resserré de 116 points de base au début de janvier 2025 à 106 points de base à la mi-mars 2025) ;
- par la correction de l'écart de valorisation entre les actions américaines et les actions européennes, qui serait jugé excessif par les investisseurs ;
- par le poids du secteur bancaire sur le marché des actions européennes ;
- par la forte hausse des cours des entreprises fabriquant du matériel militaire.

L'hypothèse d'une paix en Ukraine et d'une normalisation des relations entre l'Europe et la Russie, impliquant peut-être le redémarrage des importations de gaz russe en Europe, qui est évoquée par certains, paraît très hasardeuse.

Au total, il faut cependant rester méfiant : les nouvelles économiques concernant l'Europe ne seront pas bonnes, ce qui pourrait casser le mouvement de hausse des indices boursiers européens.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

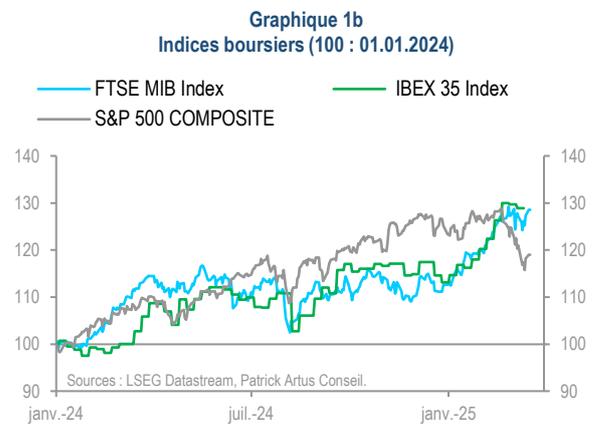
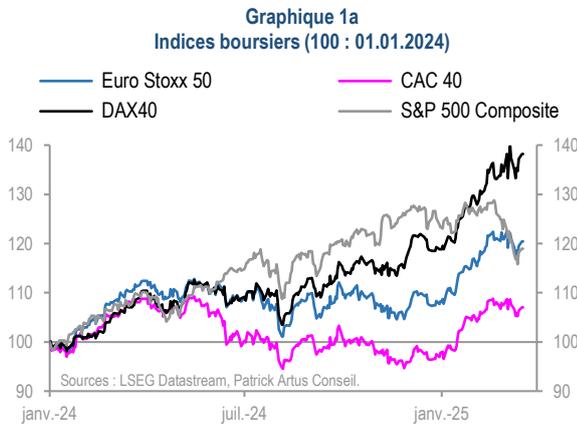
patrick.artus-ext@ossiam.com

✉ @PatrickArtus

**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.

## Les indices boursiers européens ont progressé nettement plus vite que les indices boursiers américains dans la période récente

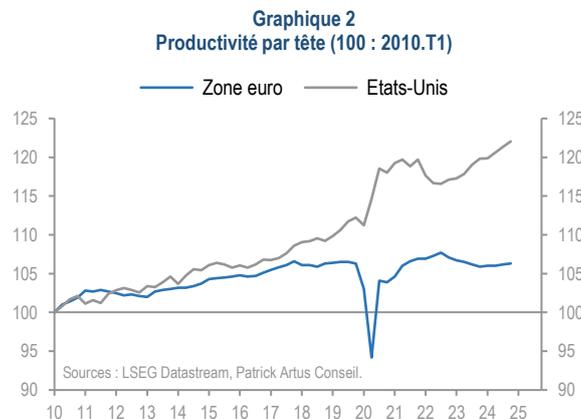
Les **Graphiques 1a/b** comparent l'évolution **des indices boursiers européens** (Euro Stoxx 50, CAC 40, DAX 40, FTSE MIB, IBEX 35) à celle de l'indice **S&P500**. On voit que les indices boursiers européens ont progressé nettement plus vite, en particulier depuis de début de 2025, que les indices boursiers américains.



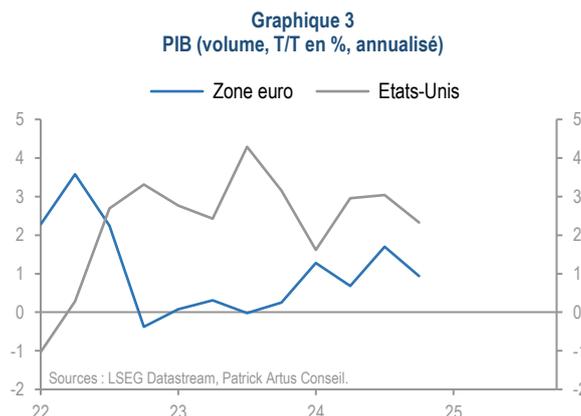
## Pourtant, l'économie de la zone euro est en difficulté

On peut être étonné de cette surperformance des bourses européennes par rapport à la bourse américaine en raison **des difficultés que rencontre l'économie de la zone euro** :

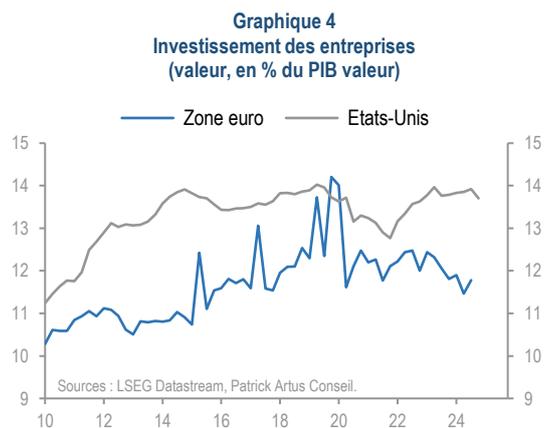
- stagnation de la productivité du travail (**Graphique 2**) ;



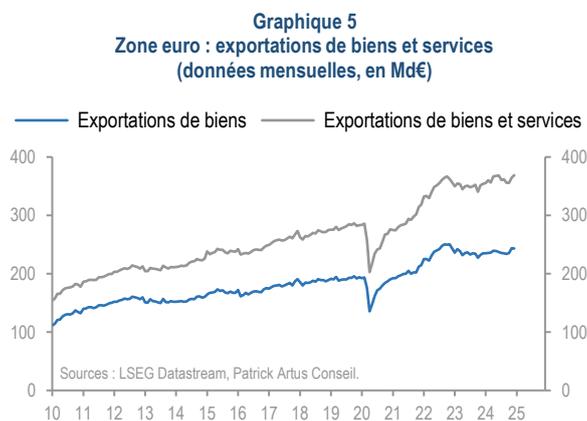
- faiblesse de la croissance (**Graphique 3**), qui a fait apparaître une hausse de 60% des défaillances d'entreprises entre le début de 2022 et la fin de 2024 dans la zone euro ;



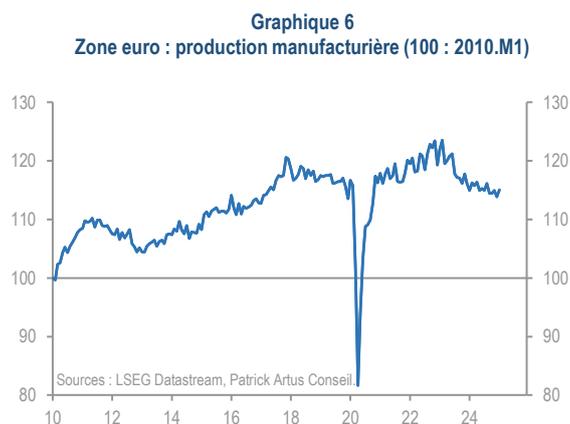
- recul du taux d'investissement des entreprises (**Graphique 4**) ;



- recul des exportations (**Graphique 5**) ;



- recul de la production manufacturière (**Graphique 6**).



Les perspectives pour l'emploi (**Graphique 7**) sont défavorables, avec de nombreuses annonces de réduction d'effectif, et globalement, la situation de la zone euro pourrait encore se détériorer puisque l'administration Trump va imposer des droits de douane sur les exportations européennes (en particulier de voitures) vers les Etats-Unis.

Graphique 7  
Zone euro : emploi (GA en %)



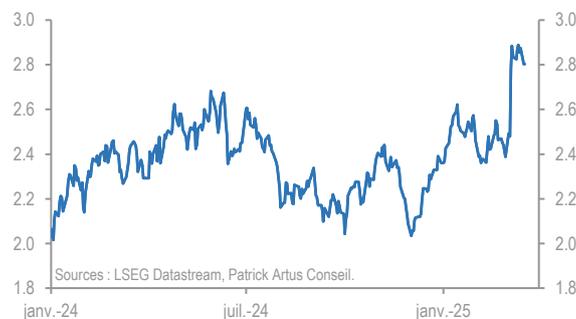
## Comment expliquer le contraste entre l'évolution des indices boursiers et la situation économique de la zone euro ?

Le contraste est donc grand entre **la bonne performance des indices boursiers de la zone euro et la mauvaise situation de l'économie de la zone euro**.

Comment expliquer ce contraste ?

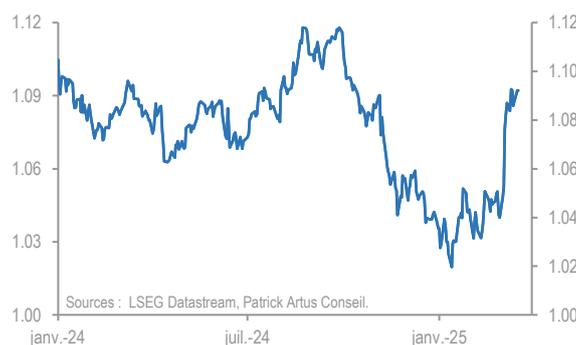
- **Les taux d'intérêt à long terme ont remonté dans la zone euro depuis le début du mois de janvier (Graphique 8)**, et la hausse des indices boursiers ne peut donc pas être attribuée à la baisse des taux d'intérêt à long terme.

Graphique 8  
Allemagne : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)

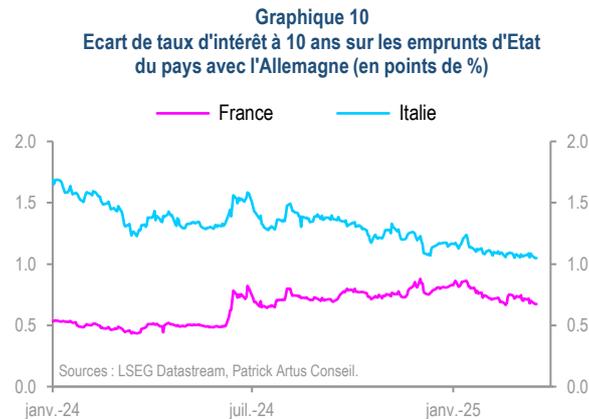


- Il est possible que se soit produit **un retour des capitaux des Etats-Unis vers la zone euro**, ce que semble montrer le redressement de l'euro par rapport au dollar depuis le début de 2025 (**Graphique 9**).

Graphique 9  
Taux de change euro-dollar (1€ = ...\$)



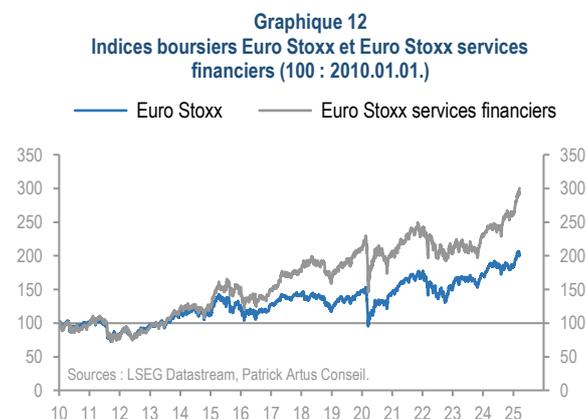
- Il y a eu **un recul de la perception du risque politique** dans certains pays de la zone euro (France, Italie), ce qui est montré par le resserrement des spreads de taux d'intérêt à long terme de ces pays vis-à-vis de l'Allemagne (**Graphique 10**).



- Il est possible que, simplement, **l'écart de valorisation entre les actions américaines et les actions européennes soit jugé excessif** (**Graphique 11**), ce qui pousse les investisseurs à augmenter le poids des actions européennes dans leur portefeuille malgré la mauvaise situation économique de la zone euro.



- Une explication possible est **le poids élevé du secteur bancaire (financier) dans le marché boursier européen** (18%) avec le redressement des indices boursiers du secteur financier (**Graphique 12**).



- Une autre explication est la **forte hausse des indices boursiers des entreprises fabriquant du matériel militaire** ; depuis le début de l'année par exemple, +57% pour Dassault aviation, +26% pour Safran, +127% pour Rheinmetall, +81% pour Thales et Leonardo.

- Enfin, la thèse avancée par certains selon laquelle la guerre en Ukraine va se terminer et qu'il va apparaître une normalisation des relations économiques entre l'Europe et la Russie (impliquant peut être un redémarrage des importations de gaz naturel russe par l'Europe) paraît complètement irréaliste.

### **Synthèse : quelle que soit l'explication pertinente de la forte hausse des indices boursiers européens, il faut rester prudent**

La forte hausse des indices boursiers européens, particulièrement depuis le début de l'année 2025, peut être due au retour de capitaux des Etats-Unis vers l'Europe, à une réaction des investisseurs à l'écart de valorisation entre les actions américaines et les actions européennes, à une réduction de la perception du risque politique en France, en Italie, à la bonne performance boursière des banques et du secteur de l'armement.

Quelle que soit la cause de cette forte performance des actions européennes, les investisseurs doivent rester prudents parce que les nouvelles économiques concernant la zone euro (croissance, investissement, emploi, exportations, faillites d'entreprises...) continueront à être mauvaises.

**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.