



En dépit des « tarifs » l'Europe poursuit sur sa lancée



Anthony Bailly

Responsable de la Gestion Actions Européennes

Alors même que les effets de la politique tarifaire de l'administration Trump tardent à se matérialiser sur les hard datas¹ aux États-Unis, les investisseurs ont poursuivi leur repositionnement sur l'Europe dont la surperformance en euro s'est confirmée sur le trimestre.

Une économie américaine qui résiste et une Europe qui montre des signes de reprise

Les investisseurs ont montré une certaine résilience face aux vents contraires qui se sont levés sur le trimestre. Les annonces du « Libération Day » ont, en effet, été vite digérées et les tensions géopolitiques au Moyen Orient qui avaient provoqué une forte hausse du prix du baril de pétrole auront finalement également eu un impact limité. Aux États-Unis, si ces éléments semblent peser sur les soft datas², ils mettent pour l'instant du temps à se matérialiser sur les hard datas qui continuent de bien résister à l'image du taux de chômage qui se maintient à un niveau très bas (4,1 %)³. L'incertitude pèse néanmoins toujours sur les perspectives d'inflation, incitant la Fed à maintenir ses taux inchangés.

En Europe, l'inquiétude liée aux tarifs douaniers a également été reléguée au second plan, les marchés tablant sur un compromis à venir sur un niveau de taxe, certes en hausse, mais dans des proportions moindres à celles initialement évoquées par Donald Trump. Sur le plan macroéconomique, si les chiffres publiés font toujours état d'une économie atone sur le Vieux Continent, les indicateurs avancés se redressent. Ainsi, en Zone euro, les

indices PMI manufacturiers⁴ progressent pour atteindre 49,5 en mai, certes toujours en territoire de contraction, mais à leur plus haut niveau depuis 34 mois⁵.

Par ailleurs, l'inflation se normalise dans la zone avec, en juin, un retour au niveau cible de la BCE de 2 % qui lui a permis d'effectuer sa quatrième baisse de taux depuis le début de l'année. La confirmation du plan de relance allemand et d'une forte hausse des dépenses militaires devrait permettre d'infléchir la croissance économique de la zone dès 2026. Ce changement de tendance combiné à une progression des salaires réels en Europe pourrait favoriser un retour de la confiance et de la consommation, les ménages européens affichant un taux d'épargne (en pourcentage du revenu disponible) particulièrement élevé, à 15,4 % alors qu'il n'est que de 4,3 % outre-Atlantique⁶.

Les marchés européens continuent à surperformer les marchés américains en euros !

Le S&P 500 a repris sa marche en avant, tiré par les poids lourds de l'indice qui ont repris des couleurs, avec une progression de 10,9 % en dollar sur le trimestre, mais ramenée à seulement 2,0 % en euro⁶. Le billet vert continue, en effet, à souffrir et connaît sa plus forte dépréciation sur un semestre depuis 1968 ! Ainsi, avec une progression de 5,3 % en euros, l'Eurostoxx surperforme de nouveau le S&P 500 sur le trimestre⁷. Depuis le début de l'année, cela porte cette surperformance à +20 % (+13,4% pour l'Eurostoxx, contre -6,6 % pour le S&P 500)⁶.

Cette dynamique s'inscrit désormais dans le temps puisque, sur trois ans et malgré le parcours exceptionnel des marchés américains en 2024, l'Eurostoxx surperforme l'indice américain phare de plus de 5 % en euro⁶. Notons toutefois qu'au-delà de la Zone euro, l'indice européen ne profite pas de cette dynamique, le Royaume Uni et la Suisse, n'étant pas perçus par les investisseurs comme bénéficiaires de ReArm Europe ou du plan de relance allemand.

Sur le plan sectoriel, la performance de l'Eurostoxx a été tirée par des secteurs domestiques susceptibles de bénéficier de la nouvelle dynamique européenne. On trouve ainsi, en tête, les loisirs/voyages, l'immobilier, la construction ou les biens industriels. À l'inverse, les secteurs plus exposés aux États-Unis, à l'image des laboratoires pharmaceutiques ou du luxe, ont été les plus impactés.

Après le rebond récent, les marchés américains sont revenus sur leur point haut de valorisation à 22,1x en P/E, bien au-delà de leur médiane historique de 15,6x⁶. Malgré sa belle progression le marché européen affiche une valorisation bien moindre à 14,1x en P/E⁷, même si elle est là aussi supérieure à sa médiane historique (12,9x)⁶. La prime de valorisation du marché américain est donc revenue sur ses points hauts et ne peut plus être justifiée par l'incertitude politique qui prévalait en Europe. Au contraire, la « Big Beautiful Bill⁹ » qui a été adoptée le 4 juillet dernier va encore creuser le déficit et le niveau de dette, alors même que le taux américain à 10 ans tutoie les 4,5 %⁶.

Cet écart de valorisation se retrouve au niveau sectoriel, alors même que les croissances de BPA¹⁰ attendues sur les trois ans à venir sont comparables, voire même supérieures,

pour la plupart des secteurs européens. Seule exception : le secteur de la défense qui affiche une valorisation nettement supérieure en Europe, les carnets de commandes étant pleins. On peut d'ailleurs s'interroger sur la cohérence de ces niveaux de valorisation alors que des questions se posent quant aux capacités de production des entreprises pour répondre à cette forte demande.

Sur le plan microéconomique, à court terme, les attentes sur les résultats du second trimestre en Europe restent faibles. Les révisions de BPA depuis le début de l'année font apparaître une croissance nulle désormais attendue pour 2025, mais estimée autour de 11 % pour 2026⁶, reflétant les espoirs de reprise liés, notamment, au plan de relance allemand. Ces perspectives devraient redonner une impulsion aux indices européens qui ont, jusqu'ici, surtout progressé via l'expansion des multiples. Il est probable que les investisseurs continuent à se positionner en amont pour bénéficier de ce changement de dynamique.

Performances du S&P 500 et de l'Eurostoxx depuis le début de l'année

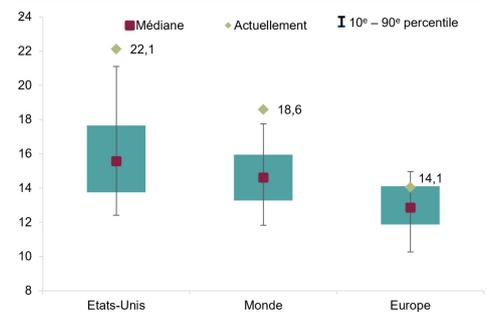
en euro



Source : Bloomberg, 30/06/2025.

Valorisations États-Unis et Europe

niveaux



Source : FactSet, Goldman Sachs Global Research, juillet 2025.

Des facteurs de soutien toujours présents

Nous restons convaincus que la dynamique favorable à la Zone euro par rapport aux États-Unis peut se poursuivre. L'économie américaine devrait faire face à des défis croissants en matière de financement et de soutenabilité de sa dette publique, à l'inverse de la Zone euro qui, grâce à l'Allemagne, a les moyens de se relancer. Dans ce contexte, les valorisations toujours attractives en Europe, combinées à des soutiens macroéconomiques tangibles qui vont commencer à se matérialiser au cours des prochains trimestres, pourraient favoriser la poursuite du repositionnement des investisseurs sur les actions européennes, et renforcer ainsi cette tendance.

Cette dynamique devrait continuer à profiter aux secteurs cycliques domestiques européens dont la valorisation reste attractive et qui sont les plus exposés aux plans de relance. Néanmoins, certains secteurs exportateurs ont particulièrement souffert des incertitudes liées à la guerre tarifaire. En cas de « deal » reposant sur des conditions « raisonnables », il est probable que ces secteurs rattrapent une partie de leur sous-performance.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Core Equity Europe



R-co Conviction Equity Value Euro



R-co 4Change Net Zero Equity Euro



Voir ce document sur notre site internet



-
- (1) Données mesurant l'activité économique.
(2) Données d'enquête auprès des agents économiques.
(3) Source : U.S. National Bureau of Statistics, juillet 2025
(4) Indice des directeurs d'achat, indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat dans un secteur d'activité. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.
(5) Source : S&P Global, juillet 2025.
(6) Source : Bloomberg, 30/06/2025.
(7) Price Earning ratio : ratio cours sur bénéfices.
(8) Sources : Goldman Sachs Global Investment Research, FactSet, juillet 2025. Médiane calculée sur 20 ans.
(9) Loi fiscale américaine promulguée par Donald Trump.
(10) Bénéfices par action.

Avertissements

Les informations, commentaires et analyses contenus dans ce document sont fournis à titre purement informatif et ne sauraient être considérés comme un conseil en placement, un conseil fiscal, une recommandation ou un conseil en investissement de la part de Rothschild & Co Asset Management. Les informations/opinions/données contenues mentionnées dans ce document, considérées comme légitimes et correctes le jour de leur publication, conformément à l'environnement économique et financier en place à cette date, sont susceptibles d'évoluer à tout moment. Bien que ce document ait été préparé avec le plus grand soin à partir de sources réputées fiables par Rothschild & Co Asset Management, il n'offre aucune garantie quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient, qui n'ont qu'une valeur indicative et sont susceptibles d'être modifiées sans préavis. Rothschild & Co Asset Management n'a pas procédé à une vérification indépendante des informations contenues dans ce document et ne saurait donc être responsable de toute erreur ou omission, ni de l'interprétation des informations contenues dans ce document. Toutes ces données ont été établies sur la base d'informations comptables ou de marché. Les données comptables n'ont pas toutes été auditées par un commissaire aux comptes. Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. En outre, compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles ne sont pas nécessairement mises en pratique par les équipes de gestion de Rothschild & Co Asset Management ou de ses affiliés, qui agissent en fonction de leurs propres convictions. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est, par nature, spéculative et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou diffèrent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

Édité par Rothschild & Co Asset Management, Société de gestion de portefeuille au capital de 1 818 181,89 euros, 29, avenue de Messine – 75008 Paris. Agrément AMF N° GP 17000014, RCS Paris 824 540 173.

Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

À propos de la division Asset Management de Rothschild & Co

Division spécialisée en gestion d'actifs du groupe Rothschild & Co, nous offrons des services personnalisés de gestion à une large clientèle d'investisseurs institutionnels, d'intermédiaires financiers et de distributeurs.

Nous articulons notre développement autour d'une gamme de fonds ouverts, commercialisés sous quatre marques fortes : Conviction, Valor, Thematic et 4Change, et bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 9 pays en Europe, nous gérons plus de 38 milliards d'euros et regroupons près de 170 collaborateurs.

Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

France

29, Avenue de Messine
75008 Paris
+33 1 40 74 40 74

Suisse

Rothschild & Co Bank AG
Rue de la Corraterie 6
1204 Genève
+41 22 818 59 00

Allemagne – Autriche

Börsenstraße 2 - 4
Frankfurt am Main 60313
+49 69 299 8840

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

Rue de la Régence 52
1000 Bruxelles
+32 2 627 77 30

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Espagne

Paseo de la Castellana 40 bis
28046 Madrid
+39 02 7244 31

[Visitez notre site internet](#)



[Suivez-nous sur LinkedIn](#)

