

12 février 2025

Note rédigée par Moneta Asset Management

2025 : le retour de l'Europe

Depuis la fin d'année 2024 nous exprimons avec conviction l'idée que l'Europe pourrait enfin rebondir en 2025.

L'idée était souvent très fraîchement accueillie par nos interlocuteurs, qui avaient les yeux rivés sur les performances stellaires des marchés américains en 2024.

Cette conviction reste aujourd'hui contrariante, comme en témoignent encore de nombreuses publications de presse (ex. Investir n°2663 du 18 janvier 2025 : « Comment profiter de la puissance de l'économie américaine »).

Idem lors de la conférence Macro de Goldman Sachs mi-janvier 2025, avec seulement 8% de leurs clients qui estimaient que l'Europe serait le meilleur marché actions en 2025, soit le plus faible niveau par rapport à toutes les autres régions du monde.

Et pourtant : L'Europe est en tête des performances boursières YTD avec +9% pour l'indice Euro Stoxx 50.

Contre toute attente, la tech américaine a été secouée par l'arrivée surprenante d'un challenger – disrupteur chinois, Deepseek. Ceci, comme souvent, à contre-courant de l'opinion de la plupart des investisseurs. Notre réflexe, depuis toujours chez Moneta a été de se méfier des consensus trop forts.

Le point de départ de notre analyse est un constat connu, un écartement des valorisations historique entre US et Europe :



PE 2025^e moyen

Rendement moyen

S&P 500 : **22x**

S&P 500 : **1,3%**

Stoxx Europe 600 : **14x**

Stoxx Europe 600 : **3,3%**

L'argument souvent retourné par les « bull US » est de dire qu'on met en face de la techno US (représentant environ 50% de l'indice US) la « vieille économie » européenne. Mais, même en se concentrant sur la micro-économie et en comparant le strictement comparable, on aboutit à des **écarts de valorisation surprenants** :

Dans le pétrole :

PE 2025^e de **Exxon** ou de **Chevron** – **14x**

PE 2025^e de **TotalEnergies** – **8x**



Les différences sont énormes dans des secteurs plus « locaux », comme la banque ... :

PE 2025^e de **JPMorgan** – **15x**

PE 2025^e de **Bank of America** – **13x**

PE 2025^e de **Santander** ou **BNP Paribas** – **7x**



... ou la chimie :

PE 2025^e de **Dupont de Nemours** – **18x**

PE 2025^e de **Arkema** – **9x**

PE 2025^e de **Solvay** – **8x**



Même constat enfin dans le secteur aéronautique (produit similaire, vendu en USD : avion de ligne, clientèle mondiale et activités militaires dans les deux sociétés) :

PE 2027^e (car pendant plusieurs années société pas profitable) de **Boeing** – **27x**

PE 2027^e d'**Airbus** – **17x**

Pour une capitalisation boursière similaire, Boeing aura en 2027^e encore environ 20 Mds\$ de dette nette... vs. **20 Mds€ de cash net pour Airbus**. Par ailleurs, les avions d'Airbus sont de bien meilleure qualité, compétitivité et sécurité (!) que ceux de Boeing, de consensus général.



Les « bull US » rétorqueront que la croissance économique aux US est plus forte qu'en Europe, que la régulation en Europe est excessive et pèse sur secteur bancaire, et que la guerre en Ukraine renchérit le gaz européen qui pèse sur secteur de la chimie.

Mais selon nous, justement, beaucoup de handicaps de l'Europe sont en train de s'inverser et certains se sont déjà même retournés. S'ils ne sont pas tous déterminants pris unitairement, il est en revanche très probable que leur matérialisation collective, dans les trimestres à venir, soit de nature à créer des surprises économiques positives, favorisant un puissant rebond boursier de notre continent.

1. Baisse de l'Euro, déjà un fait accompli

La baisse de l'Euro vs. USD est déjà en place avec EUR / USD au plus bas à 1.03, ce qui est excellent pour la compétitivité du vieux continent et pour les exportations européennes.

(+++ secteurs : aéronautique, luxe, hôtellerie)

2. Baisse des taux par la BCE, en cours

La BCE baisse ses taux, ils sont déjà passés de 4% fin 2023 à 2.75% actuellement. On peut toujours critiquer la vitesse de cette baisse, mais elle est en route. Le consensus est à un atterrissage vers 1.75% pour les plus optimistes et à 2.25% pour les plus pessimistes. Ce serait une grosse bouffée d'oxygène pour de nombreux secteurs.

(+++ secteurs : banque en France, immobilier, BTP, matériaux de construction, sociétés endettées)

3. Allemagne, des élections porteuses d'espoir, le 23 février

La victoire très probable de la CDU lors des élections Allemandes, qui se tiendront le 23 février 2025 (31% des intentions de vote leur donnera environ 38-40% des sièges dans le parlement) et qui permettront à ce parti très pro-business de faire une double relance (1) dépenses militaires et (2) dépenses d'infrastructure et donc de la compétitivité de l'Allemagne. Le reste de l'Europe, dont la France, en bénéficiera.

(+ + + secteurs : défense, BTP, fournisseurs d'infrastructures électriques, ferroviaires)

4. France, plus de peur que de mal

Contre toute attente, un premier Ministre, François Bayrou, dont le sens politique et manœuvrier a été très largement sous-estimé, a réussi à faire voter un budget dans un environnement politique peu favorable. Même si l'avenir politique restera mouvementé en France, le scénario du pire – l'arrivée d'une option non-rationnelle économiquement au pouvoir – n'est pas le plus probable à court ou moyen terme.

(+ + + secteurs : sociétés exposées à la France, SMID françaises)

5. Fin probable du conflit en Ukraine

Des négociations sont en cours pour faire aboutir une paix entre l'Ukraine et la Russie. Si l'aboutissement n'est sans doute pas imminent, il est très probable, tant les deux parties sont fatiguées d'un conflit, qu'aucune des parties ne peut l'emporter dans l'état actuel des choses. Cet accord de paix aura une conséquence majeure pour le retour de la confiance en Europe et fera clairement baisser la prime de risque qui pèse actuellement sur les actifs du vieux continent. Les autres bénéfices de la paix retrouvée se traduiront dans la baisse des prix du gaz et des prix de l'électricité, qui seront très favorables à la compétitivité européenne.

(+ + + secteurs : banques, chimie, sociétés exposées Europe Centrale, BTP, fabricants de matériaux de construction, fournisseurs d'infrastructures électriques // - - - secteurs : producteurs d'électricité, renouvelables)

6. Baisse du prix du pétrole

Le maintien des prix du pétrole bas est une grande promesse de Trump. Il doit y arriver pour permettre d'impacter favorablement le pouvoir d'achat des ménages américains, une de ses promesses électorales. Des prix de pétrole bas, sont aussi nécessaires pour affaiblir la Russie. Pour rappel, c'est avec des prix de pétrole bas, grâce à une Arabie Saoudite proche de Reagan, que les US ont réussi à mettre à genoux l'URSS, engluée alors dans le conflit en Afghanistan. Or l'administration républicaine actuelle est, contrairement à la précédente, très proche de l'Arabie Saoudite, qui a promis d'investir des centaines de milliards de \$ dans l'IA aux US. Et de pomper du pétrole. Comme les US. L'Europe en importateur net de pétrole en serait très bénéficiaire sur sa balance de paiement.

(+ + + secteurs : compagnies aériennes, hôtellerie en Europe, producteurs de matériaux de construction, chimie // - - - secteurs : producteurs de pétrole)

7. Dérégulation en Europe

L'Europe, qui n'a pas la même unité politique et qui a eu tendance ces dernières années à privilégier le consommateur au profit du producteur, parfois naïvement, est en train de revoir ses dogmes sous la pression américaine et chinoise, deux pays centralisés et aux politiques économiques pragmatiques. Des initiatives au moins partielles de dérégulation auront lieu dans les mois et les années à venir. Des droits de douane ont déjà été mis en place par l'Europe, d'abord maladroitement, avec des votes à mains levées, comme pour les mesures visant à protéger l'Europe de l'automobile chinoise subventionnée massivement, mais d'autres mesures, plus favorables au business seront mises en place, comme une pause dans la complexification de la vie des entreprises ou des simplifications de normes, plus de pragmatisme dans le Green Deal, etc ...

(+ + + secteurs : automobile, banques, industrie // - - - secteurs : renouvelables)

8. Relance de la Chine

C'est le « joker » d'une liste d'arguments en faveur de l'Europe, la possibilité que la Chine relance véritablement son économie engluée dans la stagnation depuis l'explosion de la bulle immobilière, qui pèse sur les patrimoines des ménages chinois et donc sur leur désir de consommer plus qu'épargner. Bien que peu probable, cette relance n'est pas impossible et elle bénéficierait à toute une série d'exportateurs européens de biens de consommation discrétionnaire.

(+ + + secteurs : luxe, cosmétiques, vins & spiritueux)

Le déclenchement des catalyistes positifs listés ci-dessus est pour certains une certitude, puisqu'ils sont en cours, hautement probable pour d'autres. Plusieurs, comme sans doute le plus puissant des catalyistes – la paix en Ukraine – dépend de la capacité de Trump à striking un deal, chose qu'il a prouvée récemment en obtenant une paix entre Israël et le Hamas, contre l'attente de beaucoup. Peu de ces catalyistes dépendent du maillon faible de l'Europe, à savoir la capacité du personnel politique européen de se comporter de façon responsable et rationnelle, mais même cela est en cours d'évolution, avec une prise de conscience de la nécessité d'évoluer et d'être plus pragmatique.

Il y a des risques à ce scénario bien entendu.

Certains risques, comme le risque de guerre commerciale sont magnifiés par les médias et les commentateurs politiques. Nous croyons ce risque peu probable.

Une guerre commerciale, en leurre

La façon dont Donald Trump mène la guerre commerciale, annonces fracassantes de 25% de droits de douane contre le Mexique et le Canada, puis leur retrait contre des concessions mineures et de bon sens, laisse penser que l'Europe – contrairement à la Chine qui est un vrai rival stratégique – ne sera pas très touchée, sinon de façon symbolique et probablement pour son bien (p.ex. « conseillée » à faire plus d'achats d'armes aux US).

Compte tenu de ces catalyistes et de leur nature, en termes de *risk reward*, miser boursièrement sur l'Europe en 2025, les SMID européennes et les secteurs qui retiennent notre attention, bien que non-consensuel, paraît très rationnel.

Avertissement :

La référence à certaines valeurs boursières est donnée à titre d'illustration. Elle n'a pas pour objectif de promouvoir l'investissement en direct dans ces titres et ne constitue pas une recommandation d'investissement ou un conseil en investissement.

La source de l'information présentée est Moneta Asset Management, sauf précision contraire.