

CONTEXTE MACRO-ECONOMIQUE : Un autre regard sur l'Europe

C'est étonnant, un fossé peut se creuser et se combler en même temps ! C'est en tout cas ce qui se passe avec celui qui sépare Etats-Unis et Europe.

Sur le plan politique, difficile d'objecter que le fossé s'est récemment élargi et approfondi, sauf à penser qu'il était déjà dans cet état mais que nous ne nous en étions pas rendus compte. Certes, le fossé était déjà là, c'est une évidence, il suffit de se remémorer le peu d'empressement de Barack Obama, devenu Président, à témoigner d'un intérêt privilégié pour l'Europe. Toutefois, avec Donald Trump, les paroles et les actes ont pris une tout autre tournure, avec l'image d'Européens profiteurs, qu'il s'agisse de commerce international ou de dépenses de sécurité.

Sur le plan boursier, à l'opposé, le fossé s'est partiellement comblé depuis le début de l'année, un fossé qui, il est vrai, était devenu énorme après la surperformance spectaculaire du secteur technologique. Et le resserrement est encore plus net, dépréciation du dollar américain aidant, si la comparaison de l'évolution des indices se fait en monnaie commune.

Qu'est-ce qui a changé ?

Les défauts de l'Europe, vue comme le musée du monde, étaient multiples : vieillissement démographique, et sans politique d'immigration choisie, gains de productivité en berne, dynamisme entrepreneurial faiblard, protection sociale coûteuse et anesthésiante, poids des réglementations (environnement, vie privée, concurrence, ...), dogmatisme anti-politique industrielle, conservatisme budgétaire allemand, absence de réforme, barrières au commerce intra-européen et primauté des intérêts des Etats membres, gouvernance défaillante, perte de poids avec le Brexit, et cette énumération n'est pas exhaustive !

Avec un tel réquisitoire, l'Europe était condamnée à décliner économiquement et à sous-performer boursièrement, surtout qu'en regard les Etats-Unis étaient parés de toutes les vertus entrepreneuriales. Or, aujourd'hui, c'est la réorientation des placements financiers, hors des Etats-Unis et à destination de l'Europe, qui est à l'ordre du jour.

La question qui découle logiquement de ce constat est de se demander ce qui a changé pour expliquer un tel changement de regard ?

Forte baisse des attentes de croissance aux Etats-Unis

Un premier élément d'explication est que les perspectives conjoncturelles américaines ont été significativement revues à la baisse. Pour le FMI, d'un exercice de prévision à l'autre, c'est 1 point de pourcentage de croissance du PIB qui est enlevé au pays de l'Oncle Sam, ce qui est une révision majeure. L'emploi tient bon pour l'heure et les finances privées, des ménages comme des entreprises, sont en bon état relatif, mais il y a des craintes sur le pouvoir d'achat du fait d'une réaccélération attendue de l'inflation. Celle-ci découlerait de l'envolée des

tarifs douaniers, avec peu de substitution possible par des produits américains, de la dépréciation du dollar et de politiques migratoires restrictives. Ce n'est pas qu'une affaire de prix des œufs. Ainsi, le coût de la construction risque de pâtir de matériaux plus onéreux et d'une main-d'œuvre plus rare.

Ce n'est pas tout. Le moral des entrepreneurs comme des consommateurs va souffrir de l'incertitude que les mesures et les volte-face de la Maison-Blanche génèrent. Pèsera aussi un effet-riche négatif : quand la bourse baisse, les ménages sont moins riches et donc consomment moins. Et il faut aussi tenir compte de l'impact potentiel des mesures de rétorsions qui seront prises dans le reste du monde et des mesures d'économie décidées dans l'administration.

Une Europe plus assertive

La surperformance boursière de l'Europe peut aussi venir de changements de ce côté-ci de l'Europe. A cet égard, il faut évidemment citer l'abandon par l'Allemagne de son frein constitutionnel aux déficits publics. Il faut souhaiter que des considérations d'équité intergénérationnelle continuent de prévaloir, et donc que les vannes budgétaires ne soient pas totalement relevées, mais s'il s'agit de financer de vrais investissements, à savoir des dépenses qui servent le potentiel productif de l'économie, il faut s'en réjouir.

Sur le plan budgétaire, dans la foulée de la prise de conscience de l'impératif de se mieux et plus se soucier de notre sécurité, et cela sans trop dépendre d'un grand frère, la politique industrielle, hier taboue (le mot attribué à G. Becker, « la meilleure politique industrielle, c'est pas de politique industrielle » avait percolé), signe un retour en force. Le rapport Draghi (2024), avec son triple accent sur l'innovation, la sécurité et la décarbonation, a aussi contribué à reconsidérer ce que sera la politique européenne de demain. Incidemment, rappelons que la décarbonation est un enjeu non seulement environnemental, mais aussi d'autonomie stratégique (en Europe, l'énergie fossile est importée) et de compétitivité (les pays producteurs d'énergie fossile sauront favoriser l'activité chez eux !)

Il est d'autres éléments encore. Le modèle social européen est tout à coup revalorisé, notamment à la perspective de voir nos universités accueillir les chercheurs cherchant ... à quitter un environnement déplaisant ou hostile. Notre moindre dynamisme en termes de consommation est brutalement vu comme une capacité d'épargne qui, si les Etats-Unis poursuivent dans la voie de l'incertitude, voire de l'hostilité, nourrira un exode des placements hors des Etats-Unis, avec un retour au bercail européen vraisemblable. Ne le perdons pas de vue, les Européens sont davantage exposés à Wall Street que les Américains aux bourses européennes. Nos désaccords entre Etats membres ne vont pas s'évaporer, mais, face à Washington, la perception de ce qui nous unit et de nos fragilités aidera à prendre des décisions plus fortes plus rapidement. Oubliée la tendance centrifuge du Brexit, quand

Londres réalise que la relation spéciale avec l'ancienne colonie d'Outre-Atlantique relève plus de l'illusion que de la réalité, et place au retour à la coopération, notamment en matière militaire et académique.

Non, l'Europe face à Trump, en plus de devoir faire face à Poutine, n'est pas radicalement différente de l'Europe d'hier, et ses entreprises vont souffrir des barrières commerciales

américaines, de l'appréciation de l'euro face au dollar et de la prudence à renforcer par rapport à la Chine. Néanmoins, celles et ceux qui avaient relégué l'Europe en division inférieure réalisent aujourd'hui que la tempérance reste à cultiver, en dépit ou à cause de l'absence de celle-ci à Washington.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contactez-nous :

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof
13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxembourg
Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Editeur responsable : Eric Lobet – Eric.Lobet@orcadia.eu

L'information reprise dans ce document a été produite à partir de sources pouvant être considérées comme fiables, mais il est toutefois impossible d'en garantir l'exactitude ou l'exhaustivité. Les opinions exprimées peuvent être modifiées à tout moment sans notification. Ce document ne peut être considéré comme un conseil en investissement, légal ou fiscal. Nous conseillons dès lors fortement aux lecteurs de contacter leurs conseillers avant de prendre une décision d'investissement basée sur les informations contenues dans ce document. Une performance passée n'est en rien un indicateur fiable pour les résultats futurs. La valeur des titres est susceptible d'être modifiée et ne peut dès lors être garantie. Ce document n'est pas une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat, et ne peut dès lors pas être considéré comme tel. Aucune reproduction n'est autorisée, en tout ou en partie, sans autorisation préalable expresse d'Orcadia Asset Management.