L'exceptionnalisme américain peut-il perdurer ?

Par Nadège DUFOSSÉ, CFA, Global Head of Multi-Asset, Candriam

L'exceptionnalisme américain en pause profite-t-il aux marchés européen et chinois pour attirer les investisseurs ?

Depuis une décennie, les marchés boursiers américains dominent largement le reste du monde en raison d'une forte dynamique du secteur technologique et d'un environnement macroéconomique propice.

Paradoxalement, depuis l'élection de Donald Trump, cette tendance s'est inversée et le marché américain semble avoir temporairement perdu ce rôle de leader. En date du 25 février 2025, le Nasdaq 100 reste très proche de son niveau de début d'année tandis que toutes les «Magnificent 7»[1] hors Meta enregistrent des baisses. L'action Tesla, en baisse de plus de 20%[2] illustre la fin de «l'effet Trump» sur le marché américain.

Les investisseurs réévaluent ainsi cette année leur stratégie d'investissement, privilégiant désormais les actions européennes ou de certains pays émergents comme la Chine. Cette évolution est confirmée par l'analyse des flux du mois de janvier 2025 qui montre un net ralentissement des investissements dans les actions américaines et plus particulièrement dans le secteur de la tech, au profit de l'Europe (à l'exception du Royaume-Uni). La Chine attire également les investisseurs depuis l'annonce de DeepSeek, les investisseurs étrangers achetant les valeurs technologiques chinoises et délaissant l'Inde.

Après une phase de pessimisme extrême sur le marché européen au lendemain de l'élection américaine, la dynamique s'est inversée. La valorisation des actions européennes est nettement plus faible comparée aux actions américaines. Le ratio cours/bénéfice ajusté par secteur en Europe affiche une décote de 23% par rapport aux États-Unis, bien supérieure à la moyenne historique. Par ailleurs, la diversification des marchés européens contraste avec la forte concentration des marchés américains autour des géants de la tech.

Les marchés financiers en Europe sont aujourd'hui mieux répartis entre les secteurs financiers, industriels et les biens de consommation. Le contexte européen reste fragile et vulnérable tant sur le plan politique qu'économique. Cependant, à court terme, la fin du conflit en Ukraine, la stabilisation des prix de l'énergie et l'assouplissement budgétaire en Allemagne sont autant de potentielles surprises positives qui attirent les investisseurs. Soutenue par une BCE plus accommodante, l'économie européenne montre également des signes d'amélioration, notamment dans l'industrie manufacturière et la construction, tandis que les conditions de crédit s'améliorent.

A plus long terme, les États-Unis conservent des atouts majeurs. L'innovation reste leur principal moteur, notamment dans la technologie et l'intelligence artificielle, qui offrent des perspectives de croissance à long terme. Les entreprises américaines se distinguent par une rentabilité supérieure à celle de leurs homologues européennes, tirée par une meilleure allocation du capital et un environnement économique plus dynamique. Il est probablement beaucoup trop tôt pour appeler à la fin de l'exceptionnalisme américain. Et ceci est renforcé notamment par le fait que les risques géopolitiques et économiques dépendent en grande partie des décisions politiques américaines, contre lesquelles les marchés boursiers semblent constituer, pour l'instant, le principal rempart.

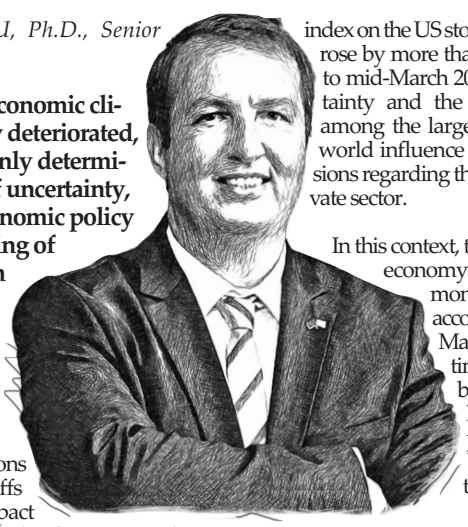
Dans ce contexte, nous préconisons une stratégie d'investissement plus équilibrée entre les marchés américains et européens. Une telle diversification nous semble permettre de mieux gérer les risques et de saisir les opportunités spécifiques à chaque région. Nous avons accru notre exposition aux actions européennes notamment dans des secteurs sous-évalués tels que la finance, l'industrie ou les midcaps allemandes. Cependant, nous maintenons une allocation de base aux actions américaines qui reste nécessaire en raison de leurs avantages structurels.

Données au 24.02.2025

1) Définies comme Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla. Source de la définition : US News, 7 janvier 2025.
2) La performance de Tesla est mentionnée ici à titre d'exemple uniquement et ne doit pas être considérée comme une recommandation d'investissement ou un indicateur des tendances futures du marché.

World macroeconomic climate in deterioration in 1Q 2025

By Andrei RĂDULESCU, Ph.D., Senior Macroeconomist



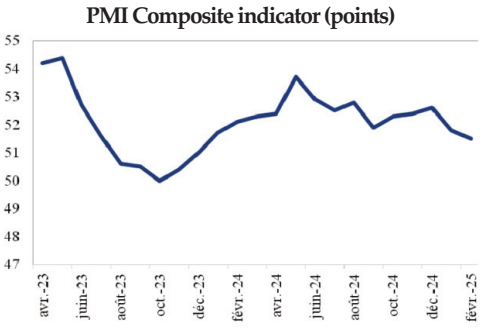
The world macroeconomic climate has recently deteriorated, an evolution mainly determined by the high level of uncertainty, in the context of the economic policy decisions at the beginning of the new Administration in the largest economy in the world, with a nominal GDP of almost USD 30tn at the end of last year.

On the one hand, the decisions to increase the trade tariffs would have a negative impact for the world trade flows in the short-run, with unfavourable consequences for the private investments. In this respect, I point out that it took many quarters for the global trade flows to accommodate the impact and the consequences of the geo-political crisis in Ukraine. On the other hand, the accumulating divergences regarding the Ukrainian crisis determined the leaders of the European Union to signal ample programmes for the increase of the military expenditure, in a period when the economy of the region continues to be confronted with the long-lasting challenges – competitiveness and convergence.

In fact, the increase of the uncertainty level in 1Q 2025 is very well reflected by the dynamic of the volatility index on the US stock market – the VIX indicator rose by more than 40% from the end of 2024 to mid-March 2025. The high level of uncertainty and the accumulating divergences among the largest economic powers in the world influence in a negative way the decisions regarding the investments across the private sector.

In this context, the growth pace of the world economy decelerated for the second month in a row in February 2025, according to the PMI (Purchasing Managers' Index) Composite estimated by S&P Global – down by 0.3 points compared to the level of January, to 51.5 points, the lowest level since December 2023, as can be noticed in the following figure.

PMI Composite indicator (points)



Source: representation of the author based on the data of S&P Global, March 2025

One can notice the persistence of the divergence among the main economic powers in the world at the beginning of this year.

In USA the PMI Composite indicator declined to 51.6 points in February 2025, the lowest level since April 2024, an evolution determined by the uncertainty induced by the decisions and signals in terms of economic policy at the beginning of the new Administration, in a context characterised by a high level of the real financing costs. According to the estimates of the Federal Reserve (FED) the real interest rate for the 10 YR maturity in US is close the highest levels since 2007, before the outbreak of the Great Financial Crisis (the worst economic and financial crisis in the world since the end of the Second World War).

In this context, the consumer confidence decreased to the lowest level since November 2023 in February 2025 (according to the indicator estimated by the University of Michigan), while the probability for US economy to enter a recession in the short-run increased significantly since the start of the year, to around 40% at present. The deteriorating outlook for the US economy in the coming months is also supported by the prospects for the continuity of the restrictive monetary policy.

On the other hand, the economy of China (the second largest in the world, with a nominal dimension of over USD 18tn) grew for the 16th month in a row in February, by an accelerating pace, according to the Caixin General Composite PMI, which hit the highest level since November 2024. This evolution was also supported by the prospects for the policymakers in Beijing to implement new measures to improve the domestic demand in the short-run. In Euroland the economic activity continued to present a weak performance at the beginning of the year, with the PMI Composite indicator consolidating at 50.2 points in February, very close to the threshold that separates the contraction from expansion (50 points), according to the estimates of S&P Global. The economy of the region continues to be confronted with the deterioration of the international competitiveness and with the challenges in terms of the structural economic convergence among the member countries.

In this context, the European Central Bank (ECB) continued the interest rate cut cycle at the second monetary policy meeting of 2025, by reducing the monetary policy rate by 25bps to 2.50%, the lowest level since the end of 2022. In the first quarter of 2025 the economic divergence among the most important economies in the world maintained on the upward trend, an evolution also reflected by the dynamics of the real effective exchange rates of the USD, EUR, CNY, JPY, CHF, and GBP.

The outlook for the world economy in the coming quarters would continue to deteriorate unless serious negotiations start among the representatives of the largest economies in order to promote peace and support trade flows in the world.

At the end of this article, I emphasize the fact that, more than 80 years since the Conference in New Hampshire, the world needs another Bretton Woods momentum more than ever, very important for economic diplomacy, peace promotion, and intelligent policies with positive impact for all the countries.

Les leviers de performance du Private Equity face aux marchés cotés

Par Frédéric STOLAR, Managing Partner d'Altaroc

Le Private Equity surperforme les marchés cotés grâce à plusieurs leviers mécaniques qui lui permettent d'optimiser la rentabilité des entreprises qu'il acquiert. Parmi eux, la stratégie de buy and build joue un rôle central en consolidant des industries fragmentées pour créer des leaders de marché. Par ailleurs, le Private Equity adopte une vision à long terme, contrairement aux investisseurs des marchés cotés, qui sont soumis à des impératifs de performance trimestrielle (épisode 2/3).

La stratégie de buy and build, un accélérateur de valeur

Le buy and build consiste à acquérir un acteur majeur dans un secteur composé de nombreuses petites entreprises, puis à racheter progressivement ses concurrents pour structurer un ensemble plus puissant. Ce processus s'appuie sur plusieurs mécanismes vertueux. D'abord, le leader initial est souvent acquis à un prix raisonnable, par exemple 12 fois l'EBITDA. Ensuite, les petits acteurs sont rachetés à des valorisations inférieures, souvent autour de 8 fois l'EBITDA, car ils ne bénéficient pas de la même taille critique. Une fois intégrés, ces concurrents voient instantanément leur valeur rehaussée au multiple du leader, générant ainsi un gain immédiat, appelé relution de multiple.

À cela s'ajoutent les synergies créées par ces acquisitions successives. En mutualisant les infrastructures et les ressources, le nouvel ensemble réduit ses coûts et améliore sa rentabilité.

Dans le secteur des laboratoires d'analyse médicale, cette approche a conduit à la formation de trois grands groupes en France, alors que le marché était auparavant composé de milliers de structures indépendantes. En regroupant les équipements et le personnel sur des hubs régionaux, ces acteurs rationalisent leurs opérations et gagnent en efficacité, ce qui se traduit par une baisse des coûts et une meilleure compétitivité.

Enfin, cette consolidation confère à la nouvelle entité une valeur stratégique supérieure à la somme de ses parties. Une plateforme leader ainsi constituée peut croître plus rapidement, atteindre une rentabilité accrue et diversifier sa clientèle. À terme, son multiple de valorisation passe de 12 à 15 fois l'EBITDA, offrant une création de valeur significative pour les investisseurs.

Une approche qui dépasse le secteur de la santé

Si les laboratoires d'analyse médicale illustrent bien cette stratégie, le buy and build est largement répandu dans d'autres secteurs. Les cliniques, crèches, pharmacies ou encore cabinets de radiologie ont connu des consolidations similaires, pilotées par des fonds de Private Equity. Au-delà de la santé, cette approche a transformé des industries comme la certification, où Bureau Veritas et SGS dominent aujourd'hui un marché autrefois éclaté, ou encore la location de matériel de chantier, où Loxam et Kiloutou ont consolidé leurs positions en rachetant de nombreux acteurs régionaux.

Ce modèle est difficilement accessible aux investisseurs des marchés cotés. En effet, le gérant de fonds coté, investisseur passif, ne peut pas participer à mettre en place ces stratégies car elles nécessitent une implication active et une capacité à structurer des acquisitions en série.

Un horizon d'investissement tourné vers le long terme

Un autre levier clé du Private Equity réside dans son approche du temps. Contrairement aux marchés cotés, où les investisseurs sont soumis à une évaluation trimestrielle, les fonds de LBO fonctionnent sur des cycles d'investissement de 5 à 7 ans. Ce temps long permet d'accompagner la transformation des entreprises et de maximiser leur potentiel de croissance. La rémunération des dirigeants reflète cette logique. Dans un fonds de LBO, les partenaires sont évalués sur leur capacité à atteindre un objectif de rentabilité d'au moins 10% par an sur la durée du business plan. En dessous de ce seuil, ils ne perçoivent aucune commission de performance.

À l'inverse, les gérants de fonds cotés sont jugés sur leur capacité à surperformer l'indice de référence trimestre après trimestre, ce qui les pousse à privilégier des décisions à court terme. Cette différence d'approche se traduit par des durées de détention radicalement opposées : alors qu'un fonds de Private Equity conserve ses participations en moyenne 5 à 7 ans, la durée de détention d'une action en bourse est aujourd'hui d'environ 5 mois. Cette capacité à s'inscrire dans le temps long favorise la mise en place de stratégies industrielles solides et pérennes, alignées sur la réalité économique des entreprises.

Une surperformance structurelle

Grâce à ces mécanismes, le Private Equity bénéficie d'un avantage structurel sur les marchés cotés. En combinant des stratégies de buy and build, des synergies industrielles et une vision à long terme, il génère des rendements supérieurs à ceux des indices boursiers traditionnels. Cette approche permet non seulement de créer de la valeur pour les investisseurs, mais aussi d'accompagner la transformation des industries et d'optimiser leur compétitivité.