

## Les dépenses des ménages sauveront-elle l'Europe en 2025 ?

20 janvier 2025

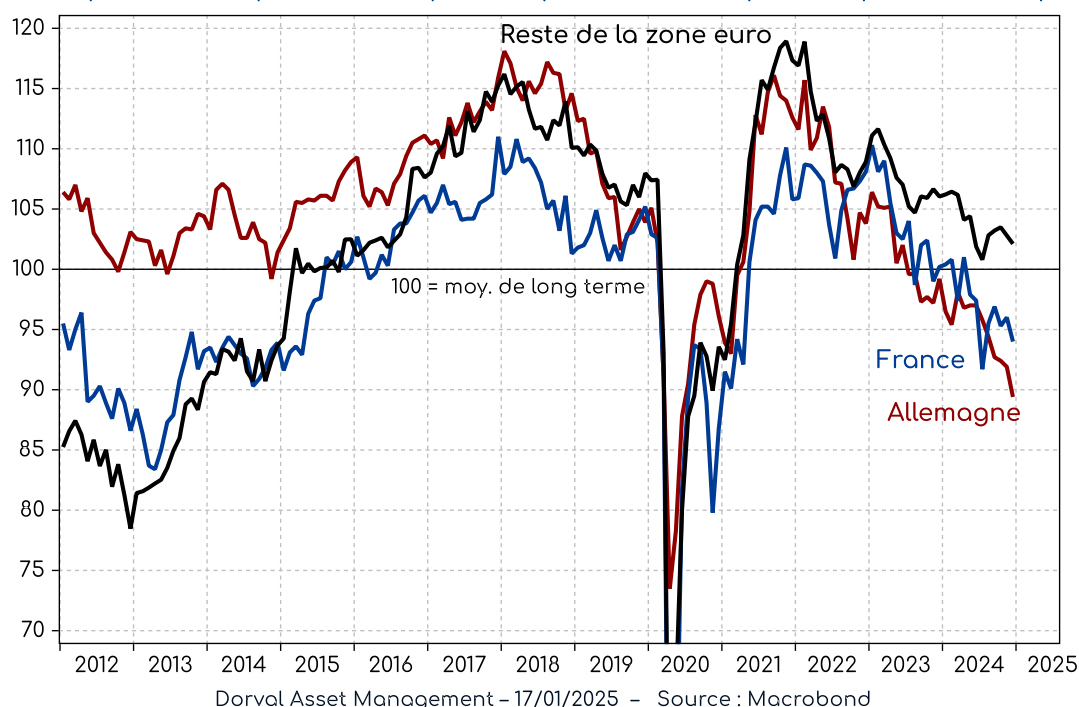
Chers clients, chers partenaires,

La perspective d'une guerre commerciale interroge les prévisions de croissance en Europe. A certaines conditions, les dépenses des ménages pourraient jouer un rôle positif en 2025.

Alors que le monde économique attend les annonces des premières mesures de Donald Trump sur le commerce, l'Europe fait face à des défis majeurs. Les dernières projections du FMI prévoient une croissance du PIB de la zone euro de 1% en 2025, après 0,8% en 2024, en baisse de 0,2% par rapport aux prévisions faites en octobre 2024. Les risques baissiers pour la croissance européenne portent à la fois sur l'impact des incertitudes commerciales sur l'investissement des entreprises, et sur un affaiblissement trop prononcé du marché du travail. En France, et plus encore en Allemagne, les entreprises sont en effet de plus en plus pessimistes sur l'emploi. Ce pessimisme est en partie compensé par une plus grande résilience dans les autres pays, et en particulier en Europe du Sud, mais il reste préoccupant (graphique 1).

### Les risques sur l'emploi en zone euro

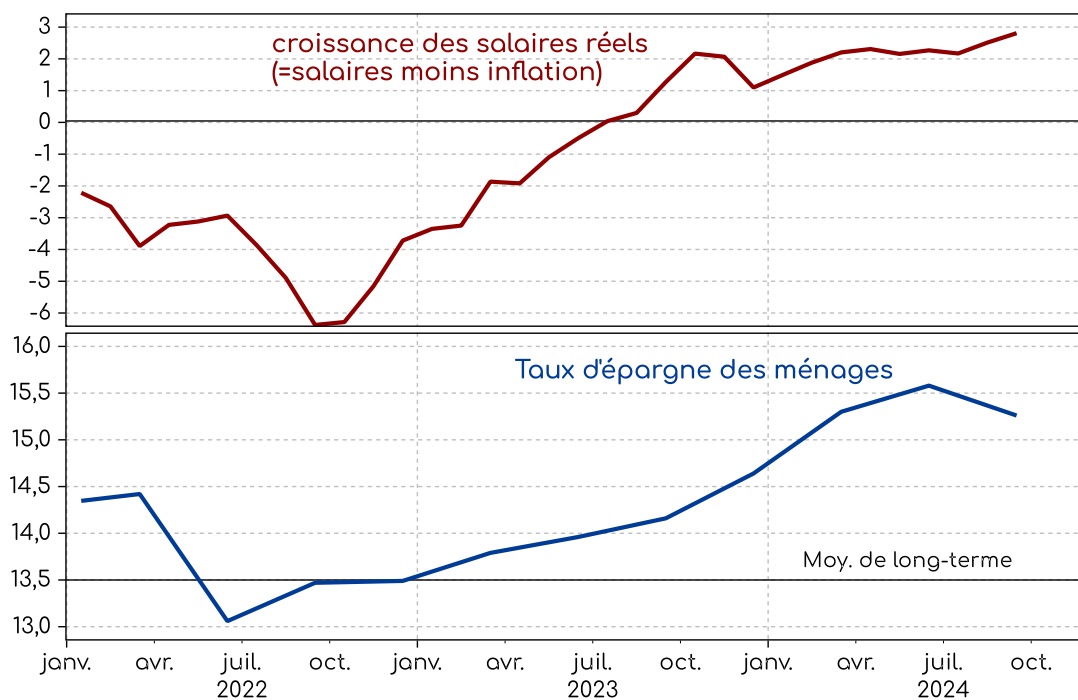
Perspectives d'emploi des entreprises, 3 prochains mois (solde d'opinion +ve/-ve)





La question du marché du travail est centrale car c'est la principale menace qui pèse sur les perspectives des dépenses des ménages. Les autres fondamentaux de sont en effet nettement plus positifs (graphique 2) avec les gains de pouvoir d'achat permis par la désinflation, un taux d'épargne élevé qui devrait pouvoir se normaliser progressivement, et des taux d'intérêt monétaires en baisse. La dernière enquête de la BCE auprès des ménages de la zone euro, qui porte sur le mois de novembre, suggèrent que les ménages anticipent une progression de +3,5% de leur consommation dans les douze prochains mois, soit +1,5% environ hors inflation (contre +0,9% en 2024).

## Salaires réels et désépargne devraient soutenir la consommation



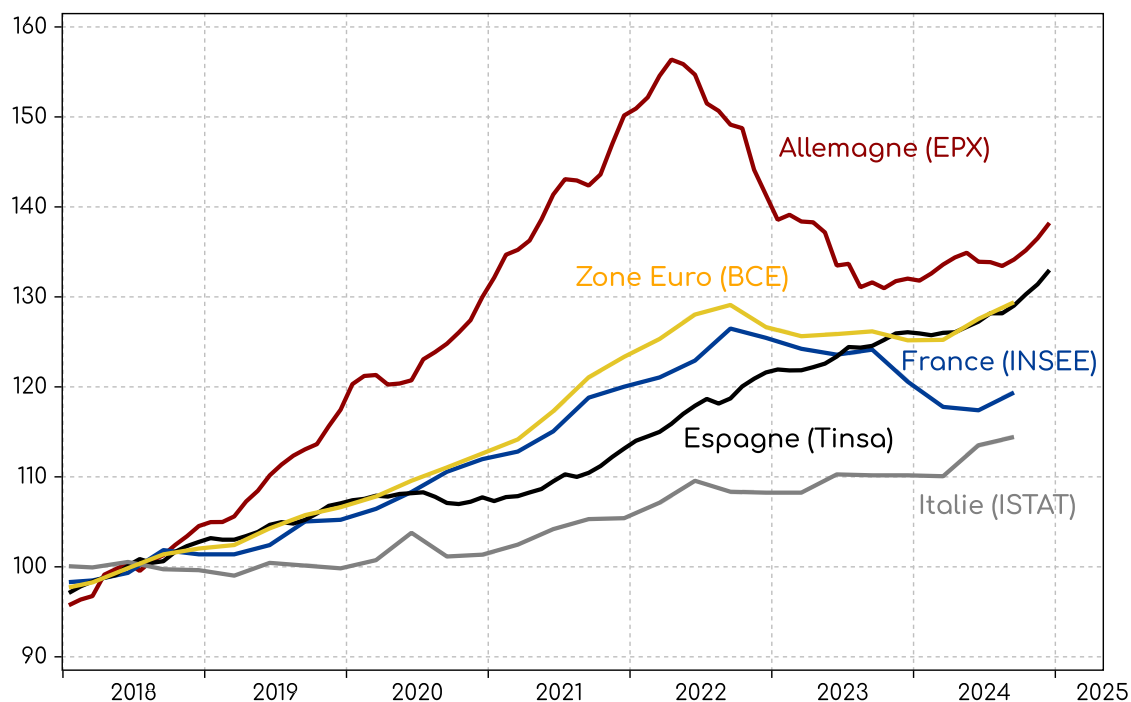
Dorval Asset Management – 17/01/2025 – Source : Macrobond

Ces anticipations positives pourraient être consolidées par la fin de la baisse des prix de l'immobilier, prix qui ont même recommencé à grimper dans la plupart des pays européens (graphique 3). Les chiffres ne sont pas encore disponibles, mais il est désormais très probable que les prix moyens de l'immobilier en zone euro aient enregistré un nouveau plus haut historique au T4 2024. La remontée récente des taux à long terme, qui reste très modérée, pourrait certes limiter la hausse des prix de l'immobilier, mais tout indique que la politique de la BCE a déjà à la fois réactivé le canal du crédit bancaire et stimulé la demande. A l'aune de ces évolutions, la zone euro ne semble pas menacée par une spirale déflationniste à la chinoise. Au contraire, la reprise du marché de l'immobilier peut contribuer à renforcer la consommation à la fois à travers l'effet richesse et via les achats associés aux déménagements.



## Remontée des prix de l'immobilier en zone euro

Prix base 100 en 2018



Dorval Asset Management - 17/01/2025 - Source : Macrobond

Entre ces fondamentaux positifs et les risques liés à la guerre commerciale qui s'annonce et à l'emploi qui se fragilise, les perspectives pour les dépenses des ménages sont dans la balance. Le « policy-mix » européen devra impérativement absorber ces risques en poursuivant l'assouplissement des conditions financières et en limitant les restrictions budgétaires. A ce stade, et malgré le niveau élevé des incertitudes, nous pensons que la demande domestique européenne devrait se montrer résiliente. Dans nos portefeuilles, ce scénario s'exprime par un taux d'exposition aux actions supérieure au neutre sur nos fonds flexibles européens, par une surpondération des valeurs financières et par l'investissement dans un panier de petites valeurs dont le chiffre d'affaires est majoritairement en Europe.

Nos taux d'exposition sont les suivants :

- **Dorval Global Conservative** : 27% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 22%, Antifragiles 2,5%, Panier financières Europe/Japon 2,5%. Couvertures en options (S&P500, Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire.
- **Dorval Global Allocation** : 51% d'exposition nette aux actions, dont Sélection Responsable Internationale 36%, Reprise industrielle globale 3%, New Capex 3%, Antifragiles 5%, Panier financières Europe/Japon 4%. Couvertures en options (S&P500, Euro Stoxx 50, Topix). Solde en titres du marché monétaire.



- **Dorval Global Vision** : Sélection Responsable Internationale 77%, Reprise industrielle globale 5%, New Capex 5%, Anti-fragiles 7%, Financières Europe/Japon 6%.
- **Dorval Convictions** : 65% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 60%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 6%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.
- **Dorval Convictions PEA** : 80% d'exposition nette aux actions dont panier cœur Euro Stoxx 50 ISR 70%, panier financières 6.5%, Panier petites capitalisations 8%. Couvertures en futures et en options Euro Stoxx 50.

## Dorval Asset Management

Société Anonyme au capital de 493.876 euros  
RCS Paris B 391392768 - APE 6630 Z - Agrément AMF n° GP 93-08  
111, boulevard Pereire, 75017 Paris – T : +33 1 44 69 90 44 – F : +33 1 42 94 18 37  
[www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com)

### Mentions légales

Ce document à caractère promotionnel est destiné à des clients professionnels et non professionnels au sens de la directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Dorval Asset Management. Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Dorval Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables. Dorval Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Dorval Asset Management. Dorval Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. L'OPCVM est autorisé à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays où la loi l'autorise. Préalablement à tout investissement, il convient de vérifier si l'investisseur est légalement autorisé à souscrire dans un OPCVM. Les caractéristiques, les frais et le profil de risque et de rendement relatifs à l'investissement dans un OPCVM sont décrits dans le document d'informations clés (DIC) de ce dernier. Le DIC et les documents périodiques sont disponibles gratuitement sur demande, auprès de Dorval Asset Management. Vous devez prendre connaissance du DIC, qui doit vous être remis, préalablement à la souscription. La définition des indicateurs de risques mentionnés dans ce document figure sur le site internet : [www.dorval-am.com](http://www.dorval-am.com).