Rothschild & Co
Asset Management

L'Europe peut-elle surprendre durablement ?

Anthony Bailly
Responsable de la Gestion Actions Européennes

Vincent Iméneuraët
Gestionnaire Actions Européennes

Pourquoi la dynamique des actions européennes reste-t-elle robuste ?

Malgré un environnement économique caractérisé par une croissance modérée, les marchés actions européens ont réalisé un parcours remarquable depuis le début de l'année. Au 18 septembre, l'Euro Stoxx progresse de 9,8 %, une performance finalement assez proche de celle du marché américain (+15,3 % pour le S&P 500 dividendes réinvestis en euros)[1]. Cette hausse s'explique certes par la contribution des secteurs les plus exposés aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient, notamment l'énergie et les matières premières, mais également par la bonne tenue de la quasi-totalité des autres secteurs. Contrairement aux États-Unis, où la performance reste fortement concentrée, les moteurs de croissance apparaissent plus diversifiés en Europe, et donc potentiellement plus robustes.

L'Europe a certes bénéficié de l'essor de l'intelligence artificielle grâce à son positionnement stratégique dans la chaîne de valeur des semi-conducteurs. Les équipementiers tels qu'ASML et ASM International, ainsi que des fabricants de puces comme STMicroelectronics ou Infineon, ont largement contribué à la progression du secteur technologique au cours du premier semestre. Mais parallèlement, les banques, soutenues par des taux d'intérêt durablement élevés, une courbe des taux favorable et une activité économique qui résiste mieux qu'attendu, ont poursuivi leur redressement. Les matières premières ont bénéficié, d'une part, d'une demande bien orientée, mais également des mesures prises par l'Union européenne pour protéger ses marchés et son industrie, à l'image des quotas mis en place sur l'acier. Enfin et surtout, la plupart des secteurs ont fait preuve d'une résilience notable. À l'exception de la consommation, les

anticipations de bénéfices de tous les secteurs ont été révisés à la hausse depuis le début de l'année.

Enfin, le marché européen continue de bénéficier de fondamentaux attractifs : Son ratio cours/bénéfices est d'environ 14,2 fois, soit un niveau inférieur à celui des principales autres zones géographiques[2]. Et ce niveau de valorisation attractif s'accompagne pourtant d'une dynamique bénéficiaire particulièrement solide. Le consensus anticipe désormais une progression de plus de 17 % des bénéfices par action en 2026[1], portée certes pour près d'un tiers par l'énergie, mais également par une excellente dynamique dans l'ensemble des secteurs. Une telle dynamique n'avait plus été observée, hors rebond post-Covid, depuis 2017. Les perspectives demeurent également favorables pour 2027, avec une croissance bénéficiaire attendue proche de 10 % soutenue par la montée en puissance des plans d'investissements annoncés ces dernières années sur la zone euro[1].

L'Europe serait-elle moins vulnérable qu'on ne le pense ?

Après le choc énergétique de 2022, qui devait selon de nombreux observateurs précipiter l'économie européenne en récession, l'Europe a été confrontée en 2026 à une nouvelle hausse des prix de l'énergie provoquée par le conflit avec l'Iran. Avec le recul, sa résilience a été supérieure aux attentes lors de la crise de 2022-2023, tout en réorganisant une partie de ses approvisionnements énergétiques et en absorbant les conséquences des sanctions imposées à la Russie. Depuis le début de l'année, elle a de nouveau surpris par sa capacité à limiter l'impact économique de cette nouvelle tension sur les marchés de l'énergie.

Cette résilience s'explique notamment par la réduction progressive de l'intensité énergétique de l'économie européenne, divisée par deux depuis le début des années 1990[3]. L'énergie représente ainsi un poids sensiblement moins importante sur l'activité économique qu'auparavant, réduisant la vulnérabilité historique du Vieux Continent liée à sa dépendance aux importations de pétrole et de gaz. Dans ce contexte, si un baril aux alentours de 100 dollars constitue un choc énergétique par rapport à la décennie précédente, il ne s'apparente plus à un véritable choc macroéconomique. L'Europe a d'ailleurs déjà évolué avec des prix comparables entre 2011 et 2014, alors qu'elle sortait tout juste de la crise des dettes souveraines. La principale conséquence du récent rebond des cours a été une remontée de l'inflation, susceptible de ralentir le processus de baisse de l'inflation qui était toujours en cours. Cette situation place la BCE dans une position délicate : contenir les pressions inflationnistes tout en évitant d'enrayer une activité économique au moment où cette dernière montre des signes tangibles d'amélioration.

En effet, les indicateurs économiques de la zone euro témoignent depuis le début de l'été d'un environnement plus solide qu'attendu, ce qui nous conduit à rester confiants, même dans l'hypothèse d'un ajustement ponctuel de la politique monétaire. L'indice des surprises économiques a atteint son plus haut niveau depuis 2023, reflétant une amélioration graduelle de la conjoncture. Cette évolution est corroborée par le redressement des enquêtes PMI[4] : l'activité dans les services s'est raffermie après le ralentissement observé au printemps, tandis que le secteur manufacturier poursuit son

amélioration et semble désormais solidement installé en territoire d'expansion. L'Allemagne illustre particulièrement cette dynamique. Son PMI manufacturier atteignait 54,3 début septembre[5], ce qui, associé à la nette progression des commandes industrielles, suggère que les programmes d'investissement annoncés en 2025 commencent à produire leurs effets après un démarrage plus lent qu'attendu.

Enfin, même si l'Europe paraît en position de faiblesse face aux géants que sont les États-Unis et la Chine, il serait faux d'affirmer qu'elle est attentiste et ne dispose d'aucun atout. Des choix structurants ont été pris, en témoignent les partenariats commerciaux avec l'Inde, l'Australie, le Mexique ou encore l'Amérique sur Sud au travers du Mercosur. D'un point de vue réglementaire, l'approche est également pragmatique avec un assouplissement de la réglementation carbone ou encore la mise en place de quotas sur l'acier. Et d'un point de vue énergétique, son savoir-faire dans le nucléaire reste un avantage crucial, à plus forte raison avec une relance du secteur qui semble progressivement se dessiner.

Comment se positionner pour bénéficier du regain de croissance en Europe ?

Dans cette perspective de redynamisation progressive de l'économie européenne, nous identifions plusieurs opportunités au sein des secteurs cycliques les plus directement exposés à l'amélioration de l'activité. Le secteur bancaire figure au premier rang de nos convictions. Malgré son excellente performance depuis 2022, sa valorisation demeure attractive au regard des autres secteurs, et ses fondamentaux continuent de se renforcer. Les banques bénéficient à la fois d'une courbe des taux bien orientée, d'une reprise graduelle de la demande de crédit et d'un coût du risque qui reste contenu. Leurs perspectives bénéficiaires continuent donc de s'améliorer. Par ailleurs, suite au renforcement réglementaire post-crise financière, les banques se sont largement recapitalisées et leur business model a donc retrouvé de la crédibilité et des perspectives. Elles devraient donc poursuivre leur re-rating à l'image de ce qu'on fait les banques américaines entre 2011 et 2016 avec des PE[6] qui ont progressé de 6,0x à 12,0x[1].

Nous voyons également un potentiel significatif dans les secteurs industriels liés au cycle d'investissement européen, et plus particulièrement dans la construction. Après l'enthousiasme suscité par l'annonce des plans d'infrastructures allemands, les investisseurs se sont montrés déçus par la lenteur de leur mise en œuvre. Cette impatience a ramené les valorisations de nombreuses sociétés à des niveaux proches de ceux observés avant ces annonces, alors même que les bénéfices de ces investissements restent, pour l'essentiel, à venir et que les indicateurs avancés montrent des signes d'inflexion.

À l'inverse, la thématique de l'intelligence artificielle, qui a porté une large partie de la performance boursière mondiale à travers les semi-conducteurs, l'électrification ou encore les infrastructures de réseaux, pourrait entrer dans une phase plus exigeante. Les

principaux bénéficiaires de cette tendance affichent désormais des valorisations élevées, intégrant des hypothèses de croissance ambitieuses qui commencent à susciter des inquiétudes. Les investisseurs s'interrogent notamment sur le financement de ces investissements, leur rentabilité ou encore sur l'impact de l'émergence d'une concurrence chinoise avec des modèles beaucoup moins chers et de plus en plus efficaces.

Dans l'environnement de relance budgétaire de la zone, ce sont donc les secteurs industriels et domestiques européens qui devraient naturellement être les principaux bénéficiaires des plans d'investissement. Les valeurs « value[7] », dont l'activité demeure davantage exposée à la zone euro, semblent donc particulièrement bien positionnées, à la différence des valeurs de croissance, dont les revenus sont plus exportateurs et donc plus dépendants de la conjoncture mondiale.

Pourriez-vous revenir sur votre approche Value et l'illustrer à travers quelques exemples d'investissement ?

Notre approche de l'investissement « Value » ne repose pas sur une allocation mécanique vers les secteurs les moins chers du marché et nous n'investissons pas dans des secteurs ou des valeurs au seul motif que leur valorisation est attractive. Nous considérons qu'une société présente un profil Value lorsque son cours de bourse ne reflète pas pleinement sa valeur fondamentale. L'estimation de cette valeur fondamentale repose sur deux piliers complémentaires : les niveaux de valorisation et les perspectives bénéficiaires. Les multiples de valorisation expriment la confiance ou les doutes du marché quant à la pérennité d'un modèle économique et à sa capacité à générer des résultats dans la durée. C'est un premier point, et ce dernier doit être observé à l'aune de l'analyse fondamentale. C'est pourquoi l'analyse des perspectives bénéficiaires constitue un élément central de notre processus d'investissement. Notre équipe d'analystes réalise ainsi, pour chaque société étudiée, une analyse fondamentale approfondie visant à apprécier la trajectoire des résultats et sa soutenabilité.

Cette approche nous conduit à identifier plusieurs configurations d'investissement. La plus fréquente est celle où le marché fait preuve d'un excès de prudence face à un secteur ou une entreprise dont le potentiel d'amélioration nous paraît sous-estimé. Le secteur de la construction illustre aujourd'hui cette situation. Les valorisations demeurent attractives (au même niveau que début 2025) alors même que les perspectives sont soutenues par les importants programmes d'investissement engagés en Allemagne et, plus largement, par la reprise progressive de l'activité en Europe.

Une deuxième configuration se présente lorsque le marché anticipe un scénario particulièrement défavorable et valorise les actifs en conséquence, sans reconnaître pleinement leur capacité de résilience. Ce fut notamment le cas lors de la crise du Covid-19, qui avait alors offert de nombreuses opportunités dans des secteurs cycliques fortement pénalisés, tels que l'énergie ou l'aéronautique. Nous avions alors renforcé nos positions sur plusieurs valeurs pétrolières intégrées, ainsi que sur Airbus. Des situations

comparables peuvent aujourd'hui être observées au sein de certains segments exposés à l'intelligence artificielle. Pour plusieurs sociétés, considérées comme « IA losers[8] » par le marché, nous estimons que les perspectives bénéficiaires demeurent plus résilientes que ce que le marché semble anticiper, créant ainsi des opportunités d'investissement attractives. C'est notamment le cas sur le segment des logiciels, au premier rang desquels SAP, qui a subi une forte compression de ses multiples de valorisation en raison des craintes liées à une possible disruption par l'intelligence artificielle. C'est également le cas d'entreprises disposant de bases de données propriétaires, d'une clientèle captive et ayant déjà intégré l'IA dans leurs offres à l'image de Wolters Kluwers ou de Publicis. Pour ces sociétés, les fondamentaux demeurent solides et les perspectives de croissance restent intactes. Selon notre approche de la gestion Value, ces sociétés constituent aujourd'hui des opportunités attractives : le marché remet en question leur modèle économique alors que leur capacité de création de valeur demeure largement préservée. Les « IA losers » d'aujourd'hui pourraient ainsi devenir les gagnants de demain sur les marchés !

Enfin, certaines opportunités émergent lorsque les valorisations apparaissent cohérentes avec leur historique, et que le potentiel de croissance des résultats est insuffisamment pris en compte. Le secteur des semi-conducteurs constitue une illustration récente. Fin 2025, les multiples paraissaient relativement normalisés, mais reflétaient encore des bénéfices temporairement déprimés par un ralentissement de plusieurs marchés finaux. Nous estimions alors que ces marchés cycliques étaient proches d'un point d'inflexion. La reprise portée par les investissements dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle et les centres de données a ensuite confirmé cette analyse. Nous avons progressivement réduit nos positions lorsque cette amélioration des perspectives a été pleinement intégrée par le marché, et soldé nos positions au mois de juin.

À l'inverse, notre démarche nous conduit également à écarter certains secteurs en dépit de valorisations particulièrement faibles. L'automobile en est l'illustration aujourd'hui. Malgré un multiple de PE de 8,2x[1], soit le plus attractif du marché européen, le secteur reste confronté à des défis structurels importants, parmi lesquels l'intensification de la concurrence chinoise dans les véhicules électriques, la faiblesse persistante de la demande et un environnement commercial plus protectionniste aux États-Unis. Dans ce contexte, les perspectives bénéficiaires demeurent sous pression et ne nous offrent pas, à ce stade, une visibilité suffisante sur leur capacité de redressement malgré les nombreux plans de restructuration mis en place.

En savoir plus sur le/les fonds

R-co Conviction Equity Value Euro

Voir ce document sur notre site internet

(1) Source : Bloomberg, 18/09/2026
(2) Sources : Goldman Sachs – Europe Weekly kickstart, 18/09/2026.
(3) Source : Bloomberg, Eurostat & IEA, septembre 2026.
(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, 31/08/2026.
(6) Price/Earning ratio : ratio cours sur bénéfices.
(7) On parle de stratégie "value" lorsque l'investisseur recherche des sociétés sous-évaluées par le marché à un instant donné, c'est-à-dire, dont la valorisation boursière est inférieure à ce qu'elle devrait être au regard des résultats et de la valeur des actifs de l'entreprise. Les investisseurs « value » sélectionnent des titres présentant des ratios cours/valeur comptable faibles ou des rendements de dividendes élevés.
(8) Les perdants de l'IA.

Avertissements

Risque SRI : 2/7. Nous avons classé ce produit dans la classe de risque 2 sur 7, qui est une classe de risque basse et reflète principalement son positionnement sur les produits de dettes privées tout en ayant une sensibilité comprise entre 0 et +8. Autrement dit, les pertes potentielles liées aux futurs résultats du produit se situent à un niveau faible et, si la situation venait à se détériorer sur les marchés, il est très peu probable que notre capacité à vous payer en soit affectée. L'indicateur de risque part de l'hypothèse que vous conservez le produit pendant 3 ans ; dans le cas contraire, le risque réel peut être très différent, et vous pourriez obtenir moins en retour. L'échelle de risque va de 1 (risque le plus faible) à 7 (risque le plus élevé) ; la catégorie la plus faible ne signifie pas un investissement "sans risque". La catégorie de risque associée à ce fonds n'est pas garantie et peut évoluer dans le temps.

Communication publicitaire, simplifiée et non contractuelle. 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 Europe 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.

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. Les allocations et répartitions, géographiques et sectorielles, ne sont pas figées et sont susceptibles d'évoluer dans le temps, dans les limites du prospectus du compartiment. Les informations ci-dessus ne constituent pas un conseil en placement ou une recommandation d'investissement.

R-co Conviction Credit Euro est un compartiment de la Société d'Investissement à Capital Variable de droit français "R-Co", dont le siège social est 29, avenue de Messine – 75008 Paris, immatriculée 844 443 390 RCS PARIS. Les informations ne présument pas de l'adéquation de l'OPC présenté au profil et à l'expérience de chaque investisseur individuel. Rothschild & Co Asset Management ne saurait être tenu responsable d'aucune décision prise sur le fondement des éléments contenus dans ce document ou inspirée par eux. En cas de doute, et avant toute décision d'investir, nous vous recommandons de prendre contact avec votre conseiller financier ou fiscal. L'Organisme de Placement Collectif (OPC) présenté ci-dessus est organisé selon la loi française, et réglementé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'investissement dans des parts ou actions de tout OPC n'est pas exempt de risques. Avant tout investissement, il est impératif de lire attentivement le DIC PRIIPS et prospectus de l'OPC, et plus particulièrement sa section relative aux risques. Chaque investisseur doit également s'assurer des juridictions dans lesquelles les parts ou actions de l'OPC sont enregistrées. Le DIC PRIIPS/prospectus complet est disponible sur notre site Internet : www.am.eu.rothschildandco.com. La valeur liquidative (VL) / valeur nette d'inventaire (VNI) est disponible sur notre site internet. Les informations présentées ne sont pas destinées à être diffusées et ne constituent en aucun cas une invitation à destination des ressortissants des États-Unis ou de leurs mandataires. Les parts ou actions de l'OPC présenté dans ce document ne sont pas et ne seront pas enregistrées aux États-Unis en application du U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié ("Securities Act 1933") ou admises en vertu d'une quelconque loi des États-Unis. Ces parts ou actions ne doivent ni être offertes, vendues ou transférées aux États-Unis (y compris dans ses territoires et possessions) ni bénéficier, directement ou indirectement, à une "U.S. Person" (au sens du règlement S du Securities Act de 1933) et assimilées (telles que visées dans la loi Américaine dite "HIRE" du 18/03/2010 et dans le dispositif FATCA).

Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. La valeur des investissements et des revenus en découlant peut varier à la hausse comme à la baisse, et n'est pas garantie. Il est donc possible que vous ne récupériez pas le montant initialement investi. Les variations des taux de change peuvent affecter à la hausse comme à la baisse la valeur des investissements et des revenus en découlant, lorsque la devise de référence de l'OPC est différente de la devise de votre pays de résidence. Les OPC dont la politique d'investissement vise plus particulièrement des marchés ou secteurs spécialisés (comme les marchés émergents) sont généralement plus volatils que les fonds plus généralistes et d'allocation diversifiée. Pour un OPC volatil, les fluctuations peuvent être particulièrement importantes, et la valeur de l'investissement peut donc chuter brusquement de façon importante. Les performances présentées ne tiennent pas compte des éventuels frais et commissions perçus lors de la souscription et rachat des parts ou actions de l'OPC concerné. Les portefeuilles, produits ou valeurs présentés sont soumis aux fluctuations du marché et aucune garantie ne peut être donnée quant à leur évolution future. Le traitement fiscal dépend de la situation individuelle de chaque investisseur, et peut faire l'objet de modifications. Toute reproduction partielle ou totale de ce document est interdite, sans l'autorisation préalable de Rothschild & Co Asset Management, sous peine de poursuites.

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 bénéficiant de nos expertises de long terme en gestion active et de conviction ainsi qu'en gestion déléguée. Basés à Paris et présents dans 10 pays en Europe, nous gérons plus de 50 milliards d'euros et regroupons plus de 200 collaborateurs(1).
Plus d'informations sur am.eu.rothschildandco.com

(1) Source : Rothschild & Co Asset Management, 31/07/2026.

France

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

Belgique – Pays-Bas – Luxembourg

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

Suisse

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

Italie

Passaggio Centrale 3
20 123 Milano
+39 02 7244 31

Allemagne – Autriche

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

Espagne

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

Visitez notre site internet

Suivez-nous sur LinkedIn