Rothschild & Co
Asset Management



Entre résilience économique et retour des risques



Anthony Bailly
Responsable de la Gestion Actions Européennes

La résilience des fondamentaux européens à l'épreuve du retour des tensions inflationnistes

Le troisième trimestre 2026 aura finalement confirmé deux tendances qui peuvent sembler contradictoires. D'un côté, l'économie européenne a continué de mieux résister qu'attendu, avec une amélioration graduelle des indicateurs d'activité, le début de matérialisation du soutien budgétaire allemand et une dynamique bénéficiaire qui s'est renforcée. De l'autre, le retour des tensions sur l'énergie et la remontée des taux longs ont rappelé que la trajectoire européenne resterait probablement volatile. Les indicateurs de surprise économique de la Zone euro se sont nettement redressés au cours de l'été, tandis que la reprise de l'activité, notamment manufacturière, s'est progressivement confirmée. Dans ce contexte, coté marché, le Stoxx 600 a légèrement reculé de 1,1 % sur le trimestre[1].

La remise en cause de l'accord-cadre conclu en juin entre les États-Unis et l'Iran a constitué l'un des principaux changements du trimestre. Le retour du trafic dans le détroit d'Ormuz à son niveau d'avant accord a ravivé la prime de risque géopolitique et provoqué dès juillet un rebond temporaire du Brent au-dessus de 90 dollars le baril, qui s'est poursuivi pour s'établir à 103.5$ à fin septembre[1]. Après avoir constitué un important facteur de soutien au deuxième trimestre, la détente énergétique a ainsi laissé place à un environnement plus incertain, avec des conséquences directes sur les anticipations d'inflation et de politique monétaire.

Le trimestre n'a toutefois pas été linéaire. Les marchés ont marqué une pause en juillet, dans un contexte de retour des tensions géopolitiques et de correction des valeurs technologiques, avant de progresser à nouveau en août grâce à la résilience de l'activité et aux bons résultats des entreprises. En septembre, la hausse des prix de l'énergie et surtout la nette remontée des rendements obligataires ont pesé sur les actions européennes,

tandis que le regain d'intérêt pour l'intelligence artificielle soutenait à nouveau les valeurs technologiques américaines et les semi-conducteurs.

Une économie mondiale toujours résiliente, mais des banques centrales contraintes par l'inflation

Aux États-Unis, l'activité économique est restée solide au cours du troisième trimestre malgré le durcissement des conditions financières. Cette résistance a limité les inquiétudes concernant la croissance, mais elle a également entretenu les tensions inflationnistes et réduit la capacité de la Réserve fédérale à assouplir rapidement sa politique monétaire.

Le ton plus restrictif adopté par la Fed lors du symposium de Jackson Hole a illustré cette situation. La remontée des prix de l'énergie au cours du trimestre est venue renforcer ces préoccupations, tandis que l'amélioration des indicateurs d'activité en septembre confortait les banques centrales dans leur prudence.

En Zone euro, la croissance reste plus modérée, mais les signaux d'amélioration se sont progressivement renforcés. Cette résilience de la croissance, associée au regain des tensions inflationnistes et à des besoins de financement toujours élevés, a toutefois contribué à une hausse très marquée des rendements obligataires. Le rendement du Bund allemand à 10 ans a ainsi progressé de près de 73 points de base sur le trimestre, pour clôturer à 3,58 % fin septembre[1]. Cette situation a par ailleurs conduit la BCE à procéder à une nouvelle hausse de ses taux directeurs en septembre de 25bp.

En Europe, une amélioration progressive de l'activité malgré un environnement extérieur plus incertain

Le troisième trimestre a néanmoins apporté plusieurs éléments plutôt rassurants concernant la dynamique européenne. L'amélioration des indicateurs avancés suggère que le ralentissement observé au cours des trimestres précédents ne s'est pas transformé en rupture de l'activité. À moyen terme, les investissements dans les infrastructures, l'augmentation des dépenses de défense et le soutien budgétaire, notamment en Allemagne, restent susceptibles de soutenir progressivement l'investissement européen.

L'environnement est néanmoins devenu plus complexe. La remontée des prix de l'énergie constitue à nouveau un facteur de risque pour une économie européenne particulièrement sensible à son coût. Elle peut peser à la fois sur les marges des entreprises, le pouvoir d'achat des ménages et les perspectives d'inflation.

À cela s'est ajouté, au cours du trimestre, un regain de tensions sur certaines dettes souveraines européennes, particulièrement marqué en France. Les inquiétudes entourant la trajectoire des finances publiques et le dérapage du déficit français ont entraîné un élargissement de 48 points de base du spread entre l'OAT française et le Bund allemand, qui atteignait 127 points de base au 30 septembre[1]. Le retour d'une prime de risque spécifique à la France a ainsi constitué un facteur supplémentaire de volatilité pour les

actifs européens au cours du trimestre en amont du vote du budget et de l'échéance présidentielle au printemps.

Des marchés européens en légère baisse, mais des écarts sectoriels marqués

Sur les marchés actions, le troisième trimestre a été caractérisé moins par un mouvement directionnel uniforme que par d'importantes rotations entre secteurs. Si le Stoxx 600 a terminé le trimestre en baisse de 1,1 %[1], cette évolution masque des performances extrêmement dispersées.

La remontée des tensions au Moyen-Orient et des prix du pétrole a notamment bénéficié au secteur de l'énergie, en hausse de 12,5 %[1], qui affiche la meilleure performance sectorielle du trimestre. Cet environnement a également profité aux matières premières en hausse de 6,0 % et à la chimie qui progressait de 3,8 %. Enfin, les banques ont progressé de 6,3 %, bénéficiant notamment d'un environnement de taux plus élevés[1].

À l'autre extrémité du spectre, la remontée des rendements obligataires a lourdement pénalisé plusieurs secteurs sensibles au niveau des taux. La construction et les matériaux ont reculé de 9,7 % sur le trimestre, l'immobilier de 8,2 % et les services aux collectivités de 5,1 %. Les biens de consommation ont également été sous pression, avec une baisse de 8,3 % pour les produits de consommation et de 7,5 % pour l'alimentation et les boissons[1].

La technologie, malgré des mouvements particulièrement importants à l'intérieur du trimestre, termine pour sa part en baisse limitée de 1,2 %. Cette relative stabilité masque une correction de 11,8 % en juillet, suivie d'un rebond au cours des deux mois suivants[1].

Cette dispersion sectorielle illustre la sensibilité accrue des marchés européens à trois variables principales : l'évolution des prix de l'énergie, le niveau des taux d'intérêt et les perspectives bénéficiaires des entreprises.

L'intelligence artificielle reste au centre des rotations de marché

Le thème de l'intelligence artificielle a continué de jouer un rôle majeur dans les performances relatives au cours du trimestre, mais avec une volatilité sensiblement plus élevée.

Après les fortes performances enregistrées au premier semestre, les semi-conducteurs ont donc connu une importante correction en juillet. Celle-ci a reflété à la fois des prises de bénéfices, le niveau plus élevé des valorisations, les interrogations entourant le rendement des investissements engagés par les « hyperscalers » et les progrès réalisés par les acteurs chinois sur leurs modèles « open source ».

Cette correction a néanmoins été suivie d'un rebond en août, qui s'est accentué en septembre. Les nouvelles révisions à la hausse des perspectives bénéficiaires du secteur ont ravivé l'intérêt des investisseurs pour le thème qui s'illustre notamment par la

progression de 10,0 % d'ASML sur le seul mois de septembre[1].

Ces variations importantes illustrent un marché qui continue d'accorder une prime significative aux perspectives de croissance liées à l'intelligence artificielle, tout en devenant plus sensible au niveau des valorisations et à la capacité des entreprises à transformer les investissements engagés en croissance bénéficiaire.

La dynamique bénéficiaire reste le principal soutien des marchés européens

La saison des résultats semestriels a constitué l'un des principaux éléments de soutien du trimestre. Les publications ont été globalement favorables en Europe comme aux États-Unis et ont permis aux marchés de mieux absorber la remontée des risques géopolitiques, énergétiques et monétaires.

Cet élément prend une importance croissante après le rebond enregistré au premier semestre. La progression future des indices dépend désormais davantage de la capacité des entreprises à confirmer les anticipations bénéficiaires dans un environnement où les taux d'intérêt et le coût de l'énergie sont redevenus plus contraignants.

Les valorisations restent également très différenciées selon les zones géographiques et les secteurs. Les valeurs technologiques continuent d'intégrer des perspectives de croissance élevées, tandis que les secteurs les plus sensibles au niveau des taux, à la consommation ou au coût de financement ont subi une pression plus importante au cours du trimestre.

On notera que le niveau élevé de croissance des BPA tant sur l'exercice en cours (+19.1 %) que pour l'année 2027 (+8.9 %) constitue la principale explication de la bonne tenue des marchés européens1. Ces croissances de bénéfices sont en effet inhabituelles pour l'Europe d'autant qu'elles ont fait l'objet de révisions à la hausse tout au long de l'année malgré l'environnement volatil décrit précédemment. Cela permet au Stoxx 600 d'afficher une valorisation à 13.9x en P/E[2] qui est par ailleurs raisonnable en comparaison aux autres pays développés, et est revenue proche de sa médiane historique.

Des risques persistants pour la fin d'année, mais également des sources d'espoir

À l'approche du quatrième trimestre, plusieurs éléments seront donc déterminants : l'évolution des tensions géopolitiques et des prix de l'énergie, la trajectoire de l'inflation et des taux longs, la situation budgétaire de plusieurs États européens, l'orientation des banques centrales, ainsi que la capacité des entreprises à confirmer leurs perspectives bénéficiaires. Le soutien budgétaire allemand lié au déploiement des plans qui se concrétisent représente toutefois un amortisseur sur la croissance.

En cas d'accalmie sur le plan géopolitique, l'Europe, qui a été délaissée dans les allocations principalement en raison de sa dépendance énergétique, pourrait retrouver de l'attrait auprès des investisseurs. Par ailleurs la moindre concentration des indices autour

de l'IA par rapport aux marchés américains pourrait également redonner un attrait relatif à la zone en cas de retours des inquiétudes sur cette thématique.

Voir ce document sur notre site internet

[1] Source : Bloomberg, 30/09/2026
[2] Le P/E (Price-to-Earnings ratio ou ratio cours/bénéfice, aussi appelé PER) est un indicateur financier qui mesure la valorisation d'une entreprise par rapport à ses bénéfices.

Avertissements

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 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. Veuillez noter que les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures, et ne sont pas constantes dans le temps. 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 différent significativement des déterminations actuelles. La présente analyse n'est valable qu'au moment de la rédaction du présent rapport.

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