Rothschild & Co
Asset Management



Stratégie trimestrielle T1 2026 : actions européennes



Anthony Bailly
Responsable de la Gestion Actions Européennes

La correction du premier trimestre redonne de l'attrait relatif aux actions européennes, dont les valorisations demeurent modérées. Néanmoins, la durée du conflit au Moyen-Orient et le niveau des prix de l'énergie qui en découle seront déterminants pour que les marchés actions européens reprennent leur marche en avant.

Le premier trimestre 2026 a été marqué par un regain marqué des tensions géopolitiques au Moyen Orient, qui a ravivé les craintes d'un choc pétrolier et d'un retour temporaire des pressions inflationnistes. Ce contexte a provoqué une correction significative des marchés européens à partir de la fin février. Pour autant, cette phase de volatilité ne remet pas en cause, pour l'instant selon nous, les fondamentaux qui sous-tendent le scénario européen : une activité qui se redresse progressivement, une inflation revenue à des niveaux plus compatibles avec un assouplissement monétaire, et des marchés actions dont les valorisations restent sensiblement inférieures à celles observées aux États Unis.

L'impact des tarifs tarde à se matérialiser sur l'économie

Le troisième trimestre 2025 a été marqué par une intensification des tensions commerciales, notamment sous l'impulsion de la stratégie protectionniste de Donald Trump. Ce dernier a réussi à imposer des droits de douane moyens de 17,9 % [1] tout en engrangeant 118 milliards de dollars de recettes douanières depuis le début de l'année . Paradoxalement, la suspension temporaire des mesures réciproques a permis à l'économie mondiale de faire preuve de résilience, poussant le FMI à relever ses prévisions

de croissance à +3,2 % pour l'année [3].

Aux États-Unis, la croissance du PIB a fortement rebondi au troisième trimestre (+3 % en rythme annualisé[4]), portée par la reprise de la consommation et surtout par les exportations nettes. L'inflation reste élevée, incitant la Fed à maintenir ses taux en juillet, malgré des dissensions internes. En août, la modération du marché du travail et la stabilité de l'inflation ont permis à Jerome Powell d'envisager une baisse des taux, concrétisée en septembre par une réduction de 25 points de base, avec la promesse de nouvelles baisses à venir. Toutefois, la pression politique exercée par la Maison Blanche sur la Fed et les dérives autoritaires du président américain ravivent les inquiétudes institutionnelles.

En Zone euro, la croissance a ralenti (+0,1 % au T2[5]), affectée par les tensions commerciales, notamment en Allemagne. La BCE, après huit baisses de taux consécutives, a marqué une pause en juillet, tout en reconnaissant un environnement exceptionnellement incertain. Le marché de taux est resté stable, avec une inflation maîtrisée autour de 2 %[5]. Néanmoins, des incertitudes politiques, notamment en France, pourraient influencer la trajectoire monétaire.

Sur les marchés financiers, la saison des résultats du troisième trimestre a été globalement positive, soutenant les actions américaines. L'investissement productif, stimulé par les perspectives de gains liés à l'intelligence artificielle, devient un moteur de croissance, bien que les risques liés à la guerre commerciale et aux tensions géopolitiques demeurent.

Une économie mondiale toujours résiliente, malgré le choc énergétique

C'est, en effet, sur les marchés européens que le choc géopolitique s'est le plus nettement matérialisé. Alors que l'Eurostoxx affichait une nette surperformance par rapport au marché américain à fin février, la hausse des prix de l'énergie auxquels l'Europe est plus exposée a inversé cette tendance. Finalement, les indices américains et européens affichent des performances comparables en euros et dividendes réinvestis sur le trimestre (-2,5 % pour l'Eurostoxx et -2,7 % pour le S&P 500), les principaux indices européens ayant reculé de manière significative sur le mois de mars, avec une correction particulièrement marquée sur les segments les plus exposés au cycle économique et au coût de l'énergie, tels que l'automobile, les biens de consommation ou encore l'immobilier. À l'inverse, les secteurs liés à l'énergie, ainsi que dans une moindre mesure les télécommunications et les services aux collectivités, ont mieux résisté. Dans ce contexte, en Zone euro, le style value (+2,1 %) a de nouveau surperformé le style croissance (-5,9 %), bénéficiant largement de la performance du secteur de l'énergie (+38,4 %) sur la période qui a profité de la hausse du pétrole3. Cette hausse a, par ailleurs, ravivé les anticipations d'inflation de court terme, en

particulier aux États Unis. En Europe, la tension observée sur les rendements souverains a reflété un marché davantage attentif aux conséquences potentielles d'un choc énergétique prolongé sur la trajectoire monétaire. Cette remontée des taux a pesé plus fortement sur les segments les plus sensibles à la duration, pénalisant donc les valeurs de croissance.

Cette correction a toutefois eu pour effet de réduire la valorisation du marché européen. En effet, le P/E des actions européennes est revenu à 13,9x les bénéfices attendus, contre 20,5x pour le marché américain3. L'écart de valorisation entre les deux zones demeure donc très important. Alors que les actions américaines continuent de porter une prime élevée, notamment en raison de la concentration autour des grandes valeurs technologiques et du thème de l'intelligence artificielle, le marché européen apparaît aujourd'hui plus raisonnablement valorisé.

L'élément le plus constructif à ce stade réside dans le fait que la correction des marchés n'a pas été accompagnée d'une révision significative des perspectives bénéficiaires. Les attentes de croissance des bénéfices par action pour 2026 en Europe demeurent globalement proches de 10 %3 ce qui suggère que le premier trimestre a avant tout été marqué par un mouvement de dé-rating plutôt que par une remise en cause profonde du scénario fondamental. Si le choc énergétique devait s'estomper, le soutien apporté par les résultats pourrait donc redevenir rapidement un facteur de soutien pour les marchés.
Sur les marchés obligataires, la hausse du pétrole a ravivé les anticipations d'inflation de court terme, en particulier aux États Unis. En Europe, la tension observée sur les rendements souverains a reflété un marché davantage attentif aux conséquences potentielles d'un choc énergétique prolongé sur la trajectoire monétaire. Cette remontée des taux a pesé plus fortement sur les segments les plus sensibles à la duration.

Le cessez-le-feu en Iran change sensiblement la lecture du trimestre

Depuis la clôture du trimestre, la situation s'est partiellement améliorée avec l'annonce d'un cessez le feu en Iran. Le recul du prix du pétrole qui a suivi, ainsi que le rebond immédiat des indices européens, illustrent la rapidité avec laquelle les marchés réduisent la prime de risque énergétique dès lors qu'un scénario d'escalade extrême s'éloigne. Cet apaisement constitue, selon nous, un élément déterminant pour les prochains mois. Si cette détente venait à se confirmer, le principal facteur ayant justifié la correction du trimestre pourrait rapidement perdre en intensité.

Dans ce scénario, l'Europe retrouverait plus clairement les facteurs qui soutiennent sa trajectoire : une inflation mieux maîtrisée qu'outre-Atlantique, une politique monétaire potentiellement plus favorable au crédit, une activité manufacturière en voie de redressement et un soutien budgétaire structurel lié aux nouveaux plans d'investissement. Dans ce cadre, une croissance des bénéfices autour de 10 % en 2026 nous paraît toujours envisageable notamment en raison des effets de base favorables3, même si le secteur de l'énergie y contribuera plus largement, tandis que les niveaux actuels de valorisation laissent entrevoir un potentiel de rattrapage si le risque

géopolitique continue de se dissiper.

Conclusion

En définitive, le premier trimestre 2026 apparaît davantage comme une phase de stress exogène, que comme une remise en cause du cas d'investissement européen. À ce stade, la hausse du prix du baril et du gaz et la tension sur les taux ont provoqué une correction, mais elles ont également redonné un certain attrait aux valorisations. Si l'apaisement observé récemment au Moyen Orient se confirme, les marchés européens pourraient rapidement se recentrer sur leurs fondamentaux : un point de départ de valorisation plus attractif, une dynamique bénéficiaire préservée et une amélioration progressive de l'environnement macroéconomique.

Voir ce document sur notre site internet

[1] Indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat des secteurs manufacturiers et des services. Supérieur à 50 il exprime une expansion de l'activité, inférieur à 50, une contraction.
[2] Source : FMI, avril 2026.
[3] Source : Bloomberg, 31/03/2026.
[4] 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.
[5] L'investisseur privilégiant le style « croissance » se focalise principalement sur le potentiel de croissance des bénéfices des sociétés en espérant que la croissance du chiffre d'affaires et des résultats soit supérieure à celle de son secteur ou à la moyenne du marché.
[6]Source : Bloomberg, 30/09/2025.
[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] L'investisseur privilégiant le style « croissance » se focalise principalement sur le potentiel de croissance des bénéfices des sociétés en espérant que la croissance du chiffre d'affaires et des résultats soit supérieure à celle de son secteur ou à la moyenne du marché.
[9] Earning per share ; Bénéfices par action
[10] Source : Factset, Goldman Sachs, 10/10/2025.
[11] Projections macroéconomiques, BCE, septembre 2025.
[12] 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.

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