

La Bourse en 2026

Les gérants tablent sur une hausse de 10 %

Tendance favorable Les sept gérants que nous avons interrogés sont confiants dans une poursuite de la hausse des marchés européens l'an prochain. Les avis sont plus divergents pour Wall Street.

Nous avons interrogé sept bons gérants d'actions françaises et européennes pour leur demander leurs anticipations boursières à l'aube de cette nouvelle année. Six d'entre eux sont positifs. Ils attendent des hausses comprises entre 7 et 15 % en Europe. Pour Wall Street, les avis divergent un peu plus. Deux gérants, Eric Bleines et Louis Puga estiment que la progression pourrait y être légèrement supérieure, alors que d'autres, Emeric Blond, Jean-François Delcaire et Edwin Faure, sont plus prudents sur les actions américaines

ou une stabilité pourrait même être de mise en raison des valorisations élevées. A cet égard, Daniel Tondu anticipe également une pause sur le Vieux Continent, car les Bourses sont globalement à leur prix.

FACTEURS POSITIFS

Ce relatif optimisme des gérants s'explique par plusieurs facteurs : les baisses de taux à venir outre-Atlantique et peut-être dans la zone euro ; un contexte économique de reprise en Europe favorisé par les plans de relance allemands ; des progressions bénéficiaires qui pourraient être à deux chiffres sur

les principaux marchés. Dernier point positif, même Daniel Tondu, qui se montre le plus prudent, n'envisage pas l'éclatement d'une bulle dans l'intelligence artificielle : « *Elle n'existe pas selon moi. Pour les concepteurs de matériels comme Nvidia, une forte croissance restera à l'ordre du jour. Pour les intégrateurs d'IA, des chantiers très importants sont à venir.* »

Au niveau des thématiques porteuses, l'une est citée par trois gérants, à savoir Eric Bleines, Emeric Blond et Jean-François Delcaire : les valeurs moyennes européennes. En effet, elles sont moins valorisées que les grandes capitalisations, ce qui constitue une

anomalie. En outre, la baisse des taux d'intérêt et des OPA possibles sont deux autres facteurs favorables. Parmi les secteurs à privilégier, les semi-conducteurs, qui profitent de l'essor de l'IA, sont conseillés par Eric Bleines, Edwin Faure et Louis Puga ; et les banques, peu chères, par Emeric Blond, Louis Puga et Daniel Tondu. Enfin, le thème de l'électrification et des infrastructures est mis en avant par Louis Albert, Eric Bleines, Emeric Blond et Edwin Faure. Notons également que trois valeurs sont citées par deux gérants différents parmi leurs trois favorites : Capgemini, Nexans et VisionGroup. —**PASCAL ESTÈVE**



EMERIC BLOND,
TAILOR AM

Comment
voyez-vous
évoluer les
places financières
en 2026 ?

Je suis prudemment optimiste. Je prévois une progression comprise entre 10 % et 15 % en Europe, car les dirigeants que je rencontre me font part de leur optimisme. A cet égard, il y a un fort décalage entre le contexte macroéconomique, morose et à faible visibilité, la géopolitique, tout aussi problématique, et la microéconomie, avec des attentes en hausse. Beaucoup de plans d'investissement vont se matérialiser en 2026 alors que les Bourses européennes offrent une décote très élevée de 34 % par rapport à Wall Street.

Outre-Atlantique, une certaine stabilité pourrait être de mise, avec un rattrapage de pans de la côte en retard, comme la santé et l'industrie, et une légère baisse des technologies. Comment les lourds investissements réalisés vont-ils se rentabiliser ?

Comment monétiser l'intelligence artificielle ou bénéficier de gains de productivité ?
Quelles sont les thématiques à privilégier ?

Je suis positif sur les petites et moyennes capitalisations européennes qui décotent par rapport aux grandes valeurs alors qu'en règle générale une surcote est observée. Ainsi, les PER prévisionnels de 2025 sont de 14,8 fois pour les leaders de la cote, contre 13,9 fois pour les moyennes et 13,3 fois pour les petites alors même que les progressions bénéficiaires devraient être beaucoup plus élevées sur ces dernières (+ 25 % pour les moyennes, + 16 % pour les petites et + 10 % pour les grandes).

Au niveau sectoriel, la construction, la rénovation, les infrastructures et l'électrification profiteront des plans d'investissement massifs en Europe. J'anticipe aussi une poursuite de la hausse des banques, qui ne sont toujours pas chères, avec un PER

estimé à 7 fois en 2026, alors qu'elles n'ont jamais été aussi rentables. Elles ont appris à vivre ces dernières années dans un contexte difficile de taux bas et de concurrence des banques en ligne.

Quelles sont vos trois valeurs favorites ?

Technip Energies a baissé depuis sa dernière publication alors que son carnet de commandes est très élevé et que le contexte de transition énergétique lui est favorable. VisionGroup a aussi subi des prises de bénéfices appuyées alors que ses marges s'améliorent nettement. Le PER estimé à 22 fois en 2026 est très inférieur à la moyenne historique de 28 fois. Enfin, Spie, très implanté en Allemagne, va bénéficier du plan de relance des infrastructures outre-Rhin. Son rapport cours/bénéfices de 15 fois est à peine supérieur à la croissance bénéficiaire anticipée en 2026 (+ 12 %) et des révisions en hausse sont même possibles, selon moi.



LOUIS ALBERT,
AURIS GESTION

Comment
voyez-vous
évoluer les
places financières
en 2026 ?

Nous avons le sentiment que nous avons touché le point bas économique en Europe. D'ailleurs, la belle année boursière que nous venons de vivre s'explique par des anticipations de reprise de l'économie. Le mouvement devrait se poursuivre, mais à un rythme évidemment moins rapide, en ligne avec les anticipations de croissance bénéficiaire (+ 10 % attendus pour le Stoxx 600). La mise en place du plan de relance budgétaire allemand, qui commencera à porter ses fruits sur les entreprises au second semestre 2026, est un élément porteur.

Cette année, la baisse du dollar a fortement affecté les entreprises européennes. Cet effet négatif devrait être moins fort en 2026 et les sociétés devraient voir leur chiffre d'affaires comme leurs marges en profiter. Enfin, dans l'hypothèse de la fin de la guerre en

Ukraine, la dynamique de reconstruction serait porteuse pour les matériaux, la construction et la chimie, très en retard. Outre-Atlantique, Wall Street devrait rester bien orienté en raison de la forte dynamique autour de l'intelligence artificielle (IA) et des gains de productivité qu'elle devrait susciter, en particulier dans les banques et les laboratoires pharmaceutiques.

Quelles sont les thématiques à privilégier ?

Les sociétés cycliques devraient poursuivre le rebond entamé cette année, car elles vont profiter de la reprise économique à venir sur le Vieux Continent. Cette dernière permettra de mettre en lumière leur décote, en particulier dans les secteurs de l'acier et des matériaux, dont le rebond boursier déjà entamé devrait perdurer. Les entreprises de services du numérique tireront aussi parti de cette reprise. Nous sommes également très positifs sur le concept de souveraineté économique en Europe qui concerne en parti-

culier les sociétés d'infrastructures, l'énergie et la santé, mais aussi tous les secteurs de la base industrielle et technologique de défense. Nous avons besoin de retrouver de l'autonomie dans notre chaîne d'approvisionnement. C'est une tendance majeure pour le continent.

Quelles sont vos trois valeurs favorites ?

Capgemini bénéficie d'une demande croissante pour ses services liés à l'IA et à la transformation numérique. Sa valorisation est raisonnable, avec un PER estimé à 12 fois. Nexans bénéficie d'une forte dynamique dans ses activités d'électrification, avec une croissance organique soutenue dans les segments à plus forte valeur ajoutée et un carnet de commandes à des niveaux élevés. La valorisation, déprimée par rapport à ses pairs, n'intègre pas l'amélioration de la visibilité sur la demande à moyen terme. Enfin, Cewe, leader européen des services photo, est modérément valorisé avec un PER de 10 à 11 fois pour 2026.



DANIEL TONDU,
GESTION 21

Comment voyez-vous
évoluer les places
financières en 2026 ?

J'envisage une certaine stabilité sur les grandes places financières, car elles sont globalement à leur prix. A titre d'exemple, le Cac 40 se paie selon nos calculs, qui tiennent compte de chiffres retraités, 18 fois 2025, pour des extrêmes compris entre 10 et 20 fois. Principal point positif, la macroéconomie est moins mauvaise qu'anticipé. Par exemple, le commerce mondial se tient bien alors qu'une baisse était crainte lors de l'annonce de la mise en place de droits de douane par les Etats-Unis. De même, le chiffre d'affaires des entreprises est correct dans l'ensemble. C'est pour cela que les marchés ont été favorables et que les taux d'intérêt ne baissent pas. Je ne vois pas de grand risque pour 2026, car l'inflation ne repart pas. Je ne crois pas non plus à l'éclatement d'une bulle dans l'intelligence artificielle (IA), car elle n'existe pas selon moi. Pour les concepteurs de matériels comme Nvidia, une forte croissance restera à l'ordre du jour. Pour les intégrateurs d'IA dans les entreprises comme les entreprises

de services du numérique, des chantiers très importants sont à venir. Enfin, toutes les sociétés profitent de gains de productivité très significatifs, en particulier dans les services. Les coûts vont baisser et les marges progresser.

Quelles sont les thématiques à privilégier ?

Les valeurs sous-évaluées devraient poursuivre leur rattrapage. Elles décotent de 50 % par rapport aux sociétés en croissance pour une norme de 30 %. Je suis positif, en particulier sur les banques françaises, sous-évaluées par rapport à leurs rivales européennes avec un PER estimé entre 8 et 8,5 fois cette année. L'immobilier coté est aussi très attrayant, avec un multiple de cash-flow de 11 fois, contre une norme de 15 fois et une décote par rapport à la situation nette de 40 %, pour des extrêmes compris entre 0 % et 50 %. Enfin, les services publics aussi ne sont pas chers et offrent du rendement.

Quelles sont vos trois valeurs favorites ?

Unibail-Rodamco-Westfield ne capitalise que 10 fois son cash-flow et décote de 30 % sur ses actifs. C'est une option d'achat sur une reprise de la consommation en Europe. BNP Paribas est décoté, avec un PER de 8 fois et un rendement de 6 %. Capgemini offre un PER de 15 fois, contre une moyenne proche de 20. Sa croissance a beaucoup baissé, mais le point bas semble derrière nous.



EDWIN FAURE,
PHILIPPE HOTTINGUER GESTION

Comment voyez-vous
évoluer les places
financières en 2026 ?

Nous envisageons des hausses de l'ordre de 10 % à Wall Street et de 15 % en Europe, même si l'on peut y avoir un petit effet négatif ponctuel outre-Atlantique en raison des valorisations élevées des technologiques. En effet, les éléments positifs sont au nombre de quatre. Tout d'abord, la croissance mondiale, principalement tirée par les investissements, la consommation et des politiques budgétaires expansionnistes devrait s'élever à 2,3 % en 2026. Ensuite, les conditions financières vont s'améliorer avec des baisses probables des taux en Europe (jusqu'à 50 points de base) et certaines aux Etats-Unis (entre 50 et 100 points de base). Troisième facteur favorable, les chaînes d'approvisionnement se sont normalisées depuis l'annonce des tarifs douaniers. Les coûts exceptionnels liés à ces derniers sont donc derrière nous. Enfin, grâce à l'IA et à l'automatisation, des gains de productivité vont se propager dans des secteurs autres que la technologie. La fin de la guerre en Ukraine sera la cerise sur le gâteau. Au chapitre des risques, citons l'inflation qui pourrait repartir aux Etats-Unis, la cherté des technologies, l'endettement important des Etats et d'éventuelles barrières douanières plus fortes.

Quelles sont les thématiques à privilégier ?

Je citerais tout d'abord la réindustrialisation en cours en Europe, aidée par les plans de relance allemands. Nous sommes aussi positifs sur les infrastructures (réseaux électriques, transport et Internet) et la défense, où la fabrication des commandes récentes commencera vraiment l'an prochain. Enfin, les semi-conducteurs et les éditeurs de logiciels profiteront de l'IA et de l'automatisation.

Quelles sont vos trois valeurs favorites ?

Séché Environnement est un acteur de la thématique porteuse du recyclage et de la dépollution. La société va bénéficier de normes environnementales de plus en plus dures alors que sa valorisation est très faible, avec un PER estimé à 8,1 fois l'an prochain. Son endettement élevé constitue son seul point noir. Nexans profite du cycle de l'électrification qui permettra une croissance organique annuelle comprise entre 3 % et 5 %. Les marges s'améliorent, le carnet de commandes offre de la visibilité jusqu'en 2028 et il génère de la trésorerie. Son PER est de 14 à 15 fois. Enfin, MS International est un acteur britannique de la défense très attrayant spécialisé dans les systèmes de défense antidiennes. Son PER est de seulement 11,5 fois malgré une marge opérationnelle de plus de 17 % et une trésorerie nette.