



Document à caractère publicitaire. Veuillez-vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs du fonds disponibles dans le prospectus et dans le document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement.

Communiqué de presse

Au-delà de l'IA : quels relais de performance pour un cycle boursier déjà mûr ?

Depuis la fin de l'année 2022, trois grandes dynamiques porteuses ont soutenu les marchés financiers :

- Une désinflation sans récession qui a fait rebaisser les taux monétaires,
- Un boom d'investissement dans l'intelligence artificielle (IA),
- Un contre-choc bancaire et financier, particulièrement sensible en Europe.

Alors que l'appétit pour le risque est élevé et le cycle boursier déjà mûr, pourra-t-on à nouveau compter sur ces trois dynamiques en 2026 ? Et des relais pourront-ils émerger si le thème porteur de l'IA est remis en question ?

Croissance, inflation, taux d'intérêt : vers un nouvel équilibre

Remarquablement résiliente, la croissance mondiale devrait atteindre environ 3 % en 2026, avec un meilleur équilibre régional que lors des années 2023-24. Soutenue par la relance budgétaire allemande et nordique, ainsi que par l'amélioration des conditions financières domestiques, la zone euro est attendue en croissance de +1,25 % en 2026, après +0,8 % en 2024 et 2025 (hors Irlande⁽¹⁾).

Quant à la croissance américaine, handicapée par les taxes à l'importation mais portée par l'IA et par une relance budgétaire modérée, elle atteindrait environ 2-2,25 %, comme en 2025, mais aurait du mal à retrouver son rythme de presque 3 % de 2023 et 2024.

En Asie, le Japon pourrait voir sa croissance atteindre à nouveau +1 % en 2026, avec une nouvelle impulsion budgétaire et une expérimentation inédite de reflation. Les perspectives sont plus disputées pour la Chine, où la déflation immobilière sévit toujours, mais le pays dispose de réserves de relance. Ailleurs dans les pays émergents, la croissance reste soutenue et les conditions financières bénéficient d'un dollar moins fort.

Dans ce contexte globalement favorable, la Banque centrale européenne et désormais la Réserve fédérale américaine estiment avoir atteint la zone de neutralité de la politique monétaire. Après une baisse de 200 points de base, les taux d'intérêt des deux grands argentiers devraient bientôt se stabiliser, à environ 2 % en Europe et 3-3,25 % aux Etats-Unis.

Point-clé, l'inflation devrait demeurer maîtrisée. La désinflation des loyers et des salaires permet à l'inflation américaine de compenser l'effet temporaire des droits de douane. Les prix mondiaux de l'énergie sont orientés à la baisse et la Chine continue d'exporter sa déflation. Cette situation permet de maintenir le « put » des banques centrales, c'est à dire leur capacité à agir si la croissance décevait.

La plupart des membres de la Fed s'inquiètent d'ailleurs plus de l'atonie du marché du travail que de l'inflation. Malgré le boom de l'IA, l'économie US est moins dynamique, en particulier du côté de la consommation des ménages et du marché immobilier. En Europe, la hausse de l'euro, le choc de la concurrence chinoise et le potentiel limité de diffusion du plan allemand ou reste de l'Europe devraient maintenir la vigilance de la BCE.

¹ L'Irlande (4 % du PIB de la zone euro) a vu son PIB augmenter de 10 % en 2025 en raison (1) d'exportations massives de produits pharmaceutique vers les Etats-Unis, en anticipations des droits de douane futurs, et (2) d'un gonflement des profits des multinationales ayant leur siège européen en Irlande.

Les taux des obligations d'Etat sont sujets à des tensions récurrentes, surtout sur la partie très longue (15-30 ans). Les déficits publics, le boom de l'investissement (IA, défense) et la reflation japonaise inquiètent les investisseurs. S'y ajoutent le risque de politisation de la Fed ainsi que des sujets techniques ^[2]. Les taux réels à long terme, corrigés de l'inflation, sont cependant attractifs (2,6 % pour le 30 ans américain). De plus, les taux longs sont désormais supérieurs aux taux monétaires. Enfin, la Fed (et peut-être la BCE en 2026 ?) a mis fin à son programme de vente de Treasuries afin d'assurer les liquidités au marché monétaire.

C'est donc un nouvel équilibre global qui se dessine pour 2026 dans le scénario central : croissance mondiale mieux répartie, inflation maîtrisée – mais à surveiller – et, après encore quelques ajustements, des taux d'intérêt plus stables.

Intelligence artificielle : des investissements massifs...et spéculatifs

La montée en puissance de l'IA contribue à rendre plus incertaines les perspectives économiques, bénéficiaires et boursières des prochains trimestres, à la hausse comme à la baisse. Les centaines de milliards investis dans les centres de données et les applications dédiées à l'intelligence artificielle vont-ils partir en fumée ou se traduire par une nouvelle révolution productive ? Sans doute un mélange des deux, mais il est trop tôt pour en évaluer la répartition.

La promesse la plus incertaine de l'IA concerne la productivité. Le modèle du FMI envisage – sans certitude – un gain de productivité mondial d'environ +0,2 % par an sur dix ans. Les gains seront a priori concentrés dans les activités à forte intensité de données et d'automatisation cognitive, dont la finance, la santé et les services aux entreprises. C'est potentiellement une révolution car la productivité de ces services est historiquement faible.

Même si l'adoption de l'IA semble rapide, il est trop tôt pour en mesurer les gains et les pertes. L'impact positif le plus palpable vient des dépenses d'investissement en infrastructures. A ce stade, le consensus des analystes prévoit que celles des « hyperscalers^[3] » américains devraient atteindre leur dynamique maximale au cours de l'année 2026, avant une nette décélération.

En bourse, la valorisation des sociétés les plus sensibles à l'IA avoisine 25 à 30 fois les bénéfices escomptés, ce qui témoigne d'attentes élevées, mais pas non plus extravagantes. Les optimistes estiment ces attentes légitimes dans la mesure où le boom de l'IA est porté par des entreprises ultra-profitables, efficaces et puissantes. Les pessimistes, eux, soulignent les risques d'un modèle de rentabilité fondé sur des investissements massifs et un endettement croissant, et sur la vulnérabilité du secteur aux chocs concurrentiels, notamment chinois. Ce débat nourrit une volatilité de plus en plus importante de ce thème en bourse.

Contrechoc bancaire et accélération financière, particulièrement en Europe

Nous vivons aujourd'hui le contrechoc des crises bancaires et financières des années 2008-2012. Renforcées par des années de recapitalisation et par la fin des taux négatifs, les banques ont rarement bénéficié d'un couple rentabilité/solvabilité aussi favorable. Un mouvement de dérégulation est initié aux Etats-Unis, et l'Europe renforce son projet d'union financière. Sur les marchés du crédit, les différentiels de rendement entre les entreprises et les Etats sont au plus bas depuis vingt ans.

La crise de l'euro semble loin : la meilleure solvabilité des pays du Sud contribue à un mouvement historique de convergence des taux longs - à la seule exception de la France. Les banques de la zone euro n'hésitent plus à s'engager hors de leur frontière nationale, et le cycle du crédit est reparti à la hausse. Enfin, l'euro renforce son rôle de grande devise diversifiante auprès des épargnants et émetteurs mondiaux.

² Comme les problèmes d'arbitrage sur les swaps et les changements réglementaires des fonds de pension hollandais.

³ « Hyperscalers » : sociétés investissant dans des centres de données à grande échelle en termes de puissance de calculs et de capacités de stockage.

En revanche, les spreads de crédits auront du mal à se réduire davantage, et la BCE ne baisserait peut-être plus ses taux. Et côté risque, malgré le réveil d'un narratif pro-européen, les tensions politiques persistent, avec la montée des populismes en Allemagne et en France. Selon Dorval AM, l'Europe bénéficiera cependant d'un accélérateur financier qui nourrira la croissance. Le cycle du crédit bancaire n'en est sans doute qu'à ses débuts.

Construire un portefeuille « antibulle »

Boostées par trois années consécutives de hausse des marchés, les valorisations boursières ont-elles atteint un niveau qui doit inquiéter les épargnants ? La question mérite d'être posée, car à 40 fois les bénéfices moyens des dix dernières années, le PER dit « de Shiller » du marché américain a rejoint son niveau de la bulle de 1999/2000.

Mais, sur ce même critère, et en contraste frappant avec le début du siècle, les indices non américains sont en moyenne modestement valorisés, en partie parce que le boom de l'IA ne les a que peu portés. De plus, et cette fois comme en 2000, la valorisation boursière moyenne, non pondérée par les capitalisations, demeure conforme aux normes historiques – aux environs de 16 fois les bénéfices.

Il est donc possible de construire un portefeuille boursier « antibulle », c'est à dire normalement valorisé. Dorval AM porte à cet égard une gamme de fonds globaux et européens particulièrement adaptée.

Les relais d'investissement à prix raisonnable

Dans ses poches actions internationales (Dorval Global Conservative FR0013333838 (part R), Dorval Global Allocation FR0010687053 (part R) et Dorval Global Vision FR001400E9H5 (part R)), Dorval AM poursuit une approche ultra-diversifiée – grâce à l'équipondération – et couverte contre le risque de change, particulièrement opportune aujourd'hui. Les économies régionales sont en effet moins corrélées, et les différentes places boursières portent chacune des opportunités soutenues par des politiques plus favorables à la croissance en Europe et au Japon.

A ce stade, les gérants continuent à investir dans la thématique de l'IA de manière très diversifiée sur l'ensemble de la chaîne de valeur. Mais depuis octobre 2025, ils ont mis en place une couverture optionnelle sur le Nasdaq pour limiter la volatilité.

Toujours modérément valorisées, les financières européennes et japonaises restent surpondérées, ainsi que les sociétés bénéficiant de la reprise industrielle mondiale.

Une nouvelle thématique vient enrichir leurs investissements, celle des grandes sociétés pharmaceutiques. Puni par les risques politiques depuis 2024, ce secteur désormais modestement valorisé devrait pouvoir s'apprécier grâce aux accords-cadres signés avec l'administration américaine.

Notons aussi la place importante du Japon – 14 % de l'allocation actions – dans le contexte d'une reflation domestique de plus en plus convaincante à nos yeux.

Aujourd'hui mal aimées, les obligations d'Etat pourraient redevenir attractives. Partant d'une duration quasi nulle depuis 2021, l'équipe de gestion fait progressivement évoluer cette position à la faveur d'une amélioration de la valorisation des obligations souveraines. Elle demeure encore prudente sur ce segment, mais elle ne le boude plus.

Enfin, les fonds flexibles européens de l'expertise Dorval Convictions évoluent avec une utilisation plus systématique des couvertures optionnelles pour amortir la volatilité. Les thèmes favoris des gérants restent pour le moment inchangés : les financières et les sociétés les plus sensibles à la reprise européenne.

Exposition et thématiques des fonds de stock picking Dorval AM

Les convictions d'investissement de Dorval AM s'articulent autour d'un noyau de thématiques de croissance structurelle, complété par une poche conjoncturelle plus opportuniste (Dorval Drivers Europe FR0010158048 (part R), Dorval Drivers SMID Continental Europe FR0011645621 (part R), et de la gestion environnementale actions avec Dorval European Climate Initiative FR0013334380 (part R) et Green-Got Sustainable Future FR0014011K39 (part R)).



Sur le plan structurel, l'intelligence artificielle reste incontournable. Malgré des dépenses élevées en 2025, l'établissement d'une infrastructure globale et résiliente n'en est encore qu'à ses prémices. Même si l'Europe ne dispose pas du même vivier de sociétés qu'aux États-Unis, des opportunités demeurent sur les équipementiers semi-conducteurs (ASM International) ou encore sur les dérivées secondes, comme l'électrification liée aux data centers (avec Prysmian, Schneider).

Par ailleurs, certaines sociétés (SAP, RELX, London Stock Exchange) disposent d'actifs intangibles uniques, souvent sous forme de bases de données propriétaires. Elles vont pouvoir créer de nouvelles offres basées sur l'IA, gagner en productivité et monétiser ces actifs, même si elles sont aujourd'hui qualifiées à tort d'être des perdantes de l'IA. Ces craintes excessives créent une opportunité très intéressante : les données constituent l'or noir du XXI^e siècle.

Les gérants privilégient aussi les grands laboratoires pharmaceutiques qui offrent une croissance à prix raisonnable, et redeviennent investissables après les accords annoncés avec l'administration américaine : Astra Zeneca et Sanofi combinent un « portefeuille clinique » riche avec un positionnement intéressant. La valeur Lonza, bénéficie, elle, de l'externalisation structurelle de la fabrication biopharmaceutique (CDMO) et de la croissance à long terme du marché des produits biologiques.

Les champions de l'innovation continuent d'occuper une place de choix dans les allocations, avec Novonesis, leader mondial des biosolutions, ou encore EssilorLuxottica, avec son modèle d'intégration verticale et sa forte capacité d'innovation, notamment dans les lunettes connectées. Ses perspectives restent très intéressantes malgré l'entrée récente de concurrents sur le marché, qui en fait va permettre d'élargir le marché adressable.

La transition écologique et énergétique constitue un autre axe majeur, portée par la thématique du stockage de l'énergie et des batteries avec des acteurs comme le leader mondial des batteries lithium CATL ou encore Grenergy en Europe. Les gérants apprécient également le profil plus défensif des acteurs liés aux défis de l'eau (accessibilité, traitement et qualité) avec des acteurs tels que Ecolab, Xylem ou encore Sacyr et United Utilities en Europe.

Sur la partie conjoncturelle, l'équipe de gestion reste positive sur le secteur financier : les banques européennes demeurent attractives avec des valorisations basses, des bilans solides et un rendement (dividendes plus rachats d'actions) global de 7,5 %, et ce, malgré la progression stellaire depuis trois ans. La pentification de la courbe des taux, la croissance des dépôts et l'absence d'alternatives boursières crédibles jouent à plein. Les gérants se positionnent aussi sur quelques cycliques de qualité (Hexagon, Siemens), même s'il y a moins de potentiel au niveau sectoriel après le chemin boursier de 2025.

Par ailleurs, le secteur de la construction montre des signes de reprise, porté par l'amélioration des indicateurs avancés tels que les mises en chantier et les PMI. Saint-Gobain, Kingspan et Acuity aux États-Unis, valeurs en portefeuille, offrent une exposition à ce thème. Enfin, les équipes de gestion sont plus sélectives sur le luxe, qui a bénéficié d'une nette revalorisation en fin d'année 2025, et ont en conséquence abaissé la pondération de ce secteur dans leurs allocations.

Les fonds cités sont exposés à des risques spécifiques, notamment les suivants : risque actions, risque de change, risque de taux, risque de crédit, risque lié à l'utilisation des instruments dérivés financiers et risque de durabilité. Veuillez-vous référer à toutes les caractéristiques et à tous les objectifs des fonds disponibles dans leur prospectus et leur document d'informations clés avant de prendre toute décision finale d'investissement. Le capital investi n'est pas garanti.

Contact Presse : FINANSCOM – Colette Aubry

caubry@finanscom.com - 06 13 08 80 59

- **Avertissements**

Les opinions et exemples cités reposent sur la base d'analyses propres à Dorval AM en date du 02/01/2025. Ils ne constituent pas un engagement ou une garantie. Cette dernière se réserve la possibilité de faire évoluer ses analyses.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Comme tout investissement, les fonds gérés par Dorval Asset Management comportent un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti. La référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services.

Document à caractère publicitaire. Il 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. 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. Les OPCVM cités sont autorisés à la commercialisation en France et éventuellement dans d'autres pays autorisés. 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.

- **A propos de Dorval Asset Management**

Dorval Asset Management : Donner de la valeur à vos valeurs

Dorval Asset Management est un acteur référent de la gestion de conviction depuis plus de 20 ans, structuré autour de deux métiers : la gestion collective au travers de fonds patrimoniaux internationaux, de fonds flexibles européens et de fonds actions pures de sélection de valeurs européennes ; la gestion de fortune et la gestion sous mandat, dédiées à une clientèle privée.

Dorval AM propose à ses clients des solutions d'investissements responsables et durables, porteuses de sens, au sein de fonds ouverts tous labellisés ISR ^[i], classés SFDR 8, et SFDR 9 ^[ii] pour la stratégie de recherche d'impact dans les enjeux climatiques.

Au 31 décembre 2025, Dorval Asset Management compte plus de 1,1 milliard d'euros d'encours sous gestion.

La commercialisation est assurée par les réseaux bancaires français du Groupe BPCE et par Dorval AM pour toutes les clientèles externes (CGP, Wholesale, institutionnels, assureurs en France et à l'international).

Pour en savoir plus : www.dorval-am.com et www.linkedin.com/company/dorval-am/

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF sous le numéro GP-93008 ; adresse de l'AMF : 17, place de la Bourse – 75002 Paris.

- **À propos de Natixis Wealth Management**

En France et au Luxembourg, Natixis Wealth Management est un acteur majeur de la gestion de fortune (près de 24 Md€ sous gestion au 31/10/25).

Adossée au Groupe BPCE, deuxième groupe bancaire en France, Natixis Wealth Management asso-cie et met en perspective toute la diversité des solutions financières et patrimoniales pour celles et ceux qui veulent entreprendre, investir et transmettre.

Sa gamme de produits et services en gestion cotée et non cotée s'appuie sur les expertises complémentaires de ses filiales : VEGA Investment Services dont la philosophie de gestion porte sur les valeurs de croissance, Dorval Asset Management société de gestion spécialisée en stratégies flexibles, actions européennes et gestion diversifiée internationale et enfin Massena Partners, qui conseille les groupes familiaux privés et les family offices, principalement en private equity.

Elle propose également une offre de courtage en assurance vie haut de gamme, en architecture ouverte avec sa filiale Teora by Natixis Wealth Management.

Ses collaborateurs et ses banquiers privés (plus de 370 personnes) accompagnent les chefs d'entreprises, les cadres dirigeants et les détenteurs d'un patri-moine familial. A chacun, ils apportent une expertise sectorielle et une possibilité d'élargir leurs univers. Avec tous, ils partagent une même ambition : accompagner leur réussite et amplifier l'impact qu'ils souhaitent donner à leur fortune.

Pour en savoir plus : <https://www.wealthmanagement.natixis.com/>

ⁱ Label ISR : Créé par le ministère français des Finances, ce label public vise à rendre plus visibles les fonds d'investissement socialement responsable (ISR) auprès des épargnants. Pour obtenir le label ISR, l'organisme de certification effectue un audit pour s'assurer que les fonds répondent à un ensemble de critères de labellisation. Retrouvez la méthodologie sur www.lelabelisr.fr.

ⁱⁱ Le règlement "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR) vise à fournir plus de transparence en termes de responsabilité environnementale et sociale au sein des marchés. Les fonds "Article 9" ont pour objectif l'investissement durable.