

Le juste prix du rattrapage du CAC 40 dépasserait allègrement les 9000 points



V. Riches-Flores
contact.vrf@richesflores.com

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

27 février 2026

SAVE THE DATE

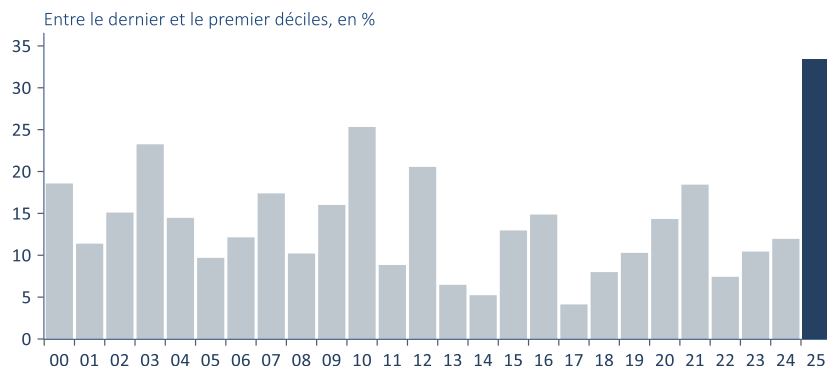
Jeudi 19 mars

Quand la monnaie
redevient un objet
politique

Visioconférence
trimestrielle à 11 heures

2025, année de surperformance quasi-inédite des valeurs européennes par rapport aux américaines, s'est aussi caractérisée par une dispersion hors norme des plus grands indices de la zone euro, de deux à trois fois supérieure à celle observée en moyenne au cours du quart de siècle écoulé.

ECARTS DE PERFORMANCES ANNUELLES DES 5 PRINCIPAUX INDICES EUROPEENS*

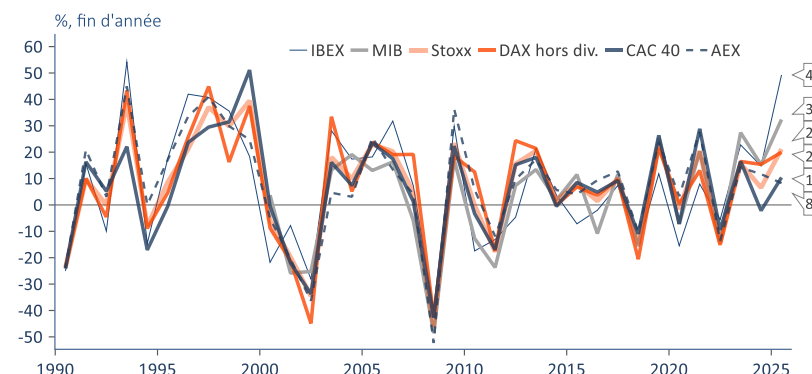


Sources : RichesFlores Research, Macrobond *selon leur capitalisation : France, Allemagne, Pays-Bas, Espagne, Italie, soit 92% de la capitalisation boursière totale de l'UEM



l'écrasement des spreads de taux d'intérêt avec l'Allemagne et, dans le cas espagnol, des résultats économiques très supérieurs au reste de l'UEM.

EVOLUTION ANNUELLE DES PRINCIPAUX INDICES DE L'UEM ET DU STOXX



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



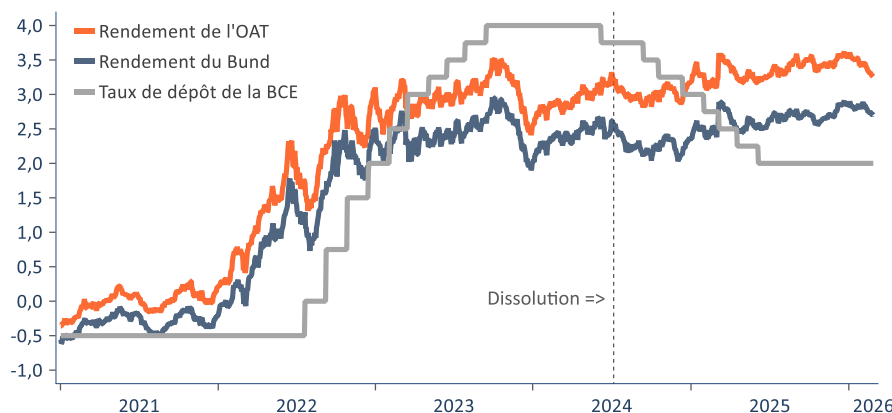
La surperformance exceptionnelle de l'indice espagnol comparée aux indices français et néerlandais explique en grande partie ce résultat. En 2025, l'IBEX s'est adjugé une envolée de 49 %, deuxième plus forte hausse après le Kospi sud-coréen des principaux indices mondiaux. Le MIB italien a, quant à lui, terminé l'année dernière sur une progression de 32 %, très loin devant les 8 % et 10 % de hausses respectives de l'AEX néerlandais et du CAC 40, voire des 20 % du Dax. La structure très concentrée de l'AEX sur des segments peu porteurs l'an dernier et la crise politique française expliquent dans une très large mesure ces écarts avec les pays du sud de l'Europe portés par

Quoi qu'il en soit de ces justifications, hors conditions exceptionnelles de tels écarts n'ont pas vocation à persister. Les deux premiers mois de l'année ont déjà chamboulé cette hiérarchie offrant à l'AEX néerlandais la plus forte hausse des principaux pays de l'UEM, grâce au double élan du secteur technologique et de celui des matériaux de base dont il dépend largement. L'indice français a moins bien commencé l'année mais a amorcé un puissant rattrapage en février. Avec une progression de 6 % au 26 février, le CAC 40 est loin devant les autres indices pour ce deuxième mois 2026. Toutes choses égales par ailleurs, la prime de risque politique en voie de se normaliser, son potentiel de rattrapage pourrait le propulser bien au-delà des 9000 points, à en juger par le coût de la dissolution de 2024.

Du coût de la dissolution...

Sur les marchés financiers, les actions ont été les principales victimes de la crise politique des derniers dix-huit mois qui ont suivi la dissolution de l'Assemblée nationale le 9 juin 2024. Contrairement aux craintes de nombreux investisseurs, ce n'est pas tant, en effet, sur le niveau des taux d'intérêt que cette crise et les déboires budgétaires qui s'en sont suivis ont eu le plus d'impact. La baisse des taux directeurs de la BCE dans un contexte généralisé de désinflation et la confiance dans la protection que pourrait apporter cette dernière en cas de tensions sur les conditions de financement de l'État français ont largement absorbé les effets redoutés de la crise budgétaire et politique française.

TAUX DIRECTEURS DE LA BCE ET TAUX À 10 ANS EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

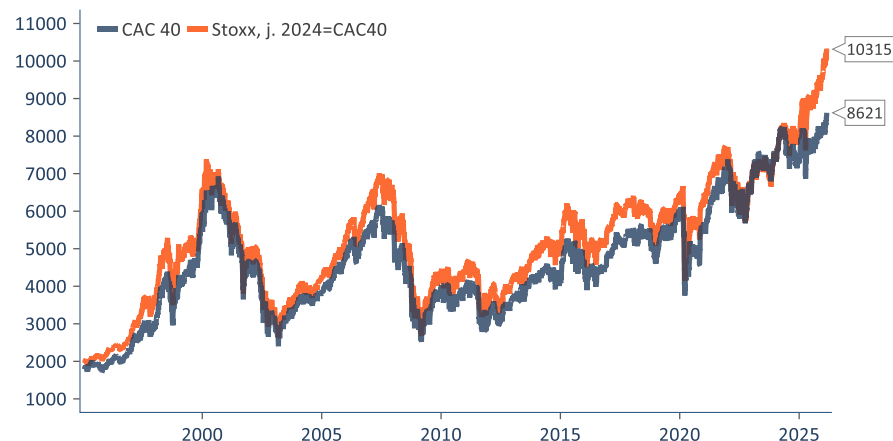
À ses plus hauts, lors notamment des démissions successives des premiers ministres, le spread de taux avec l'Allemagne n'a jamais dépassé les niveaux critiques des 80-90 points de base, qu'il n'a, du reste, que brièvement titillés.

L'impact de la crise politique a été nettement plus important, en revanche, pour ce qui est des actions françaises, qui ont accusé depuis le mois de juillet 2024 un retard de performance très inhabituel par rapport aux indices régionaux. Alors que depuis

2022, l'indice CAC 40 évoluait rigoureusement en phase avec le Stoxx 600, la cassure du printemps 2024 est remarquable, en effet.

Que se serait-il passé sans la dissolution de l'Assemblée est impossible à dire. On peut néanmoins raisonnablement supposer que, soit l'indice parisien aurait fait au moins aussi bien que le Stoxx 600, soit il aurait conservé un degré de sous-performance comparable à celui du long terme passé, à savoir 7 % en moyenne. **Dans le premier cas, le CAC 40 ne devrait pas être à 8.600 points aujourd'hui mais, potentiellement, à plus de 10.300 points, comme illustré ci-dessous. Dans le second cas, une fois corrigé de l'écart moyen de performance à long terme du CAC 40 au Stoxx 600, l'indice phare de la bourse de Paris serait 9.600 points**, hors effet potentiel d'une évolution plus favorable des valeurs françaises sur le Stoxx, l'indice français étant le plus important dans les indices régionaux, avec une capitalisation de 35 % à 39 %, supérieure à celle des autres composants, allemands y compris (à raison de 1,25 x). De telles comparaisons donnent un ordre de grandeur du coût de la crise politique française pour les actions hexagonales, de toute évidence, nettement plus marqué que ce qu'il a été, *in fine*, sur le front des taux d'intérêt.

INDICES CAC 40 ET STOXX 600



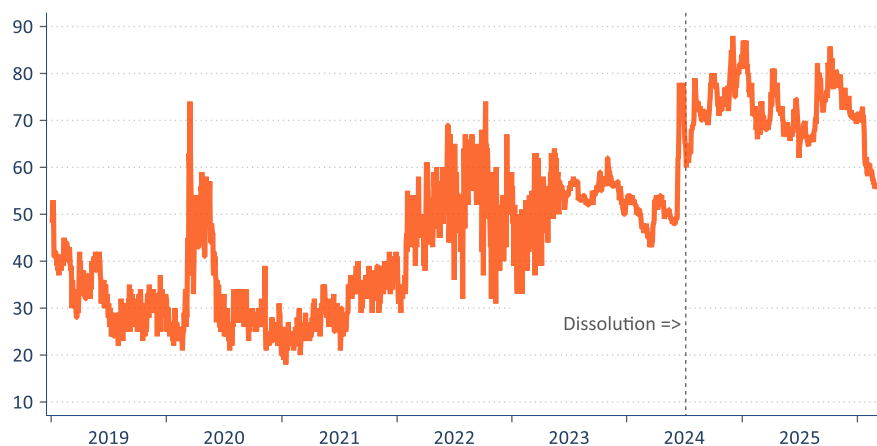
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

... A la disparition de la prime de risque

Or, cet écart n'a plus lieu d'être. Le premier ministre actuel a réussi, bon an mal an, à faire adopter un budget et à procéder à un remaniement qui suggère une certaine longévité à l'équipe actuelle. Certes, les avancées budgétaires sont bien éloignées de ce qu'exigeraient les promesses de maîtrise de la dette publique mais, sur ce front, la France, ne se distingue pas forcément de ce qui se pratique aujourd'hui dans de nombreux pays, tandis que la protection de la BCE joue, par ailleurs, comme un efficace bouclier.

- La prime de risque consécutive à l'instabilité et à l'incertitude fiscale de ces derniers trimestres devrait donc être reconsidérée, comme elle a commencé à le faire sur le front des taux d'intérêt, avec un écrasement significatif de l'écart de taux souverains avec l'Allemagne depuis l'adoption du budget 2026. S'il reste des étapes encore importantes à franchir sur le front politique, avec des élections municipales dont les résultats mettront, selon toute évidence, le gouvernement en porte-à-faux. Ce scrutin ne devrait, toutefois, pas avoir d'impact sur les choix de politique économique nationaux de cette année, de sorte que ses résultats ne devraient pas avoir d'effet notable sur le spread OAT-Bund.

SPREAD DE TAUX À 10 ANS FRANCO-ALLEMAND



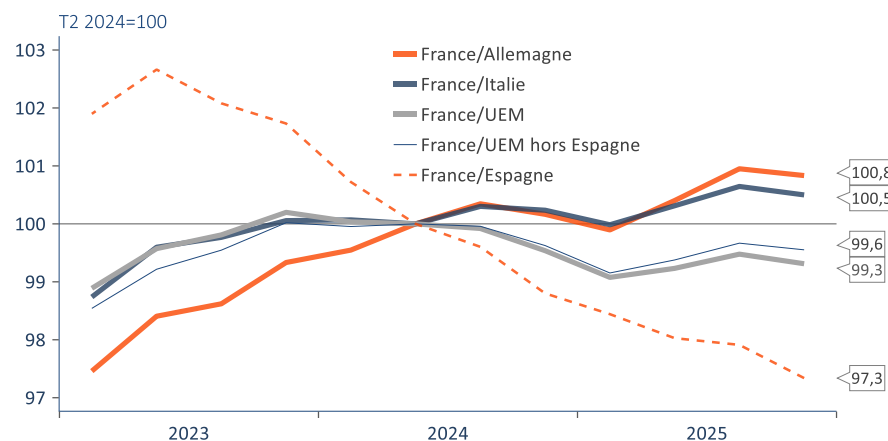
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Malgré les menaces qui pèsent autour de l'échéance présidentielle de 2027, le spread franco-allemand pourrait profiter de quelques marges de compression supplémentaires pour revenir assez rapidement dans la région des 40 à 50 points de base, ce qui constituerait, de facto, un facteur de soutien pour les valeurs françaises.

- Par ailleurs, si la crise politique française a entraîné des conséquences indiscutables sur l'activité économique, en particulier sur la croissance de l'investissement, productif comme immobilier, et de la consommation, la performance relative de l'économie française ne s'en est pas manifestement ressentie. La croissance de l'Hexagone a continué à surpasser celle de l'Allemagne et de l'Italie et n'a accusé qu'un retard de quatre dixièmes par rapport à l'ensemble de la zone euro hors Espagne, laquelle est véritablement l'exception de ces dernières années.

PIB RÉEL FRANÇAIS RELATIF À CEUX DE LA RÉGION



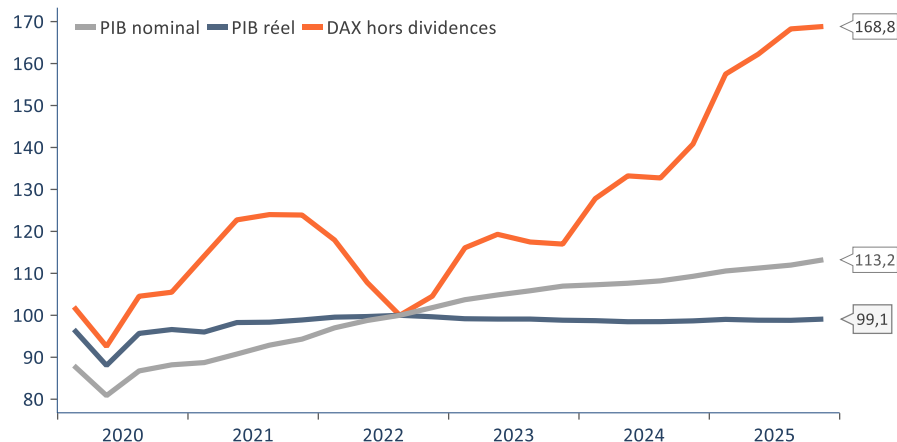
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Certes les comparaisons pleuvent sur le décrochage de l'économie française, que la crise politique a sans conteste aggravé. Ce dernier ne date cependant pas des derniers dix-huit mois ; nous avons, déjà, à la veille de l'élection présidentielle de 2017 titré sur le sujet du [déclassement de la France en Europe](#)... Par ailleurs, les marchés ne sont visiblement pas les plus sensibles à cette thématique, à en juger,

notamment, par l'exemple allemand de ces derniers trimestres, sans parler du cas japonais de ces dernières années.

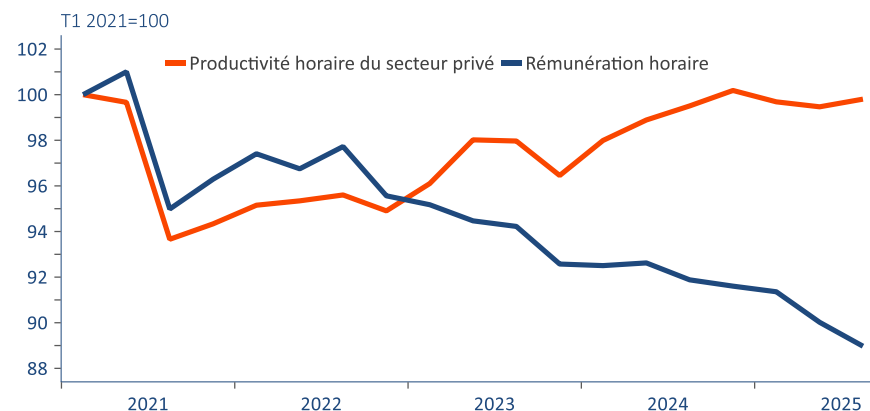
DAX, PIB RÉEL ET PRODUCTIVITÉ EN ALLEMAGNE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

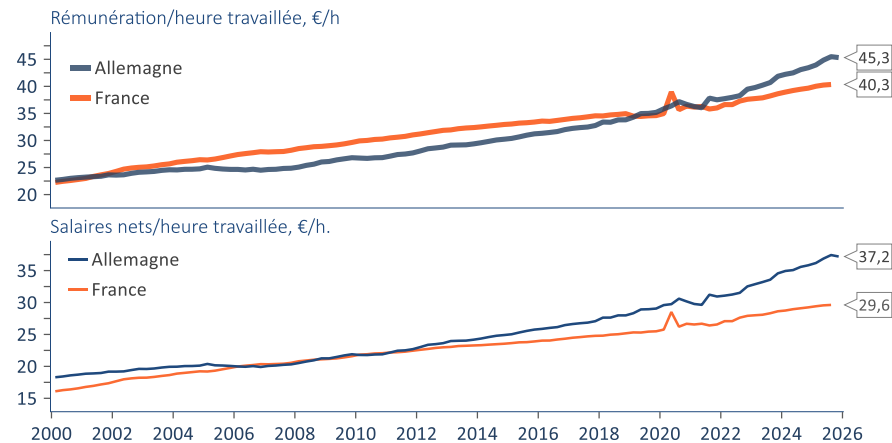
- Enfin, les progrès réalisés en termes de compétitivité française sont réels, en tout premier lieu par rapport à l'Allemagne, et commencent à porter leurs fruits. Sur ce front, France et Allemagne ont en effet évolué sur des voies quasiment opposées ces dernières années : l'Allemagne à coup de revalorisations salariales parmi les plus importantes des pays de l'union monétaire et la France parmi les plus faibles. Plus récemment, les gains de productivité se sont ressaisis en France, de sorte que la position relative de l'Hexagone par rapport à l'Allemagne s'est améliorée presque continûment ces trois dernières années. Avec des rémunérations horaires brutes et nettes significativement inférieures à celles d'outre-Rhin, voire depuis peu, à celles de l'Italie dans l'industrie manufacturière, l'économie française bénéficie d'un atout incontestable.

PRODUCTIVITÉ ET SALAIRE HORAIRE EN FRANCE PAR RAPPORT À L'ALLEMAGNE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

RÉMUNÉRATIONS ET SALAIRES HORAIRES EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

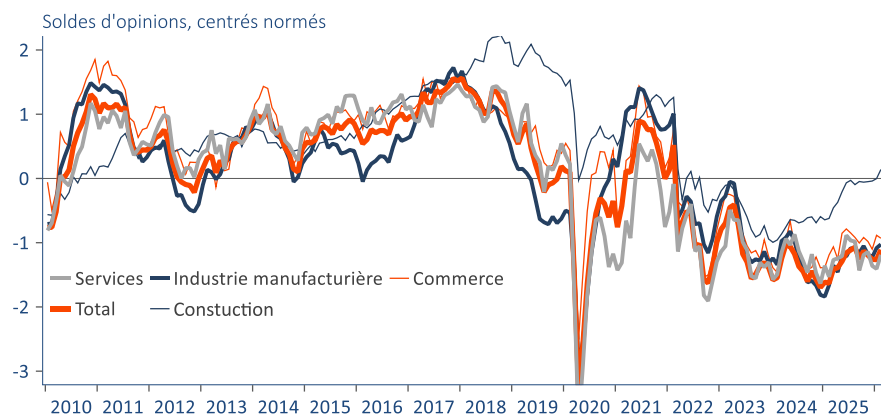
Il n'y a pas de juste raison, dès lors, de considérer que le retard accumulé ces dix-huit derniers mois par les valeurs françaises soit voué à persister, notamment par rapport aux allemandes.

Les faux-semblants allemands

Cette conclusion semble d'autant plus justifiée que les indicateurs récents en provenance d'Allemagne continuent de dépeindre une situation particulièrement difficile.

À ce titre, les résultats de l'enquête mensuelle de l'IFO du mois de février publiés cette semaine sont particulièrement décevants. Derrière une amélioration de façade de l'indice d'ensemble, le climat des affaires reste à des niveaux proches de ses plus bas historiques dans la plupart des secteurs d'activité à une exception près, la construction.

CLIMAT DES AFFAIRES IFO DES PRINCIPAUX SECTEURS D'ACTIVITÉ EN ALLEMAGNE

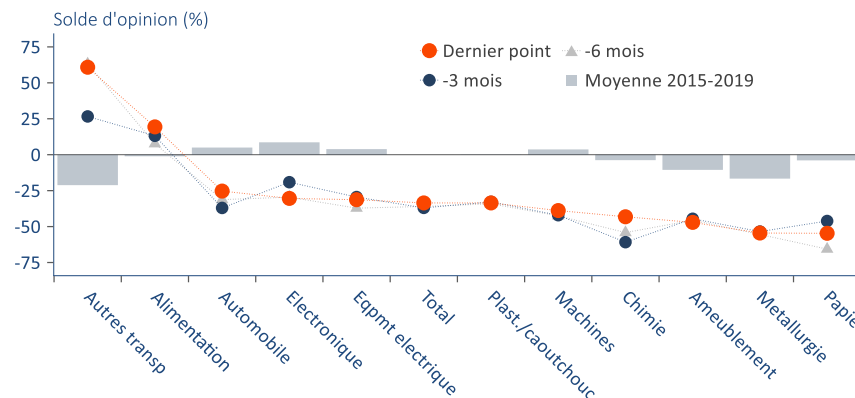


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Contrairement aux messages encourageants des enquêtes PMI, ceux de l'IFO marquent bien peu de points.

Dans l'industrie, le moral des professionnels est en berne, fruit d'une opinion stagnante à de très faibles niveaux sur leurs carnets de commandes. Sauf dans les transports autres qu'automobile, leur sentiment n'a pas évolué ces six derniers mois, toujours très inférieur à ceux du passé d'avant covid dans une très large majorité de secteurs d'activité. Sans surprise, l'absence de commandes à l'exportation est dans la plupart des cas la première explication à cette situation.

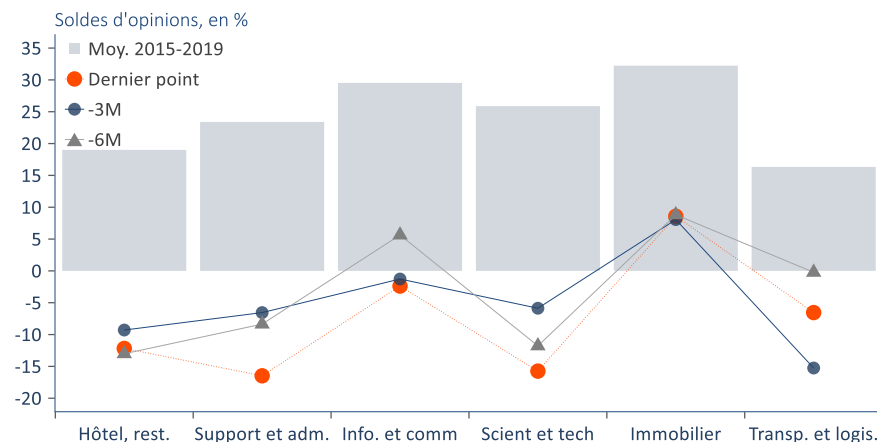
CARNETS DE COMMANDES À L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE ALLEMANDE (IFO)



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans les services, que les PMI dépeignent comme en plein rebond, les retours de l'IFO ne sont guère mieux orientés. Sauf dans l'immobilier, ce qui n'est, certes pas sans importance mais insuffisant, les climats des affaires évoluent dans les bas-fonds, sans comparaison avec les niveaux de la période 2015-2019 où régnait, pourtant, un climat déflationniste peu porteur.

CLIMAT DES AFFAIRES DES SERVICES ALLEMANDS

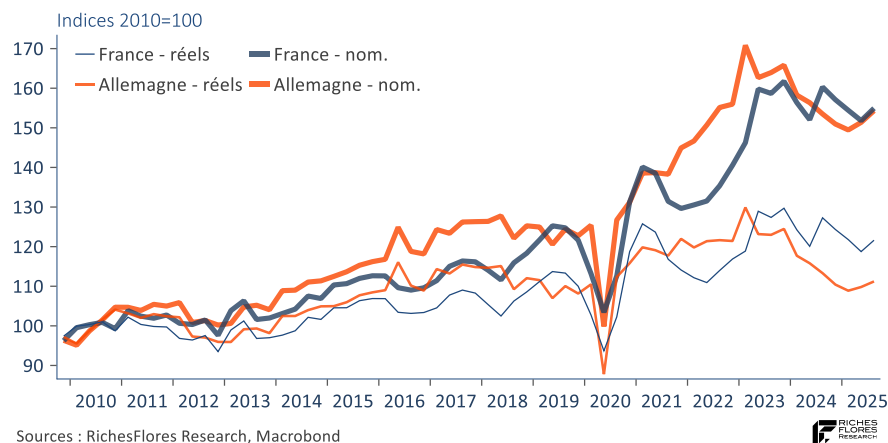


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

C'est en définitive du seul secteur de la construction que semblent venir les retours les plus encourageants, simultanément portés par une amélioration des conditions courantes et des perspectives des professionnels du secteur, qui profitent, surtout, de l'appel d'air des activités liées aux initiatives de la coalition Merz en matière d'infrastructures, au-delà d'un rebond vraisemblablement saisonnier de l'immobilier.

L'ensemble est assez éloigné de la confiance retrouvée des investisseurs à l'égard des valeurs allemandes depuis le début de l'année dernière et l'on peine à trouver, outre les raisons politiques hexagonales, ce qui justifie l'écart de performance des bourses des deux pays. Enflés par une inflation nettement supérieure à celle de la France, les profits des entreprises allemandes ont été moins sanctionnés que ne le suggère l'environnement économique de ces derniers trimestres par rapport à la France. Corrigée de l'inflation respective des deux pays, la situation semble plus à l'honneur de la France, quand bien sans excès.

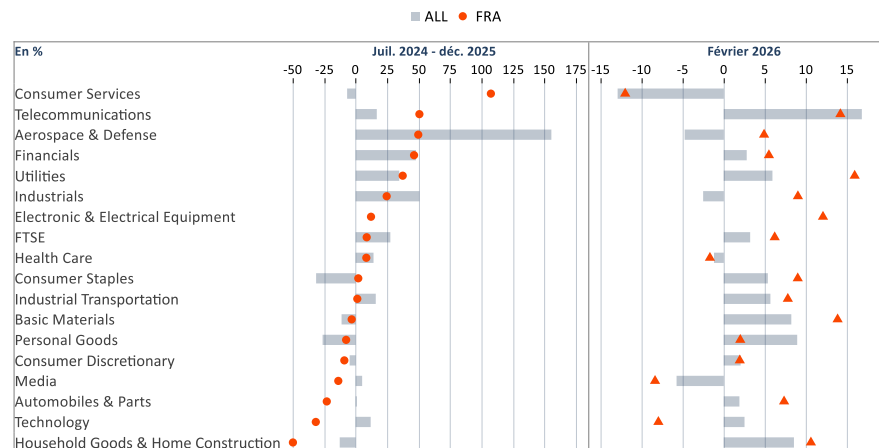
PROFITS OPÉRATIONNELS DES ENTREPRISES NON-FINANCIÈRES EN TERMES NOMINAUX ET RÉELS



Ces éléments combinés justifient sans doute le regain d'intérêt à l'égard des valeurs de l'Hexagone, dont les résultats économiques, industriels avant tout, ont par ailleurs agréablement surpris. En février, la performance sectorielle des valeurs françaises est, de fait, assez largement supérieure à celle de ses équivalents

allemands, contrairement à la période de crise politique. Les secteurs qui n'étaient pas ceux de prédilection du marché français semblent avoir retrouvé avec le retour de la confiance des soutiens de taille auprès des utilities, valeurs industrielles et électroniques, des matériaux de base ou de l'aéronautique.

PERFORMANCE COMPARÉE DES SECTEURS ALLEMANDS ET FRANÇAIS (FTSE)



Source : RichesFlores Research, Macrobond

Sauf événement majeur, à même de créer des ruptures sur les marchés mondiaux, on pense bien sûr à l'éventualité de frappes imminentes en Iran ou à de nouvelles dispositions imprévisibles de la part de D. Trump, ces tendances suggèrent, toutes, un potentiel de rattrapage important du marché français par rapport aux autres indices européens, susceptible dans un contexte inchangé, de pousser l'indice phare de la bourse parisienne, non seulement dans la région des 9.000 points mais potentiellement au-delà d'ici à l'été ou l'automne 2026.

Pour rappel, publications récentes

[HDV – Marchés émergents : de l'attraction aux risques, selon trois scénarios](#), 20 février

[HDV- Marchés en folie : l'or, toujours refuge et sinon ?](#), 13 février

[HDV- Grandeur et démesure des Capex- suite...](#), 6 février

Véronique Riches-Flores

contact.vrf@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact.vrf@richesflores.com