

Monthly CIO view

Février 2026



EDMOND
DE ROTHSCHILD



Une rotation bienvenue pour la poursuite du rallye des marchés actions ?

Nicolas Bickel

Group Head of Investment Private Banking

Alors qu'en 2025 les dépenses de capitaux des géants de la technologie (hyperscalers¹) faisaient rêver les investisseurs, cette année, elles inquiètent. L'optimisme généré par les gains de productivité attendus via l'implémentation de l'intelligence artificielle (IA) dans de nombreux secteurs de l'économie a laissé place aux craintes sur la disruption de plusieurs industries.

Les inquiétudes ont commencé dès le quatrième trimestre 2025 en s'abattant tout d'abord spécifiquement sur les géants de la technologie. Depuis de nombreuses années, ces derniers pouvaient s'appuyer sur des situations quasi monopolistiques importantes sur leur cœur d'activité, leur conférant des marges conséquentes et bénéficiant d'une grande prévisibilité de leur croissance de bénéfices.

Tout ceci avec une quasi-absence de dettes et relativement peu d'actifs tangibles, ce qui favorisait leur agilité et leur capacité d'innovation. En revanche, ces derniers mois, ces géants se sont brusquement transformés, déployant des capitaux très importants dans la course à l'IA et rendant leur génération de trésorerie future moins linéaire. Alors que ces financements étaient d'abord principalement effectués sur leur flux de trésorerie, plusieurs géants de la technologie ont commencé à emprunter de manière plus importante (à l'image de Google et de ses récentes émissions pour un total de 32 milliards USD sur plusieurs maturités de 5 à 40 ans dont une émission de 1 milliard de sterling avec une maturité à 100 ans; de Meta avec 30 milliards levés en fin d'année dernière ou Oracle avec 25 milliards levés en début d'année). Ainsi depuis le début d'année, les émissions liées à l'IA sur l'Investment Grade² (IG) américain représentent 40% du total des obligations nouvellement émises contre 10% en 2023.

A cela s'est ajouté une forme d'économie circulaire inquiétante où les fournisseurs sont financés par leurs propres clients ainsi qu'une baisse des niveaux de trésorerie chez certains acteurs. De plus, ces investissements tournés vers des centres de données ont soulevé des

¹ Un « hyperscaler » est un fournisseur de services informatiques, qui exploite des centres de données à très grande échelle pour proposer des services de cloud computing et de gestion de données. Il s'agit des géants du Cloud tels que Amazon, Google, Microsoft, Alibaba, etc.

² « Investment Grade » désigne la catégorie d'obligations présentant une haute qualité de crédit et un faible risque de défaut.



questions sur la rentabilité future de ces infrastructures physiques ainsi que sur de potentiels dédommagements, par les acteurs de l'IA, de la hausse des coûts de l'énergie pour les ménages américains, consécutive à leur voracité énergétique.

Durant cette période de grandes incertitudes sur la réelle capacité de monétisation de toutes ces dépenses réalisées dans l'IA, les investisseurs se sont repositionnés sur des secteurs plus traditionnels, cycliques et plus faiblement valorisés tels que les matériaux, l'énergie, la consommation de base, les télécommunications ou les industrielles ainsi que les petites et moyennes entreprises. Ces derniers surperforment le reste du marché depuis le début de l'année et offrent surtout une meilleure visibilité des bénéfices futurs.

Ce mouvement s'est accentué dès le début de 2026, tout d'abord avec une discrimination importante à l'intérieur de la chaîne de valeur de l'IA avec une réallocation des investissements en amont de la chaîne de valeur des hyperscalers au profit des fabricants de semi-conducteurs, bénéficiaires directs de ces dépenses de capitaux plutôt que les sociétés en aval telles que les développeurs de logiciels. Ces derniers ont été ébranlés par les craintes de disruption de leur modèle d'affaire. Ce «trade du mois» des hedge funds a dopé la performance des semiconducteurs avec près de 15% de gains depuis le début de l'année et entraîné une chute de -22% des logiciels sur la même période.

A ce titre, presque aucune des actions du secteur des logiciels n'a échappé au «selloff» touchant le secteur. Au 16 février, le secteur affichait une baisse de près de 30% par rapport à son plus haut des 52 dernières semaines aux Etats-Unis. Près de 80% des sociétés de logiciels ont même subi une baisse supérieure à 30%, fait très rare hormis en marché baissier.

Ces craintes de disruption se sont ensuite étendues en dehors de la sphère technologique. Quasiment chaque jour, un nouveau secteur a vu son modèle d'affaire remis en question par l'IA. Cela a commencé par le domaine des courtiers en assurances. Les investisseurs découvrant de nouvelles capacités futures de l'IA permettant à tout un chacun de pouvoir avoir accès à une transparence totale sur les primes et couvertures de toutes les assurances, ceci risquant de pousser les marges au plancher et de supprimer les intermédiaires.

Puis, ce fut le cas de l'immobilier d'être touché à son tour, certains titres du secteur chutant de près de 20%. Le marché redoute notamment que l'automatisation des transactions complexes et de la gestion de baux ne rende obsolète le rôle traditionnel des courtiers, tout en craignant une réduction de la demande de bureaux si l'IA remplace massivement les fonctions administratives.



Dernier secteur en date subissant les craintes de disruption, celui de la logistique. La montée en puissance d'algorithmes capables d'optimiser les flux logistiques sans intervention humaine menace les marges des commissionnaires de transport et des gestionnaires de chaînes d'approvisionnement.

Enfin, le secteur bancaire n'a pas non plus été épargné par ce vent de panique. Les inquiétudes se cristallisent sur la banque de détail et le conseil en investissement, où des modèles d'IA générative ultra-personnalisés pourraient offrir des services de gestion de fortune et d'octroi de crédit en temps réel, court-circuitant ainsi les réseaux d'agences physiques. Cette pression sur les revenus d'intermédiation, couplée à une transparence accrue sur les taux, fait craindre l'émergence d'un risque structurel sur la rentabilité à long terme des établissements bancaires traditionnels.

Une similitude se dégage de tous ces secteurs, à savoir un modèle d'affaire qui repose sur une capacité à monétiser leur positionnement d'intermédiaire. En effet, la crainte des investisseurs ne semble pas être liée à l'entrée d'un concurrent technologiquement supérieur sur le marché, mais sur la capacité de l'IA d'offrir un accès au choix du service final en se passant de l'intermédiaire rémunéré tel que le courtier.

Les espoirs de gains de productivité ont donc laissé la place aux craintes de disruption par l'IA. Les baisses subies sur certains acteurs sont certainement prématurées ou exagérées. Cela dit, l'IA viendra définitivement révolutionner de nombreux secteurs dans les prochaines années, en permettant potentiellement d'augmenter fortement la production et en entraînant une baisse considérable des coûts. Certains y voient même le retour potentiel de la déflation et un cycle de destruction d'emplois considérable. Ceci ne doit pas être exagéré, à la vue de l'introduction des technologies passées, qui ont généralement balayé certaines fonctions, mais ont dopé la productivité et vu naître de nouveaux emplois. Internet par exemple a détruit le rôle de l'agence de voyage traditionnelle mais a permis une hausse des réservations de voyages sur des plateformes en ligne, dopant le trafic aérien et les emplois aéroportuaires.

L'importance des ventes sur le marché s'est traduite par le fait que près de 25% des titres du S&P 500 ont subi une baisse de plus de 7% entre le 1er et mi-février. Or, tout ceci n'a pour l'instant entraîné qu'une chute très mesurée des indices phares. En effet, les indices actions américains évoluent, malgré ces événements, très proches de leur record historique et ceci malgré la sous-performance de la totalité des « 7 Magnifiques » par rapport au S&P500 depuis le début de l'année.



Ce « sell-off » sur une partie de la technologie et sur quelques secteurs bien spécifiques ne s'est donc pas diffusé à l'ensemble du marché et le positionnement reste encore bien « risk on » pour les investisseurs. Les niveaux de liquidités en portefeuille chez les institutionnels a touché un plus bas historique et la majorité des gérants de fonds actions sont quasiment totalement investis. Les flux des investisseurs privés vers les actions américaines ont atteint des niveaux records ces dernières semaines avec près de 50 milliards déployés sur les trois dernières semaines, soit près de 40% de plus que les précédents records d'achats. Les flux sur les ETF en actions internationales ont quant à eux atteint un record de plus de 51 milliards soit un 17ème mois consécutif de flux positifs. Cette réallocation des flux vers d'autres secteurs plus traditionnels plutôt que sur du cash ou des actifs de « protection » tels que l'or est plutôt un signe de la confiance envers le marché actions et devrait même contribuer à soutenir le rallye des marchés des actions en 2026, sur une base plus large donc plus robuste.

Cette redirection des investissements s'est aussi faite en faveur des actions des pays émergents avec une très nette surperformance de ces derniers de plus de 10% par rapport aux actions mondiales depuis le début de l'année. La conjonction des baisses de taux attendues et d'un dollar faible devraient leur permettre de poursuivre sur cette dynamique même si l'argument de sous valorisation est moins décisif, ce qui nécessite de nouveaux catalyseurs.

Le marché obligataire a quant à lui réagi en exigeant une prime de risque relativement conséquente sur les sociétés de bonne qualité appartenant au secteur technologique allant jusqu'à 0.3% au-dessus de la moyenne de « l'IG² » (contre des rendements plus bas que la moyenne historiquement) mais n'a encore que très peu touché les autres secteurs du marché.

Même si les gains de productivité liés à l'IA devraient permettre de soutenir une hausse des marges avant d'opérer des disruptions massives, il conviendra de rester attentif à moyen terme à ce que certains secteurs de l'économie, à la suite de l'adoption de l'IA, ne subissent pas des licenciements massifs. Certes, une hausse du taux de chômage, qui elle-même à son tour alimenterait une baisse de l'inflation, serait propice à convaincre même les plus « hawkish³ » qu'une baisse de taux est nécessaire. N'oublions pas que 2/3 de PIB américain provient de la consommation, qui elle-même dépend de l'emploi. Un refroidissement du marché de l'emploi, non encore visible, devrait néanmoins être nuancé par une main d'œuvre immigrée moins présente, le rôle primordial de l'investissement dans le cycle de croissance actuel et l'effet de richesse lié aux marchés financiers.

Et n'oublions pas l'histoire: l'automobile a ruiné les éleveurs de chevaux et les relais postes mais a créé des emplois d'ouvriers et ingénieurs automobiles, de pompistes et de garagistes. L'IA devrait générer cette destruction créatrice mais finalement, permettre un bond en avant de la productivité, de l'économie et des marchés, certes dans un contexte volatil.

³ « Hawkish » définit les partisans de l'augmentation des taux d'intérêts ou de la réduction de la masse monétaire afin de ralentir l'économie et lutter contre l'inflation.



Avertissement

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations: à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés

Directeur de publication: Nicolas Bickel, Group Head of Investment Private Banking

Février 2026

Design: Valentine Simonini

Images: Edmond de Rothschild

www.edmond-de-rothschild.com