



SEMI-CONDUCTEURS VERSUS LOGICIEL

INVERSION DES POLARITÉS ?

Par Jacques-Aurélien Marcireau, Co-Responsable de la Gestion Actions chez Edmond de Rothschild AM (France).

Historiquement, les rôles sont bien définis : aux semi-conducteurs la cyclicité, la proximité avec la macroéconomie, et aux logiciels la croissance séculaire, structurelle.

Aujourd'hui, nous observons une inversion des rôles : l'industrie du logiciel a gagné en maturité et les lois de la gravité et de l'économie commencent à s'y appliquer, surtout que cette dernière est devenue une composante conséquente du budget des entreprises. Parallèlement, le monde des semi-conducteurs s'est temporairement extrait de la réalité économique, porté par un super cycle mêlant rupture technologique et ambitions démesurées, renforcées par un cas d'école de dilemme du prisonnier¹.

Les investisseurs tactiques ne s'y sont pas trompés : à court terme les semi-conducteurs offrent révisions haussières en cascade, dont les algorithmes sont également friands, pendant que les acteurs du logiciel continuent leur croissance mais ne peuvent surprendre outre-mesure. C'est ainsi qu'une technique désormais populaire consiste à parier sur la baisse du logiciel et la hausse des semiconducteurs.

Les observateurs peu consciencieux verront dans les variations boursières, la confirmation des prophéties de disruption du logiciel par l'intelligence artificielle, théorisée à partir du mois d'avril 2025, principalement par ceux-mêmes dans le camp de l'IA qui ont besoin de lever 110 milliards de dollars d'ici 3 mois pour honorer leurs engagements. L'intelligence artificielle affectera profondément notre tissu économique dans le temps, mais superposer ces prédictions sur la situation actuelle n'est pas solide en termes de causalité, quand on sait que les licenciements massifs n'ont pas encore sérieusement commencé dans les centres d'appels, disruptés théoriquement depuis déjà 3 ans maintenant.

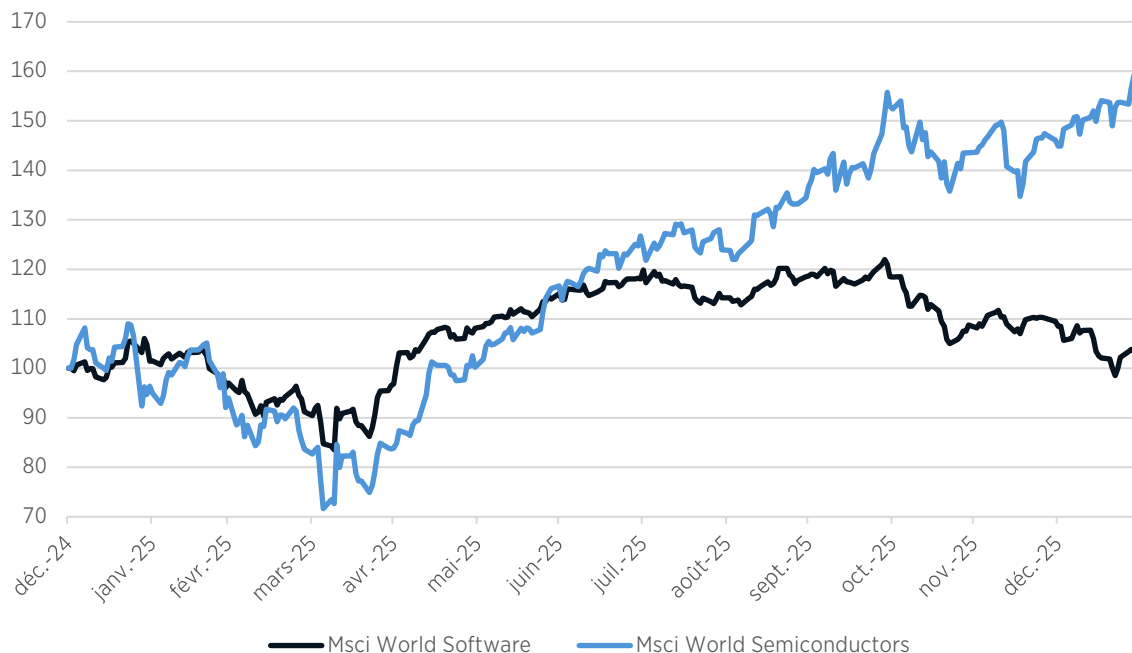
Ne nous y trompons pas, nous vivons une parenthèse boursière : une fois sortis de la configuration actuelle de marché, il y aura autant de victoires et de déboires du côté des semi-conducteurs que du côté du logiciel.

La saison de publication des résultats du 4^e trimestre 2025 est jusqu'ici un parfait reflet de cette tendance : ServiceNow, Manhattan Associates, Roper Technologies, même SAP et Microsoft ne parviennent pas à attirer l'intérêt des investisseurs malgré des croissances honorables.

En tant qu'investisseurs de long terme, nous nous réjouissons des opportunités offertes par les asymptotes simplistes. Il est évident qu'il faut rester discriminant dans le monde du logiciel, mais plus que jamais, **la patience est désormais, plus que l'information, la première vertu pour investir sur les marchés cotés, car c'est la seule classe d'actifs sur laquelle elle n'est pas exigée par défaut.**

¹ Le dilemme du prisonnier caractérise une situation dans laquelle des acteurs économiques concurrents, qui ne communiquent pas entre eux, prennent des décisions rationnelles basées sur la recherche de leur propre intérêt mais qui, ce faisant, desservent l'intérêt collectif.

Semiconducteurs versus Logiciel



Evolution de la performance des indices représentant les secteurs des semiconducteurs et des logiciels (base 100), depuis 31/12/2024.

(Source : Edmond de Rothschild Asset Management – Bloomberg)

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. Les performances indiquées ne prennent pas en compte les coûts et commissions supportés lors de l'émission et du rachat des parts, mais incluent les frais courants, les frais d'intermédiation ainsi que les éventuelles commissions de performance prélevées.

AVERTISSEMENT

Février 2026. Ceci est une communication marketing.

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.

EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47, rue du Faubourg Saint-Honoré 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11.033.769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015

332.652.536 R.C.S. Paris