Monthly CIO View

13 novembre 2026



EDMOND DE ROTHSCHILD

LA RÉCENTE VOLATILITÉ DU SECTEUR TECHNOLOGIQUE ANNONCE-T-ELLE L'ÉCLATEMENT DE LA BULLE DE L'IA ?

Nicolas Bickel,
Group Head of Investment Private Banking & CIO

Alors que les indices actions ont en apparence plutôt bien résisté, avec une majorité de secteurs dans le vert en octobre, une puissante rotation sectorielle a fortement pénalisé les titres technologiques. Après un lendemain d'élections plutôt optimiste, un vent de panique s'est emparé des marchés, sur fond de crainte de ralentissement des investissements dans la technologie. Ce mouvement s'est étendu à la plupart des secteurs cycliques, indices et zones géographiques avec une amplitude inhabituelle. Du côté macroéconomique, une inflation américaine toujours bien ancrée a par la suite ravivé les anticipations de hausse de taux et les inquiétudes sur leur éventuel impact sur la croissance.

Un mois d'octobre marqué par une importante rotation sectorielle

Si la majorité des secteurs du MSCI World a progressé en octobre, le recul des valeurs technologiques a pesé sur l'indice. Malgré une croissance plus forte que prévu, un mouvement de réduction du risque a favorisé les secteurs décotés et défensifs et fait baisser les rendements souverains après leurs plus hauts de septembre. Depuis le 5 octobre, date à laquelle le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a atteint son pic, les secteurs les plus performants du S&P 500 ont été les secteurs défensifs traditionnels tels que la consommation de base, la santé et les services aux collectivités. Le marché des actions américain a ainsi fortement divergé en octobre. Le titre médian du S&P 500 a gagné 10,3%, tandis que l'indice reculait de 0,9%, pénalisé par ses six plus grandes capitalisations, en baisse moyenne de 7,1%. Au total, 72% des sociétés de l'indice ont progressé et 75% l'ont surperformé. Cette rotation s'est traduite par une hausse de 4,9% du S&P 500 équipondéré, tandis que l'indice des semi-conducteurs (SOX) chutait de 15,4%, portant son repli depuis fin juin à 25%.

Ce mouvement de réduction des risques s'est observé sur toutes les zones géographiques. En Europe, l'Euro Stoxx 50 a surperformé grâce à sa moindre exposition technologique, malgré la hausse des coûts énergétiques. L'énergie, la santé et les médias ont soutenu le marché, tandis que les banques ont reculé de 9,9% sous l'effet de la hausse rapide des rendements obligataires. Le Stoxx 600 a progressé de 1,9%. Plus défensif et porté par les pharmaceutiques, le SPI suisse a gagné 6,3%. Au Japon, le Nikkei 225 cyclique a perdu 5,2% (en JPY). Les marchés émergents ont affiché des performances contrastées, globalement inférieures à celles des pays développés, notamment pour ceux dont les indices sont fortement exposés au secteur technologique à l'image du Kospi coréen qui a chuté de 16,2%.

La victoire des démocrates a ravivé les craintes sur les investissements de l'IA

À la fin du mois d'octobre, les valeurs liées à l'IA avaient déjà fortement reculé. Alors que le secteur des semi-conducteurs affichait un ratio cours/bénéfices à 29x à son plus haut le 15 juin dernier, ce même ratio n'était déjà plus que de 14x début novembre. La situation est similaire pour les principaux hyperscalers qui ont perdu en moyenne 26% de valorisation relative au S&P 500 sur le mois. Le secteur technologique, représenté par le Nasdaq 100, se négociait à près de 23 fois les bénéfices fin septembre, avant de retomber à 18 fois début novembre.

Après la prise de contrôle des deux chambres du Congrès américain par les démocrates, les marchés ont d'abord réagi favorablement, avec une hausse des actions et un repli des prix du pétrole. Le

mouvement s'est toutefois brutalement inversé dès le 5 novembre, les investisseurs redoutant un ralentissement du développement des centres de données aux États-Unis. La correction, d'une ampleur rare, a alors touché l'ensemble de la chaîne de valeur de l'IA, des semi-conducteurs aux valeurs industrielles exposées à l'IA, en passant par les serveurs et les néoclouds. Elle s'est ensuite étendue dans une moindre mesure à l'ensemble du marché.

Les résultats des élections de mi-mandat ont donc amplifié un mouvement déjà en marche avec un choc de valorisation et une perception accrue du risque. La vitesse et l'ampleur de la correction observée le 5 novembre dernier suggèrent une accumulation importante de levier et des liquidations forcées de certains fonds spéculatifs. La hausse des corrélations entre les titres technologiques, la sous-performance des stratégies « momentum » et le désengagement des facteurs de risque confirment une dynamique de réduction généralisée des expositions à court terme.

Le risque d'une nouvelle phase de correction à court terme reste non négligeable

À court terme, le risque de poursuite de la réduction des effets de levier des fonds spéculatifs reste conséquent. L'importance du levier résiduel, peu mesurable, la tension sur la volatilité, les contraintes de financement et les incertitudes politiques plaident pour une certaine prudence. La stabilisation des marchés de financement, la normalisation des flux de trésorerie des grands hyperscalers et le maintien des niveaux techniques importants seront déterminants. À moyen terme, les fondamentaux des acteurs de l'IA restent solides. Seuls une quarantaine d'occurrences de baisse journalière de plus de 5% ont été observées ces 25 dernières années. Les statistiques historiques à la suite de ces mouvements sont positives. En effet, après 3 mois, la hausse moyenne du Nasdaq est de 4% avec un « hit ratio » de 55%. Ce ratio s'établit même à 100% depuis 2010 avec une moyenne des rendements atteignant 19%.

Un autre indicateur intéressant est l'écart de performance à un mois entre l'indice S&P équipondéré et les sept magnifiques qui se situe très proche de ses plus hauts historiques, à près de 12%, ce qui annonce historiquement un retournement prochain. Un autre élément positif est que les spreads sur le crédit de faible qualité demeurent bas, à 340bps pour le marché américain. Certes, une discrimination existe sur le marché du crédit, mais nous n'observons pas de liquidation des plus grands noms de la technologie comme le souligne le niveau record des souscriptions aux obligations émises ces dernières semaines.

La correction des valorisations est-elle excessive ?

La victoire des démocrates aux élections américaines de mi-mandat a accentué les craintes sur un durcissement politique et réglementaire aux États-Unis pouvant retarder certains projets de centres de données, notamment au Texas (état qui devrait concentrer entre 25% et 30% des constructions d'ici 2030), et peser temporairement sur les investissements et revenus de l'écosystème IA. Toutefois, un simple ralentissement ne remettrait pas en cause la dynamique structurelle. Les contestations restent principalement liées à l'implantation locale sans garde-fou des infrastructures plutôt qu'à une opposition de l'IA en général. Par ailleurs, un blocage généralisé serait difficilement compatible avec les objectifs de croissance et d'emploi, et fort peu probable d'un point de vue législatif.

Nous estimons donc que le marché adopte une lecture trop alarmiste des évènements et semble déjà intégrer des scénarios très défavorables. En effet, selon nos modèles, les valorisations des acteurs de premier rang de l'IA, tels que les fabricants de puces, d'optiques, ou les hyperscalers intègrent déjà une coupe de 30% à 80% des dépenses de capitaux d'ici 2030. En revanche, les acteurs de deuxième rang, tels que les équipementiers ou l'infrastructure des centres de données n'intègrent qu'une baisse de 15% à 30%. Cela permet de relativiser certaines corrections de multiples observées à travers le secteur technologique depuis cet été, bien que la sélectivité à l'intérieur même du secteur demeure essentielle.

Ainsi et d'un point de vue strictement fondamental, les valorisations de certaines valeurs phares de l'IA nous paraissent intégrer un scénario trop pessimiste. Le consensus porte les dépenses de capitaux des

cinq principaux hyperscalers de 379 Md$ en 2025 à 847 Md$ en 2026 et 1 345 Md$ en 2030. Certes, même réduites de 30%, elles resteraient 2,5 fois supérieures à leur niveau de 2025.

De nombreux autres éléments ont participé au maintien d'une volatilité élevée sur les marchés

Tout d'abord, les révélations sur les relations extra-conjugales du patron de Nvidia, qui ont entrainé sa démission, ont fait baisser le cours du géant des semi-conducteurs. De plus, la publication de prix à la consommation et à la production élevés a causé une hausse des attentes de taux aux États-Unis dès le mois prochain, pesant à son tour sur les marchés. Cependant, les résultats jugés rassurants de CoreWeave, l'un des principaux néoclouds, qui cristallisait une partie des craintes liées au financement de ces acteurs très endettés, ont permis au Nasdaq d'effacer la quasi-totalité de la baisse observée en à peine quelques jours.

Dans ce contexte, notre scénario central reste donc celui d'une volatilité qui devrait rester élevée sur les marchés actions, mais qui découle plus d'éléments techniques que fondamentaux, la sélectivité demeurante alors essentielle. Les valeurs technologiques de meilleure qualité, disposant de bilans solides et d'une visibilité supérieure sur leurs revenus, pourraient offrir des points d'entrée intéressants. À l'inverse, les acteurs les plus dépendants d'un financement externe abondant et d'une accélération continue des dépenses d'infrastructure présentent un profil de risque plus élevé. La poursuite des publications des résultats d'entreprises, à ce stade globalement supérieurs aux attentes des analystes, devrait apporter davantage de visibilité au marché. Les banques centrales prendront par ailleurs des décisions cruciales ces prochaines semaines et pourraient se voir influencées par les résultats des pourparlers de paix entre l'Iran et les États-Unis ainsi que par leurs effets sur les prix du pétrole et les anticipations d'inflation, qui restent au cœur de leurs préoccupations.

Disclaimer

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