



## Intelligence artificielle : opération code rouge

9 janvier 2026

3 minutes

Rien ne va plus au pays de l'IA : OpenAI, par qui le « miracle » de l'IA générative est arrivé, a déclenché le code rouge ! Dans le détail, la société, par la voix de son fondateur, Sam Altman, constate l'émergence d'une compétition crédible (notamment Gemini 3 de Google) et en réaction va se concentrer sur son produit phare au détriment des diversifications. Vu de l'extérieur, cela ressemble à s'y méprendre au circuit économique détaillé par l'économiste Schumpeter au début du vingtième siècle : une entreprise émerge grâce à une innovation disruptive, puis avec le temps l'innovation se généralise par « grappes ». Mais dans le cas présent, en raison des investissements pharaoniques dans les centres de données et des attentes des investisseurs reflétées dans les multiples de valorisation, ce processus pourrait avoir des effets conséquents sur l'économie et les marchés.

OpenAI n'est pas le seul acteur de l'écosystème à sentir le vent de la concurrence souffler. Nvidia, concepteur des fameux processeurs graphiques (GPU) indispensables pour entraîner les modèles d'IA et première capitalisation mondiale, découvre également ce phénomène. Rien de vraiment étonnant au regard des marges brutes de la société (supérieures à 70 %), qui attisent les convoitises d'autres acteurs.

C'est lors de sa conférence annuelle que la filiale d'Amazon, AWS, a dévoilé sa nouvelle génération de puces dédiées à l'entraînement et à l'utilisation des modèles d'IA. Si le développement de Trainium 3 avait initialement comme objectif de réduire la dépendance d'Amazon à Nvidia, le leader du e-commerce a fait coup double en fidélisant Anthropic, le principal concurrent d'OpenAI. Et Google, autre *hyperscaler*, n'est pas en reste avec le

développement de Gemini 3 uniquement sur la base de ses propres *Tensor Processing Units* (TPU).

Comme si cela ne suffisait pas, à l'autre bout du monde, MetaX, fabricant chinois de puces haut de gamme pour l'IA a réalisé une introduction en bourse tonitruante (multipliée par 8 le premier jour de cotation !). Grâce à cette opération, l'entreprise originaire de Shanghai a levé 585 millions de dollars, avec l'objectif affiché de devenir une alternative crédible aux producteurs américains, au moment où Washington a autorisé ces derniers à reprendre leurs exportations vers l'empire du milieu (moyennant une taxe de 25%).

Dans l'autre course de fond qui concerne cette fois les investissements dans les centres de données, il semble que les signaux envoyés par les vigies obligataires ont été bien reçus par les investisseurs. En effet, la dernière annonce en date d'Oracle de 15 milliards de dollars de dépenses supplémentaires a fait chuter le titre en bourse mais surtout monter son CDS\* à des niveaux jamais vus depuis 2009 (150 bp).

Le résultat ne s'est pas fait attendre : Blue Owl, la société de capital-risque, principal partenaire historique d'Oracle pour le développement des centres de données a jeté l'éponge et ne financera pas le dernier projet en date d'un montant de 10 milliards de dollars. Cette décision semble suggérer une logique économique plus difficile à justifier. Ce sentiment est partagé par les investisseurs, ceux-ci considérant que les sociétés investissent trop\*\*. Une première depuis 20 ans !

Dans une autre course qui ressemble cette fois plus à un sprint, Anthropic, créateur de l'agent conversationnel Claude, a engagé un cabinet pour préparer une éventuelle cotation boursière en 2026, comme OpenAI. La société fondée en 2021 par d'anciens salariés d'OpenAI a été valorisée à 350 milliards de dollars lors d'un récent tour de table, et prévoit plus qu'un doublement de son chiffre d'affaires à environ 26 milliards de dollars cette année.

En attendant ces introductions en bourse, les opérations « circulaires » sont toujours d'actualité : Amazon serait en discussion avec OpenAI pour investir 10 milliards de dollars en contrepartie de l'utilisation de puces Trainium 3 et de ses centres de données. De son côté, Anthropic a sécurisé 26 milliards de dollars de la part d'Amazon, Google et Microsoft en échange de l'utilisation de leurs produits et services.

Face à ces mouvements tectoniques, les investisseurs ont changé leur fusil d'épaule, passant d'une stratégie « *all in* » sur le segment IA à une approche de stock picking.

Résultat, la corrélation de cours des *hyperscalers*\*\*\* est passée de 80 % en avril à 20 % en fin d'année. De la même manière, la performance boursière de l'écosystème Google\*\*\*\* a largement dépassé celui lié à OpenAI\*\*\*\*\* au quatrième trimestre 2025. Ce changement de comportement devrait se poursuivre en 2026, avec des investisseurs passant d'un comportement de découverte du thème à celui plus classique de sélection des gagnants et perdants relatifs au sein du secteur technologique.

Ce changement de perception devrait aussi être accompagné d'une recherche d'opportunités d'investissements au sein des « adopteurs », en aval de la chaîne de valeur. À ce titre, on pourra citer deux cas pratiques : la grande distribution (pour l'instant américaine) qui s'est appropriée cette technologie pour développer sa franchise e-commerce, et les banques dont l'aspect répétitif de certaines opérations ouvre des potentiels d'optimisation prometteurs. À tel point que le cabinet McKinsey évoque dans sa dernière étude consacrée au secteur un potentiel de baisse des coûts de 15 à 20%...

\**Credit default swaps*, produit dérivé qui mesure la prime d'assurance contre un défaut de paiement ;

\*\* Selon le sondage de Bank of America ;

\*\*\* Amazon, Google, Meta, Microsoft et Oracle ;

\*\*\*\* Google, Broadcom, Celestica, Lumentum et TTM Technologies;

\*\*\*\*\*Nvidia, AMD, Softbank, Oracle, Microsoft et Coreweave.

**Texte achevé de rédiger le 9 janvier 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.**



*Cet article ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document promotionnel est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.*

*DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance*

