



20 mars 2026

3 minutes

Les craintes d'obsolescence liées à l'IA et le lancement d'une opération militaire au Moyen-Orient sont deux séquences qui ont mis les nerfs des investisseurs à rude épreuve. Face à ces périls, la saison de résultats trimestriels semble plus que jamais indispensable. En effet, elle devrait permettre aux investisseurs en manque de repères de reconnecter les mouvements thématiques des marchés actions avec la réalité des chiffres microéconomiques, pour tenter de capter des opportunités liées à la dispersion.

Au regard de la corrélation historique de la croissance des bénéfices avec les indicateurs avancés d'activité*, la saison s'est donc avérée de bonne facture aux États-Unis : la croissance des bénéfices par action au quatrième trimestre s'élève à 14% sur une année. Dans le détail, environ 75% des sociétés ont publié au-dessus des attentes (en ligne avec l'historique). C'est d'autant plus remarquable que, pour une fois, le consensus n'avait pas été ajusté à la baisse en amont des publications. A nouveau, ce sont les secteurs de la technologie (+31%) et les financières (+17%) qui sont les plus gros contributeurs à la croissance de la cote américaine, alors que la santé ferme la marche avec des bénéfices stables sur la période.

L'absence d'équivalent des *Mag7* en Europe rend la copie plus terne de ce côté de l'Atlantique : la croissance des BPA est de 4%, tirée par les financières (+19%) et les utilities (+25%). À l'inverse la consommation discrétionnaire et l'énergie sont en retrait significatif (respectivement -27% et -24%), mais la dynamique bénéficiaire des majors pétrolières a vocation à s'inverser drastiquement avec l'envolée des prix du pétrole et du gaz. Enfin, l'analyse des performances médianes, plutôt que moyennes, donne une image plus équilibrée de la situation : selon cette méthode, l'écart de croissance des BPA n'est « que » de 400bp entre les deux zones (+9% vs. +5%).

Au-delà des résultats, les dépenses d'investissement sont l'autre indicateur que les analystes scrutent avec attention. A juste titre quand on connaît la propension des *hyperscalers*** à dépenser : ceux-ci ont relevé leurs objectifs agrégés d'investissements pour l'année de 24% par rapport au trimestre précédent à 670 milliards de dollars, soit une hausse de

62% par rapport à 2025 ! Face à l'énormité des sommes en jeu et les doutes qui entourent la rentabilité de ces investissements, seul Oracle n'a pas fait l'objet d'allègement de la part des investisseurs à la suite de la publication.

En aval de ce phénomène d'envolée des *CapEx*, le nombre de sociétés mentionnant le thème de l'IA est en hausse sur le trimestre : 70% des sociétés du S&P 500 ont abordé le sujet lors de la présentation des résultats par les directions. 54% d'entre elles la mentionnent dans un contexte de gain de productivité, mais les chiffres chutent drastiquement quand il s'agit de présenter des cas d'usage quantifiés (10%) ou l'impact sur les bénéfices (1%). Preuve que nous sommes encore aux prémices du phénomène chez les *corporates*.

L'IA fait aussi l'objet de commentaires dans le cadre des intentions d'embauche. Une part encore modeste des sociétés la mentionne comme raison de licenciement ou de gel des embauches au T4 (moins de 5%). Goldman Sachs a calculé que les sociétés ayant abordé le sujet ont réduit leurs perspectives d'embauche de 12% en 2025 contre 8% pour l'ensemble des entreprises. On est loin de la décision du CEO de Brock (ex-Square), Jack Dorsey, de couper 40% des effectifs de son groupe en anticipation d'une explosion de la productivité (4000 postes).

Avec comme toile de fond l'IA et ses conséquences, la réaction des titres le jour de la publication de leurs résultats s'est écartée du comportement classique : en moyenne, les sociétés européennes ayant publié au-dessus des attentes du consensus ont eu une performance en ligne avec l'indice le jour de l'annonce. Inversement toute déception a été sanctionnée par les investisseurs dans des proportions bien supérieures à la moyenne historique. Et on constate depuis le début de l'année une absence inédite de corrélation entre performances boursières et ajustements du consensus des bénéfices des deux côtés de l'Atlantique. Cette rupture est probablement le reflet des interrogations des investisseurs quant à la valeur terminale de certains modèles d'affaires susceptibles d'être affectés par la révolution technologique en cours.

À la veille du conflit armé au Moyen-Orient, les surprises positives tant en Europe qu'aux États-Unis ont permis au consensus de revoir à la hausse les attentes de croissance des bénéfices annuels, à respectivement +13% et +16%. Mais cet évènement géopolitique, qui se traduit par une hausse significative des prix du pétrole et du gaz ainsi que des taux de fret, pourrait mettre un coup d'arrêt à cette tendance. Ce scénario dépendra de l'intensité et surtout de la durée de ce conflit, deux paramètres difficiles à évaluer au moment de la rédaction de ces lignes.

Plus généralement, le niveau actuel d'incertitude devrait inciter une nouvelle fois les investisseurs à diversifier au maximum leurs portefeuilles pour optimiser le couple risque / rentabilité. Dans ce cadre, le segment « qualité/croissance » de la cote (comme les laboratoires pharmaceutiques) devrait faire l'objet d'un réexamen par les investisseurs, après l'avoir mis de côté depuis fin 2021...

*Le dernier PMI composite américain en date se situe à 51,9 ;

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

Texte achevé de rédiger le 20 mars 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