

DNA

INVESTMENTS

17 avril 2026

4 minutes

Ces deux lettres, qui ont été un thème dominant en 2025, ont été éclipsées depuis un mois par le conflit au Moyen-Orient. Mais cela n'empêche pas l'innovation de tourner à plein régime, notamment avec la *start-up* californienne Anthropic, qui éclipse OpenAI (ChatGPT) en raison des prises de positions publiques de son patron Dario Amodei, mais aussi et surtout grâce aux dernières améliorations de son agent conversationnel Claude, qui devraient lui permettre de percer dans un certain nombre de secteurs professionnels clés (finance, marketing, juridique...). Face à ces développements non linéaires, une mise à jour accélérée de notre analyse de la situation semble nécessaire.

Pour garder leur avance, les *hyperscalers* américains* ont profité de la dernière saison de publications trimestrielles pour réviser une énième fois à la hausse leurs perspectives d'investissement : en cumulé ces cinq acteurs projettent de dépenser 670 milliards de dollars cette année, contre seulement 150 milliards il y a 3 ans. Et comme la génération de trésorerie de ces entreprises ne croît pas dans les mêmes proportions, c'est donc vers le marché du crédit qu'elles se tournent désormais pour leur financement, à la manière d'un bulldozer : 95 milliards de dollars ont été levés depuis le début de l'année et 220 milliards en 2025, contre 30 milliards par an sur la période 2020-24. En conséquence, le *spread* de crédit de ce groupe continue de s'écarter (90 bp vs 60 bp en septembre 2025) et JP Morgan, flairant la bonne affaire, a lancé un panier des CDS** de ces cinq émetteurs pour ses clients souhaitant se protéger du risque crédit, selon Bloomberg.

Le retracement de ces sociétés emblématiques n'empêche pas Elon Musk de faire du mécano financier pour structurer son empire industriel, en vue d'une introduction en bourse largement attendue par les investisseurs. En janvier, SpaceX a racheté pour 250 milliards de dollars xAI, un montant proche du dernier tour de table de la société d'IA du cofondateur de PayPal. Fidèle à lui-même, monsieur Musk voit grand en visant une levée de fonds de 75 milliards de dollars (pour une

valorisation implicite de 1,75 trillions de dollars) avec comme objectif de placer des centres de données en orbite.

Une des justifications à ce projet est la gourmandise en électricité des fameux *data centers*. C'est évidemment un des sujets chauds du moment aux États-Unis, dont une partie de la population subit la crise du pouvoir d'achat à sept mois des élections de mi-mandat. Le président américain, qui est crédité d'un maigre 37 % d'approbation économique, souhaite se présenter comme le défenseur du porte-monnaie des électeurs. En attendant des annonces concrètes de l'administration en place sur le sujet, les analystes de Goldman Sachs constatent une hausse de 6,9 % du prix de l'électricité en décembre sur un an et anticipent une hausse équivalente en 2026 et 2027 (+6 %), avec les centres de données qui représenteront 40 % de la croissance de la demande totale pour les cinq prochaines années. Et ce phénomène n'est pas uniquement américain : en Irlande, les centres de données ont été à l'origine de 22 % de l'énergie consommée en 2024.

Avec l'impact des investissements sur le PIB** et la consommation énergétique, les effets de bord de l'IA sur le marché du travail sont un autre sujet macroéconomique majeur. Sans surprise de nombreuses études d'analystes fleurissent actuellement, peut-être influencées par les anticipations pessimistes du patron d'Anthropic sur le sujet***. La dernière en date de Morgan Stanley sur le secteur bancaire est représentative de l'ambiance actuelle, avec une prévision de réduction de 200 000 emplois en Europe à horizon 2030. Cette vision holistique n'est que partiellement validée par les directions des acteurs du secteur, et il faudra sans doute du temps pour évaluer précisément le risque de *job apocalypse*.

Au-delà des prévisions de son patron, la société Anthropic a aussi fait parler d'elle par ses innovations, avec le lancement de nouvelles fonctionnalités d'automatisation de son assistant Claude Cowork. Ces nouveautés ont fait basculer la psychologie des investisseurs de FOMO à FOBO****, et se retrouvent en première ligne les éditeurs de logiciels qui ont fait l'objet de dégagements massifs face aux risques sur leurs marges et croissance terminale. Comme toujours dans ce type de situation, le consensus des analystes est à la traîne et l'ajustement se fait par la compression des multiples : le secteur américain a perdu 12 points de PER depuis mi 2025 à 20 fois les bénéfices prospectifs 12 mois, et l'avis du patron de Nvidia, qui juge ce mouvement « illogique » ne fait pas le poids face à la violence des flux.

Le secteur des logiciels a été rapidement rejoint dans les paniers « *AI losers* », développés par les banques pour se couvrir, par les fournisseurs de données financières, les services juridiques ainsi que les acteurs de la cybersécurité. A tel point que le comportement *sell first, think after* crée une situation de dispersion extrême si l'on en croit l'[analyse](#) de Citadel : avant le début du conflit, le gestionnaire alternatif constatait que l'écart entre la performance moyenne en valeur absolue des titres composant

le S&P500 et l'indice lui-même était 3,5 écart-type au-dessus de la moyenne des trente dernières années. La situation s'est encore dégradée depuis l'annonce par Anthropic le 7 avril du report de sortie de sa nouvelle IA Mythos, jugée trop dangereuse pour la cybersécurité. Depuis lors, le secteur américain des logiciels a sous-performé celui des semi-conducteurs de 13 %.

Si l'on regarde dans le rétroviseur pour chercher des repères, les premières sociétés attaquées ont été celles de la technologie en Inde (Infosys et TCS) début 2025, et ces valeurs n'ont toujours pas rattrapé leur retard. Il faudra donc des catalyseurs marquants pour que les investisseurs aient le courage d'attraper ces « couteaux qui tombent » pour reprendre l'expression anglo-saxonne. Le plus classique serait des annonces d'achat d'actions de la part des directeurs généraux et financiers des sociétés attaquées, pour envoyer un signal prix. Une décélération de la croissance des investissements des *hyperscalers*, sous la pression des marchés, peut en être un autre.

En attendant ces événements par nature difficiles à anticiper, deux notions peuvent aider les investisseurs en proie à la dérégulation : la valorisation et la diversification. Elles devraient leur permettre de redécouvrir les charmes des secteurs estampillés « vieille économie », car c'est tout le paradoxe de cette révolution technologique : elle provoque une convergence des mondes virtuels et réels, tant les besoins en énergie, métaux, équipements industriels et infrastructures sont critiques pour son développement. Par ricochet, l'IA suscite un regain d'intérêt pour ces actifs tangibles dont le faible risque d'obsolescence apparaît soudainement comme un atout...

*Alphabet, Amazon, Meta, Microsoft et Oracle ;

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

***une contribution de 50 % à la croissance américaine au quatrième trimestre ;

**** Il considère que l'IA pourrait remplacer la moitié des emplois de cadres débutants au cours des cinq prochaines années ;

******Fear of missing out vs. Fear of being obsolete.*

Texte achevé de rédiger le 17 avril 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