

AI vs. SI

L'IA est morte, vive la Super Intelligence ! Le président américain a récemment signé un décret demandant aux agences fédérales d'utiliser le terme de « super intelligence » en lieu et place d'intelligence artificielle. Ou comment utiliser la rhétorique pour reprendre la main sur un sujet qui focalise l'attention des investisseurs à travers le monde. Au-delà de cet effet d'annonce, l'industrie de la tech continue sa marche en avant avec l'émergence d'agents personnels d'un genre nouveau tel que Muse, mais elle se heurte aussi à la réalité des contraintes d'infrastructures comme le montre la mésaventure récente d'Oracle. Face à ces multiples développements, une nouvelle mise à jour de notre logiciel d'analyse semble indispensable.

Il n'aura pas fallu longtemps au Président américain pour réagir à l'appel à la modération de Dario Amodei, patron d'Anthropic. Le 29 septembre, il a convoqué à la Maison-Blanche les six plus grands acteurs américains de l'IA pour une réunion à l'issue de laquelle ils ont signé un accord de régulation « contraignant sur le plan moral ». C'est à Jay Clayton, ancien patron de la SEC* et actuel Directeur du renseignement, que reviendra la tâche délicate de piloter la *task force* dont le rôle sera de monitorer les risques liés à la super intelligence tout en veillant à ne pas entraver l'innovation, pour maintenir l'avance des États-Unis dans ce domaine hautement stratégique.

À peine sorti de cette fameuse réunion, le propriétaire de Meta, Mark Zuckerberg a déclaré : « *nous pouvons tous nous entendre sur une chose, c'est que le public américain et nos clients veulent avoir la certitude que ce que nous développons fonctionne comme nous l'avons tous prévu* ». Joignant le geste à la parole, la maison mère de Facebook a récemment lancé l'assistant virtuel Muse qui s'est immédiatement retrouvé à la première place des téléchargements sur l'App Store aux États-Unis. Cet agent IA destiné au grand public ne se contente pas de nous informer, mais agit directement en réservant par exemple un voyage ou en effectuant des transactions. OpenAI lui a emboîté le pas en présentant lors de son quatrième

DevDay, conférence annuelle dédiée aux développeurs, ses agents personnels Dots, eux aussi proactifs en continu et non plus ponctuellement.

Les investisseurs n'ont pas tardé à prendre la mesure de ces nouveaux développements, en favorisant à nouveau les fabricants de CPU** qui sont les grands gagnants de cette économie de l'inférence***, vorace en capacités de calcul. En contrepoint, ils considèrent que ces innovations peuvent remettre en question les modèles d'entreprises basés sur les rentes d'inertie. Ce terme englobe toutes les industries reposant sur des frictions comme la complexité de comparaison des tarifs ou la difficulté de résiliation. Résultat, le panier thématique « inertie du consommateur » développé opportunément par la banque d'affaires Goldman Sachs a chuté de 9 % depuis l'annonce du lancement de Muse.

Si l'innovation des *hyperscalers* et des laboratoires continue de tourner à plein régime, l'intendance a du mal à suivre : après le Qatar et pour de toutes autres raisons, c'est au tour d'Oracle de déclarer un cas de force majeure sur le *Project Jupiter*, centre de données qui doit voir le jour en 2028 au Nouveau-Mexique. Les articles de presse parlent de retards liés à l'obtention de permis concernant la qualité de l'air et de l'eau ainsi qu'à un raccordement à un gazoduc. Et ce n'est pas un événement isolé : 60 % des centres de données qui doivent être livrés d'ici fin 2027 rencontrent des problèmes d'accès au réseau électrique selon le [Wall Street Journal](#).

Ce problème d'infrastructure ne devrait pas empêcher le laboratoire star américain Anthropic d'entrer en bourse d'ici la fin de l'année. Le créateur de l'IA Claude vise une valorisation de 2000 milliards de dollars et a publié récemment un prospectus de 261 pages qui a été consulté par le Financial Times. Il permet de mieux comprendre le modèle économique de l'entreprise via ses grands agrégats. L'année dernière, les revenus de l'entreprise ont été multipliés par douze (à 4,6 milliards de dollars), mais c'est plus bas dans le compte de résultat que les choses se corsent : la hausse exponentielle des coûts a provoqué 8 milliards de pertes opérationnelles ! Après un premier semestre 2026 à l'équilibre opérationnel, la société semble prévoir un exercice fiscal bénéficiaire à partir de 2028.

En attendant cet événement boursier, le marché action américain se retrouve à nouveau dans une situation particulière et potentiellement à risque : l'indice S&P500 n'est qu'à une encablure de son plus haut historique, mais avec une profondeur très faible. À tel point que seulement un tiers des composants de l'indice traitent au-dessus de leur moyenne mobile cinquante jours. Résultat, la concentration du marché est à son comble avec les dix capitalisations principales qui ont dépassé le seuil psychologique de 40 % de l'indice, ce qui rappelle évidemment aux plus anciens d'entre nous la bulle TMT des années 2000. À une différence majeure près, le consensus bénéficiaire douze mois prospectifs de ces dix sociétés représente environ 37 % des bénéfices agrégés du S&P500.

C'est pourquoi la saison trimestrielle de publication qui vient de débiter revêt un caractère crucial. Elle devra permettre de valider la trajectoire de croissance bénéficiaire des géants de la tech ainsi que la monétisation des dépenses d'investissement. Dans le cas contraire (ou faute de quoi), les investisseurs déboucleront probablement les positions accumulées récemment au nom de la super intelligence...

*Securities and Exchange Commission ;

** Central Processing Unit ;

*** Phase durant laquelle un modèle déjà entraîné applique ses connaissances à de nouvelles données pour générer une réponse.

Texte achevé de rédiger le 16 octobre 2026 par Pierre Pincemaille, Secrétaire général de la Gestion.



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

+352 27 62 13 07

dncabelux@dnca-investments.com

Siège social

1 Place d'Armes

L-1136 Luxembourg

