



Lettre hebdomadaire CIFFA n°26, jeudi 26 février 2026

Jean-Noël VIEILLE- Chef Economiste et Analyste financier

L'Intelligence artificielle continue de perturber les marchés financiers

Les marchés financiers évoluent toujours en fonction de l'impact de l'intelligence artificielle. Les actions des sociétés de logiciels américaines ont subi une nouvelle vague de ventes en début de semaine, les investisseurs craignant que l'IA ne bouleverse le secteur, cette vente massive s'est aussi propagée aux groupes de capital-investissement qui ont fortement investi dans le secteur. Les valeurs du secteur des logiciels, durement touchées ces dernières semaines par les craintes de perturbation liées à l'IA, ont figuré parmi les plus mauvaises performances, les sociétés Workday, CrowdStrike et Datadog accusant toutes une baisse de plus de 8% en début de semaine. Les géants américains du capital-investissement, qui ont accordé des prêts à des sociétés de logiciels et détiennent également leurs actions, ont été pris dans la vague de ventes de lundi, quelques jours après que Blue Owl a semé la panique dans le secteur en suspendant définitivement les retraits d'investisseurs dans l'un de ses fonds. Ares, KKR, Apollo et Blackstone ont tous chuté de plus de 6%, prolongeant ainsi leur mauvais début d'année. Cette situation s'explique par les inquiétudes croissantes quant à la volatilité des marchés, alimentée par les craintes de perturbations liées à l'IA, qui pourraient ralentir les levées de fonds et retarder les cessions d'actifs. Blue Owl a reculé de 5%, portant sa baisse annuelle à plus de 24%. Le codage est devenu le premier domaine où l'IA surpasse manifestement les humains à grande échelle et, par conséquent, le secteur du logiciel est devenu le point de tension le plus immédiat. Nous constatons le risque de perturbation le plus élevé lié aux logiciels d'IA dans les prêts à effet de levier et le crédit privé, où la technologie représente une part plus importante des avoirs. Signe de l'inquiétude croissante, les rachats de parts de fonds de dette privés, populaires auprès des épargnants fortunés, ont atteint en moyenne 4,4% de leurs actifs nets au quatrième trimestre, contre 1,6% au trimestre précédent, selon Fitch Ratings. Les actions des grandes banques américaines ont également subi des pressions à la vente, JPMorgan Chase, Bank of America, Citigroup et Wells Fargo chutant toutes de plus de 4%. Les investisseurs se sont repliés sur des positions défensives face au repli des secteurs les plus risqués. Le secteur des communications, prisé pour ses dividendes réguliers, a été parmi les rares à progresser. Le prix des obligations d'État américaines a également augmenté, entraînant une baisse des rendements. Le rendement des bons du Trésor à 10 ans a reculé pour s'établir à 4,05%. L'or, généralement considéré comme une valeur refuge, a progressé pour atteindre 5 171 dollars l'once hier. Les inquiétudes liées aux droits de douane persistaient en filigrane. Le président américain Donald Trump a réagi à la décision rendue vendredi par la Cour suprême des États-Unis déclarant illégale sa précédente politique commerciale en annonçant un droit de douane forfaitaire de 15% sur les produits des partenaires commerciaux du pays, qui entrera en vigueur mardi. Les projections des analystes indiquent que cette annonce devrait se traduire par une baisse du taux tarifaire effectif global. Les économistes de Goldman Sachs estiment que ces nouvelles taxes réduiront le taux tarifaire effectif des États-Unis d'un peu plus d'un point de pourcentage par rapport à la période précédant la décision de la Cour suprême. Mais, selon les analystes, le regain de chaos politique et le risque de représailles de la part des partenaires commerciaux des États-Unis ont

Forte baisse des actions liées aux logiciels aux États-Unis.

Les sociétés qui financent les fortes dépenses d'investissement de l'IA sont également attaquées.

L'or continue de progresser en jouant son statut de valeur refuge.

Les valeurs automobiles européennes sont également attaquées car victimes de la reprise de la guerre commerciale.

Le nouveau tarif douanier de Trump pourrait être un atout pour la Chine et le Brésil.

Seul le Nasdaq est une nouvelle fois en repli annuel !

pesé sur les marchés boursiers. L'incertitude est de retour, le risque d'escalade entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux est maintenant plus élevé qu'il y a un an.

Les valeurs automobiles, sensibles aux variations tarifaires, ont fortement chuté, l'indice sectoriel Stoxx 600 dédié aux automobiles et aux pièces détachées perdant 1,1% ce lundi. Le lancement par Trump de sa guerre commerciale en avril dernier a secoué les marchés des changes, des obligations et des actions, mais ces dernières, portées par le boom de l'IA, se sont ensuite redressées pour atteindre des sommets historiques. Ce nouveau droit de douane s'appuie sur la loi de 1974 sur le commerce et permettra à Trump d'imposer des restrictions à l'importation pour une durée maximale de 150 jours. Dans son arrêt, la Cour suprême a déclaré que le président avait outrepassé ses pouvoirs en utilisant les mesures d'urgence pour imposer les droits de douane dits « du jour de la libération » l'année dernière. La limite de 150 jours est imposée aux nouvelles taxes douanières, après quoi le président doit obtenir l'approbation du Congrès. Cela signifie qu'on ignore quelle sera la situation tarifaire dans six mois. Cela pourrait impacter les flux de capitaux vers les États-Unis et potentiellement affaiblir le dollar. En Asie, où les marchés étaient fermés au moment de l'annonce de la décision vendredi, les actions ont rebondi lundi, les investisseurs saluant la perspective de tarifs douaniers plus bas pour certains exportateurs. L'indice Hang Seng de Hong Kong a mené la hausse, progressant de 2,5%. Le Taiex de Taïwan a clôturé en hausse de 0,5% et le Kospi sud-coréen de 0,7%. Les marchés japonais étaient fermés. Les marchés de Chine continentale, qui seraient parmi les pays ayant le plus à gagner d'un droit de douane de 15%, ont également été fermés. Les économistes de Morgan Stanley ont indiqué dans un rapport que le nouveau taux tarifaire nominal de 15 % réduirait le prélèvement moyen pondéré sur les produits asiatiques à 17 % contre 20 %, tandis que celui sur les produits chinois diminuerait à 24 % contre 32 %.

Le nouveau tarif douanier forfaitaire de Donald Trump est un atout pour la Chine et le Brésil. Bien que ce soulagement puisse être temporaire, les États-Unis devant imposer de nouvelles taxes sur certains secteurs et économies. Il nous semble que les droits de douane sur l'Asie ont probablement atteint leur maximum. Le ministère chinois du Commerce, dans sa première réaction officielle à la décision de la Cour suprême, a déclaré qu'il s'opposait aux droits de douane unilatéraux et qu'il procédait à une évaluation complète de l'impact de cette décision. Nous avons également constaté que les États-Unis préparent des mesures alternatives, telles que des enquêtes commerciales, pour maintenir leurs droits de douane sur leurs partenaires commerciaux, a déclaré le ministère. La Chine suivra de près la situation et défendra fermement ses intérêts.

25/02/2026	Perf 2026	Perf semaine	Perf Janv.	Perf 2025	Perf 2024
cac 40	5,0%	1,5%	-0,3%	10,4%	-2,15%
Eurostoxx 50	6,6%	1,1%	2,7%	18,3%	8,28%
DAX	2,8%	-0,4%	0,2%	23,0%	18,85%
Dow Jones	3,0%	-0,4%	1,7%	13,0%	12,88%
Nasdaq	-0,4%	1,8%	0,9%	20,4%	27,89%
Nikkei	16,4%	2,5%	5,9%	26,2%	19,22%

La publication de Nvidia ne rassure pas les investisseurs.

Nvidia a publié mercredi des résultats exceptionnels et des prévisions optimistes, tandis que son PDG, Jensen Huang, s'efforçait de dissiper les craintes quant à la pérennité du boom de l'IA qui a transformé le fabricant de puces en l'entreprise la plus valorisée au monde. Dans ses derniers résultats, Nvidia prévoit un chiffre d'affaires de 78 Md\$ pour le trimestre en cours, dépassant les prévisions de 72,1 Md\$, alors que ses bénéfices ont atteint un record de 120 Md\$ l'année dernière. Mais, signe d'une inquiétude croissante à Wall Street quant à la possibilité que le boom de l'IA se transforme en bulle, les résultats de Nvidia n'ont pas réussi à impressionner les investisseurs. L'action de la société a d'abord bondi de 4% lors des échanges après la clôture mercredi, suite à la publication des résultats, avant de se replier. Au début de la séance aujourd'hui, l'action Nvidia perd plus de 4%. La société californienne Nvidia est considérée comme un indicateur de performance pour l'industrie de l'IA en raison du rôle de ses puces dans le fonctionnement de cette technologie, un statut qui en a également fait l'un des gagnants les plus spectaculaires de cette période. Ces résultats interviennent alors que Nvidia doit faire face à une méfiance croissante des investisseurs concernant les dépenses considérables de ses plus grands clients de la Silicon Valley, ainsi qu'à une pénurie de puces mémoire qui met à rude épreuve le secteur. Après une ascension fulgurante qui a porté la capitalisation boursière de Nvidia à 4 700 Md\$, le cours de l'action de la société est en baisse de 0,1% cette année. Dans ses résultats, la société a annoncé un chiffre d'affaires de 68,1 Md\$ pour le dernier trimestre de son exercice financier, qui s'achève fin janvier, en hausse de 73% par rapport à l'année précédente et supérieur à ses prévisions initiales d'environ 65 Md\$. Ces résultats dépassent les estimations des analystes, qui tablaient sur 66,2 Md\$. Les revenus liés aux centres de données, qui font référence à la technologie de puces IA de Nvidia, y compris sa génération actuelle de matériel Blackwell lancée l'année dernière, se sont élevés à 62,3 Md\$, un chiffre supérieur aux estimations de 60,5 Md\$. Le chiffre d'affaires annuel total de Nvidia a dépassé les 200 Md\$, tandis que son bénéfice net au dernier trimestre s'est élevé à 43 Md\$, dépassant les prévisions de 36,4 Md\$. La société a également atteint les objectifs des analystes concernant sa marge brute, à 75 %, un niveau qu'elle prévoit de maintenir tout au long du trimestre d'avril, avec des marges autour de 75% pour le reste de l'année. Malgré ces excellents résultats, Nvidia est confrontée à de nombreuses inquiétudes quant à la manière dont les grandes entreprises technologiques et les start-ups clientes sur lesquelles elle s'appuie finançaient leurs centaines de milliards de dollars de dépenses en infrastructures d'IA. Ce sont les éléments essentiels qui expliquent la stagnation du cours de l'action. Les analystes s'inquiètent de plus en plus de la dépendance de Nvidia sur un petit groupe d'immenses acteurs des centres de données, connus sous le nom d'hyperscalers, ainsi que sur des start-ups spécialisées dans l'IA comme OpenAI. Microsoft, Google, Amazon et Meta prévoient conjointement 660 Md\$ d'investissements cette année, principalement consacrés aux centres de données dédiés à l'IA. Ces géants de la tech pourraient désormais être amenés à recourir aux marchés obligataires et actions pour faire face à leurs importantes dépenses. Les start-ups spécialisées dans l'IA — qui consomment énormément de capacité de centres de données pour entraîner et exécuter des systèmes tels que ChatGPT et Claude d'Anthropic — doivent quant à elles continuer à conclure d'importants accords de levée de fonds pour financer la puissance de calcul. Huang a balayé les inquiétudes concernant le caractère insoutenable du rythme des dépenses, affirmant qu'il était confiant dans la croissance des flux de trésorerie. Le patron de Nvidia a déclaré que l'ajout de puissance de calcul générerait des revenus pour ces groupes. Dans ce nouveau monde de l'IA, la puissance de calcul est synonyme de revenus. Il a également prédit que l'utilisation de l'IA continuerait de s'accélérer, les progrès réalisés par des constructeurs de modèles d'IA de pointe tels qu'Anthropic et OpenAI ayant également ouvert la voie à l'adoption de l'IA en entreprise. Nvidia investit 30 Md\$ dans le dernier tour de table d'OpenAI, remplaçant un précédent partenariat

Malgré de bons résultats, Nvidia ne rassure pas les investisseurs, bien au contraire.

Les résultats publiés dépassent les attentes des analystes mais les investisseurs restent dubitatifs sur la valorisation actuelle de la société et sur la capacité de financer les projets.

stratégique pluriannuel de 100 Md\$ qui aurait vu Nvidia investir par tranches au fil du temps, au fur et à mesure de l'utilisation de ses puces. Huang a déclaré que Nvidia était ravie de son partenariat avec OpenAI, qu'il a qualifiée d'entreprise unique en son genre. Un autre obstacle pour Nvidia est la pénurie générale de puces mémoire, les constructeurs de centres de données accaparant les stocks limités de mémoire à large bande passante provenant d'une poignée d'entreprises : SK Hynix, Samsung et Micron. Se pose néanmoins pour les investisseurs, la question de la valorisation de l'entreprise. Est-ce bien raisonnable de payer cette valeur 40 fois les résultats 2026 quand on connaît le niveau de risques de ce secteur.

Conclusions en matière d'investissement : une nécessaire diversification

Comme indiqué dans cette note, ces derniers jours ont été marqués par un regain de tensions géopolitiques avec l'Iran et une nouvelle vague d'incertitude commerciale à la suite de la décision de la Cour suprême des États-Unis concernant les droits de douane de Trump. Cela s'ajoute à la poursuite du « AI scare trade », qui continue de peser sur les actions des secteurs des logiciels, des médias et des services professionnels. Les secteurs de l'automobile et de la pharmacie ont également été volatils en Europe, bien que ce soit pour des raisons spécifiques à certaines valeurs (Stellantis, Novo Nordisk). Concernant les droits de douane, la situation est évolutive, car Trump explore d'autres voies juridiques pour imposer des droits de douane, chacune présentant ses propres complexités. Néanmoins, cette décision constitue un revers pour lui et rappelle que les mécanismes de contre-pouvoir aux États-Unis restent en place. Elle augmente également la probabilité que la Cour suprême bloque la tentative de Trump de révoquer Lisa Cook de la Réserve Fédérale. Cette dynamique soutient une stabilisation du dollar à court terme, même si les errements de Trump continuent de faire peser des risques baissiers sur le billet vert. A court terme, l'inflation des biens aux États-Unis pourrait légèrement s'atténuer, ce qui est favorable aux obligations. Nous pensons également que Trump pourrait profiter de ce revers pour assouplir légèrement les droits de douane, offrant ainsi un certain répit aux consommateurs américains à l'approche des élections de mi-mandat, tout en maintenant un discours de cohérence politique ;

En Europe, un projet circule concernant une nouvelle politique industrielle avec des propositions finales attendues dans les prochaines semaines. Les décideurs européens sont confrontés à un besoin clair d'accélérer les réformes structurelles afin de restaurer la compétitivité industrielle et d'éviter de nouveaux décrochages stratégiques. Les objectifs affichés sont les suivants : réduire les dépendances et les vulnérabilités; protéger la production industrielle dans des secteurs stratégiques (automobile, métaux de base, chimie et technologies vertes, notamment les batteries); stimuler l'investissement dans les produits verts ; établir un cadre clair pour les investissements étrangers dans ces secteurs. En pratique, la Commission entend imposer des règles en matière de marchés publics et d'incitations fiscales : dès lors qu'un soutien public est impliqué, des critères « made in EU » et bas carbone s'appliqueraient. Dans l'automobile, l'impact pourrait être significatif, les flottes d'entreprise représentant environ 60 % de la demande. Nous redoutons toutefois la complexité du processus et l'excès de réglementation. La simplification reste un objectif difficile à atteindre pour l'Union européenne.

En conclusion, nous maintenons toujours un biais prudent et nous recommandons une grande diversification des portefeuilles. Les actions des secteurs des services publics, de l'énergie et des matériaux sont sorties gagnantes de l'anxiété liée à l'IA qui s'est emparée de Wall Street, les investisseurs fuyant les secteurs considérés comme vulnérables aux perturbations se tournant vers des entreprises possédant des actifs tangibles.

Le marché doit faire face aux tensions géopolitiques, à l'incertitude des taxes douanières et à l'explosion incontrôlée de l'intelligence artificielle.

Vers un nouveau cadrage de la politique industrielle européenne.

Revenir vers des secteurs plus capitalistiques.