



Rédigé le 3 mars 2026

MARKET OVERVIEW MARS 2026

Par Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

LES VERTUS DE LA DIVERSIFICATION

Les deux premiers mois de l'année ont confirmé la justesse de nos recommandations : seules la diversification optimale des portefeuilles, et plus particulièrement la prudence à l'égard des principaux indices boursiers ultraconcentrés, permettent de générer de la performance, alors que les grandes valeurs technologiques, en particulier les Mag7 (« Sept Magnifiques »), souffrent d'arbitrages de la part des gérants d'actifs financiers, en faveur des valeurs cycliques, des marchés européens et asiatiques, et des petites capitalisations boursières. Les craintes liées au choc de l'intelligence artificielle (IA) dans de nombreux secteurs, notamment dans l'industrie du software, ont accentué la dispersion des rendements sectoriels, créant un environnement davantage propice aux investisseurs actifs. Toutefois, les secteurs qui profitent du cycle d'investissement dans l'IA continuent de bien se comporter (semiconducteurs, équipements électriques...). La légalité des tarifs douaniers américains est remise en cause par la Cour suprême des États-Unis, sans dissuader pour autant l'Administration Trump. Le retour de la guerre au Moyen-Orient augmente les risques d'un nouveau choc énergétique, et fragilise les perspectives économiques des importateurs de pétrole et de gaz naturel (Europe, Asie).

LA GRANDE ROTATION : LE RETOUR DE LA GESTION ACTIVE

« Il n'y a pas de bulle dans l'IA » est l'idée la plus consensuelle exprimée au sein de la communauté financière. La demande toujours plus élevée en capacités de calculs et la croissance forte des cas d'usage plaident en effet pour un avenir radieux. Pourquoi donc les « Mag7 » et de nombreuses valeurs technologiques voient-ils leurs cours de bourse souffrir depuis le début de l'année, malgré des résultats trimestriels plus que satisfaisants, sans toutefois parvenir à rassurer les investisseurs quant aux risques de perturbation de l'IA ? L'indice mondial des éditeurs de logiciels est par exemple en contraction de plus de 20% depuis le 1^{er} janvier. Celui des principales valeurs technologiques de la bourse de New York enregistre une performance négative. En réalité, l'IA a fait éclater une bulle que nous avons mis en évidence en 2021 : celle du SaaS (*software as a service* ou logiciel en ligne sur le cloud), dont les valorisations devenues stratosphériques au sortir de la pandémie avaient déjà été malmenées par la hausse des taux d'intérêt réels en 2022. Cette fois-ci, il ne s'agit pas d'un simple effet actuariel sur l'actualisation des cash flows futurs, mais bien de questions fondamentales sur la soutenabilité des *business models*.

Pour résumer l'actualité riche des dernières semaines, nous mettons en exergue les présentations par les géants de l'IA, tels que la société Anthropic (créateur du grand modèle de langage Claude), d'agents IA dans des marchés verticaux tels que la finance, le secteur juridique, la vente ou encore le codage, qui ont exacerbé les craintes de chocs massifs dans de nombreuses industries bénéficiant jusqu'à présent de marges brutes élevées et de positions concurrentielles solides. Ces inquiétudes ont eu des effets collatéraux sur les marchés

du crédit (surtout privé), puisque plus de 500 milliards de dollars de dettes concernent des émetteurs dans l'industrie du software, une partie ayant fait l'objet de structurations de type CLO (*Collateralized Loan Obligation*), de triste mémoire pour les investisseurs qui ont vécu la crise financière de 2008-2009. Jusqu'à présent, les marchés financiers ne semblent pas en mesure de classer les entreprises entre les futurs gagnants et les perdants de l'IA. Pourtant, dans l'industrie du logiciel et des services numériques, les sociétés qui manipulent des données propriétaires, qui ont une expertise fine des métiers et des processus de production, et qui ont développé des relations de long terme avec leurs clients dans le cadre d'infrastructures critiques, semblent mieux armées pour résister aux nouveaux entrants. Les craintes exprimées dans la cybersécurité nous semblent exagérées. Les éditeurs de logiciels qui combineront leur expertise avec des innovations dopées à l'IA devraient mieux s'en sortir. Le marché finira par trier le bon grain de l'ivraie. L'éclatement de la bulle SaaS créera sans doute des opportunités d'investissement pour les investisseurs actifs, lorsque la poussière retombera.

L'IA est devenu une réalité incontournable qui va révolutionner des pans entiers de l'économie, et doper la productivité (autour de +0,5% par an sur la prochaine décennie, selon les modèles de prévisions les plus récents). Mais cette révolution n'en est qu'à ses prémices. C'est pourquoi nous ne pensons pas que les risques portent sur le cycle d'investissement à court terme, mais plutôt sur la solidité des *business models*, et in fine sur le retour sur investissement à plus long terme. Les risques de cannibalisation entre les leaders de la technologie sont bien réels. Par exemple, dans la publicité digitale, les



ambitions d'Amazon.com menacent les positions oligopolistiques d'Alphabet et de Meta Platforms. En retour, l'IA agentique menace les places de marché dans le commerce digital (routage des flux en dehors de la plateforme d'Amazon.com). Les risques de pressions tarifaires à la baisse dans les services informatiques et les logiciels ne sont pas à prendre à la légère. Les contraintes plus spécifiquement physiques (disponibilité des puces informatiques dédiées au calcul et à la mémoire, accès au réseau électrique...) ne sont pas à négliger, en particulier s'agissant des effets décalés sur les cash flows, qui risquent de dégrader la situation financière des nouveaux entrants. Ces questions clés trouvent une excellente illustration avec OpenAI (le créateur de ChatGPT), sur lequel repose une partie significative de l'économie circulaire autour de l'IA, qui porte sur plusieurs centaines de milliards de dollars (partenariats avec Nvidia, AMD, Oracle, Coreweave...).

UN HAUT NIVEAU D'INCERTITUDE

La guerre a fait son grand retour. Au passage, elle distrait les médias de l'illégalité des droits de douane américains, déclarée récemment par la Cour suprême des États-Unis. S'agissant de l'Iran, nous ne pouvons, à ce stade, que suivre les événements jour après jour. La question la plus prégnante est celle de la sécurité du détroit d'Ormuz, qui voit transiter chaque jour 20% de la consommation mondiale de pétrole (dont environ un quart seulement pourrait être rapidement rerouté) et environ un quart des échanges de gaz naturel liquéfié (GNL). Si le conflit ne dure que quelques semaines, les conséquences resteront peu significatives à l'échelle du globe, et les prévisions économiques resteront valides pour le reste de l'année. Une guerre plus longue et une déstabilisation profonde de toute la région auraient des répercussions considérables. **Un nouveau choc énergétique n'est pas à exclure si le détroit n'est pas suffisamment sécurisé – mais cette hypothèse reste peu probable au regard de l'histoire depuis 1979.** Entre parenthèses, nous saluons la prudence des Européens dont les stocks stratégiques de gaz naturel sont au plus bas au sortir de l'hiver, l'Europe refusant toujours de signer des contrats d'approvisionnement de long terme pour une énergie primaire qu'elle juge condamnée dans le cadre de la transition énergétique – elle est bien la seule. Dans le scénario d'un embrasement du Moyen-Orient et de destructions massives d'installations énergétiques, l'Europe pourrait bien devoir entrer en compétition avec l'Asie pour acquérir des tankers de GNL (notamment en provenance des États-Unis), à des prix spots très supérieurs aux prix à terme.

A l'approche des élections de mi-mandat, nous osons néanmoins espérer que la Maison-Blanche fera preuve de retenue, et bâtira sa stratégie sur un scénario de conflit de courte durée, sans certitude toutefois d'aboutir à la chute du régime en place en faveur d'une opposition peu structurée et toujours désarmée. Nous signalons

CONCLUSION

Nous nous attendions à une actualité géopolitique anxieuse, à davantage de volatilité, et à de brusques retournements des marchés, qui auraient le mérite d'offrir de nouvelles occasions à bon compte. Nous y sommes ! La diversification tant géographique que

Le secteur de la technologie est certes incontournable pour les investisseurs dans le cadre de la révolution de l'IA. Néanmoins, il ne joue plus le rôle de secteur refuge (ou d'actif « sans risque ») qui fut le sien durant la pandémie, du fait de la hausse de l'intensité capitaliste et de la pression sur les flux de trésorerie. Les risques technologiques et financiers liés à l'IA ne peuvent être ignorés, et exigent la reconstitution d'une prime de risque adéquate. C'est précisément le message que les marchés financiers nous adressent en ce début d'année. Les investisseurs devront davantage se pencher sur les forces et les faiblesses des technologies développées (par exemple les modèles dynamiques ou modèles « monde » face aux modèles Transformers), sur la soutenabilité des *business models* et leur « scalability » (le coût marginal d'un nouvel utilisateur), et sur la pertinence économique des cas d'usages (création de valeur).

qu'en 2025, 95% des 1,5 million de barils de pétrole exportés par l'Iran chaque jour étaient achetés par la Chine, qui s'approvisionne également auprès des autres pays du Golfe. Nous ne voyons donc pas trop l'intérêt stratégique (ni économique) d'un blocage prolongé du détroit par Téhéran. Alors que la hausse des prix pétroliers reste pour le moment limitée (+10% pour le Brent de la mer du Nord depuis le début de l'opération *Epic Fury*), nous gardons à l'esprit qu'une hausse durable de 25% des cours du brut amputerait la croissance mondiale en volume (actuellement sur une trajectoire de +3% par an) d'environ 0,5% à horizon deux ans (source : le Fond Monétaire International).

Du côté des tarifs douaniers, nous ne pouvons que retenir un scénario de maintien probable des tarifs dans une zone de 10 à 15% dans les prochains mois. Devant l'illégalité de l'usage de la loi de 1977 (IEEPA pour *International Emergency Economic Powers Act*), l'Administration Trump a déjà actionné la section 122 de la loi commerciale de 1974. D'autres recours sont possibles, en cas de nouvelles décisions judiciaires défavorables (par exemple la section 232 de la loi de 1962, et les sections 201 et 301 de la loi de 1974). Tous ces articles seraient néanmoins juridiquement contestables, en particulier du fait de la confusion entretenue entre déficit commercial, bien réel, et déficit de la balance des paiements, ce qui n'est manifestement pas le problème des États-Unis. **En réalité, Donald Trump parie surtout sur la lenteur des processus juridiques : après de multiples recours, l'usage de l'IEEPA n'a été invalidé par la Cour suprême que dix mois après l'entrée en vigueur des tarifs !** A terme, la question qui se posera avec acuité est celle du remboursement éventuel des droits déjà perçus (jusqu'à 175 milliards de dollars actuellement), qui annonce un imbroglio formidable, et concerne plus sérieusement la trajectoire des déficits et de la dette fédérale américaine.

sectorielle restera la clé de la performance de l'année 2026. Nous estimons que les stratégies de gestion de portefeuille passives, indexées sur les grands indices et indifférentes aux questions de valorisation, sont les plus vulnérables dans le contexte actuel de haut



niveau d'incertitude. Pour les gestions équilibrées entre actions et titres à revenus fixes, nous réitérons notre conseil de prudence dans la poche

obligatoire, alors que les primes de risque des émetteurs moins bien notés restent à des niveaux historiquement très faibles.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquiescer/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs. Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.