

Le secteur de l'IA vacille

Actualités Marché - Flash | 3 février 2025



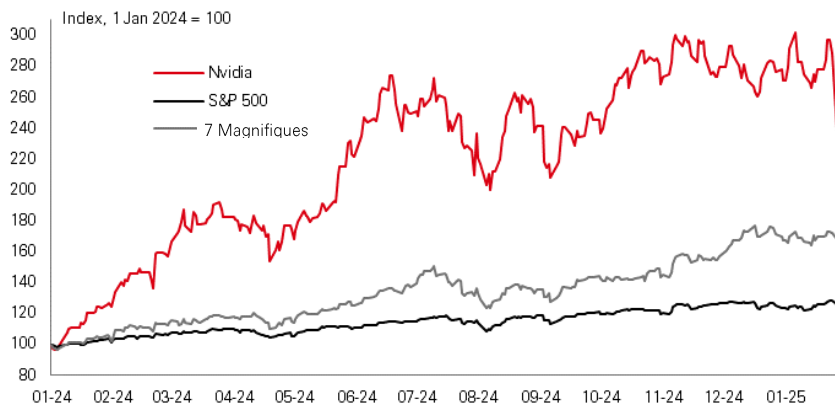
La domination des valeurs technologiques américaines à la merci d'une nouvelle menace

L'annonce d'un nouveau modèle d'IA par la société chinoise DeepSeek, baptisé R1, a engendré d'importantes incertitudes concernant l'avenir du modèle économique mondial de l'IA. Le développement de cette alternative bon marché aux modèles occidentaux, qui utilise des puces GPU moins sophistiquées mais qui est dotée de capacités comparables, laisse augurer une concurrence accrue à l'échelle mondiale. Les barrières à l'entrée dont bénéficient les « 7 Magnifiques » et d'autres géants américains de la technologie sont probablement désormais moins élevées.

La réaction logiquement défavorable du marché à cette nouvelle a pesé sur les valeurs technologiques américaines, et notamment sur l'action Nvidia (leader du marché des semi-conducteurs haut de gamme servant à alimenter les solutions d'IA) qui a subi une violente correction (Graphique 1). Lors des séances suivantes, les marchés ont toutefois regagné une partie du terrain perdu.

L'annonce d'un nouveau modèle d'IA par la société chinoise DeepSeek, baptisé R1, a engendré d'importantes incertitudes concernant l'avenir du modèle économique mondial de l'IA.

Graphique 1 : Performance des marchés actions américains



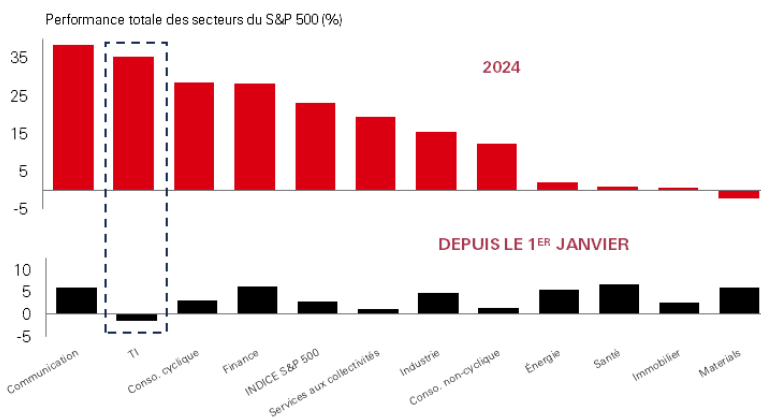
Source : Bloomberg, HSBC AM au 29 janvier 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

Après le choc qu'il vient de subir, le secteur technologique américain sous-performe depuis le début de l'année, alors qu'il avait été le grand gagnant en 2024 (Graphique 2) et le principal moteur de l'envolée des gains du marché américain.

Il est trop tôt pour affirmer que DeepSeek aura des répercussions très négatives sur les investissements dans l'IA, la demande de puces et l'ensemble du secteur technologique américain

Cependant, comme DeepSeek pourrait remettre en cause l'ultra-domination des très grandes capitalisations technologiques américaines, il nous semble judicieux de faire preuve de prudence à l'égard du secteur

Graphique 2 : Performance des actions américaines



Source : Bloomberg, HSBC AM au 29 janvier 2025

Nous pensons qu'un « élargissement » et un « approfondissement » des performances du marché est possible en 2025, aux dépens des méga-capitalisations technologiques

Suivez-nous sur :

LinkedIn : [HSBC Asset Management](#)

Site Internet : assetmanagement.hsbc.fr

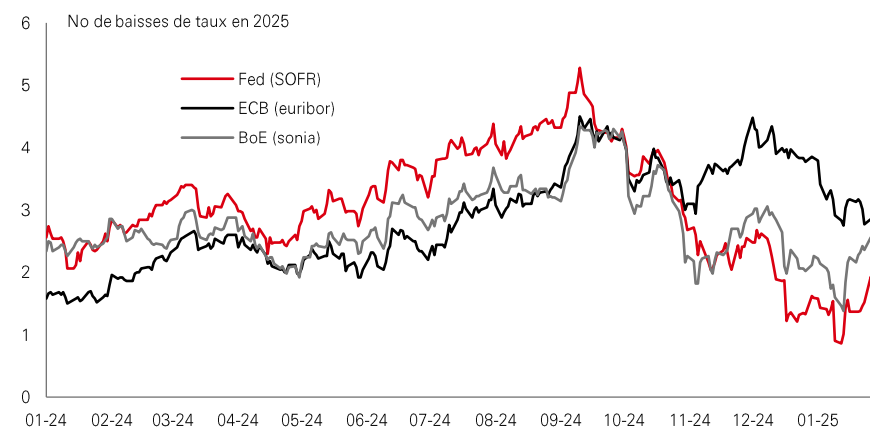
Fourni à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil en investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissements à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement et, à ce titre, il n'est pas soumis aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement, ni à une quelconque négociation préalable à sa diffusion.

A noter également que cette correction du marché intervient alors que les actifs risqués doivent relever d'autres défis :

Les investisseurs restent prudents en raison des incertitudes élevées en matière de politique commerciale et de leurs conséquences sur la trajectoire de la croissance, de l'inflation et des bénéfices. Le secteur technologique américain est également exposé aux enjeux commerciaux, puisque 60 % des ventes de produits technologiques sont exportées.

- **Le marché a révisé en forte baisse le nombre de réductions des taux d'intérêt qu'il anticipe en 2025** par rapport à la fin de l'été. Les investisseurs ne prévoient plus qu'une ou deux baisses cette année de la part de la Fed (Graphique 3). Cette tendance, simultanée à une remontée des rendements obligataires mondiaux, a rappelé aux investisseurs que les rendements offerts actuellement par les instruments obligataires étaient généreux.
- Après deux années de hausse spectaculaire, **les valorisations des marchés actions américains semblent de plus en plus élevées**. Le ratio cours/bénéfice à 12 mois de l'indice NASDAQ est actuellement d'environ 29x, soit bien plus que la moyenne des 10 dernières années (24,6x). De tels niveaux de valorisation ne sont pas négligeables dans un contexte marqué par des taux durablement plus élevés et des profits (longtemps très élevés) voués à baisser.

Graphique 3 : Baisses de taux anticipées par les marchés en 2025



Source : Bloomberg, HSBC AM au 29 janvier 2025

Une évolution, pas une révolution

Il est encore trop tôt pour tirer des conclusions définitives concernant l'impact de cette innovation sur le secteur technologique, l'avenir de l'IA et les marchés financiers en 2025. Voici les observations de nos spécialistes des marchés actions :

- Il s'agit d'une **évolution et non d'une révolution**. En raison des restrictions imposées aux exportations de puces américaines vers la Chine, DeepSeek a mis l'accent sur l'innovation logicielle et a utilisé des techniques intelligentes pour améliorer l'efficacité des modèles qu'elle a développés.
- La dernière version de DeepSeek étant en open source, d'autres spécialistes du développement de modèles vont pouvoir l'intégrer dans leurs travaux. Ce partage devrait entraîner une réduction du coût de l'inférence de l'IA (le processus par lequel un modèle d'IA génère des prédictions ou des conclusions) et donc accélérer l'adoption des solutions d'IA. **C'est l'illustration du paradoxe de Jevons** : des outils d'IA moins onéreux et plus efficaces pourraient engendrer une explosion de la demande.
- **Il est donc trop tôt pour affirmer que DeepSeek aura des répercussions très négatives sur les dépenses d'investissement dans l'IA, la demande de puces et l'ensemble du secteur technologique américain. Le secteur des logiciels devrait également bénéficier** de la baisse des coûts induits par l'inférence. Dans ce contexte, il faudra suivre de près les prochaines publications de résultats des « hyperscalers », c'est-à-dire les grands acteurs de l'IA comme Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon et Oracle.

Perspectives d'investissement : élargissement progressif des performances

L'un des principaux thèmes abordés dans nos Perspectives d'investissement 2025, intitulées « Un monde en rotation », était l'« élargissement » potentiel des performances de marché à de nouveaux secteurs, au-delà des méga-capitalisations technologiques américaines. Nous y indiquions que de nombreuses valeurs technologiques paraissaient onéreuses, que leurs valorisations intégraient de nombreuses bonnes nouvelles et qu'elles n'avaient « pas le droit à l'erreur ». Deux risques majeurs ressortent de ce contexte ; la sous-estimation par les investisseurs de la menace d'une nouvelle concurrence et la surestimation du rendement du capital investi, a fortiori avec l'intensification des dépenses d'investissement.

Puisque DeepSeek pourrait remettre en cause l'ultra-dominance des très grandes capitalisations technologiques américaines, **les investisseurs ont selon nous tout intérêt à se montrer un peu**

plus prudents à l'égard du secteur. L'adoption accrue de l'IA pourrait maintenir une demande soutenue pour les services et les infrastructures qui y sont associés. Toutefois, l'éruption de DeepSeek vient renforcer le degré d'incertitude alors que se profilent les publications de résultats des sociétés du secteur technologique.

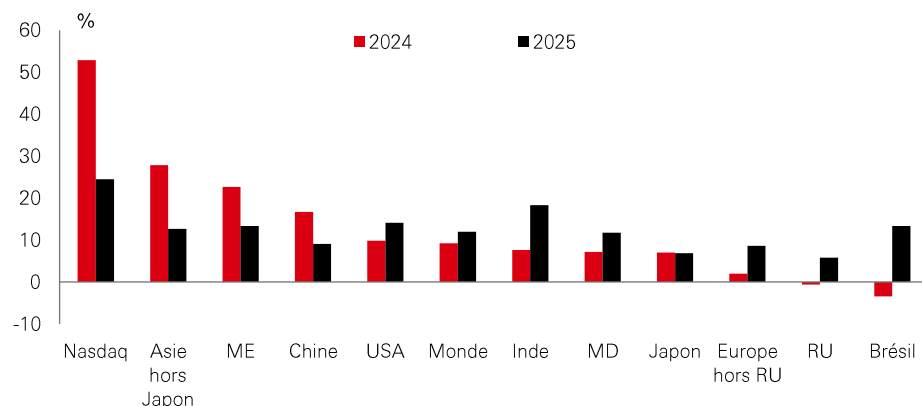
Les incertitudes accrues sur les bénéficiés, les valorisations élevées et un ralentissement même modeste du PIB américain pourraient se répercuter sur la dynamique globale des marchés actions. La plupart **des investisseurs croient encore à la notion « d'exceptionnalisme américain »**. Mais l'actualité des derniers jours pourrait entraîner une réévaluation des ratios risque/rendement et même encourager les investisseurs à reconsidérer leur allocation aux actions au cours de l'année 2025.

Les performances des marchés actions pourraient donc « s'élargir » et « s'approfondir » en 2025. Si le secteur technologique est aujourd'hui confronté à des tendances défavorables, d'autres secteurs des marchés actions qui ont sous-performé en 2024 auront la possibilité de rattraper leur retard. Un tel scénario exige une croissance globalement résiliente mais s'il se concrétise, il permettrait aux valeurs cycliques délaissées, aux valeurs défensives, aux valorisations attractives et aux petites et moyennes capitalisations de rebondir en bourse. Le Graphique 2 montre que les performances du marché cette année reflètent déjà cette thématique. Autrement dit, des stratégies équilibrées ou offrant un meilleur équilibre sur le plan factoriel pourraient permettre aux investisseurs de surperformer les grands indices.

Une rotation est même possible au sein même du secteur technologique, au profit des petites et moyennes capitalisations dont les valorisations ne sont pas excessives. Comme nous l'avons déjà vu par le passé, les bénéficiaires des progrès technologiques peuvent évoluer au fil du temps.

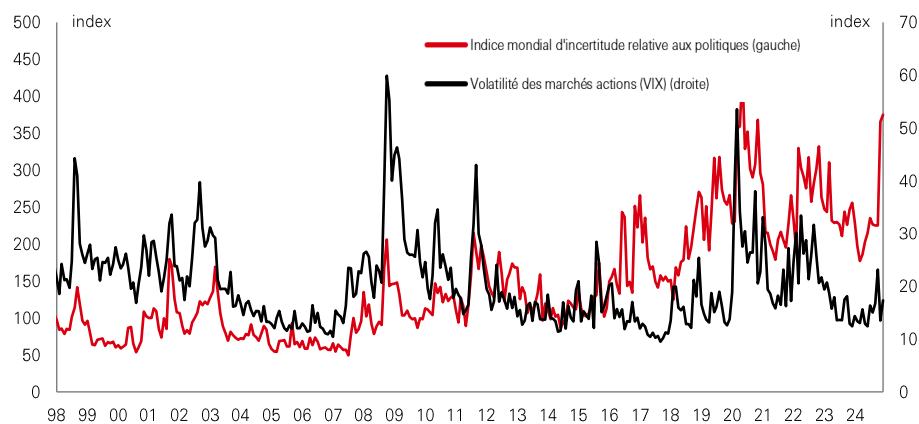
Le Graphique 4 montre que la croissance des bénéfices devrait être plus uniformément répartie dans le monde en 2025. Selon les projections actuelles, les taux de croissance devraient converger cette année. Cette tendance sera indispensable à un élargissement et un approfondissement durables des performances de marché. Parallèlement, les valorisations de nombreux marchés hors États-Unis semblent anormalement basses. Une évolution favorable des bénéfices sur ces marchés pourrait ainsi constituer une « double bonne nouvelle » pour les performances des investissements.

Graphique 4 : Élargissement de la croissance bénéficiaire en 2025



Source : Bloomberg, HSBC AM au 29 janvier 2025

Graphique 5 : Indice VIX et indice mondial d'incertitude concernant les politiques



Source : IBES, Bloomberg, HSBC AM au 29 janvier 2025

Le principal risque menaçant cette thématique serait une augmentation marquée de la volatilité des marchés, dans un contexte d'incertitude important concernant les futures politiques économiques. Sur un plan historique, plus l'incertitude macroéconomique est grande, plus la volatilité augmente sur les marchés actions et plus les spreads de crédit s'écartent.

Mais une telle configuration (volatilité accrue des marchés, absence de récession, nouvelles baisses des taux et résilience des bénéfiques) resterait largement favorable aux marchés financiers en 2025. C'est ce que nous avons appelé la « **Boucle d'or volatile** » lors de nos discussions avec les investisseurs et les analystes.

Autrement dit, **les investisseurs vont devoir tolérer des fluctuations accrues sur les marchés.** Les emprunts d'État pourraient par ailleurs ne pas offrir une couverture aussi fiable des portefeuilles que lors des dernières années. Cette problématique pourrait toutefois être compensée par une exposition aux instruments alternatifs du crédit (titrisation, dette privée) ou aux hedge funds. Nous pensons également que les investisseurs devront s'habituer à un « bruit » accru sur les marchés financiers. D'où l'intérêt d'adopter une approche d'investissement à la fois active et opportuniste en 2025.

Pour bénéficier des éclairages de nos spécialistes actions sur l'IA générative et les différents segments des marchés actions, consultez l'article :

<https://www.assetmanagement.hsbc.fr/fr/professional-investors/news-and-insights/equity-insights-october-2024>

Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Tout(e) prévision, projection ou objectif fourni(e) n'est qu'indicatif/indicative et n'est en aucun cas garanti(e). HSBC Global Asset Management décline toute responsabilité au cas où ces prévisions, projections ou objectifs ne se réaliseraient pas. *Ces informations ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière d'investissement. La valeur d'un investissement et ses revenus peuvent fluctuer à la hausse comme à la baisse et il est possible qu'un investisseur ne récupère pas le montant qu'il a investi à l'origine. La performance des indices suppose le réinvestissement de toutes les distributions et ne reflète pas les frais ou les dépenses. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 29 janvier 2025. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi. Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

www.assetmanagement.hsbc.fr

Document non contractuel, mis à jour le 29 janvier 2025.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025

AMFR_2025_WHOLE_MA_0069. Expires: 30/07/2025