

L'ACTU MARCHÉ

achevée de rédiger le 11 février 2026



François RIMEU
Stratégiste senior

LES DIVERGENCES ENTRE LES SOUS-SECTEURS TECHNOLOGIQUES MARQUENT LE DÉBUT D'ANNÉE

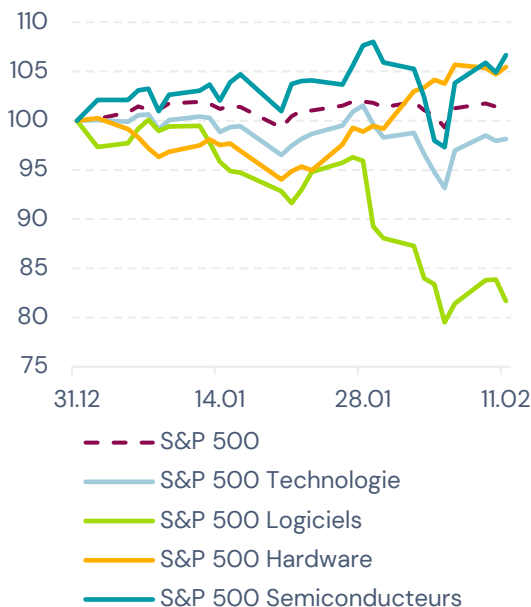
- Logiciels : les craintes liées à l'IA sont-elles exagérées ? N'y a-t-il que des perdants ?

En ce début d'année, les marchés actions offrent un contraste saisissant au sein du secteur technologique, révélant des trajectoires très divergentes entre sous-segments, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe.

Aux États-Unis, si le S&P 500 progresse de +1,4 % depuis le début d'année (au 11/02), le secteur technologique dans son ensemble recule lui de -1,9 %. Cette moyenne masque toutefois de profondes disparités : les semi-conducteurs affichent une hausse de +6,7 %, le hardware (matériel informatique) avance également de +5,4 %, alors que les logiciels subissent une **correction marquée avec une baisse de -18,3 %**.

La même dynamique se retrouve sur le vieux continent où le sous-secteur des logiciels recule de -18,8 %, contrastant avec la progression globale du secteur technologique, en hausse de +0,4 %.

Performances des indices technologiques américains en 2026



Source : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg au 11/02/2026. Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures.

Les références à certains titres ou instruments financiers sont fournies à titre indicatif. Elles n'ont pas pour objectif de promouvoir l'investissement direct dans ces instruments.

L'IA AU CENTRE DU JEU

Cette sous-performance, qui n'est pas nouvelle pour certains acteurs du secteur en raison des tensions commerciales, du lancement de ChatGPT et des taux d'intérêt élevés pesant sur un secteur à durée longue dont les valorisations étaient élevées, s'est accentuée avec le lancement, le 12 janvier 2026, par Anthropic de son nouvel agent IA « Claude Cowork », capable d'automatiser certaines tâches juridiques et commerciales. La réaction du marché a été sans appel **avec la vente indiscriminée de l'ensemble des valeurs du secteur** et ce pour une raison et une seule : **l'avènement de l'IA fait planer un doute sur l'existence même de certaines sociétés dont les logiciels seront, de manière plus ou moins rapide, obsolètes**. Les marchés ont-ils raison ? Vont-ils trop loin ? Doivent-ils traiter l'ensemble des valeurs de la même façon ? Nous allons tenter d'apporter des éléments de réponse à ces questions.

LES MARCHÉS ONT-ILS RAISON ?

À cette question, **nous serions enclins à répondre oui, au moins partiellement**. La rapidité à laquelle les modèles IA s'améliorent est telle qu'il paraît difficile d'imaginer que certaines applications ne seront pas facilement reproductibles et que certaines sociétés ne choisiront pas d'internaliser différentes fonctions plutôt que de recourir à des solutions externes. Beaucoup d'entreprises SaaS (Software as a service) possèdent des modèles tarifés en fonction du nombre d'utilisateurs ; des modèles vulnérables à l'automatisation. Certaines sociétés commencent d'ailleurs à citer les agents IA comme un risque pour leur modèle économique. Cela a été le cas par exemple de Monday.com après avoir abaissé leurs prévisions de croissance. De manière générale, le marché fait face à une **saturation progressive dans certains segments** (CRM, ERP) et à un ralentissement marqué du revenu net de rétention (NRR), au cœur des modèles SaaS.

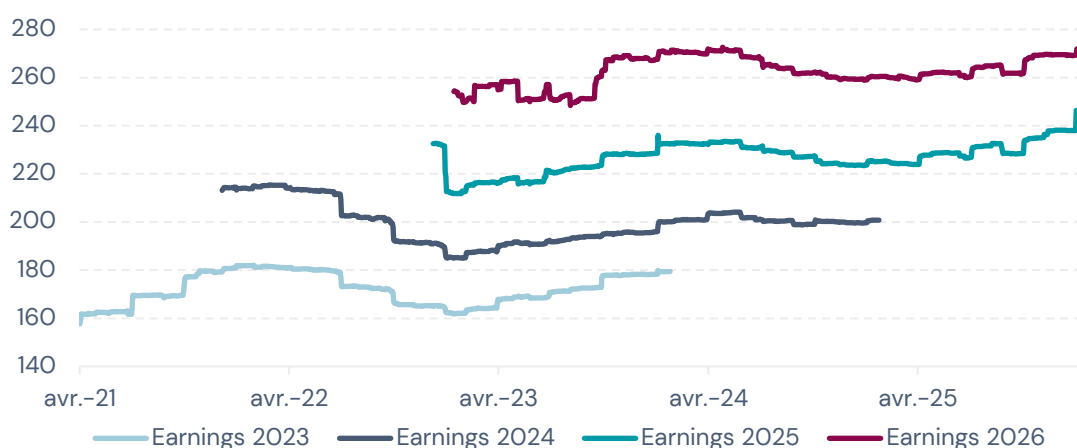
VONT-ILS TROP LOIN ? ONT-ILS RAISON DE TRAITER L'ENSEMBLE DES VALEURS DE LA MÊME FAÇON ?

Ces deux autres questions nous semblent étroitement liées. **Nous sommes de l'avis que les marchés vont trop loin, du moins pour une partie des acteurs du secteur.** La valeur des sociétés intégrées, dont l'activité ne repose pas exclusivement sur le logiciel, ne devraient probablement pas baisser de manière aussi significative. De même, les entreprises de cybersécurité ne devraient pas être autant pénalisées. Elles bénéficient au contraire d'une demande structurellement croissante, d'autant plus que le renforcement des capacités d'IA générative s'accompagne d'un transfert accru de risques de sécurité vers ces prestataires spécialisés, **ce qui devrait logiquement soutenir leurs perspectives plutôt que peser sur leurs valorisations**

Les graphiques ci-dessous illustrent cette probable **surréaction du marché à court terme**, alors même que, de manière agrégée, il n'existe à ce jour aucune révision négative des bénéfices pour le secteur. Il faut toutefois garder à l'esprit que ces données agrégées sont très liées à **Microsoft, représentant 55 % du secteur**, et que c'est probablement l'acteur le plus solide du secteur.

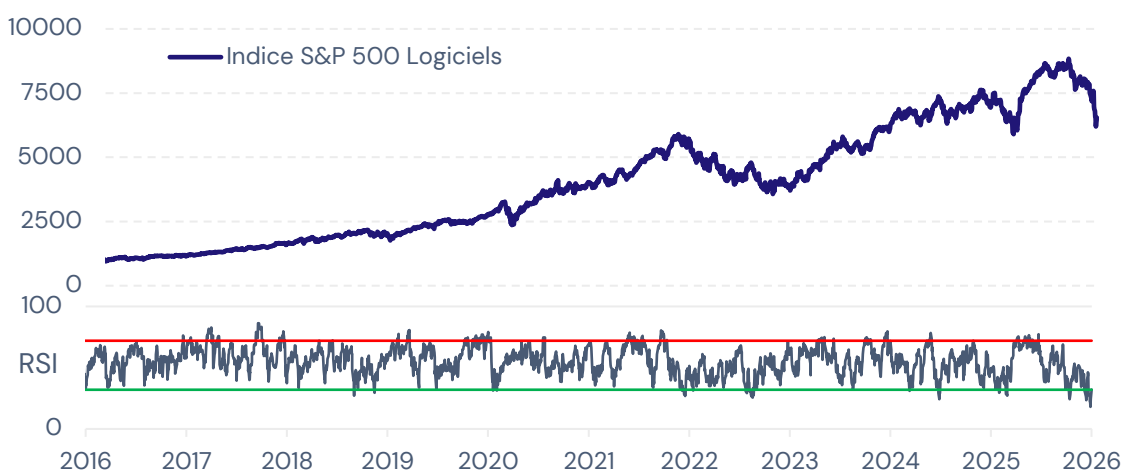
Le momentum microéconomique reste positif avec des révisions bénéficiaires positives y compris sur les prévisions jusqu'à fin 2026 (voir ci-dessous).

Prévisions des bénéfices (*earnings*) du secteur des logiciels aux États-Unis



Le marché a atteint des niveaux de survente (RSI - *Relative Strength Index* à 18) rarement observés et **qui ont historiquement donné lieu à des rebonds.**

Performance de l'indice S&P 500 Logiciels depuis 10 ans & Indicateur RSI



Source : Crédit Mutuel Asset Management, Bloomberg au 11/02/2026.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances futures

Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées

Le mouvement de *derating* a été déjà particulièrement fort. Le ratio cours/bénéfices (P/E¹) du S&P 500 Software, basé sur les chiffres du quatrième trimestre 2025 revient sur les niveaux de la mi-2023. A son pic, un P/E de 38 était très élevé et traduisait des perspectives de croissance bénéficiaires extrêmement fortes ; à 26 aujourd'hui, **le secteur apparaît nettement moins cher**, sans pour autant pouvoir être qualifié de « donné ».

Il est aujourd'hui difficile de savoir quelles seront les conséquences exactes de la révolution liée à l'IA sur le secteur technologique au sens large et sur les sociétés de logiciel en particulier. La visibilité sur les cash flows et les bénéfices de certaines sociétés nous semblent encore difficiles à estimer.

En conséquence, nous n'avons pas augmenté nos allocations au secteur des logiciels et ce en dépit des baisses très significatives. En revanche et de manière ciblée, nous avons profité du traitement indifférencié du marché pour renforcer certaines positions parmi les acteurs jugés les plus solides.

Compte tenu du caractère subjectif de certaines analyses, il convient de souligner que les informations, projections, estimations, anticipations, hypothèses et/ou opinions éventuelles proviennent des convictions des équipes de gestion du Crédit Mutuel Asset Management. Certains énoncés prévisionnels sont préparés sur la base de certaines hypothèses, qui pourront vraisemblablement différer soit partiellement, soit totalement de la réalité. Toute estimation hypothétique est par nature, spéculative, et il est envisageable que certaines, si ce n'est l'ensemble, des hypothèses relatives à ces illustrations hypothétiques ne se matérialisent pas ou différemment des déterminations actuelles.

Source : Crédit Mutuel Asset Management au 11/02/2026.

Les références à certains titres ou instruments financiers sont fournies à titre indicatif. Elles n'ont pas pour objectif de promouvoir l'investissement direct dans ces instruments

Les tendances historiques des marchés ne sont pas un indicateur fiable du comportement futur des marchés. Ces données sont fournies uniquement à titre d'illustration. En fonction de la date d'édition, les informations présentées peuvent être différentes des données actualisées

Cette communication est destinée aux investisseurs professionnels au sens de la directive MIF 2. Crédit Mutuel Asset Management décline toute responsabilité en cas d'altération, déformation ou falsification dont cette communication pourrait faire l'objet. Toute reproduction ou modification de ce document est formellement interdite, sauf autorisation de Crédit Mutuel Asset Management.

Les informations contenues dans ce communiqué ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'investir, ni un conseil en investissement ou une recommandation sur des investissements spécifiques. La valeur des investissements et des revenus peut fluctuer (cela peut en partie être le résultat des fluctuations des taux de change) et les investisseurs peuvent ne pas récupérer le montant total des capitaux investis. Les éléments d'information, opinions et données chiffrées sont considérés comme fondés ou exacts au jour de leur établissement.

Crédit Mutuel Asset Management : 128, boulevard Raspail 75006 Paris. Société de gestion d'actifs agréée par l'AMF sous le numéro GP 97 138 et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n°25003045 depuis le 11/04/2025. Société Anonyme au capital de 3 871 680 euros immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 388 555 021 Code APE 6630Z. TVA Intracommunautaire : FR 70 3 88 555 021. Crédit Mutuel Asset Management est une filiale du Groupe La Française, holding de la gestion d'actifs du Crédit Mutuel Alliance Fédérale.

La Française Finance Services, entreprise d'investissement agréée par l'ACPR sous le n° 18673 (www.acpr.banque-france.fr) et enregistrée à l'ORIAS (www.orias.fr) sous le n° 13007808 le 4 novembre 2016.

¹Price-to-earnings ratio, ratio cours/bénéfices