



Source: UBS

Capex taper tantrum

10 juillet 2026, 09:17 UTC, écrit par Michael Bolliger

L'intelligence artificielle (IA) devrait rester un thème d'investissement structurel, soutenu par une adoption croissante, de meilleurs modèles et une croissance continue des investissements dans les infrastructures. Après le fort rebond, cependant, les exigences en matière de discipline du capital et de sensibilité aux évaluations augmentent. Une baisse, voire une croissance plus lente, des investissements dans l'IA pourrait entraîner une volatilité accrue. À notre avis, les investisseurs devraient rester investis, mais procéder de manière sélective et active, et se diversifier correctement.

De nombreuses actions de l'IA ont très bien performé au premier semestre, et nous voyons un potentiel de rendement à deux chiffres pour le thème de l'IA au cours des 12 prochains mois. Cependant, après la forte performance des cours de nombreuses actions, nous pensons que les investisseurs doivent désormais investir de manière plus sélective. Nous voyons essentiellement deux tendances qui influencent les marchés: des vents favorables dus à la propagation croissante des solutions et applications basées sur l'IA, et des vents contraires dus au risque croissant d'un «capex taper tantrum». Nous utilisons le terme «capex taper tantrum» en référence au terme «taper tantrum», qui est apparu en mai 2013 lorsque la Réserve fédérale a annoncé de manière inattendue qu'elle réduirait ses achats d'obligations de plusieurs milliards de dollars, provoquant de la nervosité et de l'inquiétude sur les marchés.

Dans l'ensemble, les perspectives restent solides, notamment parce que les tendances fondamentales de l'industrie sont robustes. Selon OpenRouter, la consommation hebdomadaire de jetons a déjà augmenté d'environ huit fois cette année. Dans le même temps, selon l'analyse de METR, les capacités des systèmes d'IA doublent environ tous les quatre mois. Si ce rythme se poursuit, les principaux laboratoires d'IA pourraient se rapprocher de l'amélioration récursive de soi-même au cours des un à deux prochaines années.

Ce rapport à visée pédagogique a été élaboré par UBS Financial Services, Inc. Veuillez prendre connaissance des informations et avertissements importants figurant à la fin du document.

En ce qui concerne les évaluations, la situation nous semble également moins dramatique qu'on ne le prétend souvent, à quelques exceptions près. Dans les actions de semi-conducteurs, par exemple, les évaluations ne ressemblent pas à une bulle. Les ratios cours/bénéfices prévisionnels sont désormais d'environ 26x, loin des environ 150x observés au sommet du cycle des dotcoms. Comment est-ce possible compte tenu des gains énormes des derniers mois ? Tout simplement parce que la croissance des bénéfices a jusqu'à présent largement suivi le rythme de la performance des cours des actions, et dans certains cas l'a même dépassée.

Néanmoins, la durabilité et l'ampleur des investissements dans l'IA sont susceptibles d'influencer de plus en plus les perspectives de l'industrie: alors que la croissance rapide de la construction de nouveaux centres de données était le principal moteur des cours des actions au cours des trois dernières années, les goulots d'étranglement et les augmentations de prix qui en résultent jouent un rôle plus important cette année. Cela ne devrait pas beaucoup changer dans les mois à venir: les prix de la mémoire pourraient augmenter de 30 à 40% d'un trimestre à l'autre au troisième trimestre 2026, dépassant à nouveau les attentes du consensus de 10 à 15%. Avec des prix plus élevés également probables dans d'autres domaines, le coût des serveurs d'IA pourrait continuer à augmenter. Nous prévoyons des dépenses d'investissement en IA de 820 milliards de dollars en 2026 et de 990 milliards de dollars en 2027, et ne serions pas surpris si les chiffres réels étaient à nouveau plus élevés. Dans l'ensemble, nous continuons donc à nous attendre à des dépenses élevées pour l'infrastructure de l'IA.

Cependant, la question est de savoir ce qui peut suivre ce cycle d'investissement. Nous prévoyons que le flux de trésorerie d'exploitation des hyperscalers sera dépassé par les besoins en dépenses d'investissement en espèces dès le troisième trimestre 2026. En d'autres termes, les investissements supplémentaires de ces entreprises, et de nombreuses autres entreprises plus petites également, devraient alors de plus en plus être financés par la dette et le capital-actions, car ils ne généreraient plus suffisamment de fonds libres pour couvrir les dépenses. Cela peut créer de la volatilité, en particulier pendant les mois d'été, lorsque la liquidité est généralement quelque peu inférieure.

Dans le même temps, la récente faiblesse des actions des hyperscalers est susceptible de conduire certains d'entre eux à répondre à la pression pour une plus grande discipline en matière de capital. Avec les préoccupations concernant les dépenses des entreprises en IA et les coûts des jetons, cela pourrait peser sur les multiples d'évaluation des semi-conducteurs et du matériel d'IA. C'est pourquoi, lors du récent rallye axé sur la mémoire à la fin juin, nous avons réduit nos positions dans les secteurs de semi-conducteurs et de matériel, en particulier dans les petites et moyennes entreprises dont les évaluations étaient devenues plus exigeantes.

Malgré cette réduction, nous restons surpondérés dans le segment de l'IA d'environ 16 points de pourcentage par rapport au Nasdaq 100. En d'autres termes, nous restons constructifs sur les semi-conducteurs et le matériel d'IA, mais après la forte performance des cours des actions, nous devenons plus sélectifs. Nous avons également déplacé une partie des produits vers des domaines technologiques plus défensifs, tels que les réseaux de paiement et les FPI de centres de données.

Notre conclusion: l'IA est susceptible de rester un thème d'investissement attrayant, mais elle ne devrait plus être une position dans laquelle les investisseurs comptent simplement sur le maintien d'une dynamique positive et suivent passivement le marché. Les gains sont réels, l'adoption augmente et le potentiel à long terme est significatif. Cependant, les appels à la discipline en matière de capital et la sensibilité des investisseurs augmentent.

À notre avis, ces développements plaident ensemble en faveur d'une approche d'investissement active, disciplinée et diversifiée. Les investisseurs devraient rester investis dans le segment de l'IA, mais de manière plus sélective, sur une base plus large et avec une vision plus claire des défis liés au capex taper tantrum. Il convient également de noter que nous voyons de nombreuses opportunités en dehors du domaine de l'IA. Avec la baisse des prix de l'énergie, les craintes restantes de stagflation devraient de plus en plus se dissiper, créant de la place pour que le rallye des actions du premier semestre s'élargisse à d'autres secteurs.

Disclaimer

Le présent document est préparé et publié par la division Global Wealth Management d'UBS Switzerland AG (soumise à la réglementation de la FINMA en Suisse), ses filiales ou sociétés affiliées («UBS»), qui font partie d'UBS Group AG (le «Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Aux États-Unis, UBS Financial Services Inc. est une filiale d'UBS AG et membre de la FINRA/SIPC.

Le présent document et les informations qu'il contient vous sont communiqués uniquement **à des fins d'information** et de marketing d'UBS. Rien dans ce document ne constitue une recherche en placement, un conseil en placement, un prospectus de vente ou une offre ou une sollicitation vous incitant à entreprendre des opérations de placement. Ce document ne constitue pas une recommandation d'achat ou de vente de tout titre, instrument ou produit de placement ni ne recommande un programme ou un service d'investissement en particulier.

Les informations figurant dans le présent document n'ont pas été adaptées aux objectifs de placement, à la situation personnelle et financière, ou aux besoins d'un client en particulier. Certains placements mentionnés dans ce document peuvent ne pas convenir ou être adaptés à tous les investisseurs. De plus, certains services et produits qui y sont mentionnés peuvent être soumis à des clauses juridiques et/ou à des exigences de licence ou des autorisations, et ne peuvent donc pas être offerts librement dans tous les pays. Aucune offre d'un quelconque produit ne sera faite dans un pays interdisant une telle offre, sollicitation ou vente ou à une personne à qui il serait contraire à la loi de faire une telle offre, sollicitation ou vente.

Les informations et les opinions exprimées dans le présent document ont été obtenues de bonne foi auprès de sources jugées fiables. Cependant, aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à l'exactitude, la suffisance, l'exhaustivité ou la fiabilité de ce document. Toutes les informations et les opinions exprimées dans le présent document peuvent être modifiées sans préavis et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres départements ou divisions du Groupe UBS. UBS n'est pas tenue de mettre à jour ni d'actualiser les informations figurant dans ce document. **Les points de vue et opinions exprimés dans ce document par des tiers ne sont pas ceux d'UBS.** En conséquence, UBS décline toute responsabilité concernant le contenu communiqué par des tiers ou en cas de réclamation, perte ou dommage résultant de l'utilisation de tout ou partie de celui-ci.

Toutes les images contenues dans ce document ont été insérées uniquement à des fins d'illustration, d'information ou de documentation. Elles peuvent représenter des objets ou des éléments protégés par des droits d'auteur, des marques de commerce ou d'autres droits de propriété intellectuelle de tiers. Sauf mention expresse, aucun lien, aucune association, aucune promotion ni aucune recommandation ne sont suggérés ou signifiés entre UBS et ces tiers.

Les graphiques et les scénarios présentés dans ce document sont fournis à titre d'illustration uniquement. Certains graphiques et/ou chiffres de performance peuvent ne pas porter sur des périodes complètes de douze mois, ce qui peut limiter leur comparabilité et leur pertinence. La performance historique n'est ni une garantie ni un indicateur de performance future.

Rien dans ce document ne constitue un conseil juridique ou fiscal. UBS et ses collaborateurs ne fournissent pas de conseils juridiques ou fiscaux. Ce document ne doit pas être redistribué ou reproduit en tout ou partie sans l'autorisation écrite préalable d'UBS. Dans la limite permise par la loi, UBS, ses dirigeants, administrateurs, collaborateurs ou représentants déclinent toute responsabilité et tout devoir de diligence concernant d'éventuelles conséquences, y compris en cas de perte ou de préjudice, résultant du fait que vous ou toute autre personne auriez agi ou vous seriez abstenus d'agir sur la foi des informations figurant dans le présent document, ou concernant toute décision fondée sur ces informations.

Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing: cette terminologie renvoie aux définitions données dans le cadre d'investissement durable d'UBS. Elle ne renvoie ni ne se rapporte à aucun cadre réglementaire particulier relatif à la dénomination de produits ou autres. Les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus de placement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales approchent l'analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissement durable peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil même si celles-ci répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. La performance d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissement durable peut être inférieure ou supérieure à celle de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Sauf mention contraire aux présentes et/ou selon l'entité locale qui vous l'a envoyé, ce document est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Le disclaimer complet applicable à ce document figure à l'adresse <https://secure.ubs.com/global/fr/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/disclaimers/marketing-material-disclaimer.html>

© UBS 2026. Le logo des trois clés et UBS font partie des marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.