

Syconvictions

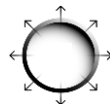


MAI 2026

D'un coup d'œil



L'IA, le thème le plus structurant de la technologie



Investir au-delà des bénéficiaires les plus évidents de l'IA



Nous redevons plus positifs, en relatif, sur les hyperscalers

Le mot du CIO

Depuis plusieurs mois, on entend la même question : peut-on encore être positif sur l'IA après un tel parcours boursier ? Ma réponse reste oui. Parce que, derrière la hausse des marchés, il y a aujourd'hui quelque chose de beaucoup plus solide qu'un simple récit : des résultats, des investissements et une demande qui continuent d'accélérer. Les dernières publications des hyperscalers l'ont encore montré, avec des chiffres globalement au-dessus des attentes et des croissances du cloud souvent supérieures à 30 %, et en accélération.

Cette croissance reste, selon nous, le point central. Elle justifie une large part de la hausse des cours observée depuis le début de l'année. Surtout, elle rappelle qu'une valorisation ne se juge pas en absolu, mais au regard de la croissance embarquée.

Or, malgré leur rebond, le Nasdaq et la technologie américaine apparaissent aujourd'hui relativement moins chers qu'au cours des dernières années par rapport au reste du marché, précisément parce que leurs bénéfices progressent vite.

Autrement dit, la hausse a été forte, mais elle s'appuie aussi sur une amélioration tangible des fondamentaux.

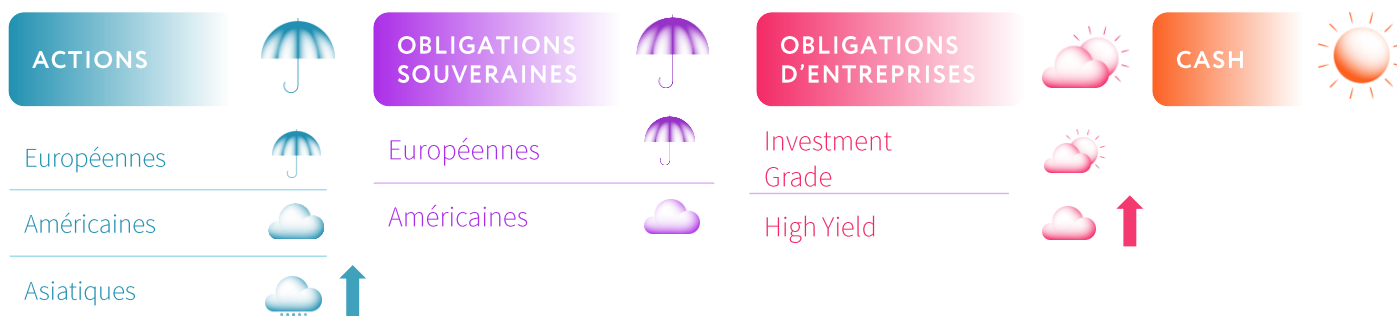
Bien sûr, cette dynamique impose plus de sélectivité. Nous avons beaucoup investi dans les "IA enablers", ces acteurs indispensables de la chaîne de valeur des infrastructures IA, qui ont connu des hausses parfois spectaculaires.

Après ce rerating très puissant, nous redevons aujourd'hui plus positifs, en relatif, sur les hyperscalers. Pourquoi ? Parce qu'ils ont la taille, les bilans et surtout l'avance d'exécution. Ils ont investi avant les autres, à grande échelle, et sont les mieux placés pour bénéficier d'un monde encore en déficit de puissance de calcul.

Pierre-Alexis Dumont,
Directeur des investissements



Météo des marchés



Environnement de marché

L'IA en Chine n'est plus un récit spéculatif : c'est déjà un thème d'investissement. La Chine reste moins avancée que les États-Unis sur l'entraînement des modèles de frontière, mais elle **progresses plus vite sur l'inférence, la commercialisation et l'intégration des usages dans l'économie réelle**. Comme le montre le premier graphique, la montée en puissance chinoise dans les brevets liés à l'IA est spectaculaire : en quelques années, la Chine est devenue le principal contributeur mondial, signe d'un rattrapage rapide dans la recherche appliquée et d'une base technologique désormais crédible.

Son atout décisif face aux États-Unis tient toutefois à l'**exécution industrielle**. La Chine combine vitesse, coûts plus bas et capacité à déployer rapidement des infrastructures critiques. Le **second graphique** l'illustre clairement : la capacité de production électrique installée chinoise a fortement accéléré et dépasse désormais largement celle des États-Unis et de l'Europe.

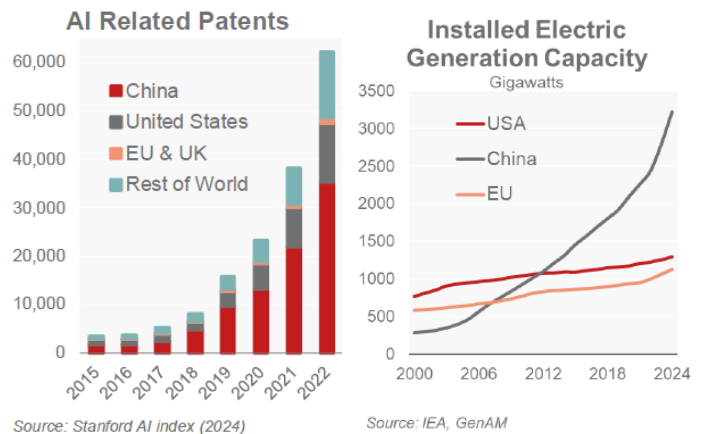
Cet avantage énergétique est clé dans une phase où l'IA devient une **industrie d'infrastructure**, consommatrice de data centers, de puissance électrique, de refroidissement et de réseaux. Plusieurs de nos sources soulignent d'ailleurs qu'en Asie, alimenter un nouveau data center prend environ **un à deux ans**, beaucoup moins qu'aux États-Unis, où le sous-investissement passé et les délais d'interconnexion constituent un goulet d'étranglement majeur.

Les restrictions américaines sur les puces freinent surtout l'efficacité, pas la trajectoire. La Chine peut encore monter en puissance, mais avec davantage de racks, de packaging, d'électricité et de surface de data center. C'est une contrainte, mais aussi une opportunité d'investissement. Notre lecture privilégie donc les **"picks and shovels"** : équipements domestiques, packaging avancé, power, réseau et data centers tiers comme GDS.

Dans cette logique de **local for local**, la substitution domestique continue de s'accélérer, avec des bénéficiaires évidents comme Naura.

Capacité de la Chine à rattraper son retard

Un avantage compétitif clé : l'énergie



Focus sur... la Tech

L'IA reste, selon nous, le thème le plus structurant de la technologie. L'**usage continue d'accélérer rapidement**, avec une **explosion des volumes traités**, ce qui crée une véritable **pénurie de puissance de calcul** sur l'ensemble de la chaîne de valeur : mémoire, optiques, capacités de production et infrastructures.

Dans ce contexte, notre positionnement ne se limite pas aux bénéficiaires les plus évidents de l'IA : nous cherchons aussi les **gagnants de second et troisième rang**, souvent moins visibles mais tout aussi essentiels.

Aux États-Unis, nous voyons aujourd'hui l'univers d'opportunités le plus large. La croissance bénéficiaire y reste plus forte, les valorisations se sont normalisées et la conviction des investisseurs demeure élevée. **En Europe, l'approche est plus sélective.** L'exposition directe à l'IA y est plus limitée et l'environnement macroéconomique reste plus complexe. **En Asie, nous restons constructifs sur les équipementiers semi-conducteurs**, notamment ceux exposés à la chaîne mémoire, ainsi que sur les valeurs liées à l'**alimentation électrique des data centers**.

À ne pas manquer



Achévé de rédiger le 30 avril 2026. Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché constituent notre jugement et sont susceptibles de changer sans préavis, de même que les assertions quant aux tendances des marchés financiers, qui sont fondées sur les conditions actuelles de ces marchés. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation. Les références à un certain type de valeurs mobilières et/ou d'émetteurs sont dans un but unique d'illustration, et ne doivent pas être interprétées comme des recommandations d'achat ou de vente de ces valeurs. Nous vous recommandons de vous informer soigneusement avant de prendre une décision d'investissement.