

# LA LETTRE DU CIO AM

---

**ANALYSE DES MARCHÉS ET PRINCIPAUX THÈMES  
D'INVESTISSEMENT - FÉVRIER 2026**  
par Benjamin Melman

Global Chief Investment Officer, Asset Management



## Les rotations de marchés offrent de belles opportunités

Depuis le début de l'année, le thème du *broadening* s'impose sur le marché américain. Les performances des « 7 magnifiques » sont inférieures à celles du S&P500, lesquelles sont nettement inférieures à celles de l'indice de *Small Caps* Russell 2000. Il s'agit d'un profond retournement par rapport à la hiérarchie des performances enregistrées ces derniers trimestres.

Il est vrai que le cycle boursier de l'IA a gagné récemment en maturité et n'est plus univoque. Les annonces de plans d'investissement en 2026 largement supérieurs aux attentes d'Alphabet et d'Amazon ont été sanctionnées en bourse – c'est une première – et n'ont pas eu l'effet de traction sur les titres censés en bénéficier. Les *free cash flows* de nombreux *hyperscalers* devraient être négatifs cette année, les obligeant à recourir à la dette ou à des émissions d'actions pour financer leurs investissements – là encore, une première. Ces entreprises, jusque-là perçues comme « *asset light* » et donc favorisées en bourse, le sont de moins en moins, et le marché commence désormais à s'interroger sur la rentabilité de ces investissements toujours plus massifs.

Toutefois, s'il y a une thématique qui ne varie pas depuis des mois, c'est bien la recherche des « victimes de l'IA ». Les entreprises de logiciels ont récemment violemment décroché en bourse, perdant près de 20 % en quelques semaines, sans réelle discrimination, sur la base de l'idée que les clients pourront demain s'adresser directement à l'IA pour développer les logiciels dont ils ont besoin. Ce





mouvement occulte pourtant la diversité des modèles au sein du secteur, entre logiciels à intégration horizontale et verticale, dont la sensibilité à l'IA diffère fortement. Il fait également abstraction du paradoxe de Jevons : en principe, l'amélioration de l'efficacité des logiciels et la baisse des coûts liées à l'IA devraient conduire à une augmentation – et non à une contraction – de la demande de logiciels. S'il n'est pas choquant que le marché exagère du fait de l'incertitude engendrée par l'évolution à redéfinir des *business models* des entreprises de logiciels à cause de l'IA, sa réaction nous semble très excessive.

L'annonce de la nomination (qui reste à confirmer par le Congrès) de Kevin Warsh à la tête de la Fed ne constitue pas une révolution, même si l'or et les métaux ont très mal réagi à la nouvelle. Kevin Warsh est en effet partisan d'un bilan de la Fed réduit au strict minimum. Toutefois, pour aller plus loin dans cette direction, il faudrait un cadre réglementaire différent pour les banques commerciales ; cet objectif n'est donc envisageable qu'à long terme. En revanche, sa conviction que les gains de productivité générés par l'IA permettront de réduire l'inflation, ouvrant la voie à une politique monétaire plus laxiste, reste toujours d'actualité. À la marge, la nomination de M. Warsh apparaît donc plutôt favorable aux marchés obligataires, aux actions et, probablement, à l'or.

Dans ce contexte, nous relevons nos expositions aux actions émergentes. Après des années de sous-performance, elles semblent bien placées pour bénéficier à la fois de la repondération vers d'autres zones que les États-Unis, alors que le cycle de l'IA arrive à maturité, de la recherche de nouvelles valeurs liées à l'IA (notamment en Chine), des perspectives de baisse des taux de la Fed et de la hausse des prix des métaux (en Amérique latine).

Au Japon, la victoire écrasante du LDP aux élections législatives anticipées donne les pleins pouvoirs à la Première ministre Sanae Takaichi pour mener une politique reflationniste, ce qui nous conduit à maintenir notre surpondération sur les actions japonaises.

Nous continuons ainsi à privilégier la thématique du *broadening*, considérant que le thème de l'IA est surjoué du côté des producteurs, mais encore insuffisamment valorisé du côté des utilisateurs.

Sur les marchés obligataires, nous privilégions les obligations financières et les hybrides d'entreprise (qui relèvent d'un univers d'émetteurs essentiellement *investment grade*), ainsi que les obligations émergentes. Les *spreads* restent faibles, mais les obligations du secteur privé nous paraissent moins exposées à la dérive des déficits publics. Nous privilégions par ailleurs les maturités courtes et intermédiaires, plus sensibles à la politique monétaire qu'à la politique fiscale.



	Nos convictions	Évolution par rapport au mois passé
<b>CLASSES D'ACTIFS</b>		
Actions	= / +	↑
Obligations	= / +	→
Dollar	- / =	→
Cash	=	→
<b>ACTIONS</b>		
US	=	→
Europe (ex-UK)	=	→
Royaume-Uni	=	→
Japon	= / +	→
Chine	=	→
Émergents Global	= / +	↑
<b>OBLIGATIONS SOUVERAINES</b>		
US	= / +	↑
Eurozone	=	→
Émergents	+	→
<b>OBLIGATIONS D'ENTREPRISES</b>		
US Investment Grade	= / +	↓
Euro Investment Grade	= / +	↓
US High Yield	=	→
Euro High Yield	=	→

Vues du comité d'investissement sur la classe d'actifs/zone géographique sur une échelle allant de -/+ à +/+. Source: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Scores arrêtés au 12/02/2026.



## EN BREF

- Le marché américain se rééquilibre notamment en faveur des petites capitalisations, sanctionnant désormais les lourds investissements des géants de la tech dans l'IA dont la rentabilité est incertaine.
- La chute brutale du segment du logiciel est jugée disproportionnée. Le marché sous-estime la diversité des entreprises du secteur et ignore le paradoxe de Jevons, selon lequel la baisse des coûts liés à l'IA stimulera la demande de logiciels.
- Dans ce contexte, nous renforçons notre exposition aux actions émergentes et japonaises. Côté obligataire, nous privilégions les obligations financières, émergentes et les hybrides d'entreprise, avec une préférence pour les maturités courtes et intermédiaires.

### AVERTISSEMENT :

Achévé de rédiger le 12/02/2026. Le présent document est émis par Edmond de Rothschild Asset Management (France).

Ce document n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Toute reproduction ou utilisation de tout ou partie de son contenu est strictement interdite sans l'autorisation du Groupe Edmond de Rothschild. Les informations figurant dans ce document ne sauraient être assimilées à une offre ou une sollicitation de transaction dans une juridiction dans laquelle ladite offre ou sollicitation serait illégale ou dans laquelle la personne à l'origine de cette offre ou sollicitation n'est pas autorisée à agir. Ce document ne constitue pas et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement, un conseil fiscal ou juridique, ou une recommandation d'acheter, de vendre ou de continuer à détenir un investissement. EdRAM ne saurait être tenu responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des informations figurant dans ce document. Ce document n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, projections, et autres éléments figurant dans cette présentation reflètent le sentiment d'EdRAM sur les marchés, leur évolution, compte tenu du contexte économique et des informations possédées à ce jour. Ils peuvent ne plus être pertinents au jour où l'investisseur en prend connaissance. EdRAM ne saurait être tenu responsable de la qualité ou l'exactitude des informations et données économiques issues de tiers. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps. Elles peuvent notamment être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. «Edmond de Rothschild Asset Management» ou «EdRAM» est le nom commercial des entités de gestion d'actifs du Groupe Edmond de Rothschild. Ce nom fait également référence à la division Asset Management du Groupe Edmond de Rothschild.

### EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT (FRANCE)

47 rue du Faubourg Saint-Honoré / FR - 75401 Paris Cedex 08

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros

Numéro d'agrément AMF GP 04000015 - 332.652.536 R.C.S. Paris

[www.edmond-de-rothschild.com](http://www.edmond-de-rothschild.com)

