

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Notre stratégie Actions

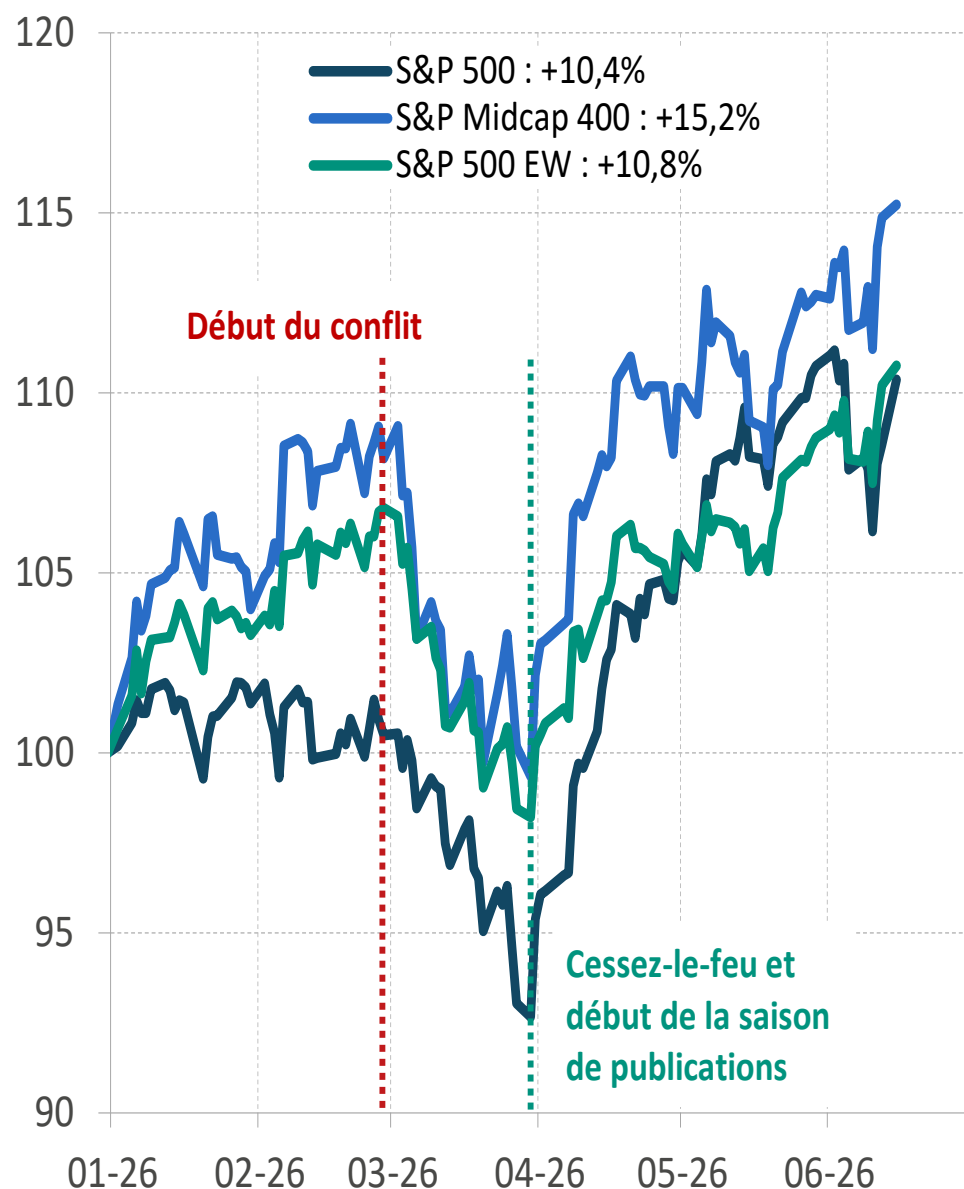


Ce document s'appuie sur des données arrêtées au 19/06/26.

La hausse des marchés actions internationaux est concentrée autour de la technologie

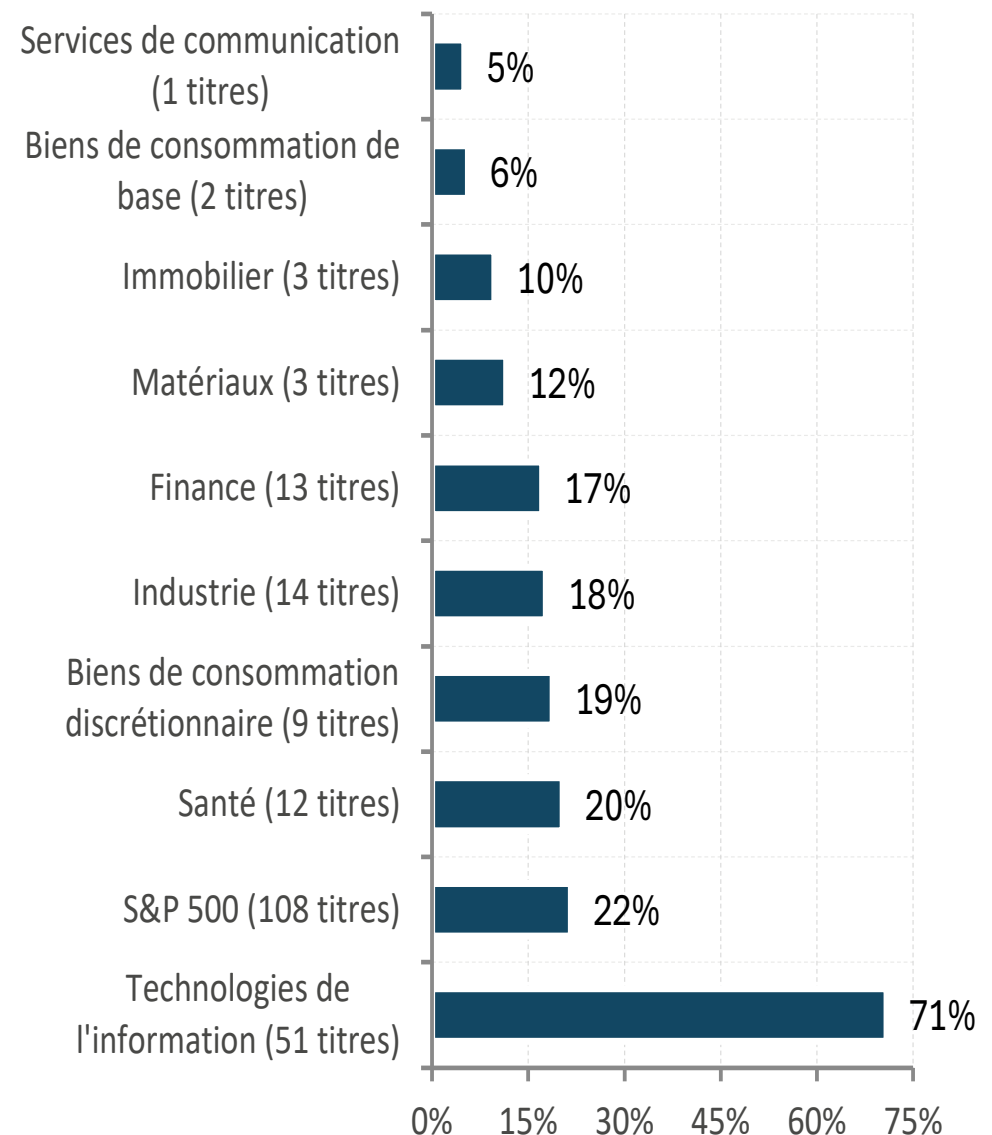
L'exemple de la cote américaine

Évolution des indices actions nord-américains (base 100 au 31/12/2025)



Sources : Covéa Finance, Bloomberg au 15/06/2026.

% de titres dans chaque secteur surperformant l'indice S&P 500 depuis le point bas jusqu'au point haut de 2026



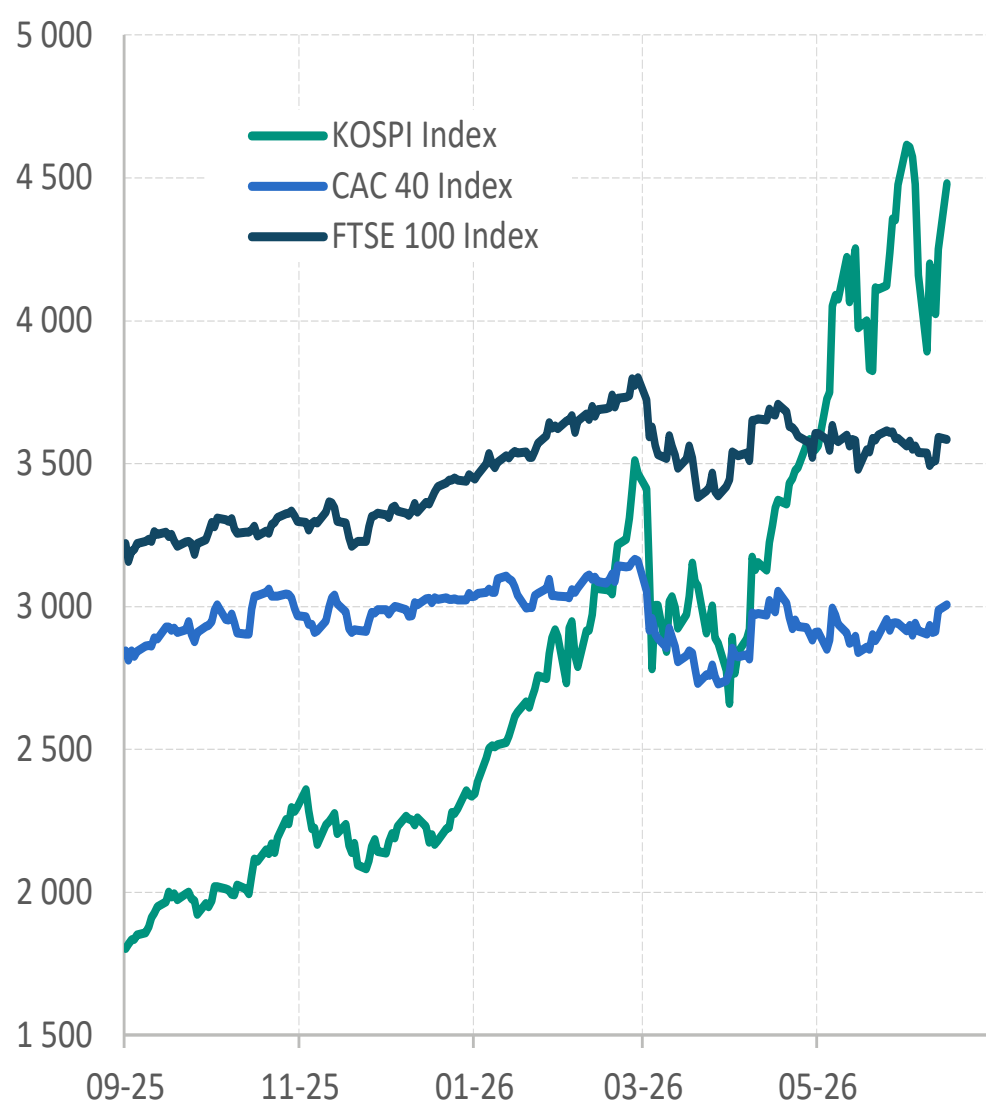
Sources: Covéa Finance, bloomberg du 30/03/2026 au 31/05/2026



La hausse des marchés actions internationaux est concentrée autour de la technologie

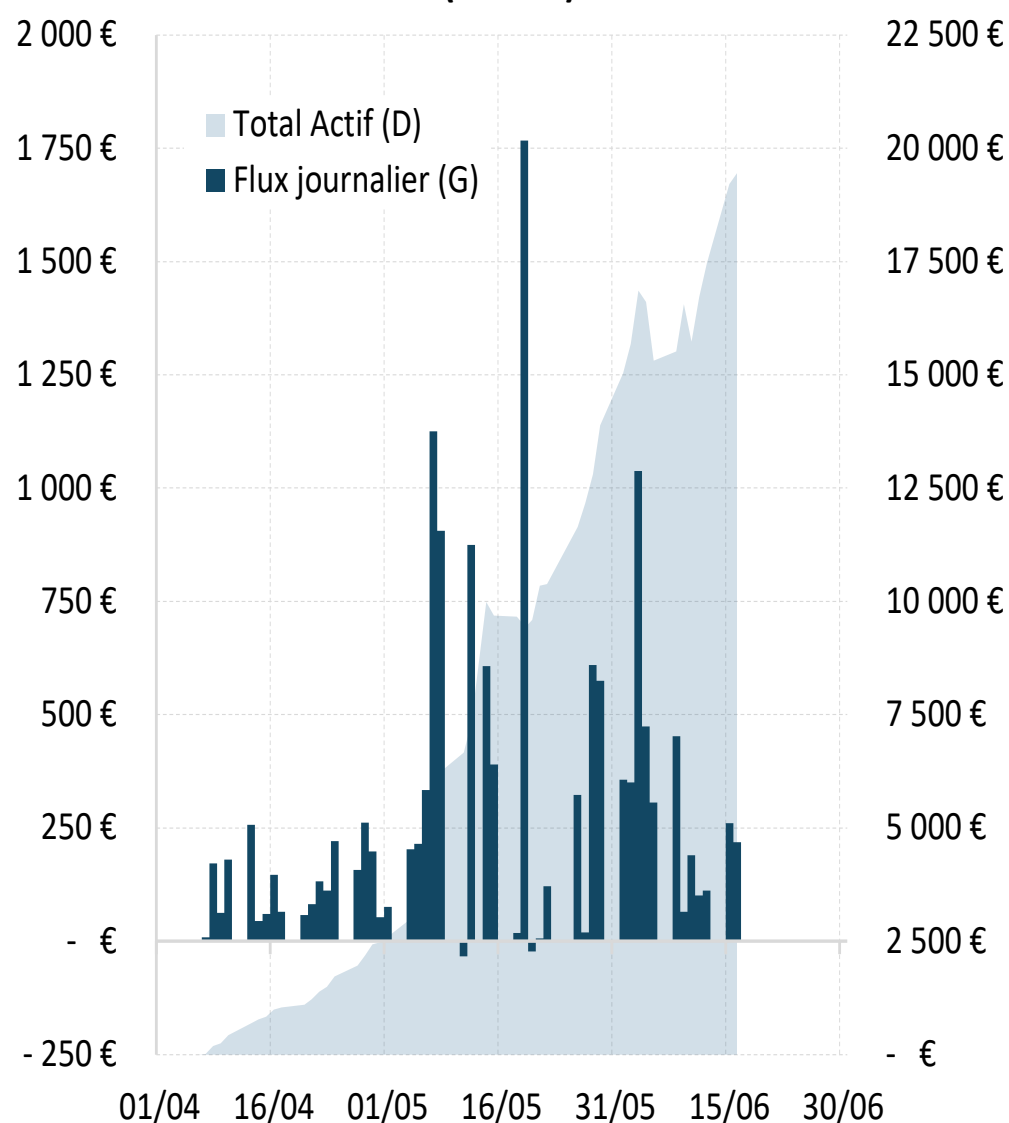
Le marché coréen et les ETF spécialisés sur des sommets

Évolution de la capitalisation boursière des indices coréen, français et britannique sur un an (en Mds\$)



Sources : Covéa Finance, Bloomberg au 15/06/2026

Evolution des flux et encours de l'ETF Roundhill Memory depuis création en 2026 (en M€)



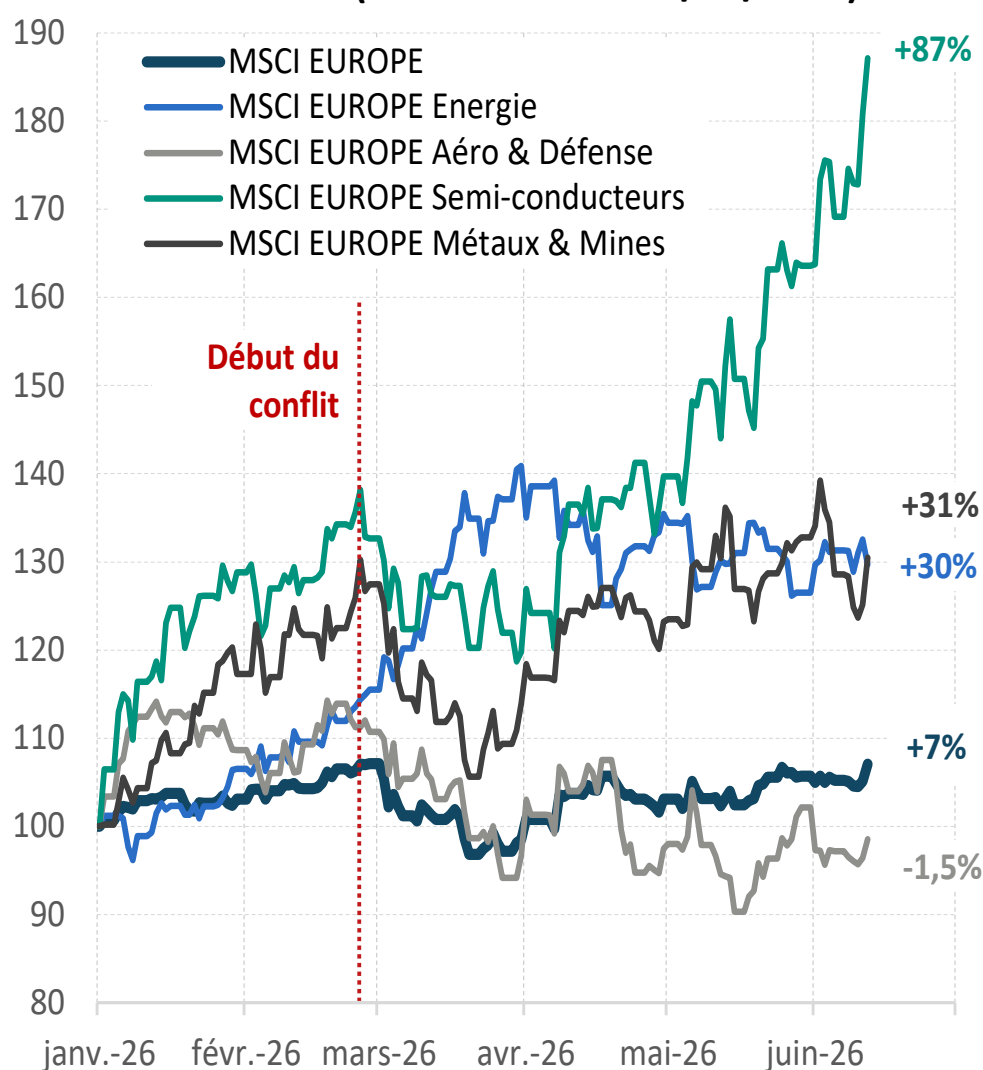
Sources : Covéa Finance, Bloomberg au 15/06/2026



Les marchés européens bénéficient également de l'écosystème IA

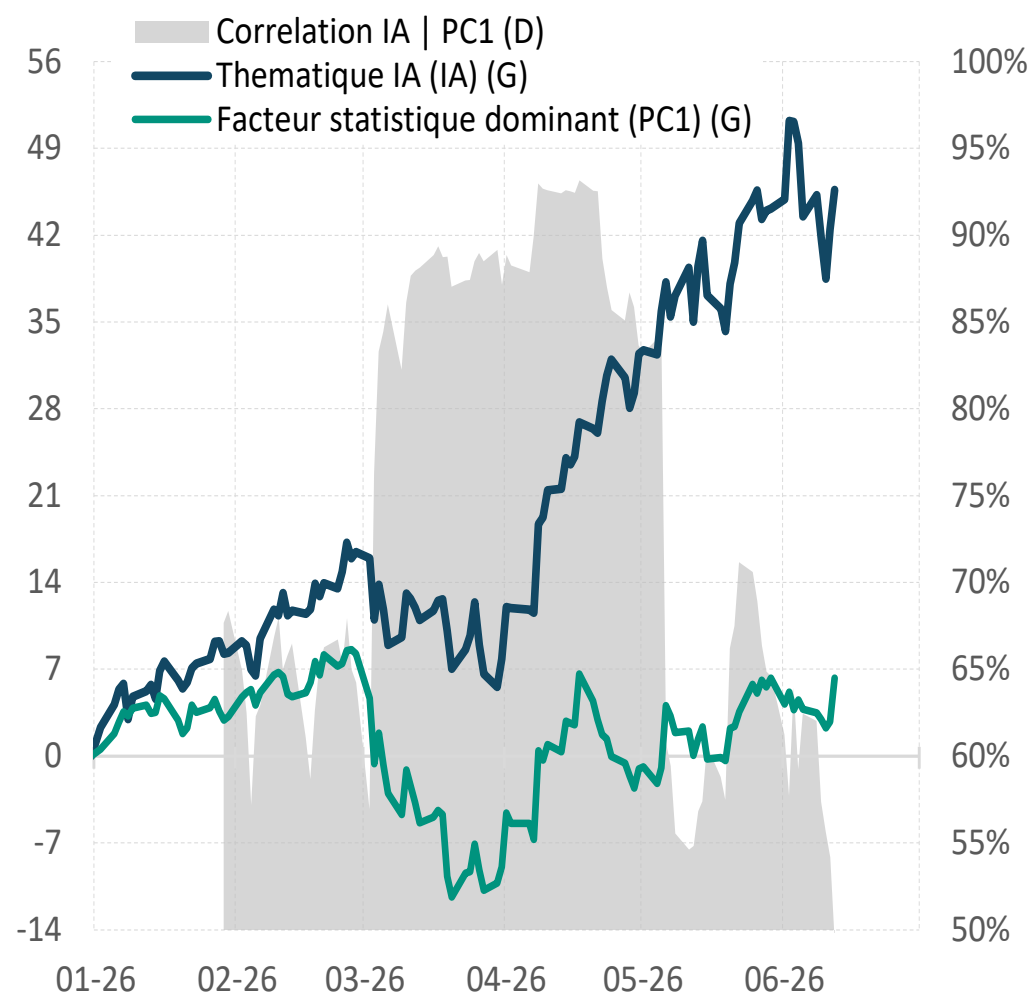
Avec la perspective de la fin du conflit au Moyen Orient, d'autres segments de marché ont également pris le relais

Performances boursières de l'indice MSCI Europe et de ses principaux contributeurs sectoriels (en base 100 au 31/12/2025)



Sources : Covéa finance, Bloomberg

Performance de l'indice composite IA et corrélation avec la principale variable explicative de la variation du MSCI Europe depuis le début de l'année



Sources : Covéa Finance, Bloomberg

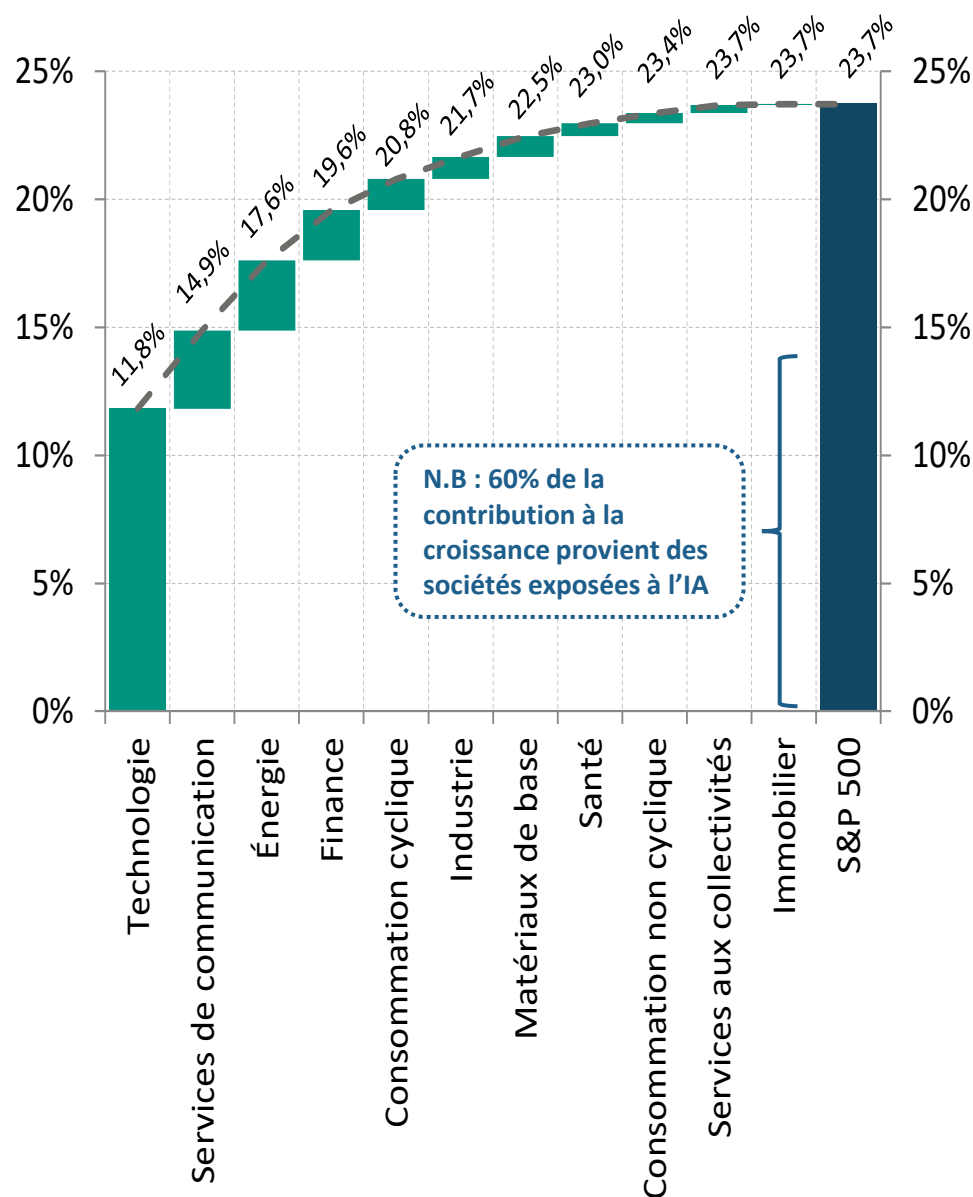


Des structures de croissance de bénéfices pourtant différentes

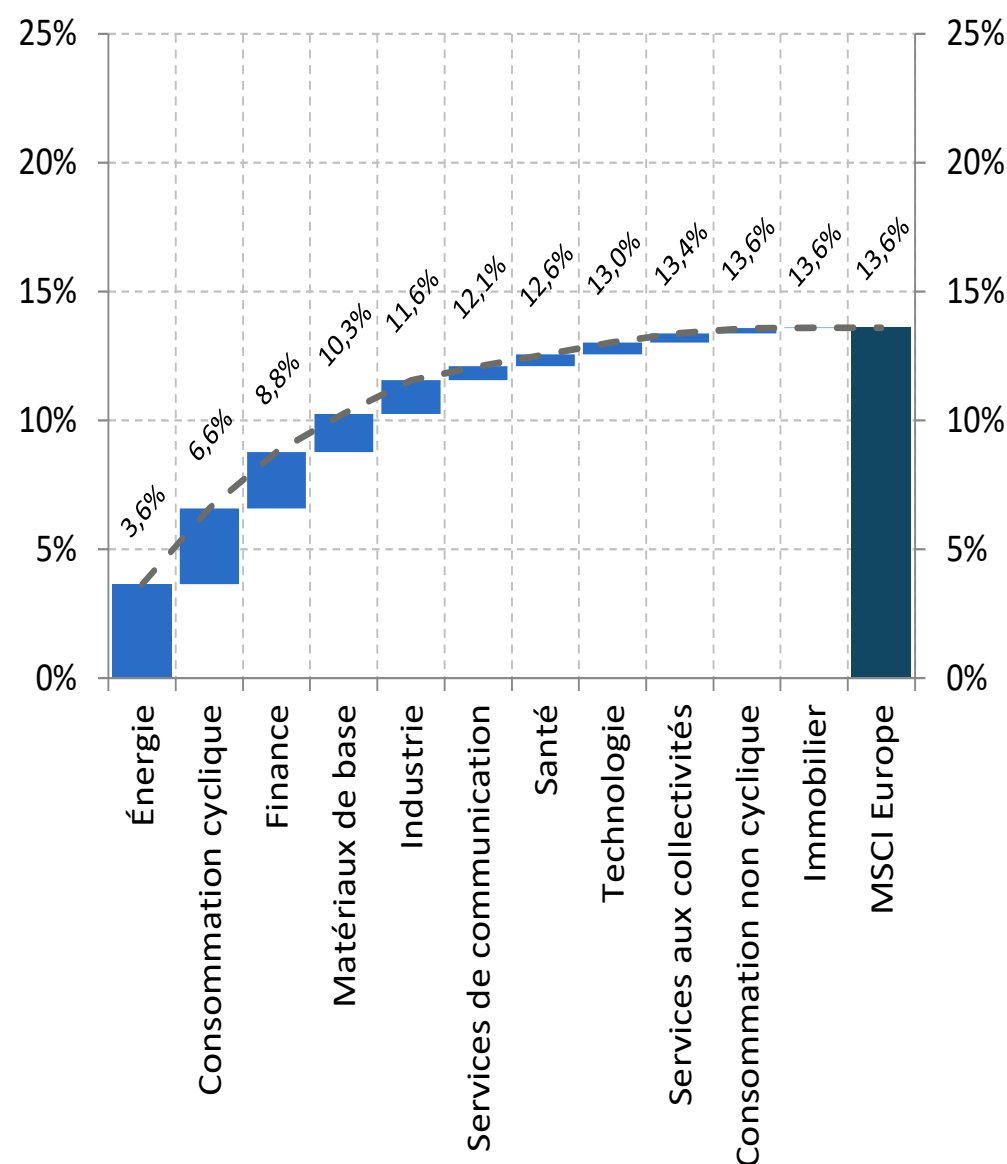
qui impactent l'évolution des niveaux de valorisation



Contribution des secteurs à la croissance des profits du S&P 500 (2026)



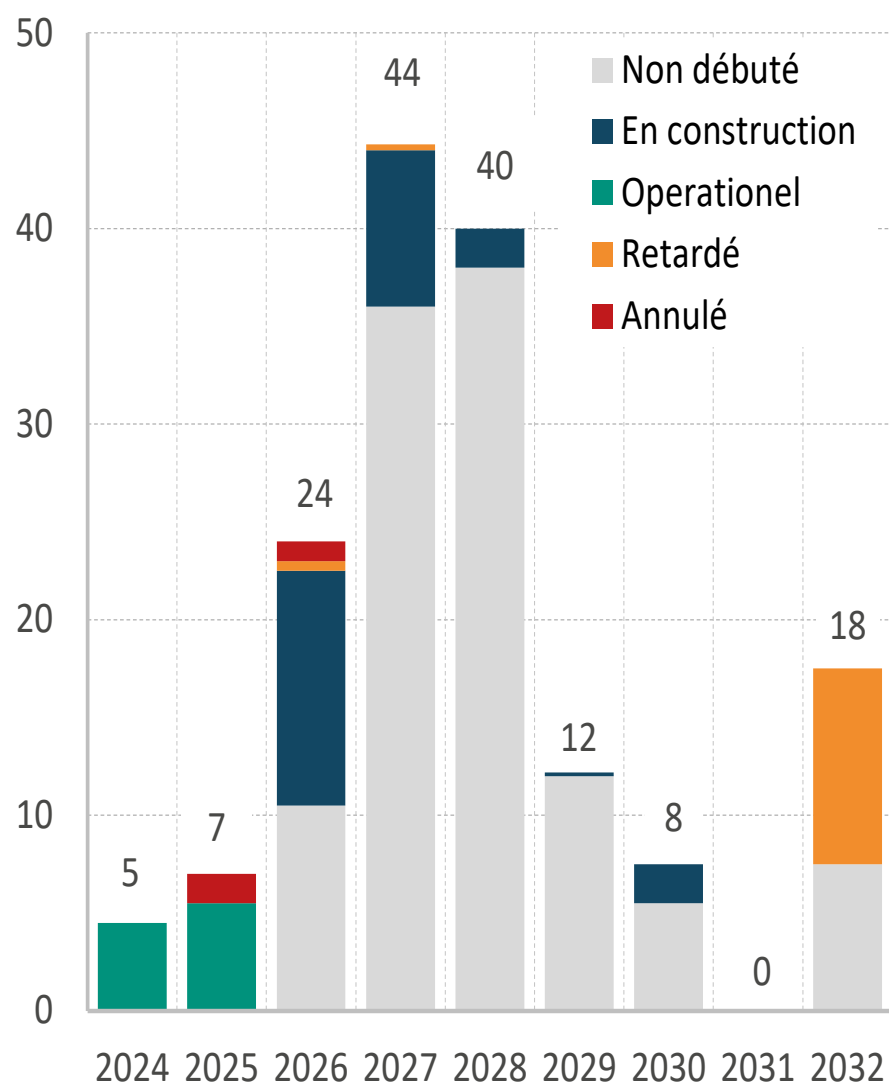
Contribution des secteurs à la croissance des profits du MSCI Europe (2026)



La capacité à déployer les infrastructures IA (1/2)

confrontée à la réalité des enjeux réglementaires,
environnementaux et à la réalité du terrain

Avancement des projets annoncés
et observables (GW)



Sources: Covéa Finance ; données entreprises et géospatiales de Sightline sur les projets observables (160GW sur les 290GW)

CONSTRUCTION



- **Formalités administratives** de raccordement aux réseaux (*délais légaux, permis...*)
- **Disponibilité** de la main d'œuvre, des équipements de transmission et des turbines à gaz

REGLEMENTATION



- **Protection des consommateurs** avec un contrôle des prix de l'électricité.
- **Protection des ressources** (*eau, génération électricité...*)

DURCISSEMENT DE LA LEGISLATION



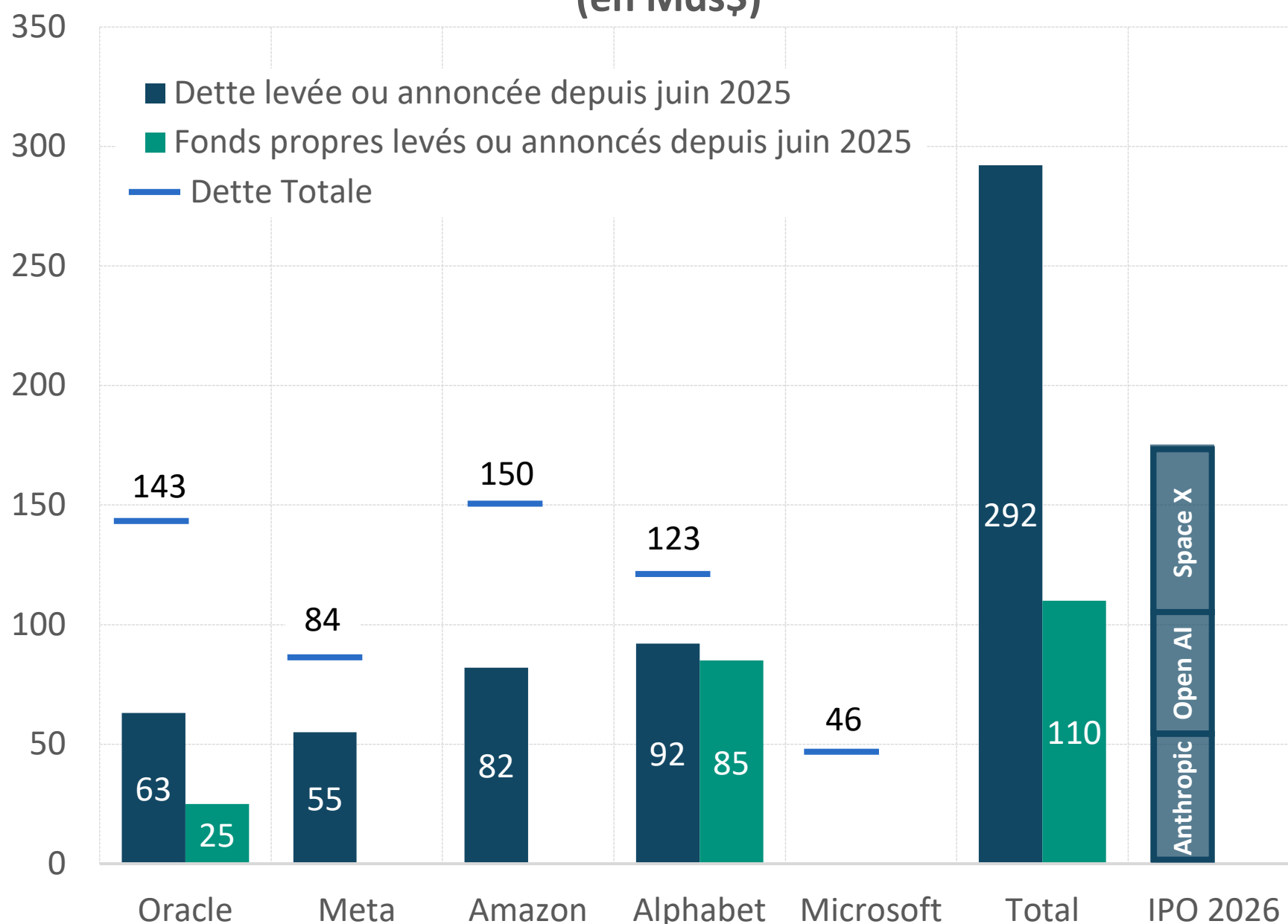
- **Etats** : le Maine a bloqué tous les projets >20 MW, jusqu'en 2027. 10 autres Etats étudient des propositions de moratoire.
- **Blocage des municipalités**



La capacité à déployer les infrastructures IA (2/2)

Les enjeux financiers constituent un défi pour le développement de l'infrastructure

Levée de fond des hyperscaleurs depuis juin 2025 (en Mds\$)



Source : Covéa Finance, Factset



Plus généralement, le modèle des « LAB IA** » en question

Le paradoxe du coût des tokens,
un risque sur la diffusion de la technologie



Hausse de la consommation de *tokens* par tâche

- ↓ coût des *tokens* → émergence d'architectures complexes reposant sur des interactions entre plusieurs agents IA.
- Traitement de charges de travail avancées, **mais augmentation des volumes de tokens par tâche.**
- Croissance non maîtrisée de la consommation de tokens → **repenser l'utilisation de la technologie** (*Uber et Microsoft*).



Recentrage vers le segment de l'entreprise

- Accélération des revenus d'Anthropic → OpenAI fait évoluer sa stratégie de développement **d'un modèle plateforme pour se recentrer sur le segment de l'entreprise** et abandonner certains projets grand public.
- Le segment des entreprises → 50% des revenus fin 2026 contre 30% fin 2025.
- Les perspectives d'introduction en bourse des deux acteurs cet automne et l'objectif d'atteinte de l'équilibre d'Anthropic dès 2028 (*contre 2030 pour OpenAI*) renforcent la **pression concurrentielle sur OpenAI.**



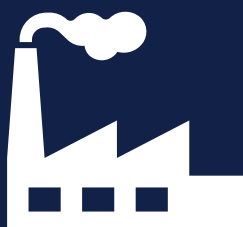
Un risque sur les objectifs financiers des grands acteurs de l'IA



Sur la chaîne IA, l'inférence accentue certains goulots d'étranglements

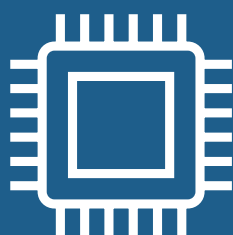
La croissance forte des volumes tend les chaînes d'approvisionnement, alors que le sous investissement sur certains nœuds critiques met en risque la capacité à bâtir l'infrastructure envisagée

LA FONDERIE ET L'EMBALLAGE



2 étapes clefs de la fabrication des semi-conducteurs

LE CPU



Le CPU a un rôle d'accompagnement du processeur graphique (GPU) pour le libérer de certaines tâches et réduire la latence

LA MÉMOIRE



Des besoins restent importants tant pour l'entraînement que pour l'inférence, et exige d'importants investissements

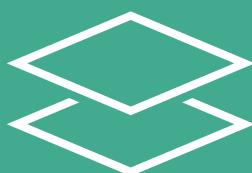
BOITIERS FCBGA

(Flip Chip-Ball Grid Array)



Les puces d'IA nécessitent des boîtiers de plus grande taille, un nombre de couche plus élevé, un rendement de production plus faible

FILM ABF



Pendant la pandémie, ce matériau avait été à la base des pénuries de semiconducteurs

LE CIRCUIT IMPRIMÉ (PCB)



La vitesse et l'efficacité de la transmission des données étant centrale, des composants à plus faible valeur ajoutée sont désormais critiques dans la chaîne de valeur



Continuer de privilégier les secteurs stratégiques

et construire la diversification face au
risque de retournement de la thématique IA

SECTEURS STRATÉGIQUES



DIVERSIFICATION

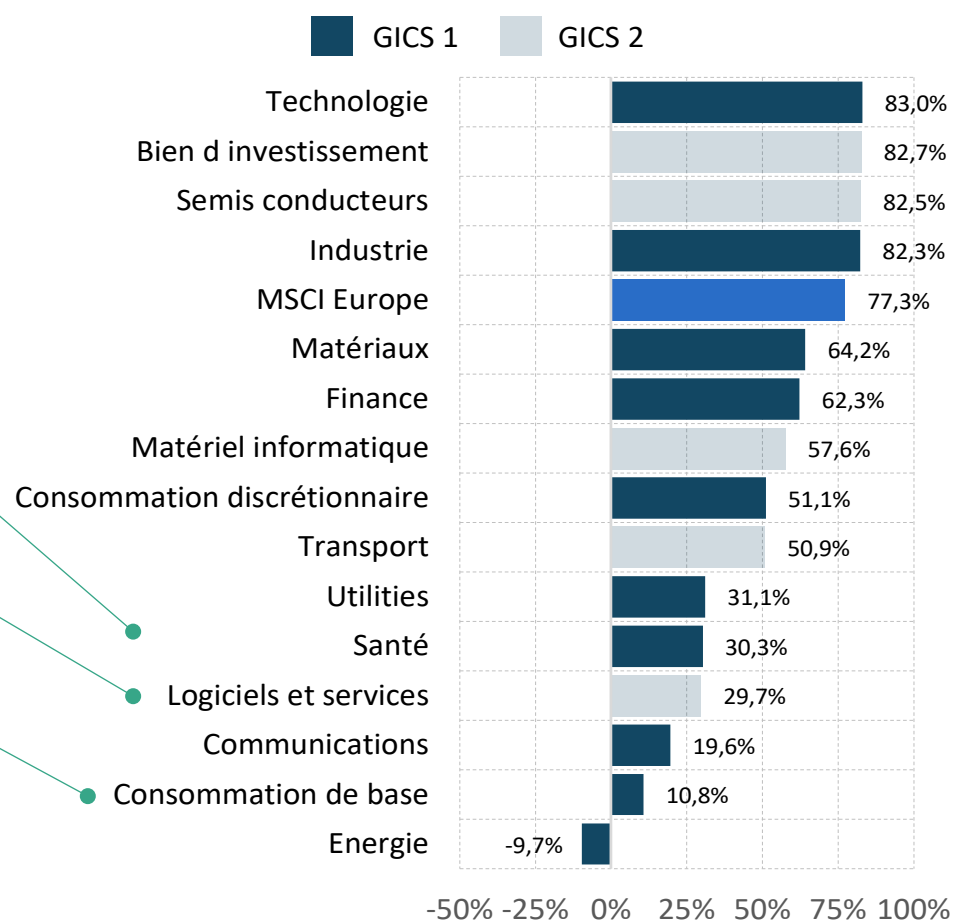
➤ Certains acteurs des secteurs...

 Santé / Medtech

 Editeurs de logiciels

 Consommation de base

Corrélation des principaux secteurs et sous secteurs avec la thématique IA

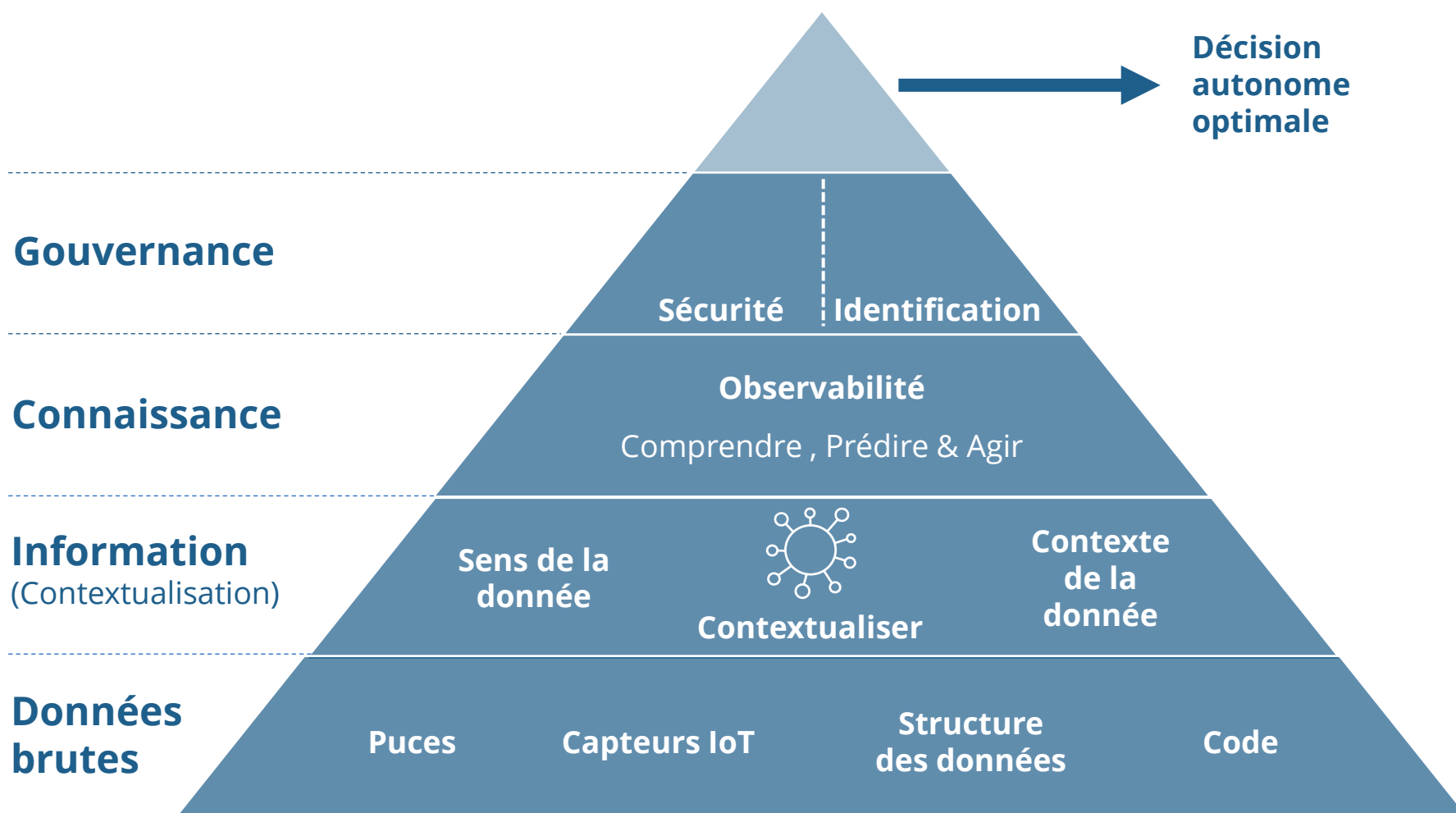


Sources : Covéa Finance, Bloomberg



L'exemple du secteur des éditeurs de logiciels

Un secteur qui se fracture et où la valeur se déplace de l'interface vers l'infrastructure



Sécuriser les infrastructures
(autodéfense)

Identifier les accès de chaque «composant» du système
(IoT, agent IA..)

Observer l'état des systèmes en temps réel

Contextualiser les données

Les opportunités sur les logiciels critiques de demain



Nos choix dans ce contexte

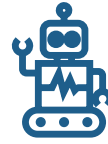
SECTEURS STRATÉGIQUES



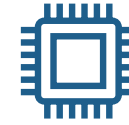
Défense, sécurité et spatial



Matières premières critiques



Automatisation et robotisation des processus et des services



Chaîne des semi-conducteurs



Infrastructures

DYNAMIQUES RÉGIONALES

AMÉRIQUE DU NORD

- Relocalisation de la chaîne de valeur pharmaceutique
- Réforme du secteur alimentaire
- Relance de l'immobilier résidentiel

EUROPE

- Mise en œuvre des plans allemands
- Stratégie de défense européenne
- Exposition à la dynamique américaine

ASIE

- Inde
- Amélioration de la gouvernance et de l'allocation du capital (Corée du Sud, Japon)

PETITES ET MOYENNES CAPITALISATIONS



Diffusion des plans d'infrastructures et de relocalisation dans les deux zones

DIVERSIFICATION



Santé / Medtech



Logiciels critiques



Consommation de base

A ÉVITER

PERDANTS DE L'IA

CONSOMMATION CYCLIQUE





Retrouvez nos analyses et
nos dernières actualités sur
notre site internet

www.covea-finance.fr