

L'édito du mois

Capex...essifs ?

Le dernier sondage mensuel de Bank of America auprès des gérants mondiaux (FMS) envoie un signal inhabituel : **pour la première fois depuis des années, une part nette positive des investisseurs estime que les entreprises « surinvestissent »**, autrement dit qu'elles dépensent trop en capex. Le graphique en bas à droite est révélateur. Depuis 2005, les investisseurs jugeaient au contraire que les entreprises n'investissaient pas assez. Même aux sommets des cycles précédents, le consensus restait prudent. En **février 2026**, **l'indicateur bascule** nettement en territoire positif, à un plus haut historique. Ce changement n'est pas anodin. **Historiquement, la perception de surinvestissement apparaît souvent en phase avancée de cycle.** On l'a observée dans les télécoms à la fin des années 1990, dans l'énergie au milieu des années 2010 ou dans certains segments industriels avant 2008. Le schéma est connu : **un thème structurel émerge, les entreprises accélèrent leurs dépenses, les marchés saluent l'initiative... puis la question du rendement marginal du capital investi finit par s'imposer.**

Aujourd'hui, ce thème s'appelle **intelligence artificielle**. Les dépenses liées à l'IA atteignent des niveaux sans précédent. Les grandes plateformes ont annoncé des plans d'investissement cumulés de plusieurs centaines de milliards de dollars. **Le sujet n'est pas de savoir si l'IA est transformative.** Elle l'est probablement. **La question est plus simple : le rythme actuel d'investissement est-il cohérent avec la génération future de cash-flow ?** L'histoire montre que les vagues d'investissement massif produisent à la fois des gagnants structurels... et des excès de capacité.

L'indicateur de BofA **ne signale pas nécessairement une bulle**, mais il révèle que le risque d'emballement capitalistique commence à être intégré. Ce basculement est important. Lorsque les investisseurs pensent que les entreprises sous-investissent, le marché pousse à accélérer les dépenses. Quand ils estiment que le capex devient excessif, la pression s'inverse. Le débat se déplace alors de la conquête de parts de marché vers la rentabilité marginale. **Ce graphique ne marque pas la fin du thème IA. Il marque peut-être la fin de sa phase naïve.**

Dans un environnement où le coût du capital reste plus élevé qu'au cours de la décennie précédente, **l'innovation devra désormais prouver sa discipline financière.**

Les marchés ne sanctionnent pas l'innovation. Ils sanctionnent l'excès.

Février dans le rétroviseur

Un mois de redistribution : la rotation value s'ancre, les taux se détendent et la géopolitique s'invite

Février ne marque pas une rupture, mais une **redistribution des moteurs de performance**. Le **MSCI Monde progresse** légèrement (+0,7%), mais derrière cette stabilité apparente, le **leadership évolue** nettement. **L'Europe surperforme** (CAC 40 +5,6% ; Euro Stoxx 50 +3,3%), **le Japon accélère** (+10,4% sur fonds d'élection), et les marchés émergents gagnent +5,5%, tandis que les **États-Unis marquent le pas** (S&P 500 -0,8% ; Nasdaq -3,3%). La **Chine recule** (-5,8%), illustrant une dispersion intra-émergente persistante. Le fil conducteur du mois reste la rotation de la croissance vers la value. Le MSCI World Value progresse de 3% en dollars, quand la croissance recule de 1,6%. Aux États-Unis, les secteurs liés aux actifs réels et aux flux visibles dominent : Utilities (+9,9%), Énergie (+8,8%), Matériaux (+8,3%), Consommation de base (+7,9%). À l'inverse, la Technologie (-4,0%), les Services de communication (-5,1%) et la Consommation discrétionnaire (-5,4%) pèsent sur l'indice. **Le marché ne sort pas du risque ; il l'arbitre différemment.** Après plusieurs trimestres de concentration extrême autour des grandes capitalisations technologiques, **la performance s'élargit et se diffuse vers des segments jugés plus résilients ou plus tangibles.** Cette bascule s'inscrit dans un environnement de maturité accrue : les investisseurs demandent davantage de visibilité sur les flux futurs, dans un contexte où la monétisation des investissements liés à l'IA est scrutée avec plus d'exigence. La rotation ne traduit pas un

rejet structurel de la technologie, mais une hiérarchisation plus fine des modèles économiques.

Sur les marchés obligataires, février est marqué par une détente significative des rendements souverains : le 10 ans américain recule d'environ 30 points de base, le 10 ans allemand d'environ 20 points, soutenant mécaniquement les performances du crédit (dette d'entreprise de bonne qualité en hausse de 1,23% aux États-Unis et de 0,55% en Europe). **La détente marquée des taux longs s'explique par une combinaison de statistiques américaines légèrement en dessous des attentes, d'un ajustement des anticipations de politique monétaire et d'un mouvement de couverture dans un contexte géopolitique plus incertain.**

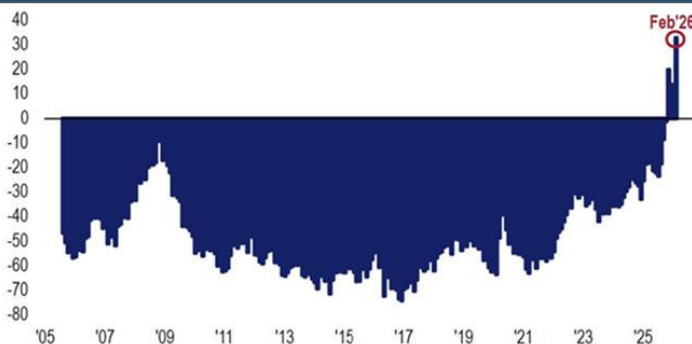
Du côté des matières premières, l'or progresse de 7,9% (22% depuis le début de l'année), bénéficiant à la fois de la baisse des taux réels et d'une montée des incertitudes géopolitiques. Le pétrole gagne 3,3%, dans un contexte de tensions croissantes au Moyen-Orient et d'anticipations d'éventuelles perturbations de l'offre, les marchés intégrant progressivement une prime de risque liée aux développements autour de l'Iran.

Sur le marché des changes, l'euro recule légèrement face au dollar (-0,33%). Les flux restent néanmoins ordonnés, traduisant davantage un repositionnement tactique qu'un mouvement de fuite généralisée.

Au total, février confirme un marché toujours constructif, mais plus sélectif.

Performances dans le texte exprimées en devises locales, sauf pour le MSCI Emergents, en dollars

Pourcentage des investisseurs qui estiment que les entreprises surinvestissent



Source: BofA Global Fund Manager Survey

Nos recommandations

N°03-2026 • Mars 2026

La frappe conjointe des États-Unis et d'Israël en Iran ravive le risque géopolitique au Moyen-Orient et replace l'énergie au cœur des préoccupations des marchés. Si la tension est réelle et déjà intégrée dans les prix, son impact économique dépendra surtout de sa durée et de son ampleur.

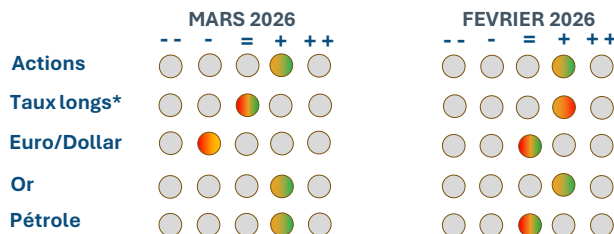
L'intervention conjointe des États-Unis et d'Israël en Iran marque un tournant géopolitique réel. Nous ne sommes plus dans l'hypothèse, mais dans un événement acté. **La question pour les marchés n'est donc plus « si », mais jusqu'où cette escalade peut aller.** Le canal de transmission le **plus sensible reste l'énergie**, en particulier le détroit d'Hormuz, par lequel transite une part stratégique du commerce pétrolier mondial. Les prix du brut ont déjà intégré une prime de risque progressant de 18% au 3 mars depuis l'intervention. Un prolongement des tensions pourrait **entretenir cette pression et raviver temporairement les anticipations inflationnistes.**

Mais **plusieurs éléments invitent à ne pas extrapoler.** D'abord, les marchés ont montré leur **capacité à absorber les chocs géopolitiques** dès lors qu'ils ne se traduisent pas par une perturbation durable de l'offre

énergétique. Ensuite, **le marché pétrolier est plus résilient qu'auparavant** : montée en puissance de la production américaine, marges d'ajustement de l'OPEP+, réserves stratégiques mobilisables et diversification des flux. Enfin, **la croissance mondiale reste solide et les conditions financières, bien que plus exigeantes qu'en 2021, ne sont pas restrictives** au point d'amplifier mécaniquement un choc externe.

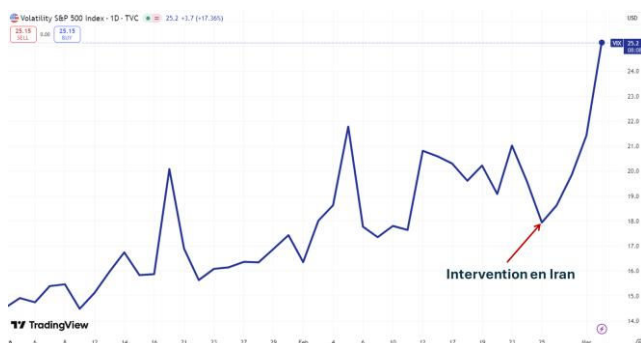
Autrement dit, l'événement est sérieux. Mais **sauf extension majeure, il s'apparente davantage à une prime de risque temporaire qu'à un changement de régime macroéconomique.**

Dans un environnement déjà marqué par des interrogations sur l'investissement et les valorisations, ce type de tension **peut créer de la volatilité... mais aussi des points d'entrée sélectifs pour les investisseurs disciplinés.**



* « + » ou « ++ » signifie hausse attendue des taux et donc baisse des obligations et inversement pour « - » ou « -- »

Le graphique du mois : Evolution en 2026 de « l'indice de la peur », le VIX, mesure de la volatilité de l'indice S&P 500



Comme nous pouvons le voir ci-dessus, l'indice VIX qui mesure la volatilité de l'indice S&P 500, a progressé en janvier et février avant d'accélérer à la suite de l'intervention des États-Unis et d'Israël en Iran, signe d'une inquiétude qui a augmenté chez les investisseurs

Le Fonds du mois : Varenne Global

Objectif et gestion du fonds : Il consiste à surperformer l'indice MSCI World à travers la sélection de 40 à 50 valeurs internationales de croissance

Processus d'investissement :

I/ Stock picking long selon trois approches : A/ qualitative, fortes convictions sur un univers de 450 titres / sociétés de type qualité, croissance, concentrée sur la consommation dont le luxe. États-Unis / Europe : 50/50 +/- 5-10 pts ; **B/ Un process quantitatif** sur le même univers de 450 sociétés, sur des critères de marché et fondamentaux : croissance, marges, endettement, BFR, dilution des actions ; Les 15 à 35 meilleures idées sont achetées, avec allocation dynamique entre les deux sous-portefeuilles A/ et B/ ci-dessus, fixée par un comité interne ; **C/ Prise de position via options** (de vente et d'achat) afin de maintenir une exposition nette stable : entrée sur niveaux de prix cibles et participation encadrée à la hausse du titre ;

II/ Et toujours les « macro hedges », ces couvertures d'événements rares en protection en cas de forte baisse des marchés actions dus à un ralentissement économique fort.

Portefeuille actuel (à fin janvier 2026) :

50 valeurs internationales dont 75% de large caps et 25% de mid-caps ventilées comme suit : **secteurs** : technologie (40%), Industrie (22%), santé (6,4%). **Pays** : États-Unis (61%), Europe (39%) ; **Chiffres clés** : **PER 12 mois** : 21x les bénéfices, soit une fourchette basse comparé à un historique autour de 25x.

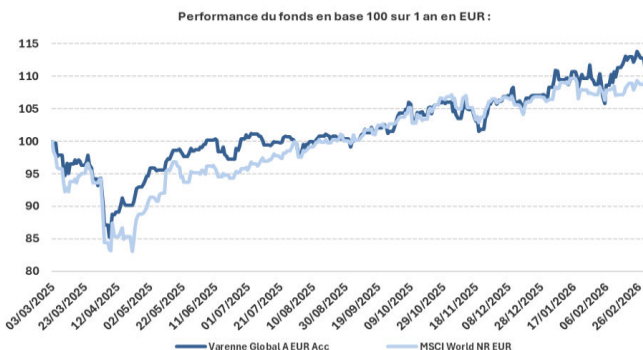
Notre avis

L'exposition à la technologie est portée de 30% à 40% en amont de la chaîne de valeur via les semi-conducteurs (TSMC, ASML, Analog Devices, Qnity Electronics...) et les leaders Tech / IA (Microsoft). Cession des médias et télécoms au couples R/R jugées moins attractifs ;

80% des nouvelles positions, 20% via options. Principalement des achats de convictions ;

Couvertures structurées via des instruments à nouveaux lisibles et transparents.

Gestion sophistiquée dans la construction, simple dans l'exécution.



Le graphe ci-dessus résulte de calculs Fundesys sur données Morningstar. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les présentes informations sont fournies par Fundesys, sur la base des informations les plus récentes obtenues par elle sur les fonds présentés dans le présent document, et d'autres sources externes fournissant des données sur OPCVM. Bien que les informations qu'il contient aient été élaborées en toute bonne foi par Socoa Conseil sur la base de ou en référence à des sources, données ou systèmes que Socoa Conseil considère comme fiables et exacts, Socoa Conseil n'en garantit pas pour autant l'exhaustivité ou l'exactitude.