



Roberto Pacault, CFA
Responsable de la gestion

INTRODUCTION

L'équipe de gestion d'HOMA Capital est heureuse de partager son analyse sur les thèmes qui concentrent l'attention des marchés.

Cette approche sélective a pour objet de guider votre lecture en fonction de vos questionnements et des réflexions du moment.

Les concernant, nous vous rappelons notre disponibilité pour tout complément d'information.

Bonne lecture !

SOMMAIRE

1. La croissance américaine semble résiliente et le taux de chômage n'augmente plus. Le risque de surchauffe peut-il réapparaître ? Comment la FED peut-elle baisser ses taux dans ces conditions ?

Par Yulia Sazonova – Gérante diversifié

2. Les entreprises dont les produits/services peuvent se retrouver en concurrence avec l'IA sont malmenées en bourse. La correction actuelle est-elle justifiée ? La contagion à l'ensemble des secteurs est-elle inévitable ?

Par Matthieu Massie – Analyste obligataire

3. Après une phase de baisse début 2026, les taux européens repartent fortement à la hausse depuis le début du mois. Le conflit au Moyen-Orient pourrait-il conduire la BCE à remonter ses taux directeurs ?

Par Hector Garrigue – Gérant diversifié

1. LA CROISSANCE AMÉRICAINE SEMBLE RÉSILIENTE ET LE TAUX DE CHÔMAGE N'AUGMENTE PLUS.

La croissance américaine demeure solide, portée par une consommation résiliente, des marchés boursiers et du crédit d'entreprise globalement stables, ainsi qu'une progression soutenue des salaires. Au cours de la dernière décennie, le marché du travail américain a traversé une phase particulièrement favorable. À l'exception de quelques mois critiques durant la pandémie de COVID-19, le taux de chômage s'est maintenu à des niveaux historiquement bas. Parallèlement, les salaires ont enregistré une progression significative en termes réels. Selon *The Economist*, depuis 2015, les salaires réels des travailleurs les moins rémunérés ont augmenté de +19%, contre +11% pour les catégories de revenus les plus élevées, traduisant une dynamique relativement inclusive du cycle économique récent.

Dans ce contexte, tant que les principaux moteurs de l'activité demeurent orientés positivement, un effondrement brutal du marché du travail apparaît peu probable. L'adoption de l'intelligence artificielle pourrait, à terme, engendrer des ajustements sectoriels et des suppressions de postes. Toutefois, les enquêtes récentes indiquent que son déploiement effectif progresse plus lentement que prévu dans la plupart des secteurs, limitant pour l'instant son impact macroéconomique sur l'emploi.

Le risque de surchauffe peut-il réapparaître ?

Le risque de surchauffe de l'économie pourrait réapparaître, mais plusieurs éléments nuancent cette possibilité. Historiquement, cela se manifeste lorsque la croissance économique s'accompagne d'une forte pression sur le marché du travail, de salaires en accélération rapide et d'une inflation hors de contrôle. Actuellement, le marché du travail reste robuste avec un chômage bas (4,4%) et une participation stable des 25-54 ans autour de 80% (cf. schéma 1). L'inflation reste supérieure à l'objectif de la Fed (+3% contre +2%), mais elle est loin des niveaux extrêmes des années 1970.

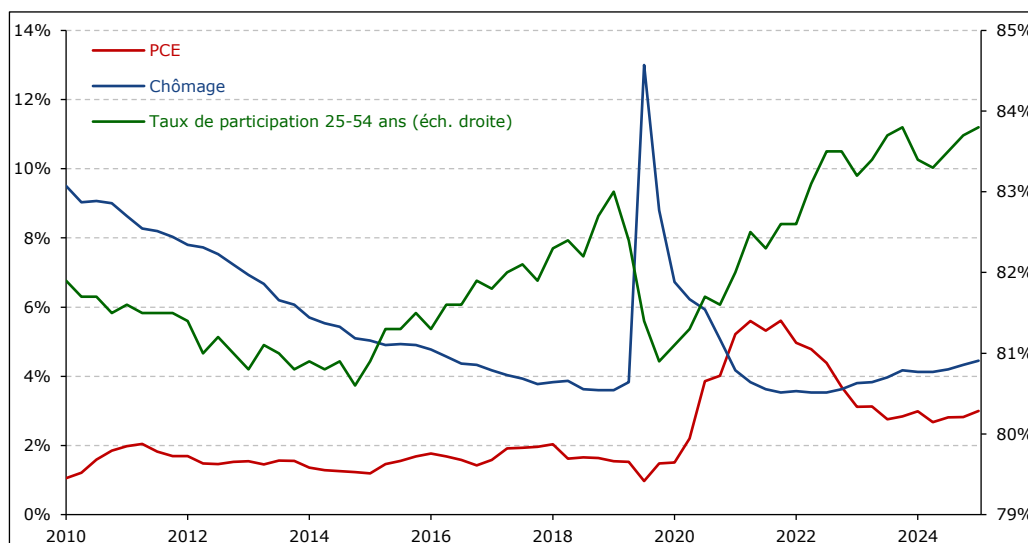


Schéma 1 : Évolution annuelle de l'indice des prix (PCE), du taux de chômage et du taux de participation des personnes âgées de 25 à 54 ans.
(Sources : HOMA Capital ; Bloomberg)

Comment la FED peut-elle baisser ses taux dans ces conditions ?

Théoriquement, la banque centrale est contrainte à la prudence tant que l'emploi demeure robuste et que l'inflation dépasse son objectif. Toute réduction des taux nécessiterait donc une détérioration significative du marché du travail. Cependant, des pressions politiques pourraient influencer la FED, notamment la volonté exprimée par l'administration Trump de voir au moins une baisse ponctuelle des taux.

2. LES ENTREPRISES DONT LES PRODUITS/SERVICES PEUVENT SE RETROUVER EN CONCURRENCE AVEC L'IA SONT MALMENÉES EN BOURSE.

Depuis début 2026, un mouvement de correction sévère frappe les entreprises perçues comme vulnérables à l'IA, comprenant les secteurs des logiciels de gestion d'entreprise (CRM, ERP), des plateformes de création numérique, des outils de collaboration et de l'éducation en ligne. L'indice S&P 500 Logiciels & Services accuse ainsi un recul de -20,9%, dans un marché stable (cf. schéma 2). Deux facteurs ont successivement alimenté cette vague : d'abord le lancement d'agents IA généralistes capables d'automatiser des tâches logicielles, tels que l'agent Claude Cowork d'Anthropic (début février), puis plusieurs annonces de startups IA ciblant des verticales métiers spécifiques, suffisantes pour déclencher des ventes massives sur des secteurs entiers pourtant en pleine santé opérationnelle.

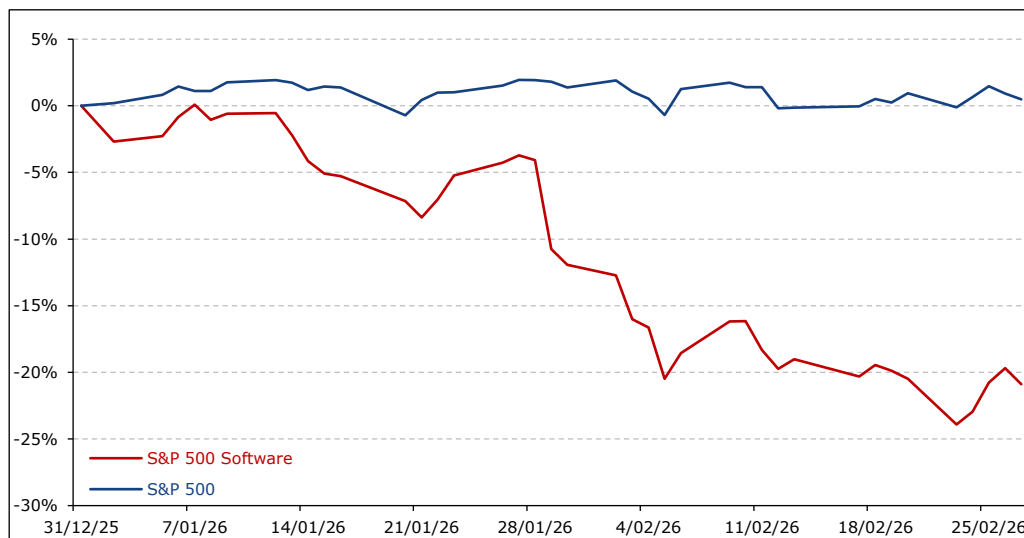


Schéma 2 : Performance boursière du 31/12/2025 au 27/02/2026 des indices S&P 500 et du S&P 500 Logiciel, en %).
(Sources : HOMA Capital ; Bloomberg)

La correction actuelle est-elle justifiée ?

Ces secteurs vont subir une disruption, la question n'est pas si mais comment. Une partie des acteurs verra ses marges s'améliorer en intégrant les LLM comme levier d'efficacité interne : support client automatisé, génération de code, personnalisation à l'échelle permettront de comprimer les coûts variables sans toucher au modèle de revenus. D'autres, dont l'offre repose sur des tâches directement reproductibles par l'IA, verront leur proposition de valeur disparaître.

C'est précisément cette incertitude sur le tri qui explique la violence de la correction : dans l'impossibilité de distinguer immédiatement les gagnants des perdants, le marché applique un réflexe de « *sell first, analyse later* ». La sanction est donc moins un jugement sur les excellents fondamentaux actuels (croissances à deux chiffres, taux de rétention élevés, marges opérationnelles en expansion) qu'un aveu d'illiquidité sur la distribution future des marges.

La contagion à l'ensemble des secteurs de l'économie est-elle inévitable ?

À mesure que de nouveaux modèles apparaîtront, chaque secteur est susceptible de connaître des épisodes de volatilité : le marché soumet désormais l'ensemble de la cote à un examen systématique de sa vulnérabilité à l'IA, et chaque annonce ciblant une verticale métier suffira à déclencher des ventes. Cependant, les acteurs disposant de données propriétaires, d'expertise métier profonde, d'ancrage réglementaire ou s'insérant dans des processus métier essentiels et profondément intégrés apparaissent injustement sanctionnés et devraient conserver leurs avantages compétitifs. Leur création de valeur réside dans le savoir et non dans le savoir-faire opérationnel que l'IA désintermédie.

3. APRÈS UNE PHASE DE BAISSÉ DÉBUT 2026, LES TAUX EUROPÉENS REPARTENT FORTEMENT À LA HAUSSE DEPUIS LE DÉBUT DU MOIS.

En juin dernier, la BCE procédait à ce qui reste sa dernière baisse de taux en date, ramenant son taux directeur à 2% tout en indiquant qu'elle approchait de la fin de son cycle de détente monétaire. La stabilisation de l'inflation et la réduction des incertitudes commerciales en fin d'été ont permis à l'institution de confirmer ce discours et les marchés ont progressivement retiré la dernière baisse de taux qu'ils anticipaient au cours du T4.

Cependant, depuis octobre l'inflation est repartie à la baisse, revenant à +1,7% sur un an en janvier. Bien que la BCE ait déjà indiqué que des déviations mineures de ce type étaient prévues et n'influenceraient pas la conduite de sa politique monétaire, la vitesse de la décrue actuelle laisse planer le doute. Les marchés avaient donc recommencé à intégrer la possibilité d'une nouvelle baisse des taux (cf. schéma 3) avant que l'impact du nouveau conflit au Moyen-Orient sur les prix des matières premières ne vienne tout remettre en question.

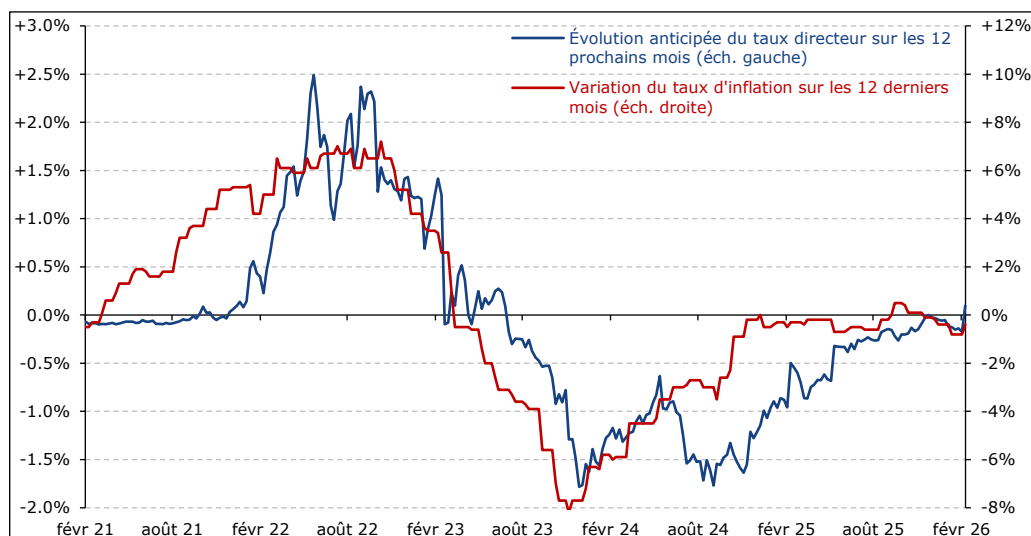


Schéma 3 : Évolution de l'inflation et des prévisions de mouvements de taux de la BCE sur les cinq dernières années.

(Sources : HOMA Capital ; Bloomberg)

Le conflit au Moyen-Orient pourrait-il conduire la BCE à remonter ses taux directeurs ?

Tout d'abord, il convient de rappeler que les banques centrales sont surtout sensibles aux chocs de demande mais sont moins réactives face aux chocs d'offre, leurs outils ne leur permettant pas de lutter efficacement contre ces derniers. La hausse du prix des matières premières telle que l'on peut l'observer actuellement paraît de ce point de vue insuffisante pour justifier à elle seule une remontée des taux directeurs. À l'image de la crise inflationniste de 2021-2022, il faudrait que ce choc soit accompagné d'une demande forte et/ou d'une perturbation mondiale des chaînes d'approvisionnement, ce que nous n'observons pas à l'heure actuelle.

Par ailleurs, le processus désinflationniste à l'œuvre en zone euro repose sur des facteurs apparaissant comme structurels, tels que la faiblesse de la demande intérieure (liée au vieillissement de la population) et la faible croissance des salaires (liée à la perte de compétitivité de l'économie européenne).

Il est encore bien évidemment trop tôt pour conclure définitivement car l'impact inflationniste dépendra de la durée du conflit et des dommages permanents infligés aux infrastructures de la région, mais les facteurs précités laissent tout de même penser que la barre reste élevée pour une nouvelle hausse des taux en zone euro.