

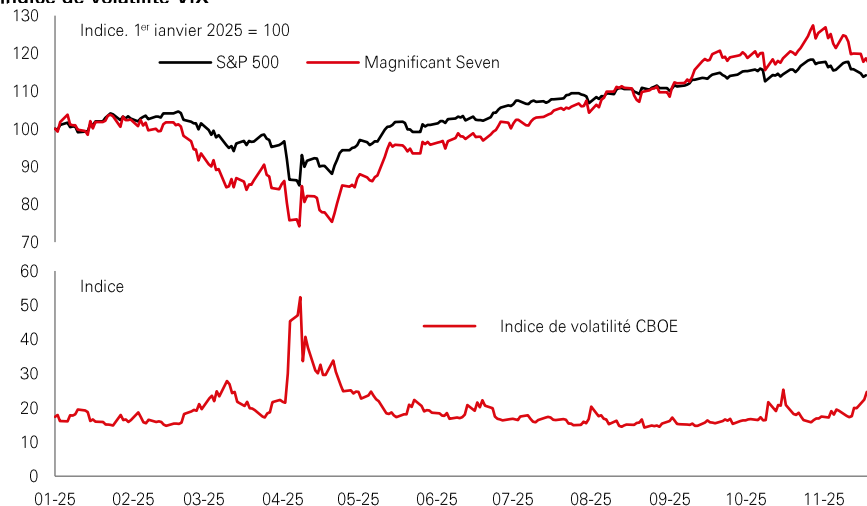
# Nervosité dans le secteur technologique

Actualités Marché - Flash | 25 November 2025

## Des investisseurs à cran

Au cours des dernières semaines, les valeurs technologiques mondiales ont connu un regain de volatilité. Après avoir atteint son plus haut niveau le 29 octobre, l'indice Magnificent Seven, qui regroupe les principales mégacapitalisations américaines, a reculé d'environ 8 %, sous-performant l'indice S&P 500 (graphique 1).

**Graphique 1 : Performance des indices S&P 500 et Magnificent Seven depuis le début de l'année, indice de volatilité VIX**



Source : Bloomberg, HSBC AM au 20 novembre 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

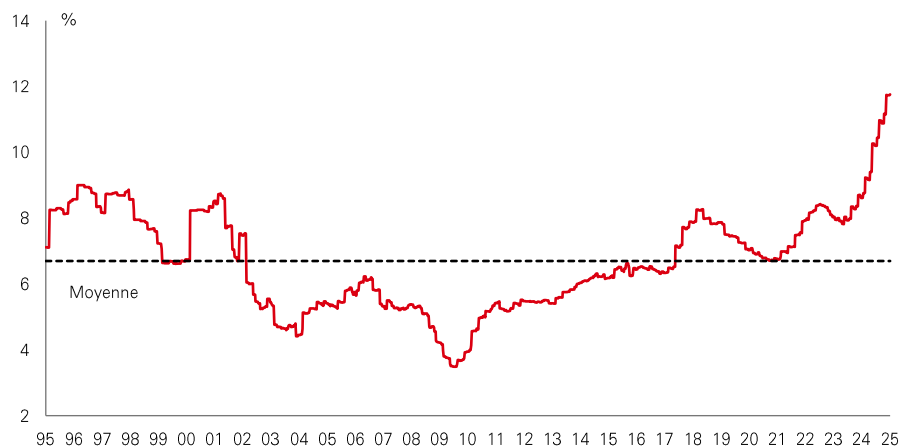
Ce dernier épisode de volatilité peut être attribué à plusieurs facteurs :

### 1. Des publications de résultats solides au 3e trimestre, mais des inquiétudes concernant les engagements en matière de dépenses dans l'IA

Après un premier semestre dynamique, le secteur technologique, qui devrait contribuer à hauteur de 65 % à la croissance totale des bénéfices du S&P 500 en 2025 avec le secteur des services de communication, a entamé le 3e trimestre avec des révisions à la hausse record. Pourtant, le secteur de la technologie a tout de même réussi à dépasser les attentes, notamment Nvidia.

Mais les prévisions concernant les futurs investissements en capital liés à l'IA ont exacerbé les inquiétudes quant à leur rentabilité, à la possibilité d'un « surinvestissement » et au caractère circulaire du financement. Les derniers plans d'investissement des « hyperscalers » (entreprises qui exploitent d'énormes réseaux de centres de données) prévoient environ 800 milliards de dollars de dépenses d'ici 2028, contre environ 200 milliards de dollars en 2024. Avec comme point de départ un ratio dépenses d'investissement/chiffre d'affaires déjà bien supérieur à sa moyenne à long terme, cela laisse présager un risque de surinvestissement et de difficultés de trésorerie à terme (Graphique 2).

**Graphique 2 : Ratio dépenses d'investissement/chiffre d'affaires dans le secteur technologique américain**



Fournie à titre illustratif, le présent commentaire offre une vue globale de l'évolution récente de la conjoncture économique. Il s'agit d'un support marketing qui ne constitue ni un conseil d'investissement ni une recommandation d'achat ou de vente d'investissement à destination des lecteurs. Ce commentaire n'est pas non plus le fruit de recherches en investissement. Il n'a pas été préparé conformément aux obligations légales censées promouvoir l'indépendance en recherche en investissement et n'est soumis à aucune interdiction en matière de négociation préalablement à sa diffusion.

PUBLIC

Document non contractuel destiné à des investisseurs professionnels au sens de la directive européenne MIF



Le récent regain de volatilité des valeurs technologiques américaines intervient dans un contexte d'inquiétudes croissantes concernant les énormes engagements en matière de dépenses d'investissement

On peut également craindre que la croissance économique américaine ne devienne de plus en plus déséquilibrée

Le thème de l'IA – et le fort potentiel de génération de revenus qu'elle offre – peut rester un puissant moteur de la dynamique du marché actions américain

Mais compte tenu de l'incertitude persistante autour du modèle économique de l'IA, la volatilité épisodique des actions américaines pourrait devenir la norme en 2026

Les portefeuilles diversifiés sur le plan géographique peuvent être la solution idéale pour maximiser les performances et limiter l'exposition aux risques liés à l'IA et à la conjoncture américaine

Nous pensons également que les investisseurs doivent adopter une approche plus holistique en matière d'actifs et de stratégies afin de renforcer la résilience de leur portefeuille

Suivez-nous sur :

LinkedIn : [HSBC Asset Management](#)

Site web : [assetmanagement.hsbc.com](https://assetmanagement.hsbc.com)

## 2. Une économie « en forme de K »

Une économie « en forme de K » est une économie dans laquelle différents secteurs divergent, ressemblant aux deux bras de la lettre « K ». Si l'on considère l'économie américaine sous cet angle, le « bras gagnant » représente actuellement les personnes à revenus élevés et les industries technologiques, tandis que le « bras perdant » comprend les personnes à faibles revenus et les entreprises en difficulté.

Ainsi, même si l'économie semble croître à un rythme raisonnable, elle est déséquilibrée, car la croissance est tirée par un groupe relativement restreint de gagnants. Ces vulnérabilités pourraient peser sur le sentiment de marché, d'autant plus que le récent shutdown du gouvernement américain a provoqué un manque de données.

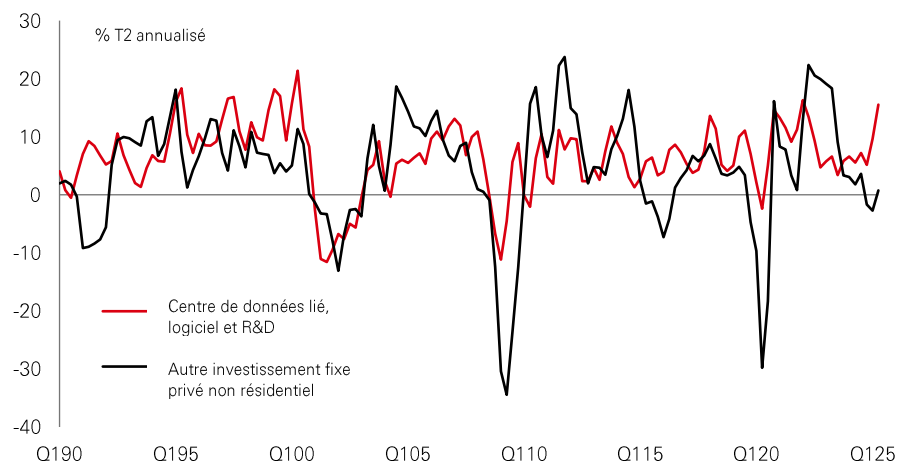
### Encadré 1 : Les gagnants et les perdants d'une économie « en forme de K »

**Les gagnants :** L'IA est passée du statut de moteur du marché à celui de moteur macroéconomique. Au cours du premier semestre, l'économie américaine a connu une croissance moyenne de 1,5 % en glissement trimestriel, dont au moins un point de pourcentage provenait des investissements liés à l'IA. Si les hyperscalers s'en tiennent à leurs plans de dépenses, la construction de data centers et les autres dépenses en capital liées à l'IA devraient rester un soutien solide pour l'économie au cours des prochains trimestres et soutenir une croissance du PIB d'environ 2 % l'année prochaine.

L'IA a également stimulé la consommation, les gains exceptionnels des actions liées aux technologies ayant accru la richesse des ménages. Toutefois, l'impact a été relativement limité, les 10 % des ménages les plus riches détenant plus de 80 % des actions et des parts de fonds communs de placement américains.

**Les perdants :** Jusqu'à présent, toutefois, rien n'indique que ces dépenses d'investissement se traduisent par une vague d'investissements plus générale. En effet, les investissements hors technologie semblent stagner, peut-être en raison de taux d'intérêt encore légèrement restrictifs (Graphique 3).

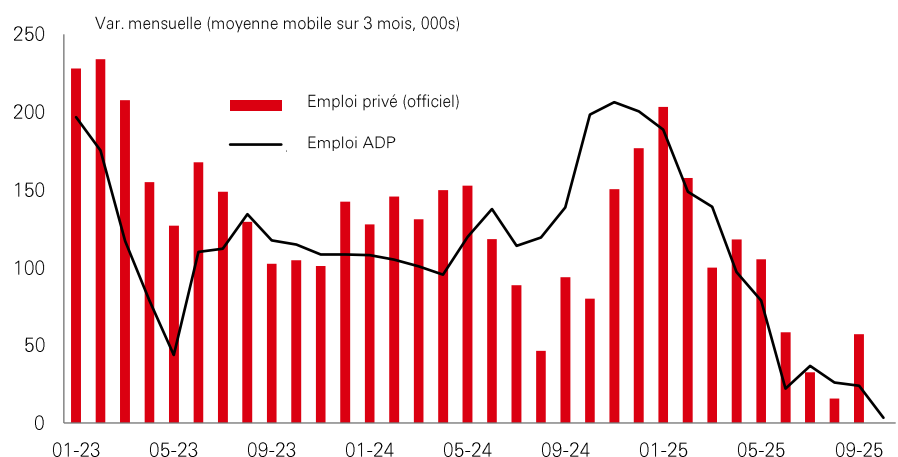
Graphique 3 : Investissement technologique vs non technologique aux États-Unis



Source : Macrobond, au 20 novembre 2025

La plupart des ménages comptent sur les revenus de leur travail ou sur la valeur nette de leur logement pour financer leur consommation. Avec des taux hypothécaires à 30 ans toujours bien au nord de 6 %, le marché immobilier résidentiel reste sous pression et il est peu intéressant de se défaire d'une partie de ses biens. Et depuis l'été, il est clair que le marché du travail se refroidit (Graphique 4).

Graphique 4 : Investissement technologique vs non technologique aux États-Unis



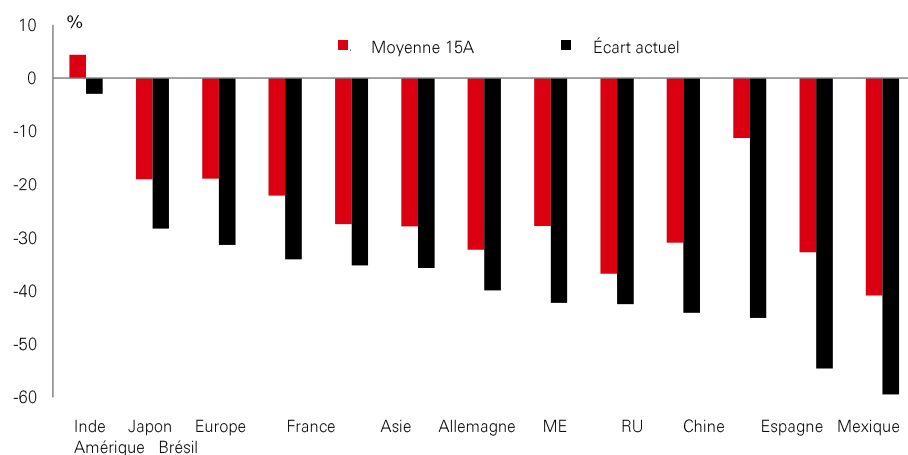
Source : Macrobond, au 20 novembre 2025

Bien qu'une partie du ralentissement de la croissance de l'emploi reflète un affaiblissement de l'offre de main-d'œuvre à la suite de la répression de l'immigration clandestine, le ralentissement de la croissance des salaires suggère que la demande s'est refroidie davantage. La combinaison d'une croissance plus faible de l'emploi, d'une modération de la croissance des salaires et d'une certaine pression à la hausse sur l'inflation due aux droits de douane devrait peser sur les dépenses de consommation à la fin de cette année et au cours de l'année 2026.

### 3. La forte progression des valeurs technologiques américaines a entraîné un niveau de valorisation relativement élevé

Malgré les récentes fluctuations, les valeurs technologiques américaines ont enregistré une très forte progression cette année, prolongeant les gains importants réalisés en 2023 et 2024. Et même si les marchés du reste du monde ont également affiché de solides performances en 2025, la longue période de surperformance des actions américaines depuis 2010 se traduit par un écart de valorisation important qui reste nettement supérieur à la moyenne des 15 dernières années (Graphique 5).

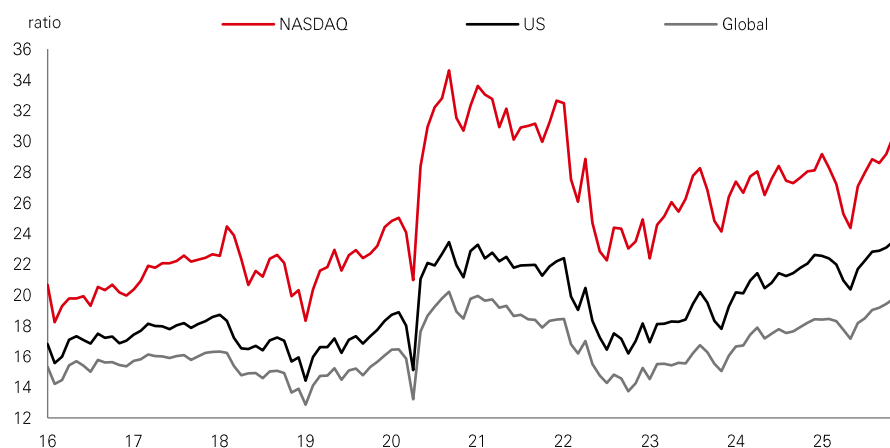
Graphique 5 : Écart régional des P/E avec les États-Unis (indices MSCI)



Source : Refinitiv, Datastream, HSBC AM au 20 novembre 2025

Cela rend les actions américaines plus sensibles à certaines des préoccupations récentes du marché, en particulier dans le secteur des technologies, où la prime de valorisation est encore plus élevée que sur l'ensemble du marché (Graphique 6). Certains investisseurs de premier plan – tels que Michael Burry, connu pour son pari réussi contre le marché immobilier avant la crise de 2008 – ont récemment exprimé des inquiétudes concernant les valorisations des grandes valeurs technologiques, ce qui pourrait également peser sur le sentiment des investisseurs.

Graphique 6 : Ratio cours/bénéfice prévisionnel à 12 mois États-Unis vs monde



Source : Refinitiv, Datastream, IBES, HSBC AM au 20 novembre 2025

### 4. Baisses de taux en vue pour la Fed. Les probabilités qu'elles aient lieu en décembre ont diminué

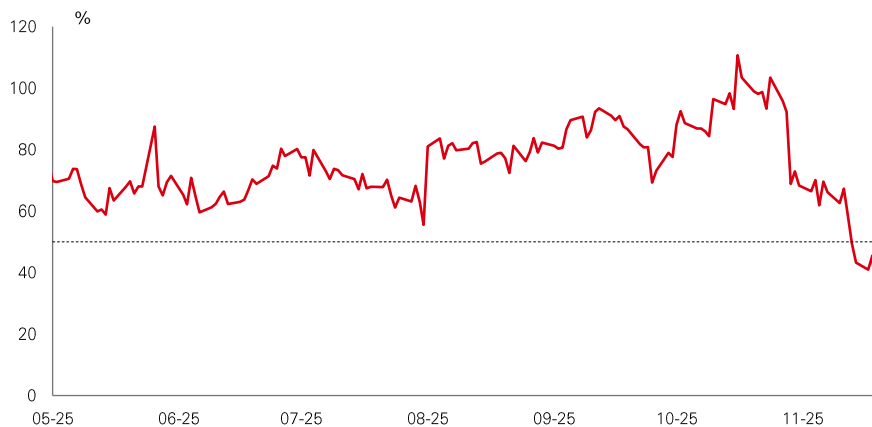
La bonne nouvelle pour les investisseurs internationaux est que les mesures entraînant une incertitude politique sont en recul. Après le choc provoqué par l'annonce des droits de douane lors du « Jour de la Libération » en avril, la politique commerciale est désormais un thème moins présent dans l'esprit des investisseurs.

Mais cela ne signifie pas que l'incertitude politique s'est complètement dissipée. En particulier, les perspectives de la Fed restent assombries par des questions liées à l'impact des ingérences politiques et par des divergences

croissantes au sein du FOMC concernant la situation du marché du travail et les pressions inflationnistes dans l'économie, compliquées encore par l'impact de l'IA.

En effet, la récente volatilité des marchés a coïncidé avec plusieurs déclarations relativement fermes des responsables de la Fed, qui se sont montrés préoccupés par le niveau toujours élevé de l'inflation. Cela fait suite à la déclaration du président de la Fed, Jerome Powell, lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion d'octobre, selon laquelle une baisse des taux en décembre est loin d'être acquise. La probabilité d'une baisse en décembre est tombée sous la barre des 50 %, ce qui pourrait inquiéter certains investisseurs (Graphique 7).

**Graphique 7 : Probabilité d'une baisse des taux de 25 pb lors de la réunion de décembre de la Fed**



Source : Bloomberg, HSBC AM au 20 novembre 2025.

## 5. Les avantages concurrentiels justifiant la domination du secteur technologique américain semblent s'estomper

L'émergence du secteur technologique chinois reste un risque réel. En effet, le dernier plan quinquennal du gouvernement entend accroître les capacités du pays en matière de recherche fondamentale et d'innovation, y compris autour de l'IA. La récente publication du dernier modèle de raisonnement open source de Moonshot AI, basé à Pékin, Kimi K2 Thinking, a donné des résultats très impressionnants par rapport à ses homologues américains, confirmant que le coup d'éclat de DeepSeek en janvier n'était pas un cas isolé.

### Éléments à surveiller

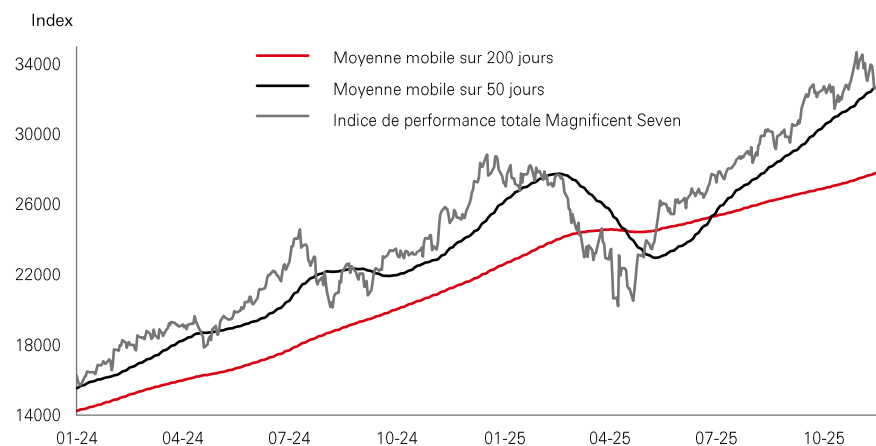
Les dernières fluctuations du marché doivent être prises au sérieux compte tenu du poids disproportionné des valeurs technologiques américaines dans les portefeuilles mondiaux. Voici quelques grands domaines de l'économie et des marchés qui, selon nous, méritent d'être surveillés au cours des prochaines semaines :

- Actuellement, la forte **croissance des bénéfices et les prévisions de résultats** sont compatibles avec une stabilisation des marchés actions et du travail. Mais cela nécessite un suivi attentif, en particulier compte tenu des attentes élevées de bénéfices à moyen terme pour les entreprises américaines de semi-conducteurs. La moindre déception sur ce plan pourrait être dommageable.
- Il sera intéressant de surveiller **les principaux indicateurs financiers** des grandes entreprises technologiques, tels que les flux de trésorerie opérationnels, afin de s'assurer que les revenus génèrent des liquidités après déduction des dépenses. Les marges bénéficiaires nettes mériteront également d'être surveillées, car elles atteignent des niveaux records et sont susceptibles de subir une correction. Les données sur l'adoption des outils d'IA par les utilisateurs aideront également à évaluer la demande, une préoccupation majeure compte tenu de l'expansion massive des centres de données.
- Nous devons également être conscients du risque lié à la forte dépendance de la croissance des bénéfices à l'égard des mégacapitalisations technologiques. **Les entreprises plus fragiles pourraient commencer à licencier des travailleurs** même si, dans l'ensemble, les bénéfices des entreprises restent solides. À cet égard, nous devons suivre de près les annonces de licenciements publiées par le cabinet Challenger, qui ont atteint un pic en octobre. L'absence d'un recul significatif en novembre serait préoccupante.
- La dernière baisse doit également être replacée dans son contexte. Elle est insignifiante par rapport à la chute des cours du printemps, provoquée par les droits de douane. Contrairement à ce qui s'était passé alors, l'indice Magnificent Seven reste bien au-dessus de sa moyenne mobile sur 200 jours. Un signal d'**analyse technique** bien connu, la « croix de la mort », qui indique un passage potentiel à une tendance baissière prolongée, mais pas nécessairement un krach (lorsque la moyenne sur 50 jours tombe en dessous de la moyenne sur 200 jours), est également loin d'être atteint (Graphique 8).
- Il faut également être conscients des **mécanismes d'amplification** qui existent sur les marchés financiers. Par exemple, l'utilisation généralisée des comptes sur marge et l'augmentation de l'effet de levier institutionnel pour les achats de titres – qui consistent essentiellement à utiliser des fonds empruntés pour financer des transactions – pourraient avoir pour effet qu'une nouvelle vague de ventes massives dans le secteur technologique déclenche un cercle vicieux de ventes forcées, accélérant ainsi la chute des cours. Cette situation serait exacerbée par une éventuelle hausse des taux d'intérêt – par

exemple, si la Fed retardait la poursuite de son assouplissement monétaire – qui exercerait une pression supplémentaire sur les positions à effet de levier.

- Bien que les probabilités de réduction des taux en décembre aient diminué, les perspectives à long terme restent globalement inchangées, les investisseurs s'attendant toujours à ce que le taux des fonds fédéraux baisse à environ 3 % d'ici la fin de l'année prochaine. Toutefois, **toute déception sur le front de l'inflation** ou tout message obstinément prudent et ferme de la part de la Fed pourrait créer des turbulences plus importantes sur les marchés.

#### Graphique 8 : Indice Magnificent Seven et moyennes mobiles sur 50 et 200 jours



Source : Bloomberg, HSBC AM au 20 novembre 2025. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

#### Diversifier les portefeuilles

Notre stratégie d'investissement globale reste modérément favorable au risque. Dans notre scénario de base, nous ne prévoyons pas de récession l'année prochaine, mais nous tablons sur une inflation persistante, de légères baisses des taux d'intérêt et moins d'incertitudes politiques.

Le thème de l'IA – et le fort potentiel de génération de revenus qu'elle offre – peut rester un puissant moteur de la dynamique du marché actions américain. Mais compte tenu de l'incertitude persistante autour du modèle économique de l'IA et de certaines fragilités sous-jacentes de l'économie américaine, la volatilité épisodique des actions américaines pourrait devenir la norme en 2026, même si les bénéfices restent solides. Avec la convergence des bénéfices et des PIB mondiaux l'année prochaine, qui favorise la possibilité d'un élargissement progressif des performances du marché, **les portefeuilles géographiquement diversifiés pourraient être la solution pour maximiser la performance et limiter l'exposition aux risques macroéconomiques liés à l'IA et aux États-Unis.**

Pour les investisseurs qui recherchent toujours une exposition au thème de l'IA, **le secteur mondial de la technologie – en particulier en Asie – pourrait être la voie à suivre.** Les valorisations des actions technologiques hors des États-Unis sont moins élevées, offrent un fort potentiel de bénéfices et permettent une diversification entre les modèles économiques, les environnements réglementaires et les cycles économiques. Cela pourrait se traduire par une volatilité inférieure et offre un potentiel de performance ajustée du risque plus élevé.

Il est important de noter que, dans un contexte macroéconomique très complexe et incertain, **nous pensons que les investisseurs doivent adopter une approche plus holistique en matière d'actifs et de stratégies afin de renforcer la résilience de leur portefeuille.** La récente baisse des cours met en évidence la capacité limitée des instruments de diversification traditionnels, tels que les bons du Trésor américain, à couvrir les portefeuilles (le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans ayant légèrement augmenté au cours des dernières semaines). Le dollar s'est toutefois mieux comporté.

Nous pensons que les investisseurs devront envisager des « substituts obligataires », qui peuvent inclure des instruments alternatifs liquides tels que l'or ou les hedge funds. Les actifs réels tels que les infrastructures cotées sont bien placés pour bénéficier de la construction de data centers au niveau mondial, mais aussi pour faire face à un scénario d'inflation plus élevée. Enfin, les actifs privés bénéficient d'une volatilité structurellement faible, le private equity bénéficiant notamment des baisses de taux de la Fed.

Les points de vue exprimés ci-avant ont été énoncés lors de la préparation du présent document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les anticipations, projections ou objectifs mentionnés dans ce document sont présentés à titre indicatif et ne sont en aucun cas garantis. Les performances présentées ont trait aux années passées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

## Information importante

Ce document a été produit exclusivement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles d'HSBC Asset Management, sur la base de données au 16/01/2025. Ces vues et opinions ne sauraient constituer une recommandation de placement. Elles sont susceptibles d'être modifiées à tout moment et sans préavis.

Ce document est diffusé par HSBC Asset Management et n'est destiné qu'à des investisseurs professionnels au sens de la Directive Européenne MIF.

L'ensemble des informations contenues dans ce document peut être amené à changer sans avertissement préalable. Toute reproduction ou utilisation (même partielle), sans autorisation, de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Ce document ne revêt aucun caractère contractuel et ne constitue en aucun cas ni une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre n'est pas autorisée par la loi.

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Asset Management sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Asset Management. Toutes les données sont issues de HSBC Asset Management sauf avis contraire. Les informations fournies par des tiers proviennent de sources que nous pensons fiables mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude.

HSBC Asset Management est la marque commerciale de l'activité de gestion d'actifs du Groupe HSBC, qui comprend les activités d'investissement fournies par nos entités locales réglementées.

HSBC Global Asset Management (France) - 421 345 489 RCS Nanterre. S.A au capital de 8.050.320 euros.

Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (n° GP99026)

Adresse postale : 38 avenue Kléber 75116 PARIS

Adresse d'accueil : Immeuble Coeur Défense | 110, esplanade du Général de Gaulle - La Défense 4 - 92400 Courbevoie - France

[www.assetmanagement.hsbc.fr](http://www.assetmanagement.hsbc.fr)

Document non contractuel, mis à jour le 25.11.2025.

Copyright : Tous droits réservés © HSBC Global Asset Management (France), 2025.

Content ID: D059051; Expiry Date: 25/05/2026

AMFR\_2025\_WHOLE\_MA \_0519. Expires: 25/05/2026