



CIO PERSPECTIVES

31 janvier 2025

DeepSeek : le séisme de l'IA

Le marché technologique américain a traversé une semaine difficile. DeepSeek, une entreprise chinoise d'intelligence artificielle (IA), a démontré qu'il est possible de développer un modèle de langage IA égal (voire supérieur) aux modèles américains, tout en utilisant seulement une fraction des ressources. Cette annonce remet en question les valorisations des entreprises technologiques américaines, en particulier celles dépendant des investissements dans l'IA. L'opacité entourant l'infrastructure de DeepSeek soulève des interrogations et il faudra plus d'informations pour tirer des conclusions définitives. Il est cependant clair que toute disruption créera à la fois des gagnants et des perdants, et il ne faut pas sous-estimer l'avancée de la technologie chinoise. Beaucoup qualifient cela de "moment Spoutnik" pour l'IA, une incitation à des investissements plus importants pour assurer la suprématie Chine versus États-Unis. Cependant, nous le voyons plutôt comme le "paradoxe de Jevons" : moins de puces peuvent être nécessaires au départ, mais à mesure que les coûts baissent, la demande augmentera, nécessitant potentiellement encore plus de puces.

L'annonce récente en provenance de Chine au cours du dernier week-end de janvier a mis sous pression une partie du marché technologique américain. DeepSeek, une entreprise chinoise d'IA basée à Hangzhou, Zhejiang, semble avoir démontré qu'il est possible de développer un modèle de langage IA équivalent, ou même supérieur, à ceux développés par les entreprises américaines, en utilisant seulement une fraction des ressources. Cette annonce remet en question les valorisations des entreprises technologiques américaines, qui dépendent en partie des investissements dans l'IA (semi-conducteurs, centres de données, fabricants d'équipements de semi-conducteurs, entreprises impliquées dans l'électrification).

Une avancée indéniable, bien que des incertitudes subsistent

La méthodologie utilisée par DeepSeek marque une avancée technologique claire dans la course à l'IA, car elle ouvre potentiellement la voie à une réduction drastique des coûts de développement et de fonctionnement de ces modèles de langage. Cependant, plusieurs questions restent en suspens. **Était-ce un DeepFake** ? DeepSeek a-t-il utilisé des blocs de code OpenAI pour faire fonctionner son modèle (auquel cas l'entreprise chinoise serait accusée de vol de propriété intellectuelle) ? Quel type de semi-conducteurs développés par Nvidia sont réellement utilisés par DeepSeek ? En d'autres termes, s'agit-il de semi-conducteurs plus anciens et moins puissants, comme le suggère l'entreprise chinoise, ou des dernières puces H100 qui auraient contourné les restrictions d'exportation de technologies américaines sensibles vers la Chine ? Quels sont les coûts réels "cachés" du développement, de l'entraînement du modèle et de l'accès aux données que DeepSeek n'a pas divulgués ?

S'il est prouvé qu'une entreprise peut créer et faire fonctionner des modèles d'IA à peu près similaires à ceux développés par les entreprises américaines (ou même plus performants) avec moins de ressources (ce qui est la définition des gains de productivité), cela aura des répercussions économiques et financières significatives.

Pour Nvidia, l'annonce du week-end dernier soulève des questions sur les achats massifs de puces par les fournisseurs de services cloud américains (Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta) et sur les éventuels surinvestissements passés. Si le stock de puissance de calcul accumulé par ces entreprises peut être optimisé pour développer davantage de modèles d'IA, cela représente un risque pour la demande future de semi-conducteurs.

D'un autre côté, les actions des entreprises qui dépensent le plus dans l'infrastructure IA (comme Meta, Alphabet, Amazon, Microsoft) ont bien performé suite à l'annonce de DeepSeek. **Ces avancées technologiques signifient potentiellement des dépenses d'investissement moindres pour ces entreprises.** Cela dit, la saison des résultats bat son plein aux États-Unis, et les premiers commentaires de Meta et Microsoft (deux clients importants de Nvidia) ne suggèrent actuellement pas de ralentissement des dépenses d'investissement dans l'IA.

Du micro au macro : les avancées technologiques devraient bénéficier au reste du marché américain

Une diminution des coûts de production des modèles de langage devrait bénéficier aux entreprises de la plupart des secteurs. En effet, les entreprises pourraient accéder à l'IA à moindre coût, ce qui pourrait entraîner des coûts de production optimisés et donc aider à améliorer leur rentabilité.

Alors que de nombreux analystes parlent de DeepSeek comme le "moment Spoutnik" pour l'IA, c'est-à-dire un déclencheur pour créer des investissements encore plus importants afin d'assurer la suprématie États-Unis versus Chine, nous nous associons davantage au parallèle tracé par le PDG de Microsoft, Satya Nadella, avec le "paradoxe de Jevons". Ce phénomène se produit lorsque les avancées technologiques augmentent l'efficacité d'une ressource, réduisant ainsi la quantité requise pour une application unique. Cependant, comme le coût d'utilisation de la ressource diminue, la demande globale augmente au point où la consommation totale de la ressource augmente plutôt que de diminuer. Peut-être que moins de puces sont nécessaires, mais à mesure que le coût baisse, la demande augmentera et nous aurons besoin d'encre plus de puces... Par conséquent, **cette avancée technologique pourrait même accélérer l'adoption de l'IA**, ce qui, en fin de compte, ne devrait pas nécessairement avoir un impact négatif sur la demande globale de semi-conducteurs et de centres de données.

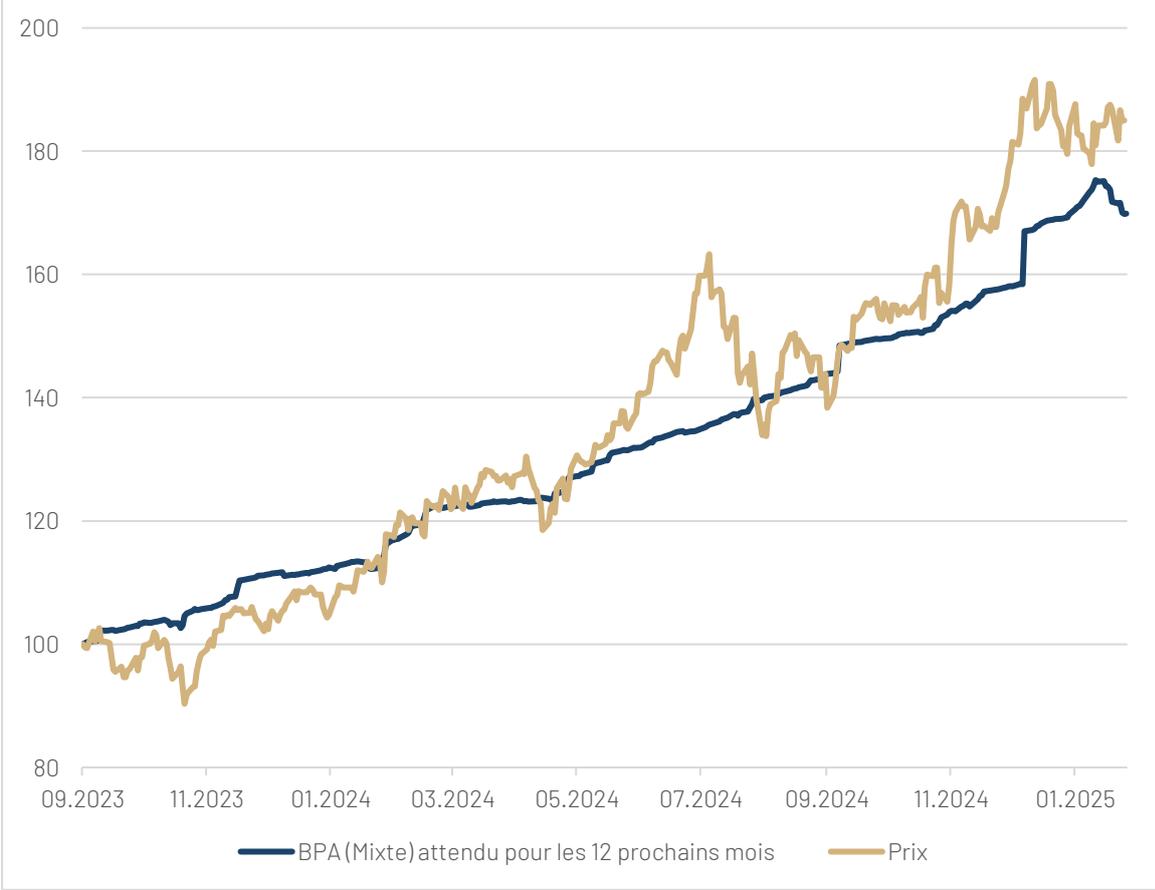
DeepSeek : quel impact sur les actions américaines ?

Le marché américain était devenu très concentré : au début de l'année, les 10 plus grandes entreprises de l'indice S&P 500 représentaient 38% de l'indice. La réaction du marché n'est donc pas entièrement une surprise. Nous appelons depuis un certain temps à suivre une stratégie d'investissement qui - sans négliger les précieuses actions technologiques - accorde plus de poids à la diversification vers d'autres secteurs de l'économie américaine (voir : CIO Perspectives : [Perspectives de janvier pour l'année à venir](#)).

Nous restons positifs sur les actions américaines, tout en élargissant notre horizon d'investissement aux petites et moyennes entreprises américaines, historiquement sous-évaluées par rapport aux grandes entreprises. Ces petites entreprises, plus locales, devraient bénéficier d'une économie américaine solide et de l'agenda de réindustrialisation proposé par le président Trump.

Voir également [notre post LinkedIn](#)

Graphique 1 : Les "7 Fantastiques" ont été le moteur de la performance des actions américaines cette année grâce à une forte croissance des bénéfices (100=09.2023)



Source: Bloomberg, Indosuez Wealth Management.



Alexandre DRABOWICZ
Global Chief Investment Officer

With contribution from DPAM

Avertissement

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou à l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'« Entité » et collectivement par les « Entités ».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la présente Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par :
 - CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois au capital de 415 000 000 euros, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
 - Banque Degroof Petercam Luxembourg S.A., dont le siège social est situé 12 rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg, autorisée par et soumise au contrôle prudentiel de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »), 283 route d'Arlon, L-2991 Luxembourg, site Internet www.cssf.lu, tél. (+352) 26251-1, et de la Banque Centrale Européenne dans le cadre de leurs compétences respectives.
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F 1.S 8, H M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par :
 - CA Indosuez Wealth (Europe) Belgium Branch, située au 120 Chaussée de la Hulpe B-1000 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre du Commerce de Bruxelles sous le numéro 0534 752 288, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA 0534.752.288 (RPM Bruxelles), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe).
 - la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ; en Italie : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des Investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 168 Robinson Road #23-03 Capital Tower, Singapour 068912. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédit photos: iStock.