



# La chaîne de l'IA : suivre la rareté, pas la vedette

*Comment nous construisons une thèse de fond, comment nous la suivons, et comment nous savons qu'elle est cassée*

---

## 5 sur 21

Le nombre d'entreprises de notre série du 10 juillet 2026 qui ont fait mieux que Nvidia jusqu'au 12 octobre 2026. Depuis ChatGPT, fin 2022, le panier des 19 déjà cotées a été multiplié par 10,4, après une chute de 48,6 % en route ; Nvidia, par 13,4.

Cours ajustés des dividendes, vérifiés par DailyTickers. Paniers fictifs à parts égales, composés après coup : ils ne préjugent pas des performances futures.

---

**Avertissement : investir comporte un risque de perte en capital.**  
Les valeurs citées sont des exemples datés, pas des conseils d'achat. Un thème à la mode peut perdre la moitié de sa valeur en quelques mois. Ce livre blanc informe ; ce n'est pas un conseil en investissement.

# Un thème n'est pas une action

Une thèse de fond, c'est une idée sur plusieurs années : « l'intelligence artificielle va demander des quantités énormes de machines ». Elle ne dit pas quelle action acheter. Le réflexe, c'est d'acheter la vedette, celle dont tout le monde parle. Pour l'IA, c'est Nvidia, qui fabrique les puces qui font les calculs.

Notre méthode commence ailleurs. Une puce seule ne fait rien. Il faut du courant pour la faire tourner et de l'eau pour la refroidir. Il faut des machines pour la graver, de la mémoire pour la nourrir en données, des câbles de lumière pour la relier à des milliers d'autres, et quelqu'un pour monter le tout dans une armoire. Chacun de ces étages est un **maillon**, et chaque maillon a ses entreprises.

**Courant et refroidissement**

faire tourner et refroidir les machines

Vertiv, Eaton, Vistra

**Machines de fabrication**

graver les puces

Applied Materials, Lam, KLA

**Assemblage des puces**

marier la puce et sa mémoire

TSMC, Amkor

**La puce, la vedette**

faire les calculs

Nvidia

**Mémoire et stockage**

nourrir la puce en données

Micron, Seagate, Western Digital

**Optique et liaisons**

relier des milliers de puces

Coherent, Lumentum, Credo

**Serveurs**

tout assembler dans une armoire

Dell, HPE, Super Micro

Chaque étage est un maillon. Celui qui manque le plus, à un moment donné, fixe le rythme de tous les autres : c'est là qu'est la rareté.

La chaîne de l'IA telle que notre série la découpe le 10 juillet 2026, du courant à l'armoire de serveurs. Les noms à droite sont des exemples tirés de la série, pas des conseils d'achat.

Penser en maillons change trois choses. On voit d'abord des entreprises que personne ne regarde, parce qu'elles vendent des « pelles » à tous les chercheurs d'or à la fois. On répartit ensuite le risque : si une puce concurrente détrône Nvidia, elle aura quand même besoin de courant, de mémoire et de câbles. Et on peut enfin chercher le maillon qui manque le plus, parce que c'est lui qui fixe le rythme de tous les autres.

#### À FAIRE

- Écrire sa thèse en une phrase, sans nom d'entreprise.
- Dessiner la chaîne qui la sert, étage par étage, avant de choisir une seule action.

## 2

# Chercher la rareté

Dans une chaîne, tout le monde ne gagne pas autant. Celui qui gagne le plus, c'est celui qui manque : quand une pièce est rare, son vendeur fixe le prix et choisit ses clients. Un **goulot d'étranglement**, c'est cette pièce rare qui ralentit toute la chaîne, comme le goulot d'une bouteille ralentit l'eau.

Notre série en a repéré plusieurs en juillet 2026. La mémoire rapide qui nourrit les puces était presque aussi difficile à obtenir que les puces elles-mêmes. L'étape qui marie la puce et sa mémoire sur un même support était concentrée chez quelques usines. Et pour beaucoup de centres de données, ces grands bâtiments remplis d'ordinateurs, le vrai plafond n'était plus la puce, mais le courant disponible pour la faire tourner.

### Ce que regarde la plupart des gens

Le nom le plus connu, ce qu'il vend en un an, ses annonces. Tout le monde voit la même chose au même moment, donc le prix en tient déjà compte.

### Ce que nous regardons

Le délai pour obtenir la pièce, les contrats signés sur plusieurs années, le nombre de fournisseurs capables de la faire, et les capacités qui s'ajoutent. Une rareté se mesure, elle ne se devine pas.

Quatre questions suffisent pour repérer un goulot. Combien de temps faut-il attendre pour être livré ? Combien d'entreprises savent fabriquer cette pièce ? Les clients signent-ils des contrats longs pour s'assurer d'en avoir ? Et les nouvelles usines arrivent-elles dans six mois ou dans trois ans ? Une rareté qui sera comblée dans six mois ne mérite pas une thèse sur plusieurs années.

#### À FAIRE

- Pour chaque maillon, répondre aux quatre questions avec des sources datées : rapports annuels, appels de résultats, annonces d'usines.
- Refaire l'exercice chaque trimestre : une rareté finit toujours par se combler.

## Ce que la chaîne a fait depuis ChatGPT

Ce qu'est devenu un panier des maillons de notre série entre le lancement de ChatGPT, le 30 novembre 2022, et le 12 octobre 2026.

**×10,4**

Le revers : ce panier a perdu 48,6 % entre le 4 décembre 2024 et le 4 avril 2025. Et Nvidia, la vedette, a fait mieux : ×13,4, avec un recul de 36,9 % en route.

Le panier réunit les 19 entreprises de notre série dont l'action s'achetait déjà en Bourse fin 2022, à parts égales entre les six maillons, puis conservées sans rien toucher. Tous les calculs comptent les dividendes, la part des bénéfices que les entreprises versent à leurs actionnaires. Sur cette période, 8 d'entre elles ont fait mieux que Nvidia. L'écart entre la meilleure et la moins bonne est immense. Un fabricant de composants optiques a été multiplié par 45,8, après avoir perdu jusqu'à 77,2 % en route. Un spécialiste de l'assemblage des puces n'a gagné que 82,0 %, moins que la moyenne des cinq cents plus grosses entreprises américaines (l'indice S&P 500, +101,0 %).



Panier fictif des 19 entreprises de la série cotées fin 2022, Nvidia et le Nasdaq-100, la moyenne des cent plus grosses entreprises de la Bourse technologique américaine (suivie par le fonds américain QQQ, en général pas accessible aux particuliers européens), base 100 le 30 novembre 2022 (tout le monde part de 100), dividendes compris. Échelle log : chaque marche de même hauteur est une multiplication par le même nombre. Cours Yahoo Finance, vérifiés le 13 octobre 2026.

#### LE PIÈGE DE CE GRAPHIQUE

La liste des entreprises a été dressée en juillet 2026, quand on savait déjà lesquelles avaient monté. Ce panier est donc flatté par le regard en arrière : en 2022, personne n'aurait choisi exactement ces noms. Ce chiffre montre l'ampleur du thème, pas ce qu'un investisseur aurait gagné.

Deux leçons tiennent malgré ce biais. Dans un thème qui marche, l'écart entre les entreprises compte plus que le thème lui-même. Et même un bon thème traverse des chutes de près de moitié : il faut les avoir prévues dans la somme qu'on y met, pas les découvrir.

4

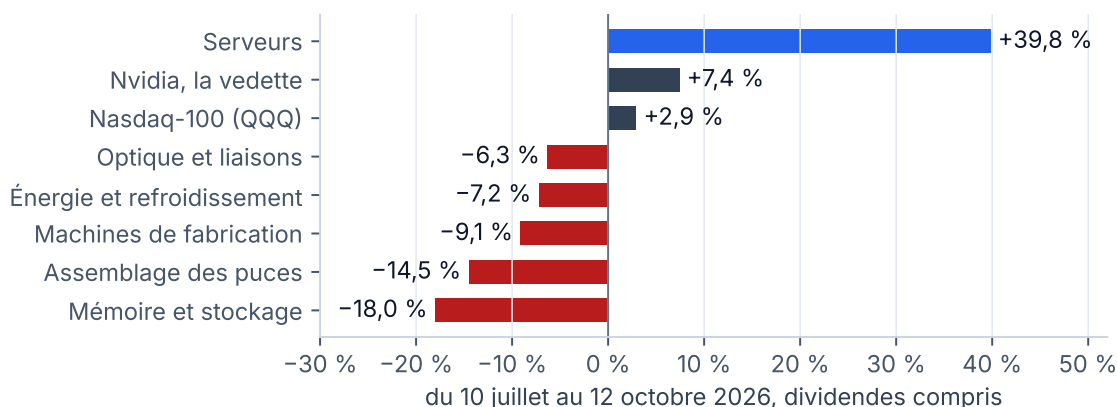
## Notre thèse au banc d'essai, trois mois après

**-2,6 %**

Le panier des 21 entreprises de notre série, du jour de sa publication, le 10 juillet 2026, au 12 octobre 2026.

Le panier a perdu jusqu'à 23,3 % entre le 10 juillet 2026 et le 29 juillet 2026. Nvidia a fait +7,4 % (recul maximal 10,6 %), le Nasdaq-100 +2,9 % (recul maximal 8,8 %).

Le seul test honnête d'une thèse : figer la liste le jour où on la publie, puis regarder la suite. Nous l'avons fait avec notre série. Une séance, c'est un jour de Bourse. Sur les 65 séances qui ont suivi, seulement 5 entreprises sur 21 ont fait mieux que Nvidia. Un seul maillon a vraiment monté : les serveurs, à +39,8 %, après un recul de 13,6 % en route. La mémoire, que la série présentait comme presque aussi rare que les puces, a fini la période à -18,0 %.



Chaque maillon à parts égales, Nvidia et le Nasdaq-100 (fonds QQQ), dividendes compris. En rouge, ce qui a baissé.

Faut-il en conclure que la thèse était fausse ? Pas encore : trois mois ne disent presque rien d'une idée sur plusieurs années. Mais ils disent deux choses utiles. Une thèse juste peut coûter cher pendant des mois, donc on n'y met que ce qu'on peut laisser dormir. Et le cours seul ne dit pas si une thèse est cassée : ce sont les faits qu'on avait écrits d'avance qui le disent, et c'est l'objet de la section 6.

## 5

### Le maillon qui a déçu

# -84,8 %

La chute de Super Micro, un assembleur de serveurs pour l'IA, du 13 mars 2024 au 14 novembre 2024.

Dans le même maillon, Dell a été multiplié par 13,8 depuis ChatGPT, avec un recul de 59,6 % en route. Le 12 octobre 2026, Super Micro restait 66,3 % sous son sommet de 2024.

Être dans le bon thème ne protège de rien. Super Micro vendait exactement ce que l'IA demandait. Mais une entreprise, ce sont aussi des comptes, et quelqu'un pour les vérifier. Les signaux sont venus de documents officiels, déposés auprès de la SEC, le gendarme de la Bourse américaine, et lisibles par tout le monde.

- 1 **28 août 2024.** L'entreprise annonce qu'elle ne publiera pas son rapport annuel à temps : elle doit encore vérifier ses contrôles internes, les règles qui évitent les erreurs dans ses comptes. Ce jour-là, l'action perd 19,0 %.
- 2 **24 octobre 2024.** L'auditeur, le cabinet chargé de vérifier les comptes, démissionne. Il dit avoir signalé dès juillet des inquiétudes sur la façon dont l'entreprise était dirigée et sur sa transparence. Le document est publié le 30 octobre ; ce jour-là, l'action perd 32,7 %.
- 3 **25 février 2025.** Le rapport annuel est enfin déposé, six mois en retard.



Super Micro et Dell, base 100 le 2 janvier 2024, dividendes compris. Sources : Yahoo Finance ; dépôts officiels sur EDGAR (SEC).

La leçon a deux faces. Une bonne partie de la chute était déjà faite avant le premier document : -53,9 % entre le sommet et la veille de l'annonce. Les documents n'ont donc pas prévenu tôt. Mais celui qui a gardé l'action après l'annonce du retard, le soir du 28 août, a encore subi -59,4 % jusqu'au creux. Un rapport en retard et un auditeur qui part font partie des signaux qu'on écrit d'avance comme motifs de sortie, quel que soit le thème.

## 6

# Quand une thèse est cassée

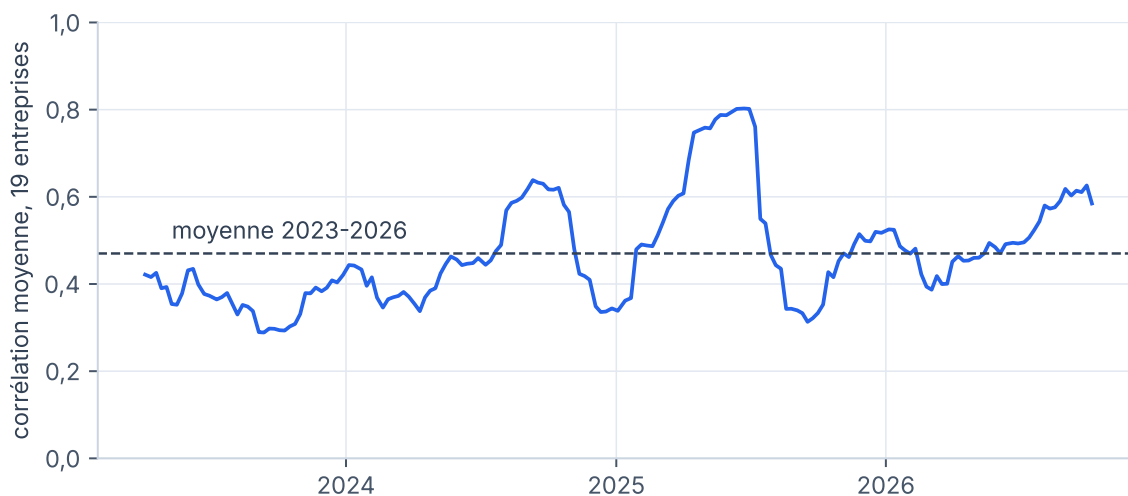
Notre série sur l'accélération de l'IA tenait un registre de sept risques, chacun avec le signal qui dirait qu'il arrive vraiment. C'est le cœur de la méthode : on écrit les signaux de sortie le jour où l'on entre, quand on a encore la tête froide. Voici ces signaux, en mots simples.

| Le risque                        | Le signal qui doit inquiéter                                                                                                                          |
|----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Des prix trop chers              | Les prix des actions montent plus vite que les bénéfices, et les analystes, qui estiment les bénéfices à venir, arrêtent de relever leurs prévisions. |
| Trop de machines                 | La location de puces baisse de prix, les centres de données se remplissent moins.                                                                     |
| Pas de retour sur investissement | Les revenus tirés de l'IA grandissent moins vite que les dépenses, quatre trimestres de suite.                                                        |
| Argent qui tourne en rond        | Un fournisseur investit dans un client qui lui rachète ses propres produits.                                                                          |
| Règles nouvelles                 | Nouvelles interdictions d'exporter des puces, enquêtes des autorités de la concurrence.                                                               |
| Tout le monde au même endroit    | Les actions du thème montent et baissent toutes les mêmes jours.                                                                                      |
| Le courant manque                | Les délais de raccordement au réseau électrique s'allongent.                                                                                          |

Registre de risques de la série « Accélération IA », partie 6 ([articles.dailytickers.com](https://articles.dailytickers.com)), reformulé pour ce livre blanc.

Un de ces signaux se mesure facilement. La **corrélation** dit si deux actions montent et baissent les mêmes jours : 1 veut dire toujours ensemble, 0 sans rapport. Quand elle grimpe pour toutes les entreprises d'un thème, il n'y a plus vraiment de maillons différents : il n'y a plus qu'un seul pari, et il tombera d'un bloc.

Sur 2023-2026, elle valait 0,47 en moyenne. Elle a culminé à 0,80 autour du 23 juin 2025, et elle était de 0,58 au 7 octobre 2026 : au-dessus de sa moyenne. Ce n'est pas un ordre de vendre. C'est un rappel : en ce moment, avoir six maillons protégés moins que d'habitude.



Corrélation moyenne entre les 19 entreprises de la série cotées depuis 2023, calculée sur les 63 dernières séances. Cours Yahoo Finance, calcul DailyTickers.

#### À FAIRE

- Recopier ces sept signaux et, pour chacun, noter où l'on lira le chiffre : rapport annuel, résultats du trimestre, annonce officielle.
- Décider à l'avance ce que chaque signal déclenche : alléger (vendre une partie), sortir, ou seulement regarder de plus près.
- Une fois par mois, vérifier si ses actions du thème bougent toutes ensemble.

## La méthode, et la liste à cocher

Voici comment nous construisons, suivons et abandonnons une thèse de fond. C'est une méthode de travail, pas une recette qui garantit un gain : nos propres chiffres des sections 3 et 4 montrent qu'une bonne idée peut perdre de l'argent pendant des mois.

- 1 **Écrire la thèse** en une phrase, avec une date et un horizon : « d'ici trois ans... ».
- 2 **Dessiner la chaîne** qui la sert, maillon par maillon.
- 3 **Chercher la rareté** avec les quatre questions : délai, nombre de fournisseurs, contrats longs, nouvelles usines.
- 4 **Choisir plusieurs maillons**, et plusieurs entreprises par maillon, plutôt que la seule vedette.
- 5 **Fixer la taille** : une part qu'on peut voir perdre la moitié sans paniquer, puisque c'est arrivé à ce thème.
- 6 **Écrire les signaux de sortie** le jour de l'entrée : ceux du registre de risques, plus les signaux propres à chaque entreprise (rapport en retard, auditeur qui part, gros client perdu).
- 7 **Revoir chaque trimestre** : les faits, pas le cours. On garde, on allège ou on sort.

### LA LISTE À COCHER

- ☐ Ma thèse tient en une phrase datée, sans nom d'entreprise.
- ☐ J'ai dessiné la chaîne et je sais où est la rareté aujourd'hui.
- ☐ Mes entreprises sont réparties sur plusieurs maillons.
- ☐ Ma part dans ce thème peut perdre la moitié sans que je change mes projets.
- ☐ Mes signaux de sortie sont écrits, datés, et je les relis chaque trimestre.
- ☐ Je vérifie que l'entreprise publie ses comptes à l'heure et garde son auditeur.
- ☐ Je regarde si toutes mes actions du thème bougent ensemble.

## **Lire la chaîne maillon par maillon**

La série « La chaîne de l'IA au-delà de Nvidia » détaille les six maillons de ce livre blanc : le courant et le refroidissement, la mémoire, l'optique, les serveurs, l'assemblage des puces et les machines de fabrication, avec leurs entreprises et ce que le marché rate. Gratuite, en français, en six parties.

[articles.dailytickers.com/series/chaine-ia-au-dela-nvidia/part1-energie-refroidissement/](https://articles.dailytickers.com/series/chaine-ia-au-dela-nvidia/part1-energie-refroidissement/) →

DailyTickers publie des analyses de marché en français : séries pédagogiques, fiches de valeurs, scans quotidiens, et le suivi au fil de l'eau de ses propres portefeuilles modèles, pertes comprises.

---

Éditeur : DailyTickers, [articles.dailytickers.com](https://articles.dailytickers.com). Ceci n'est pas un conseil en investissement ni une incitation à acheter ou vendre un instrument financier ; ce document ne tient compte ni de votre situation, ni de vos objectifs, ni de votre capacité à subir des pertes. Les entreprises citées sont des exemples tirés d'une série datée du 10 juillet 2026, pas des recommandations. Investir comporte un risque de perte en capital ; les actions d'un même thème peuvent perdre la moitié de leur valeur en quelques mois. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les paniers de ce document sont fictifs : personne ne les a détenus ; ils sont calculés à parts égales sur les cours ajustés des dividendes, sans frais ni impôts. Le panier « depuis ChatGPT » repose sur une liste dressée en 2026 et surestime ce qu'un investisseur de 2022 aurait obtenu. Le fonds américain QQQ, cité comme point de comparaison, n'est en général pas accessible aux particuliers de l'Union européenne ; les actions américaines citées le sont chez la plupart des courtiers. Méthode : cours quotidiens Yahoo Finance du 1er décembre 2021 au 12 octobre 2026, clôtures du 12 octobre vérifiées contre notre service de données de marché ; dépôts officiels de Super Micro Computer consultés sur EDGAR (SEC) le 13 octobre 2026 ; registre de risques de la série « Accélération IA ». Données arrêtées au 12 octobre 2026.