



Whitney Tilson | Mars 2026



Profitez de l'erreur à mille milliards de dollars du marché

Sommaire

- *Le 1er mai 1975, Wall Street se préparait à l'apocalypse....*
- Deux raisons expliquent le carnage du secteur logiciel
- Un goulot d'étranglement
- Notre moniteur de vulnérabilité IA
- Le meilleur et le moins cher SaaS gagnant aujourd'hui
- Mise à jour du portefeuille

Profitez de l'erreur à mille milliards de dollars du marché

Le 1er mai 1975, Wall Street se préparait à l'apocalypse.

Pendant 183 ans, les commissions boursières à la Bourse de New York étaient non négociables. Les courtiers facturaient environ 2 % de la valeur d'une transaction, qu'il s'agisse de 100 ou de 100'000 actions.

Protégée par la tradition et la bénédiction des autorités de régulation, cette structure quasi-monopolistique était extrêmement lucrative. Tout courtier qui osait pratiquer des tarifs inférieurs risquait d'être exclu de la bourse.

Puis une nouvelle règle de la Securities and Exchange Commission américaine est entrée en vigueur...

En vertu de la règle 19b-3, les bourses ne pouvaient plus imposer de commissions fixes et non négociables. Les courtiers devaient fixer eux-mêmes leurs frais dans un marché concurrentiel.

Pour les investisseurs, c'était attendu depuis longtemps. Pour Wall Street, c'était la fin du monde. Les dirigeants du secteur ont prédit un désastre. Ils ont baptisé l'événement « *May Day* », jouant sur la date et le signal de détresse international.

John Whitehead, associé principal chez Goldman Sachs, a prédit un scénario apocalyptique pour Wall Street :

“D'ici un an, plus de 50 % des transactions sur actions cotées se feront hors bourse. D'ici deux ans, je pense que ce chiffre atteindra 90 %. Au bout de trois ans, je crois que les bourses auront disparu, à l'exception peut-être des transactions de jetons.”

Whitehead était loin d'être seul...

James Needham, président de la Bourse de New York, prédisait que la négociabilité des commissions entraînerait un désastre pour la majeure partie du secteur. D'autres experts estimaient que 150 à 200 sociétés de courtage feraient faillite en raison de l'effondrement de leurs marges.

Pendant un bref instant, on a cru que ce changement allait transformer Wall Street en un cimetière d'entreprises obsolètes.

Un mois après le 1er mai, les commissions versées par les investisseurs institutionnels furent presque divisées par deux. En septembre 1975, quelques mois seulement après le 1er mai, le courtier à escompte Charles Schwab ouvrit sa première agence.

Certaines petites sociétés de courtage à service complet ont fait faillite ou ont été rachetées. Mais les grandes sociétés de courtage et les bourses de Wall Street n'ont pas disparu. C'est même tout le contraire qui s'est produit...

Avec la baisse des commissions, les volumes d'échanges ont explosé. Les courtiers à escompte ont prospéré... Mais les plus grands acteurs historiques, ceux qui se sont adaptés le plus rapidement, en ont également profité.

La baisse des frais a attiré davantage d'investisseurs. Ces derniers ont multiplié les transactions, en utilisant un plus grand nombre de stratégies. Forts de leurs capitaux et technologies supérieurs, les grands courtiers ont prospéré grâce à des spreads plus faibles, en réalisant un volume d'affaires considérablement accru. Cette course effrénée aux prix les a non seulement menés à leur perte, mais a également engendré une rentabilité explosive.

Ce qui semblait être une menace existentielle s'est révélé être une aubaine, libérant une demande latente.

Ce changement a contraint les courtiers à se réinventer. Ceux qui n'ont pas su le faire ont échoué... Mais beaucoup d'autres ont prospéré. Ils ont dissocié l'exécution des ordres de la recherche et ont développé des activités de gestion d'actifs plus importantes.

On se souvient de la panique du 1er mai 1975 en lisant les gros titres sur la menace que représente l'intelligence artificielle (« IA ») pour les géants du logiciel d'aujourd'hui...

Ce changement est d'ordre technologique, non réglementaire. Mais il suscite des prédictions tout aussi alarmistes pour les acteurs en place.

De nouveaux modèles d'IA peuvent écrire du code logiciel et créer des programmes à partir d'une simple instruction. Et des « agents d'IA » peuvent effectuer le travail des humains à un coût bien moindre.

Les investisseurs craignent que l'IA ne rende obsolètes les éditeurs de logiciels et leurs licences onéreuses. Les ventes massives ont déjà fait fondre plus de 1'000 milliards de dollars de capitalisation boursière dans le secteur des logiciels cette année. Dans le monde de la finance, on parle de « *SaaSocalypse* », du nom du modèle économique du logiciel en tant que service (*SaaS*).

Mais comme l'a démontré le 1er mai il y a plus de 50 ans, les technologies de rupture ne détruisent pas nécessairement les acteurs établis. Elles élargissent les marchés et créent de nouvelles sources de profit pour les entreprises qui s'adaptent.

Si l'IA réduit le coût des logiciels, les entreprises ne cesseront pas de l'utiliser. Elles l'intégreront à davantage de processus. Cela se traduira probablement par un déploiement *plus important de logiciels*, plus profondément intégrés, l'IA prenant en charge les tâches répétitives.

Cette transition vers l'IA sera douloureuse pour certaines entreprises de logiciels. Toutes ne survivront pas. Certaines disparaîtront rapidement. D'autres verront leurs activités décliner lentement. Mais d'autres encore prospéreront plus que jamais.

Comme nous l'expliquerons aujourd'hui, le marché n'a pas pris la peine de faire la distinction. Les sociétés de logiciels qui atteindront de nouveaux sommets ont été vendues en même temps que les perdantes.

Aujourd'hui, nous avons identifié une entreprise de ce type : **ServiceNow** (NYSE : **NOW**). Son cours en bourse a été divisé par deux au cours de l'année écoulée. Comme nous l'expliquerons, cette entreprise est déjà extrêmement rentable et son logiciel aide ses clients à intégrer l'IA à leurs activités.

Compte tenu de la chute de son cours et des perspectives favorables à son activité, cette action pourrait facilement tripler de valeur au cours des cinq prochaines années. Le cours a commencé à se redresser ces derniers jours, mais il n'est pas trop tard pour réaliser des gains importants.

Deux raisons expliquent le carnage du secteur logiciel

Le 30 janvier, la société privée d'intelligence artificielle Anthropic a lancé la version 2026 du 1er mai...

L'entreprise a lancé 11 nouveaux modules d'extension pour son modèle d'IA Claude Cowork. Ces outils ciblent des secteurs spécialisés, tels que le droit, la finance et le marketing. Ils démontrent comment les utilisateurs peuvent créer des agents d'IA capables d'exécuter des tâches complexes à partir d'instructions simples.

La menace de l'IA est soudainement devenue beaucoup plus concrète. Il est apparu clairement que l'IA pouvait automatiser des processus métier entiers qui nécessitaient auparavant des logiciels spécialisés et des humains. Les investisseurs n'attendaient plus une simple « *amélioration* » de l'IA, mais plutôt une « *substitution* » bien plus inquiétante.

Nous avons souvent exprimé notre enthousiasme pour le modèle économique SaaS. Pourtant, la crise du SaaS n'est que le dernier coup dur porté aux actions SaaS...

Après avoir vu leur valorisation exploser pendant la pandémie, elles ont été réduites de plus de moitié lorsque la Réserve fédérale a commencé à relever les taux d'intérêt en 2022.

Aujourd'hui, ce ne sont plus seulement les actions SaaS qui sont touchées... Toutes les actions du secteur des logiciels sont en chute libre. L'ETF iShares Expanded Tech-Software Sector Fund, le plus important du secteur des logiciels, a plongé de 27 % cette année et de 33 % depuis son pic de septembre dernier.

Cette vague de ventes touche même les plus grandes sociétés de logiciels au monde. En début de semaine dernière, les titres **Microsoft (Nasdaq : MSFT)** et **Adobe (Nasdaq : ADBE)** de nos portefeuilles accusaient des baisses respectives de 21 % et 30 %. **Oracle (ORCL)** chutait de 27 %. Même **Palantir Technologies (PLTR)**, autrefois chouchou de Wall Street, perdait 28 %.

Deux craintes principales ont alimenté ces ventes paniques.

Premièrement, les « *développeurs intuitifs* » vont bientôt détrôner les géants du logiciel. Le codage intuitif consiste à exprimer ses besoins à l'IA en langage clair, puis à la laisser générer le code. Si n'importe qui possédant un ordinateur peut créer son propre logiciel, plus personne n'aura besoin de l'acheter auprès d'une entreprise.

Mais la menace ne vient pas seulement des développeurs de codeurs à l'esprit vif. Elle vient aussi de « *l'IA agentive* ».

Agentic AI gère des tâches complètes en plusieurs étapes à partir d'une seule instruction, telles que « *intégrer John Smith* », « *demandeur une approbation* », « *examiner les nouveaux contrats* » ou « *préparer la présentation pour la réunion du 4e trimestre* ».

Comme l'a démontré Anthropic, l'IA agentive se développe rapidement.

L'idée est que, dans un avenir proche, nous n'aurons plus besoin d'une foule d'employés pour saisir des données dans les systèmes, traiter les transactions ou répondre aux courriels et aux appels téléphoniques. Des agents d'IA se chargeront de tout cela automatiquement.

L'IA agentique menace le pain quotidien de toutes les entreprises SaaS... les licences par utilisateur.

La plupart des entreprises SaaS facturent des frais récurrents en fonction du nombre de personnes (« *postes* ») ayant accès au logiciel.

Avec l'automatisation croissante des tâches par les agents d'IA, le nombre de travailleurs humains nécessitant des licences logicielles diminuera. Certains parlent de « *compression des postes de travail* ».

La crainte est que l'IA fasse aux logiciels ce que beaucoup pensaient que le 1er mai ferait aux courtiers à service complet : mettre fin à leurs marges confortables et les mener à la faillite.

Ces craintes sont fondées. J'ai répété à maintes reprises que l'IA allait transformer le monde. Cette technologie progresse de jour en jour. L'IA actuelle est la pire que nous connaissons jamais.

Avec l'IA qui écrit du code logiciel, les barrières à l'entrée sont plus faibles que jamais. L'IA va intensifier la concurrence, et cette concurrence ne fera que s'aggraver à mesure qu'elle progressera. On comprend donc pourquoi de nombreux investisseurs dans le secteur du logiciel paniquent.

Mais dans des périodes comme celle-ci, la plupart des investisseurs ne réfléchissent pas beaucoup. Ils vendent d'abord et se posent des questions ensuite.

Cela représente une formidable opportunité pour les investisseurs qui comprennent les logiciels d'entreprise et les tendances du secteur. Mon équipe cumule 25 ans d'expérience au sein d'entreprises de logiciels, et *Stansberry* recommande des actions SaaS depuis 2019.

Et comme nous vous le montrerons plus loin dans ce numéro, nous avons développé un cadre exclusif pour évaluer les sociétés de logiciels, notamment leur résilience face à l'IA.

De nombreuses sociétés de logiciels tireront *profit* de l'IA. À l'instar des courtiers des années 1970, elles exploiteront ce changement de paradigme pour développer leurs activités et accroître leur rentabilité dans les années à venir.

Et comme nous l'expliquerons, l'IA ne sonne pas nécessairement le glas des méthodes de travail traditionnelles.

Nous allons vous expliquer pourquoi de nombreux géants du logiciel vont survivre. Nous vous montrerons comment distinguer les entreprises qui survivent de celles qui échouent. Enfin, nous vous expliquerons pourquoi ServiceNow est notre recommandation principale aujourd'hui.

Un goulot d'étranglement

Si vous pensez que nous utiliserons tous bientôt des logiciels bon marché, codés selon les envies et personnalisés, détrompez-vous.

Le codage ne représente qu'une petite partie du développement logiciel. Un logiciel suit un cycle de vie complet : de la planification et de l'analyse des besoins à la conception et à l'architecture, en passant par le développement (*écriture du code*), jusqu'au déploiement et à la maintenance du produit fini.

Certes, l'IA peut – et va – intervenir à chaque étape de ce cycle.

C'est lors de la phase de développement que l'IA a le plus d'impact. Elle excelle dans l'automatisation des tâches répétitives et fastidieuses de programmation. Grâce à elle, plus besoin d'armées d'ingénieurs logiciels : l'IA peut écrire du code beaucoup plus rapidement et à moindre coût.

L'IA est une mauvaise nouvelle pour les jeunes ingénieurs logiciels. Elle rend leurs postes d'entrée de gamme obsolètes... *Mais c'est une bonne chose pour les entreprises de logiciels.*

D'après certains analystes, l'IA devrait accroître la productivité des équipes de développement logiciel de 30 à 50 %. Les entreprises de logiciels peuvent ainsi commercialiser plus rapidement des produits nouveaux et améliorés, tout en réduisant les coûts de développement.

Mais dans les grandes organisations sérieuses, l'IA ne remplacera pas complètement les ingénieurs logiciels *expérimentés* de sitôt.

Comme l'a expliqué Jack Clark, cofondateur d'Anthropic, dans une récente interview :

“La valeur des personnes plus expérimentées, dotées d'une intuition et d'un goût sûrs, augmente, tandis que celle des personnes moins expérimentées est plus incertaine... Un problème auquel nous sommes confrontés est le suivant : Claude Code ou nos systèmes de codage peuvent gérer les tâches les plus basiques. Ce dont nous avons besoin, c'est de quelqu'un possédant une vaste expérience.”

L'IA permet aux ingénieurs logiciels expérimentés de se consacrer à des tâches plus stratégiques, comme la planification de la prochaine version majeure du logiciel. L'IA est un nouvel outil dans leur panoplie. Et les outils sont utilisés plus efficacement par des experts que par des apprentis.

Voyez les choses ainsi... Qui, selon vous, saura le mieux tirer parti de l'IA pour produire de nouveaux logiciels : des développeurs passionnés de 22 ans ou des ingénieurs chevronnés des plus grandes entreprises de logiciels ?

Et même ces entreprises ne vont pas perdre leur temps à essayer de remplacer les logiciels qu'elles utilisent par des applications codées par l'intuition de l'IA.

Écoutons Dharmesh Shah, cofondateur et directeur technique de la société SaaS HubSpot. Comme il l'a récemment exprimé dans une publication sur les réseaux sociaux :

“Nous avons des centaines d'ingénieurs professionnels, dont la quasi-totalité utilise l'IA pour le développement de produits. Ils sont brillants et savent concevoir des produits prêts pour la production.

Malgré cette formidable équipe de talents, nous n'avons remplacé aucune application SaaS interne et essentielle par une version optimisée. Nous prévoyons également de ne remplacer aucune application.”

Shah a déclaré qu'il serait « absurde » de tenter de remplacer la centaine d'applications SaaS utilisées par HubSpot. Il a demandé : « *Que ferez-vous lorsque le jeune génie d'une vingtaine d'années qui a codé tout ça en un week-end cessera de maintenir ces logiciels ?* »

Les grandes entreprises choisissent des éditeurs de logiciels de renom car elles leur font confiance. Elles veulent un partenaire fiable.

Plus important encore, *ils veulent trouver un coupable en cas de problème*. Dans le monde des affaires, on appelle cela « un bouc émissaire ».

Si vous êtes un cadre qui lésine sur les moyens en développant un logiciel en interne ou en faisant appel à une start-up inconnue, vous serez tenu pour responsable en cas de problème. Vous préféreriez sans doute traiter avec une grande entreprise aux ressources financières importantes, offrant un service client disponible 24h/24 et 7j/7, une sécurité des données éprouvée et la pérennité nécessaire pour être encore en activité dans cinq ans.

En résumé, la mort du logiciel a été grandement exagérée.

Si vous avez besoin d'autres preuves, consultez une offre d'emploi récente publiée par Anthropic...

Anthropic est l'entreprise à l'origine de la crise actuelle du SaaS. Elle avait besoin d'un administrateur pour son logiciel de gestion des ventes et du marketing. Anthropic utilise ce logiciel de Salesforce (CRM), l'entreprise pionnière du modèle commercial SaaS.

Anthropic emploie certains des experts et ingénieurs en IA les plus brillants au monde. Si la création d'un système rivalisant avec Salesforce par l'IA était si simple, Anthropic ne serait-elle pas la première à y parvenir ?

Notre moniteur de vulnérabilité IA

Nous avons déjà vu des changements de paradigme se produire dans l'industrie du logiciel...

Au début des années 2000, l'essor d'Internet a marqué le début de l'ère du SaaS.

Les entreprises SaaS ne vendent pas leurs logiciels... Elles les louent. Et elles ne les installent pas sur les ordinateurs des clients... Elles hébergent les logiciels sur leurs propres serveurs distants (*le cloud*).

Le modèle SaaS a rendu obsolète l'ancien mode de vente de logiciels (*connu sous le nom de modèle de licence perpétuelle*). Il a fait baisser le coût des logiciels et les a rendus accessibles à un nombre de clients bien plus important qu'auparavant.

Beaucoup pensaient que le SaaS allait tuer les géants historiques des licences perpétuelles comme Microsoft, Oracle et SAP.

Parallèlement, ils ont également commencé à proposer leurs logiciels dans le cloud et ont développé de nouvelles activités liées au cloud.

Le chiffre d'affaires de Microsoft est passé de 37 milliards de dollars en 2004 à 282 milliards de dollars en 2025, soit une augmentation de 665 %. Les ventes d'Oracle ont progressé de 465 % et celles de SAP de 345 %, alors même que le nouveau modèle SaaS était censé les rendre obsolètes.

Le SaaS a permis de réduire les coûts de développement, de vente et de maintenance des logiciels. Par conséquent, *le marché mondial des logiciels a quintuplé depuis l'introduction du modèle SaaS*.

Les nouvelles technologies ne tuent pas les entreprises de logiciels. Le SaaS a simplement changé la façon dont les utilisateurs accèdent aux logiciels : via un navigateur Internet plutôt que via un serveur interne. Les smartphones ont transformé l'interface, passant d'un PC à un appareil mobile. L'IA va changer la donne : seuls des ordinateurs accéderont aux logiciels, et non plus des humains.

Mais le logiciel reste nécessaire.

L'IA va révolutionner le marché du logiciel comme le SaaS l'a fait il y a 20 ans : en augmentant considérablement le volume de logiciels. Elle permettra à un nombre bien plus important d'entreprises d'accéder aux logiciels et de les intégrer plus profondément dans leurs processus métier.

Cela ne signifie pas pour autant que toutes les entreprises de logiciels survivent aux changements de paradigme. L'arrivée de nouveaux concurrents SaaS a contraint de nombreuses entreprises de logiciels à modèle perpétuel à cesser leurs activités.

Pour savoir quelles entreprises survivront à cette transition vers l'IA, il faut connaître les caractéristiques spécifiques qui rendent une entreprise de logiciels difficile à remplacer par l'IA.

Pour réaliser les recherches présentées dans ce numéro, nous avons commencé par évaluer les 258 sociétés de logiciels cotées en bourse selon 12 critères. Parmi ceux-ci figuraient notamment la question de savoir si le logiciel constitue un « *système d'information* » qui contrôle les données clients confidentielles, s'il intègre des flux de travail et peut « *communiquer* » avec d'autres logiciels, s'il engendre des coûts de migration élevés et s'il s'agit d'une plateforme plutôt que d'une simple interface utilisateur.

Les entreprises les plus résistantes à la menace de l'IA présenteront bon nombre de ces caractéristiques.

Les grandes plateformes SaaS qui possèdent des données clients propriétaires, des années d'historique d'utilisation et des processus intégrés survivront. Les entreprises qui ne proposent qu'une interface utilisateur soignée ou un tableau de bord sophistiqué sont vouées à disparaître.

Les applications simples peuvent être remplacées. D'autres types de logiciels sont tellement intégrés qu'ils sont comme du tissu conjonctif : très difficiles à reproduire et à remplacer.

Grâce à l'IA, nous avons évalué chaque entreprise sur l'ensemble des 12 critères sur une échelle de 1 (*très vulnérable à la substitution par l'IA*) à 10 (*structurellement résistante*).

Nous avons pondéré les 12 facteurs selon leur importance. Nous avons ensuite calculé la moyenne pondérée des notes pour classer les entreprises, des plus résilientes aux plus vulnérables. Plus le score est élevé, plus l'entreprise est résiliente ; plus le score est bas, plus elle est vulnérable.

Ci-dessous figurent les 20 sociétés de logiciels, parmi les 258 que nous avons examinées, ayant obtenu les meilleurs scores... ce qui signifie qu'elles sont les moins vulnérables à la menace de l'IA remplaçant leurs logiciels.

MOST DURABLE SOFTWARE COMPANIES			
Durability Rank	Company	Market Cap*	W. Avg. Score
1	Microsoft (MSFT)	\$3,050	8.43
2	Veeva Systems (VEEV)	\$32	7.77
3	Salesforce (CRM)	\$186	7.74
4	Nice (NICE)	\$8	7.58
4	Fair Isaac (FICO)	\$35	7.58
6	ServiceNow (NOW)	\$126	7.52
7	Palo Alto Networks (PANW)	\$133	7.51
7	Samsara (IOT)	\$17	7.51
9	Intuit (INTU)	\$129	7.50
10	CrowdStrike (CRWD)	\$108	7.47
10	Datadog (DDOG)	\$43	7.47
12	Workday (WDAY)	\$39	7.45
13	Check Point Software (CHKP)	\$18	7.42
14	Figma (FIG)	\$16	7.41
15	Snowflake (SNOW)	\$61	7.39
16	Oracle (ORCL)	\$445	7.38
17	HubSpot (HUBS)	\$15	7.37
18	Automatic Data Processing (ADP)	\$90	7.35
19	Zscaler (ZS)	\$26	7.32
20	MongoDB (MDB)	\$21	7.31

* in billions of U.S. dollars

www.stansberryresearch.com

Source: Bloomberg

Microsoft, société présente dans notre portefeuille, arrive en tête. Rien d'étonnant à cela. Presque toutes les entreprises du monde utilisent sa suite de logiciels de productivité, notamment Word, Excel, PowerPoint et Outlook. Son activité cloud est par ailleurs essentielle au fonctionnement de modèles d'IA comme ChatGPT.

Parmi les actions ayant obtenu les pires résultats, on peut citer le fabricant de logiciels de stockage Dropbox... la plateforme vidéo Rumble... le fournisseur de logiciels juridiques LegalZoom... la société de technologie publicitaire AppLovin... et le fabricant de logiciels d'apprentissage des langues Duolingo.

Les outils logiciels de ces entreprises sont des applications, et non des plateformes. Ils sont soit faciles à reproduire, soit constituent des outils complémentaires qui ne sont pas profondément intégrés aux systèmes des clients.

L'IA peut trouver des moyens moins coûteux de vous apprendre l'espagnol... Mais elle ne va pas inciter les entreprises à résilier leurs licences Excel.

Le meilleur et le moins cher SaaS gagnant aujourd'hui

Pour établir notre recommandation du jour, nous sommes partis de la liste des 20 meilleures entreprises ci-dessus. Mais nous recherchions plus qu'une entreprise pérenne... Nous voulions aussi l'obtenir à un prix avantageux.

Pour restreindre notre sélection, nous avons commencé par éliminer toutes les entreprises qui ne respectaient pas la « *règle des 40* » que nous avons déjà partagée.

Cette règle prend en compte à la fois la croissance des ventes et les marges pour évaluer la solidité financière. Pour les marges, nous avons utilisé le flux de trésorerie disponible (*FCF*) en pourcentage du chiffre d'affaires. La somme de la marge et du taux de croissance des ventes devait être d'au moins 40 %.

Cette mesure n'a éliminé que quatre entreprises. Cela prouve que les entreprises les plus pérennes possèdent aujourd'hui certaines des meilleures activités.

Nous avons ensuite examiné le caractère attractif de chaque action en nous basant sur deux indicateurs de valorisation : son rendement en flux de trésorerie disponible (*FCF*) et son ratio cours/bénéfice prévisionnel (*C/B*). Pour rappel, plus le rendement en FCF est élevé ou plus le ratio C/B est faible, moins l'action est chère.

Nous avons éliminé toutes les actions dont le rendement en flux de trésorerie disponible (*FCF*) est inférieur à 3 % ou dont le ratio cours/bénéfice prévisionnel (*P/E*) est supérieur à 30. À titre de comparaison, l'action moyenne de l'indice S&P 500 affiche aujourd'hui un rendement en FCF d'environ 2,9 % et un ratio cours/bénéfice prévisionnel de 22.

Cette étape a permis de retenir les six entreprises figurant dans le tableau ci-dessous :

THE CHEAPEST SOFTWARE SURVIVORS								
Company	Durability Rank	Market Cap*	Est. Sales Growth This Year	'Rule of 40' Value	Forward P/E	FCF Yield	YTD Return	2-Year Return
Veeva Systems (VEEV)	2	\$32	12.5%	59.7	22.2	4.3%	-12.2%	-17.5%
Salesforce (CRM)	3	\$186	11.1%	44.3	15.3	7.5%	-24.0%	-45.3%
ServiceNow (NOW)	6	\$126	20.3%	55.3	28.9	3.7%	-21.4%	-46.4%
Intuit (INTU)	9	\$129	12.7%	47.9	18.6	5.2%	-29.5%	-28.7%
Workday (WDAY)	12	\$39	11.5%	42.2	14.0	7.1%	-31.5%	-45.3%
Check Point Software (CHKP)	13	\$18	6.1%	50.6	15.8	6.4%	-11.4%	-13.5%

* in billions of U.S. dollars

www.stansberryresearch.com

Source: Bloomberg

Voici la liste des logiciels survivants

Toutes ces entreprises possèdent des modèles économiques résistants à l'IA et devraient prospérer dans les années à venir. Mais nous recherchions celle qui présentait *le plus fort potentiel de croissance*.

Même si elle semble être l'action la plus chère de cette liste, **il s'agit de ServiceNow**.

Parmi ces six entreprises, ServiceNow est celle qui connaît la croissance la plus rapide. Dans le secteur du logiciel, la croissance est le critère le plus gratifiant. L'action ServiceNow a également subi la plus forte baisse de ce groupe au cours des deux dernières années (46 %).

Mais la principale raison pour laquelle nous préférons ServiceNow est que son logiciel est idéalement positionné pour tirer le meilleur parti de la transition vers l'IA agentielle.

La tour de contrôle de l'IA

Malgré les gros titres, la plupart des entreprises ont eu du mal à mettre en œuvre l'IA dans leurs activités.

Il ne suffit pas de demander à des modèles d'IA comme Claude, ChatGPT, Gemini ou Perplexity d'exécuter une tâche. Les agents d'IA doivent d'abord accéder aux nombreux logiciels et bases de données de l'entreprise. Ils doivent utiliser des interfaces de programmation d'applications (*API*) pour naviguer entre les différentes applications. Enfin, ils doivent comprendre les processus et les flux de travail de l'entreprise.

Créer un nouveau système intégrant des flux de travail d'IA est un projet vaste et complexe. Il devient évident que les entreprises ont besoin de l'aide d'experts.

C'est pourquoi de plus en plus d'entreprises utilisent aujourd'hui des systèmes de gestion des flux de travail pour automatiser leurs processus d'IA. Ces systèmes intègrent les règles et la logique des processus, les surveillent afin de détecter les déclencheurs, les acheminent vers les applications appropriées et suivent l'état des transactions.

C'est là qu'intervient ServiceNow.

ServiceNow commercialise des logiciels de gestion des flux de travail et d'orchestration de l'IA. Ces logiciels s'intègrent aux systèmes d'entreprise existants (*les outils qu'elle peut acquérir auprès de Microsoft, Oracle, SAP ou Salesforce*).

Ce logiciel ServiceNow coordonne et gère les flux de travail d'IA au sein des systèmes logiciels des clients grâce à une couche de supervision centralisée. ServiceNow appelle cela la « *Tour de contrôle de l'IA* ».

Il ne s'agit pas simplement d'un autre outil d'IA agentielle. C'est la couche de gouvernance et d'orchestration pour tous les agents et flux de travail d'IA.

C'est le type de logiciel dont les entreprises ont besoin pour tirer pleinement parti de l'IA agentielle.

ServiceNow compte plus de 25'000 clients, dont environ 85 % des entreprises du classement Fortune 500, ainsi que des agences gouvernementales. Sa plateforme alimente le service client de Microsoft, le système de suivi de la distribution de Coca-Cola, les outils d'analyse de la performance de Walmart et les outils de gestion des ressources humaines de la NASA.

ServiceNow a vu le jour en tant que système cloud de gestion des tickets informatiques, et son nom reflète encore ces origines.

Mais au fil des ans, l'entreprise a ajouté des produits pour gérer les processus internes d'autres secteurs de l'organisation... comme le service client et les ressources humaines.

Lorsque Bill McDermott a pris la direction générale fin 2019, il a entrepris d'orienter l'entreprise vers une plateforme globale de gestion des flux de travail. C'était bien avant que les investisseurs n'aient entendu parler du terme « *IA agentielle* ».

McDermott est reconnu comme un dirigeant visionnaire. Il était auparavant PDG de SAP, le géant allemand du logiciel qui commercialise tous les types de logiciels d'entreprise imaginables. Il a supervisé la transition de SAP vers le modèle SaaS, doublant son chiffre d'affaires et triplant sa capitalisation boursière entre 2010 et 2019.

Il accomplit des choses similaires chez ServiceNow. Sous sa direction, ServiceNow a quadruplé son chiffre d'affaires et doublé sa capitalisation boursière.

Comme l'a souligné McDermott lors de la dernière conférence téléphonique sur les résultats de l'entreprise, ServiceNow a atteint 1 milliard, 5 milliards et 10 milliards de dollars de chiffre d'affaires plus rapidement que toute autre entreprise de logiciels d'entreprise (*hors acquisitions*). Et ce chiffre devrait atteindre 15 milliards de dollars cette année.

Mais les investisseurs se demandent si cette croissance organique va se poursuivre.

Comme nous l'avons expliqué, l'une des principales préoccupations des investisseurs aujourd'hui est la compression du nombre de sièges.

De nombreuses entreprises, dont ServiceNow, pourront s'adapter. Elles passeront simplement des licences par poste aux licences à *l'usage*.

ServiceNow a commencé à appliquer cette approche en 2023 avec le lancement de sa suite logicielle d'IA générative, Now Assist. L'entreprise facture ses clients en fonction du volume de travail effectué par les agents d'IA plutôt que du nombre d'utilisateurs humains de son logiciel.

Au cours du dernier trimestre, les commandes de son logiciel Now Assist ont plus que doublé, atteignant 600 millions de dollars de valeur contractuelle annuelle. Nous suivrons attentivement ces performances, mais nous sommes optimistes quant à la croissance des revenus liés à l'IA à l'usage de ServiceNow, qui devrait être plus rapide que toute perte de revenus liés aux contrats traditionnels.

Le principal concurrent de ServiceNow dans ce domaine est Salesforce. Le produit phare de Salesforce est son logiciel de vente et de marketing basé sur le cloud. L'entreprise a lancé son propre logiciel de gestion des flux de travail par intelligence artificielle, Agentforce, il y a quelques années.

Bien que nous soyons également optimistes quant à Salesforce, nous préférons ServiceNow...

ServiceNow voit ses ventes croître deux fois plus vite (*environ 20 % par an contre 10 %*).

Environ 5 % du chiffre d'affaires de ServiceNow provient de Now Assist, tandis que Agentforce de Salesforce ne génère que 2 % du chiffre d'affaires de l'entreprise.

Par ailleurs, ServiceNow s'est historiquement concentré sur les logiciels de « *back-office* » (informatique, sécurité, ressources humaines, juridique, chaînes d'approvisionnement), tandis que les usages plus spécifiques de « *front-office* » (ventes et marketing) ont été la spécialité de Salesforce.

Cela confère à ServiceNow un avantage technologique. Son logiciel a été conçu dès le départ pour fonctionner de manière transversale entre les services à partir d'un modèle de données unique. Ce n'est pas le cas de Salesforce. Son logiciel nécessite souvent des développements spécifiques pour les flux de travail qui dépassent le cadre de ses solutions de vente et de marketing de base.

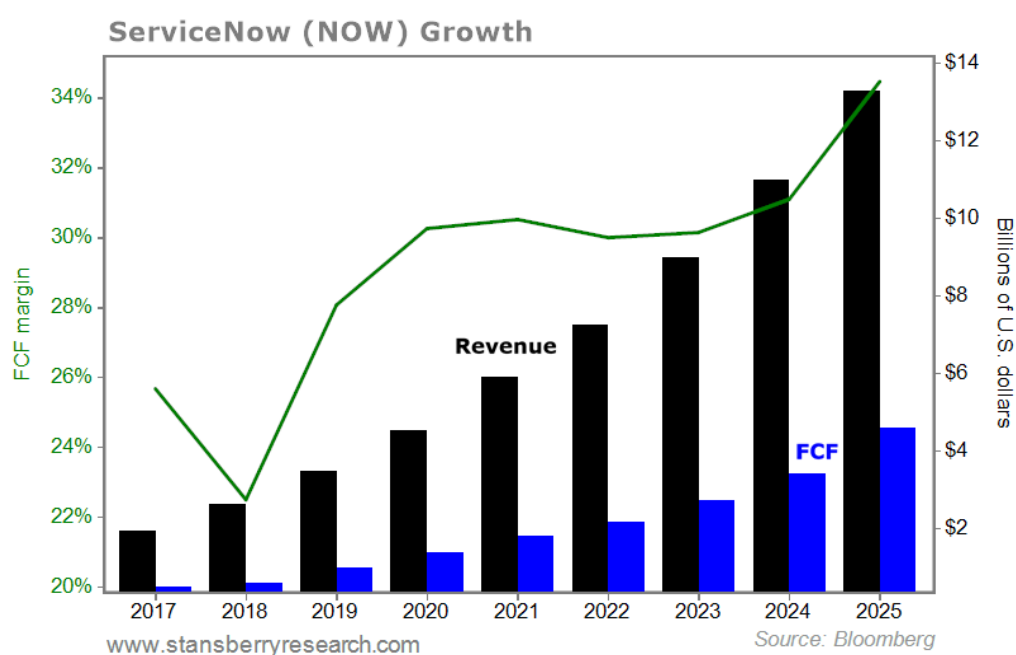
En d'autres termes, ServiceNow propose un meilleur logiciel de flux de travail IA à l'échelle de l'entreprise.

ServiceNow n'a jamais été aussi abordable.

Avant que la menace de l'IA agentive ne fasse son apparition en début d'année, ServiceNow était déjà l'une des meilleures entreprises SaaS au monde.

L'entreprise n'a aucune dette nette... Elle dispose de plus de 10 milliards de dollars de liquidités et n'a que 1,5 milliard de dollars de dettes.

Elle affiche une croissance de ses revenus supérieure à 20 % depuis des années et génère un flux de trésorerie disponible massif :



Ses marges de flux de trésorerie disponible sont considérables et en constante progression. L'an dernier, elles s'établissaient à un peu moins de 35 %, contre 30 % deux ans auparavant. Il s'agit de l'une des marges de flux de trésorerie disponible les plus élevées du secteur SaaS, la plaçant au 12^e rang sur les 170 entreprises SaaS que nous suivons.

Grâce à la crise du SaaSocalypse, de nombreuses actions de grands noms du logiciel se négocient désormais à leurs valorisations les plus basses depuis dix ans.

Avec un ratio cours/bénéfice prévisionnel d'environ 29, ServiceNow n'a rebondi que légèrement au-dessus de sa valorisation la plus basse jamais enregistrée :

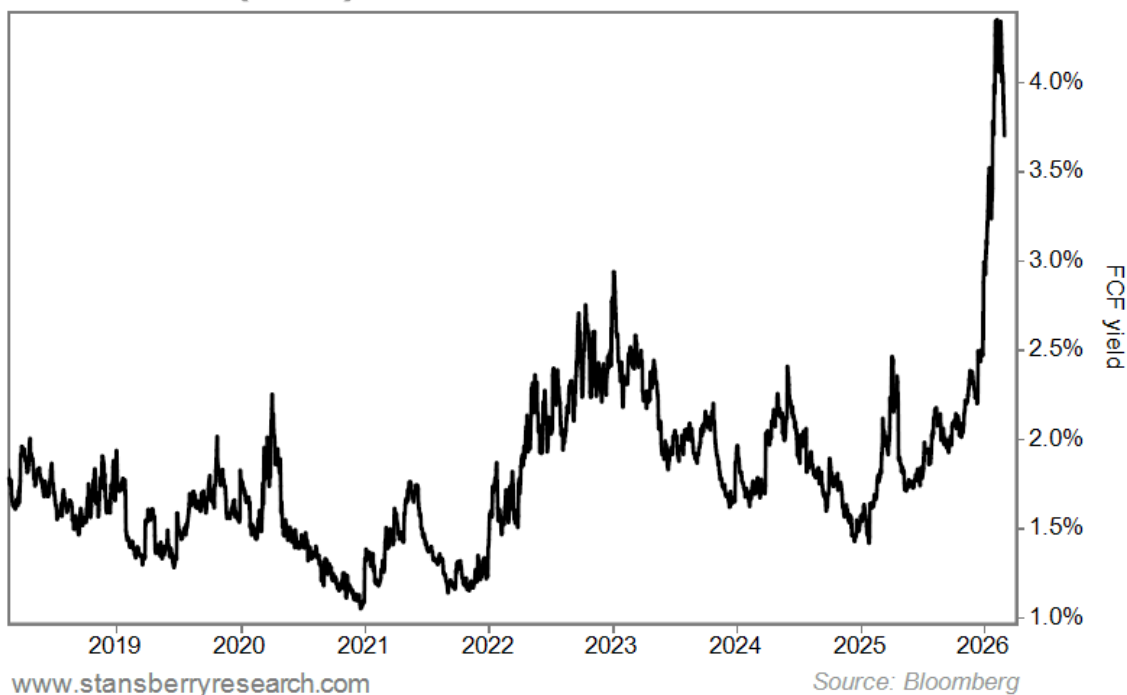
ServiceNow (NOW) Forward P/E Ratio



Les investisseurs ne semblent plus croire que cette croissance puisse se maintenir à un rythme supérieur à 20 %.

Si l'on mesure la valorisation par son rendement en flux de trésorerie disponible, cette année marque également le niveau le plus bas jamais atteint par cette action. Le rendement s'établit actuellement à 3,7 % :

ServiceNow (NOW) FCF Yield



Un PER prévisionnel de 29 et un rendement du flux de trésorerie disponible de 3,7 % représentent un prix raisonnable pour une entreprise performante. Mais c'est carrément bon marché pour une entreprise aussi exceptionnelle que ServiceNow.

À terme, les revenus générés par les licences ServiceNow basées sur l'utilisation devraient dépasser ceux qu'elle aurait perçus avec un modèle de licences par poste. L'entreprise devrait ainsi pouvoir maintenir une croissance annuelle d'environ 20 %.

Parallèlement, l'IA permettra à l'entreprise de réduire ses coûts en recherche et développement ainsi qu'en service client. Ses bénéfices devraient donc croître encore plus vite que son chiffre d'affaires, facilement de 25 % par an.

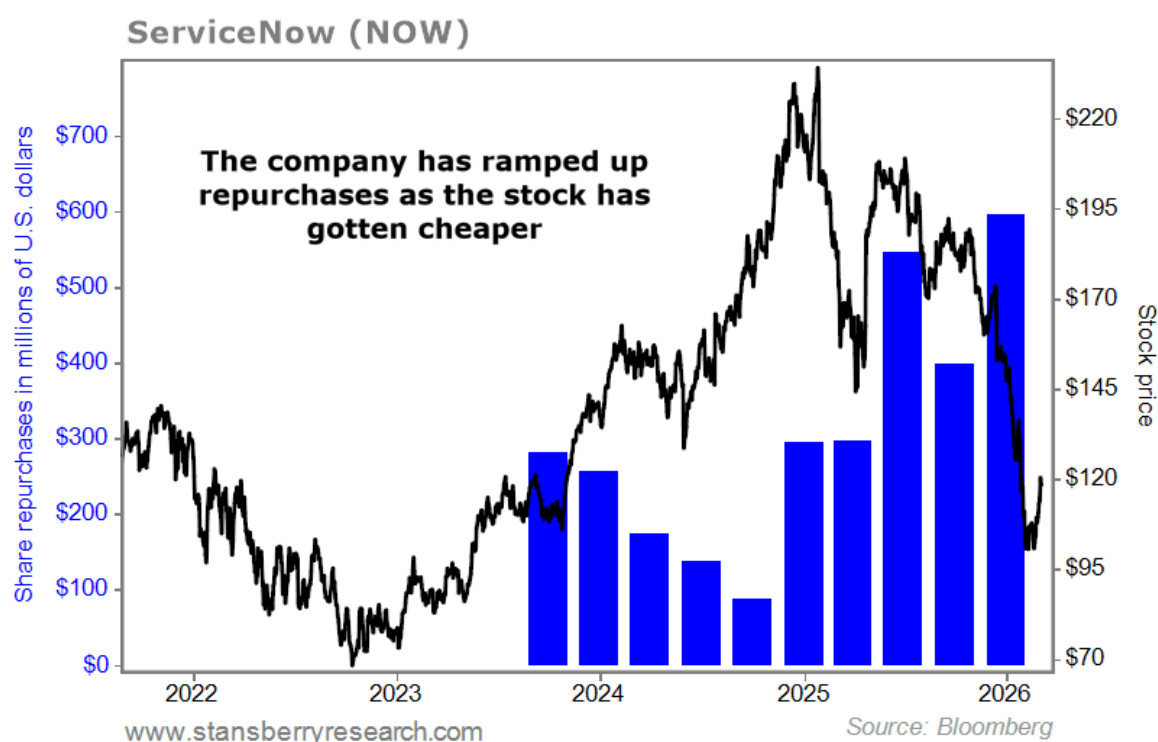
Une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 20 % et des bénéfices de 25 % sur les cinq prochaines années se traduirait par un bénéfice d'environ 11 dollars par action. Si l'on suppose que le marché valorise également cette excellente entreprise à un niveau légèrement supérieur – *par exemple, à 33 fois les bénéfices au lieu de 29* – son action vaudrait alors 360 dollars.

C'est trois fois le prix actuel de 120 dollars.

Et ServiceNow pourrait facilement dépasser ces prévisions et croître encore plus rapidement.

Notre seul reproche est que ServiceNow, comme beaucoup d'entreprises SaaS, recourt fortement à la rémunération en actions pour récompenser ses employés. De ce fait, le nombre d'actions en circulation de la société a augmenté d'environ 70 % (4 % par an) depuis son introduction en bourse en 2012. Cette forte augmentation du nombre d'actions dilue la participation des actionnaires existants.

Cette croissance du nombre d'actions a toutefois ralenti ces dernières années grâce à des rachats d'actions opportuns. L'an dernier, alors que le cours de l'action chutait, la société a consacré 1,8 milliard de dollars à des rachats d'actions, un record absolu :



Le conseil d'administration de ServiceNow prévoit de racheter beaucoup plus d'actions cette année, grâce à la décote de son cours... Le conseil a récemment autorisé 5 milliards de dollars supplémentaires pour les rachats d'actions, en plus des 1,4 milliard de dollars déjà réservés à cet effet.

Le PDG Bill McDermott pense lui aussi que l'action est une aubaine. Il y a quelques semaines, il a investi 3 millions de dollars dans des actions ServiceNow avec ses propres fonds, qualifiant l'événement d'« *occasion unique* ».

Nous sommes d'accord.

La crise du SaaS nous offre une opportunité en or d'acquérir une entreprise de logiciels fantastique, promise à un bel avenir grâce à l'avènement des agents IA. Ne laissons pas passer cette chance.

MESURE À PRENDRE

Achetez ServiceNow (NYSE : NOW) jusqu'à 150 dollars.

Placez un stop suiveur à 35 %.

Cette pause nous offre une certaine flexibilité face à la volatilité du marché des logiciels cette année. Bien que le cours de l'action ait progressé ces dernières semaines, nous ne serions pas surpris si les investisseurs, paniqués par l'annonce d'un nouvel outil d'IA, s'en débarrassaient à nouveau. Cependant, à long terme, nous entrevoyons un potentiel de hausse important pour ServiceNow.

Mise à jour du portefeuille

Des navires marchands sont pris pour cible près du détroit d'Ormuz.

Et ce n'est pas la marine iranienne qui les attaque.

Aucun navire de guerre iranien n'est actuellement en activité dans la région. La marine américaine en a détruit plus d'une douzaine cette semaine dans le cadre de son opération militaire baptisée « *Opération Epic Fury* ».

Un sous-marin américain a même coulé un navire iranien au large des côtes du Sri Lanka. C'était la première fois qu'un sous-marin américain torpillait et coulait un bateau depuis la Seconde Guerre mondiale.

Ce sont plutôt les missiles iraniens et les drones kamikazes qui ciblent les porte-conteneurs et les pétroliers. Et ces menaces sont plus difficiles à neutraliser.

En moyenne, environ 20 millions de barils de pétrole brut transitent chaque jour par le détroit. Cela représente environ 30 % du pétrole transporté par voie maritime. De plus, près de 20 % du gaz naturel liquéfié (GNL) mondial emprunte également ce passage étroit.

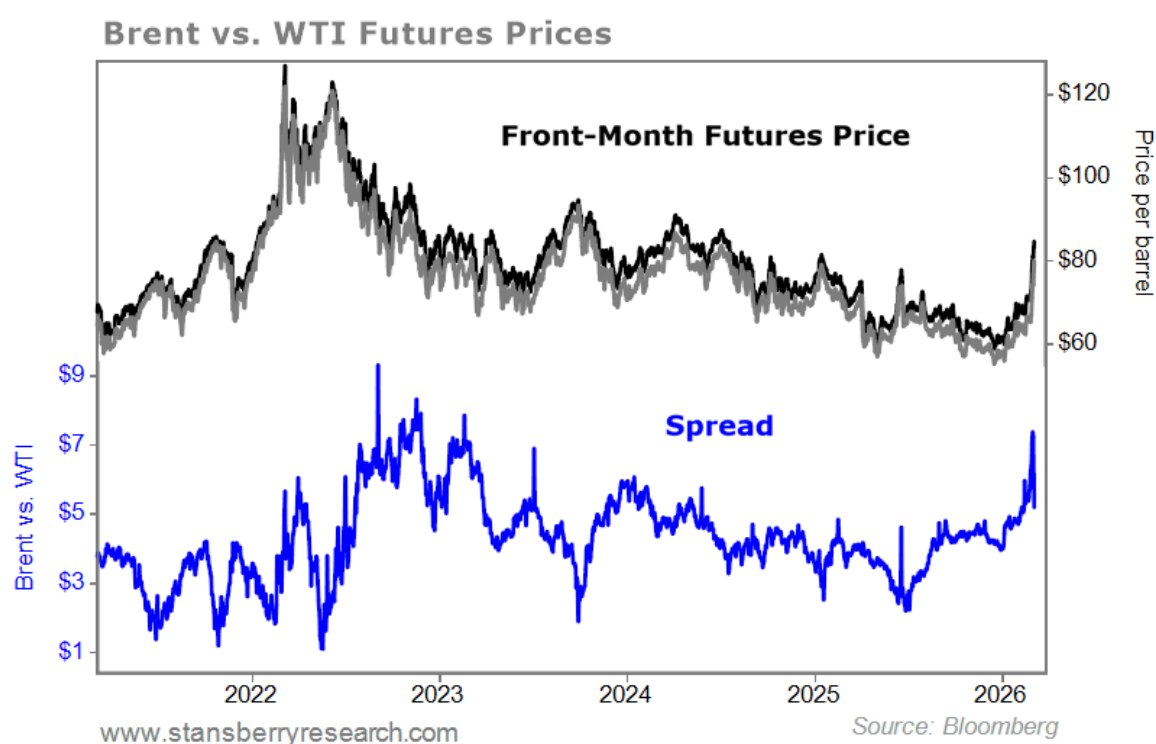
À présent, des centaines de navires marchands ont jeté l'ancre plutôt que de risquer une attaque. Selon la société d'études de marché Kpler, le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz a chuté de 90 %.

En matière de crises énergétiques, celle-ci est plutôt modérée... du moins, pour l'instant.

Au moment où nous écrivons ces lignes, les prix à terme du pétrole brut Brent – la référence internationale – ont dépassé les 94 dollars le baril.

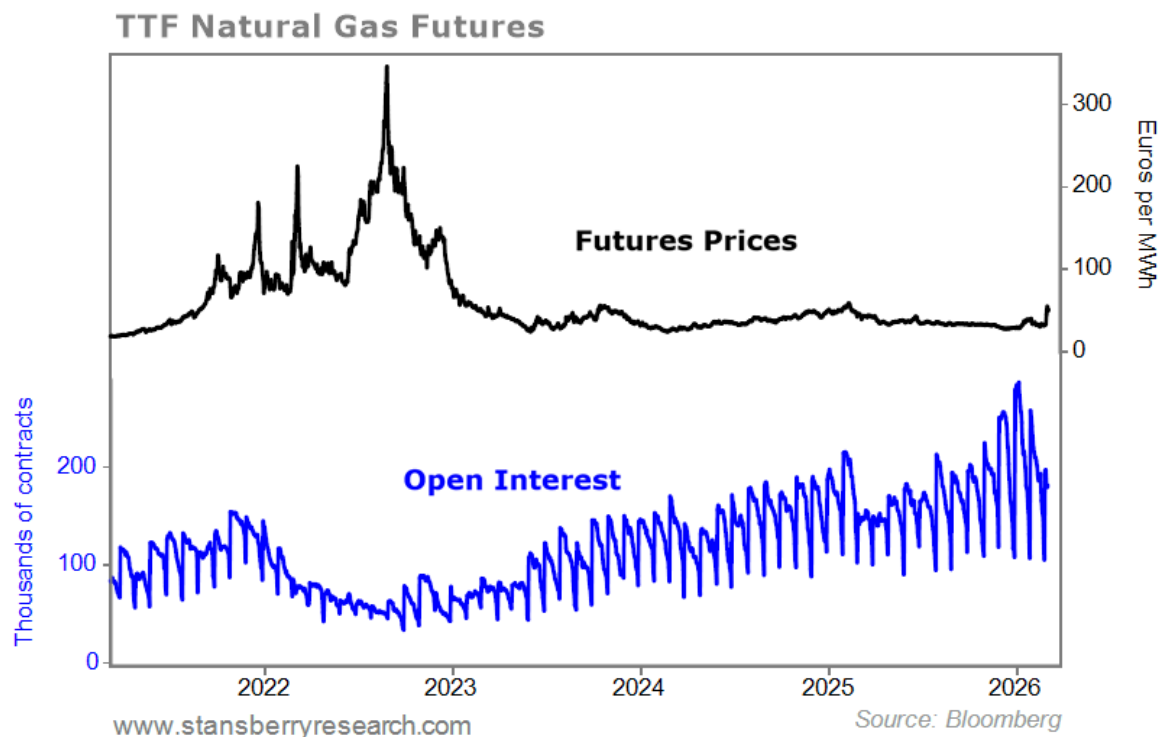
C'est bien loin de la flambée que nous avons observée en 2022, lorsque la Russie a envahi l'Ukraine et a fait grimper le prix du pétrole Brent au-delà de 120 dollars le baril.

Cependant, des signes de tension apparaissent. L'écart entre le Brent et le West Texas Intermediate (WTI), le baril de référence américain, se creuse. Au cours des cinq dernières années, le WTI s'est établi en moyenne à seulement 4 dollars de moins que le Brent :



Les prix du gaz naturel ont également augmenté.

Les contrats à terme sur le Title Transfer Facility néerlandais (« TTF ») – la référence européenne – sont passés d'environ 30 euros par mégawattheure (« MWh ») en début d'année à environ 53 euros par MWh au moment où j'écris ces lignes :



Mais cette réaction, elle aussi, est plus modérée qu'en 2022... lorsque les prix du TTF ont grimpé à plus de 330 euros par MWh.

Le Platts Japan/Korea Marker – la référence mondiale pour le GNL – est également bien en deçà de ses sommets de 2022.

Le marché pourrait sous-estimer la durée des perturbations dans le détroit d'Ormuz. Ou peut-être est-il simplement prudent, car la guerre russo-ukrainienne (qui fait toujours rage aujourd'hui) n'a pas entraîné de hausse durable des prix de l'énergie.

Quoi qu'il en soit, notre portefeuille modèle est préparé à tous les risques géopolitiques que l'avenir pourrait réserver.

Pour commencer, les bourses et les sociétés d'infrastructures financières que nous avons recommandées dans notre portefeuille – nos « gardiens des marchés financiers » – profitent de la volatilité géopolitique.

Nous avons mentionné précédemment que John Whitehead, associé chez Goldman Sachs, avait averti en 1975 que les bourses seraient obsolètes en l'espace de trois ans. Au contraire, elles ont prospéré...

L'an dernier, la Bourse de New York (« NYSE ») a traité un volume quotidien moyen record de 3,35 milliards d'actions.

De plus, l'**Intercontinental Exchange** (NYSE : ICE), propriétaire du NYSE, a bâti une activité florissante en dehors des actions. Ses plateformes de négociation gèrent à la fois les contrats à terme sur le pétrole brut Brent et sur le gaz naturel TTF, mentionnés précédemment.

Parallèlement, le **CME Group** (Nasdaq : CME), l'une des principales bourses de produits dérivés, gère les contrats à terme sur le pétrole WTI, le gaz naturel Henry Hub et le GNL Japan/Korea Marker.

Tous ces contrats de référence connaîtront des volumes considérables en cas de crise énergétique généralisée.

Comme nous l'avons souligné le mois dernier, la volatilité et les volumes d'échanges des métaux précieux ont explosé cette année... et ce, avant même le début de la guerre en Iran. L'or constitue une excellente protection contre les risques géopolitiques.

Le CME Group contrôle le COMEX, le marché le plus liquide au monde pour les contrats à terme sur l'or et l'argent. La demande de détail pour le négoce d'argent est si forte que le CME Group a lancé le mois dernier un contrat à terme sur l'argent de 100 onces (*auparavant, les opérateurs n'avaient accès qu'à des contrats de 5'000, 2'500 et 1'000 onces*).

Notre portefeuille modèle est également directement exposé aux prix de l'énergie...

La société de redevances pétrolières **Viper Energy** (Nasdaq : VNOM) se concentre désormais exclusivement sur le bassin permien, la principale région productrice de pétrole des États-Unis.

Début février, Viper a finalisé la vente de ses actifs hors du bassin permien, empochant plus de 600 millions de dollars. L'entreprise a utilisé ce produit pour rembourser son prêt à terme et sa ligne de crédit renouvelable de 500 millions de dollars, ramenant ainsi son bilan à un niveau proche de l'objectif d'endettement net de 1,5 milliard de dollars fixé par la direction.

Viper a annoncé ses résultats financiers le 23 février. L'entreprise a dépassé les prévisions et a enregistré une forte production. Cependant, son bénéfice net a été impacté par une charge de dépréciation de 408 millions de dollars.

Il ne faut pas accorder trop d'importance à cela. Il s'agit d'une charge sans incidence sur la trésorerie liée à la valorisation des actifs acquis lors de la cession de Diamondback Energy (*FANG*) l'année dernière.

Plus révélateur encore, le conseil d'administration a autorisé une augmentation d'un milliard de dollars du programme de rachat d'actions de la société, portant le montant total autorisé à 1,2 milliard de dollars (*cela représente une part importante de la capitalisation boursière actuelle de Viper, qui avoisine les 16 milliards de dollars*).

Viper n'a pas suivi la tendance des valeurs énergétiques qui ont bondi récemment. La raison ? L'entreprise procède actuellement à une émission d'actions d'une valeur de près de 800 millions de dollars afin de permettre aux investisseurs institutionnels et à Diamondback Energy de réaliser leurs gains (*Viper rachète un million de ces actions, ce qui représente un rachat d'actions exceptionnel de 46 millions de dollars*).

C'est compliqué... Mais l'important est que l'émission n'entraîne pas de dilution des actionnaires et que la pression exercée sur le cours de l'action soit temporaire. Les investisseurs ignorent avec quelle facilité ces actions seront vendues par les banquiers – *voire si elles l'ont déjà été* – et cette incertitude pèse sur le cours. Nous sommes convaincus que cette pression s'estompera bientôt et que le cours de l'action remontera au rythme du pétrole.

La vente d'actifs de Viper a permis de maîtriser son endettement, ce qui autorise la direction à racheter activement des actions et à redistribuer du capital aux actionnaires. **Viper Energy (Nasdaq : VNOM) est une action à acheter jusqu'à 45 dollars par action.**

Notre autre investissement dans le secteur des redevances pétrolières est **Freehold Royalties (TSX : FRU)**. L'action a atteint un sommet en dix ans.

Freehold détient des participations dans l'Ouest canadien, mais à l'instar de Viper, elle s'est solidement implantée dans le bassin permien. Les États-Unis représentent désormais environ 50 % de son chiffre d'affaires, et la société devrait profiter de la hausse des prix de l'énergie. **Conservez Freehold Royalties (TSX : FRU).**

Comme nous l'avons indiqué le mois dernier, **Coterra Energy (NYSE : CTRA)** fusionne avec Devon Energy (DVN), une autre société d'exploration et de production (E&P). Cette opération devrait être finalisée d'ici le milieu de l'année.

Si elle est approuvée, cette opération donnera naissance à l'une des plus importantes sociétés d'exploration et de production énergétique aux États-Unis. Il s'agit d'une transaction entièrement en actions ; nous détiendrons donc des actions de la nouvelle entité et resterons ainsi exposés aux fluctuations des prix de l'énergie. **Coterra Energy (NYSE : CTRA) demeure une valeur à acheter tant que son cours est inférieur à 30 dollars par action.**

Antero Resources (NYSE : AR) est notre investissement dans le gaz naturel...

La guerre contre l'Iran conforte notre optimisme quant au gaz naturel américain. Avec la mise en service progressive des capacités d'exportation de GNL des États-Unis, ces derniers gagneront peu à peu des parts de marché au détriment des régions présentant un risque géopolitique plus élevé. C'est notamment le cas du Qatar, dont les expéditions via le détroit d'Ormuz représentent environ 20 % du commerce mondial de GNL.

C'est une aubaine pour Antero, l'un des plus grands producteurs de gaz naturel d'Amérique.

En février, la société a finalisé l'acquisition de HG Energy pour 2,8 milliards de dollars, renforçant ainsi sa présence dans la prolifique formation de schiste de Marcellus, dans le nord-est des États-Unis. Pour financer cet achat, Antero a vendu ses actifs en amont dans la formation de schiste d'Utica, dans l'Ohio, pour 800 millions de dollars.

Cette acquisition augmentera la production de gaz naturel d'Antero d'environ 20 %. L'entreprise constate déjà une forte demande de la part de grands clients industriels, tels que les centres de données. La hausse des prix du gaz naturel ne fera qu'accroître davantage ses bénéfices. **Nous vous recommandons de conserver Antero Resources (NYSE : AR).**

LandBridge (NYSE : LB), propriétaire de terrains en surface au-dessus du bassin du Delaware dans l'ouest du Texas, est exposée aux fluctuations des prix du pétrole et du gaz ainsi qu'à la construction de centres de données dans la région. L'entreprise connaît une croissance fulgurante, avec une prévision de croissance de son chiffre d'affaires de 81 % pour 2025.

L'action a progressé de plus de 35 % depuis notre dernière publication. Elle se maintient toutefois autour de notre prix d'achat recommandé. **Achetez LandBridge (NYSE : LB) jusqu'à 75 dollars par action.**

Autre valeur performante de notre portefeuille : l'embouteilleur de Coca-Cola (KO), **Coca-Cola Consolidated (Nasdaq : COKE)**. Son cours a progressé d'environ 30 % depuis le mois dernier.

L'entreprise a publié ses résultats le 18 février. Apparemment, le marché s'inquiétait de la croissance du volume d'activité avant la publication du rapport. Or, l'entreprise a traité 4,6 % de dossiers de plus qu'un an auparavant.

Lorsque nous avons recommandé cette action début 2024, notre analyse reposait sur le fait qu'elle était bon marché et que l'entreprise améliorerait ses marges. De plus, le rachat par l'entreprise d'une participation importante détenue par Coca-Cola, qui lui fournit du sirop, était un signe positif.

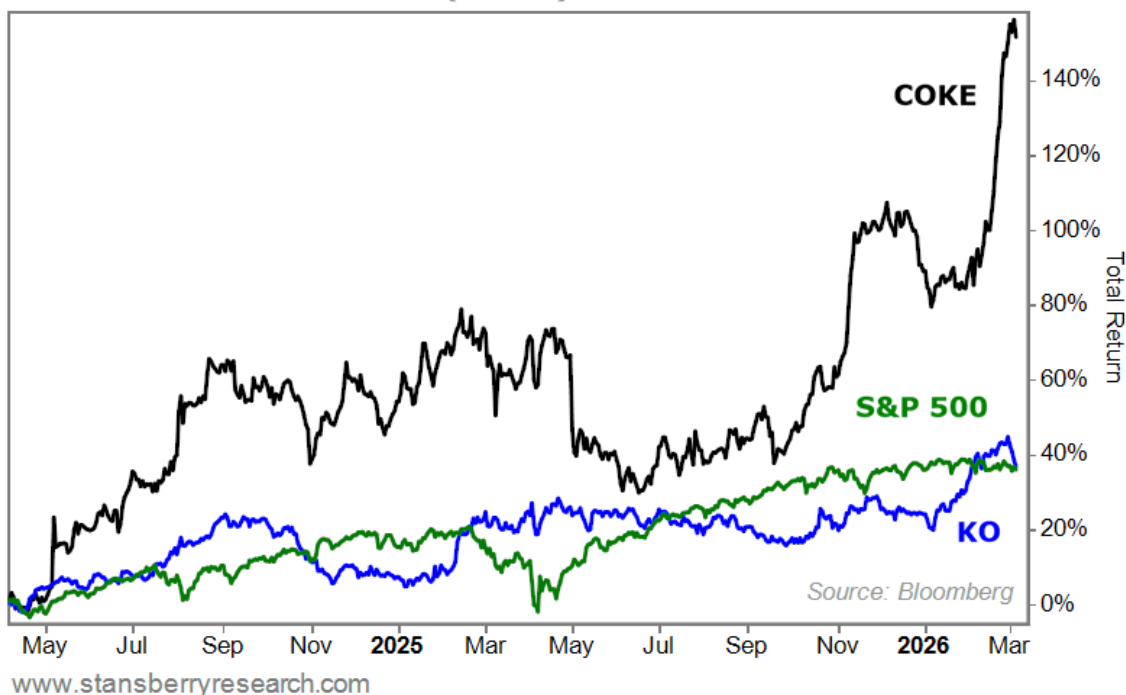
Comme nous l'avions prévu, les marges opérationnelles (*bénéfice d'exploitation en pourcentage du chiffre d'affaires*) ont continué à s'accroître légèrement depuis notre recommandation, bien qu'elles aient commencé à se stabiliser autour de 13 %.

Et en novembre dernier, Coca-Cola Consolidated avait racheté toutes les actions en circulation détenues par Coca-Cola.

Le marché a enfin compris ce que nous avons constaté il y a deux ans...

L'action Coca-Cola Consolidated a connu une forte hausse, et notre position a progressé de 113 %. L'action COKE a également surperformé l'action KO, qui n'a progressé que d'environ 35 % sur la même période :

Coca-Cola Consolidated (COKE)



Cependant, l'action Coca-Cola Consolidated est devenue chère. Son ratio cours/bénéfice (C/B) des douze derniers mois est passé d'environ 16 au moment où nous avons recommandé le titre à environ 29 aujourd'hui. C'est une valorisation élevée, surtout pour une entreprise à faible croissance. Son chiffre d'affaires n'a progressé que d'environ 7 % par an depuis 2021.

Notre hypothèse s'est avérée juste, et l'action est surévaluée. Encaissons les bénéfices...

MESURE À PRENDRE

Vendez Coca-Cola Consolidated (Nasdaq : COKE).

Nous vendons également **Qualys (Nasdaq : QLYS)**, fournisseur de logiciels de cybersécurité...

Qualys a été emportée par la SaaS-pocalypse... et notre seuil de perte maximal de 25 % a été déclenché le 12 février.

Le marché réagit de manière excessive à cette action... tout comme à celle de ServiceNow. Les entreprises ne vont pas remplacer leurs logiciels de cybersécurité par l'IA. Puisqu'elles stockent des données précieuses dans le cloud, elles continueront de faire appel à Qualys pour se protéger des cyberattaques. Mais nous devons rester rigoureux et respecter nos ordres stop-loss.

Si vous ne l'avez pas déjà fait...

MESURE À PRENDRE

Vendez Qualys (Nasdaq : QLYS).

Le détaillant de meubles de luxe **Arhaus (Nasdaq : ARHS)** a annoncé un dividende exceptionnel de 0,35 dollar par action. La société nous avait également versé un dividende exceptionnel de 0,50 dollar en 2024.

Arhaus fait partie des entreprises qui ont souffert des droits de douane. Elle importe environ 70 % de ses marchandises de pays comme l'Inde, l'Indonésie, le Vietnam et la Chine.

L'entreprise prévoyait de payer entre 50 et 60 millions de dollars de droits de douane cette année. Elle a revu cette estimation à la baisse de 10 millions de dollars suite à la réduction des droits de douane américains sur les produits indiens le mois dernier. Par la suite, la Cour suprême a invalidé de nombreux droits de douane qui s'appliquaient à Arhaus, ce qui pourrait encore atténuer l'impact de cette décision sur l'entreprise.

Quoi qu'il en soit, l'incertitude liée à la fluctuation des droits de douane a pesé sur le cours de l'action.

Mais il s'agit toujours d'une entreprise solide avec un fort potentiel. Les clients haut de gamme d'Arhaus continuent de dépenser sans compter. De plus, l'action est redevenue très bon marché, se négociant à environ 15 fois les bénéfices prévisionnels. **Arhaus (Nasdaq : ARHS) est une action à acheter jusqu'à 10 dollars par action.**

Enfin, Greg Abel a partagé sa première lettre annuelle en tant que nouveau PDG de **Berkshire Hathaway (NYSE : BRK-B)**.

Sans surprise, Abel a fait l'éloge de l'ancien PDG de Berkshire et actuel président du conseil d'administration, Warren Buffett. Il a également rassuré les actionnaires en affirmant que « *la culture et les valeurs de Berkshire demeurent inchangées et perdureront à jamais* ».

Berkshire a également publié la semaine dernière ses résultats du quatrième trimestre et de l'exercice 2025.

Globalement, le rapport sur les résultats est décevant. Le résultat d'exploitation trimestriel a chuté de 30 % sur un an. Le recul annuel s'élève à 6 %. Les bénéfices des trois segments d'assurance de Berkshire sont en baisse par rapport à l'année précédente.

Il est toutefois important de relativiser ces résultats. Berkshire a connu une année 2024 exceptionnellement forte. Il était donc difficile de réaliser une croissance à partir de ces chiffres.

De plus, cette entreprise dispose d'une énorme réserve de liquidités de 373 milliards de dollars, et ses activités continuent de générer des flux de trésorerie considérables.

De plus, la société a relancé ses rachats d'actions pour la première fois en près de deux ans.

C'est un excellent signe qui confirme notre propre évaluation. Chaque trimestre, nous estimons la valeur intrinsèque de Berkshire, que nous évaluons actuellement à environ 534 dollars par action de catégorie B.

Par conséquent, nous relevons notre prix d'achat de 450 dollars à 480 dollars. Cela représente une décote d'environ 10 % par rapport à notre estimation actualisée de la valeur intrinsèque. L'action se négocie actuellement au-dessus de notre seuil mais son cours pourrait baisser pour atteindre notre fourchette d'achat. **Achetez Berkshire Hathaway (NYSE : BRK-B) jusqu'à 480 dollars par action.**

Bon investissement,

Whitney Tilson

Avec Bryan Beach, Mike DiBiase, Alan Gula, Gabe Marshank et Bill McGilton

Actions Gagnantes - Mars 2026 - Profitez de l'erreur à mille milliards de dollars du marché

Directeur de la publication : Thomas Vincent

Rédacteur en chef : Marc Schneider

Prix de vente : 149 € à l'année

Société Éditrice : Argo Editions SA, société anonyme au capital de 100'000.00 CHF, dont le siège social se situe à c/o Loralie SA, Place Saint-François 12B, 1003 Lausanne, Suisse, inscrite dans le canton de Vaud et dont l'IDE est CHE-137.691.261, représentée par M. Thomas Vincent, en sa qualité d'Administrateur.

Service Client : service-client@contact.argo-editions.com