

SEPTEMBRE 2026

La vague de dette liée à l'IA : Qui est finalement porteur du risque ?

L'intelligence artificielle (IA) est généralement présentée comme un thème de croissance des actions. Mais aujourd'hui, **l'essor des infrastructures d'IA est également devenu un thème du marché obligataire**. Pendant la majeure partie de la dernière décennie, les plus grandes entreprises technologiques ont occupé une position inhabituelle dans le crédit aux entreprises. Leurs besoins d'investissement étaient importants, mais leurs flux de trésorerie d'exploitation étaient souvent suffisants pour y faire face, et la dette n'a joué qu'un rôle relativement limité.

L'IA a changé cette équation. Goldman Sachs estime que les dépenses d'investissement des hyperscalers pourraient atteindre 750 milliards de dollars en 2026.¹ La dette financerait environ un tiers de ces dépenses, contre 27 % en 2025.²

¹ Goldman Sachs, [How AI debt is reshaping credit markets](#), 5 août 2026

² ibid.

Principaux points à retenir

- Le boom de l'investissement dans l'IA devient un thème de crédit, les dépenses d'infrastructure allant de plus en plus au-delà des flux de trésorerie internes pour se tourner vers les marchés de la dette
- Alors que les hyperscalers émettent davantage de dette, leur influence sur les marchés des obligations d'entreprise augmente, ce qui pourrait accroître l'exposition passive
- Comprendre qui supporte le risque en dernier ressort nécessite de regarder au-delà de l'emprunteur les baux, garanties, exigences en matière d'électricité et autres obligations supportant chaque projet

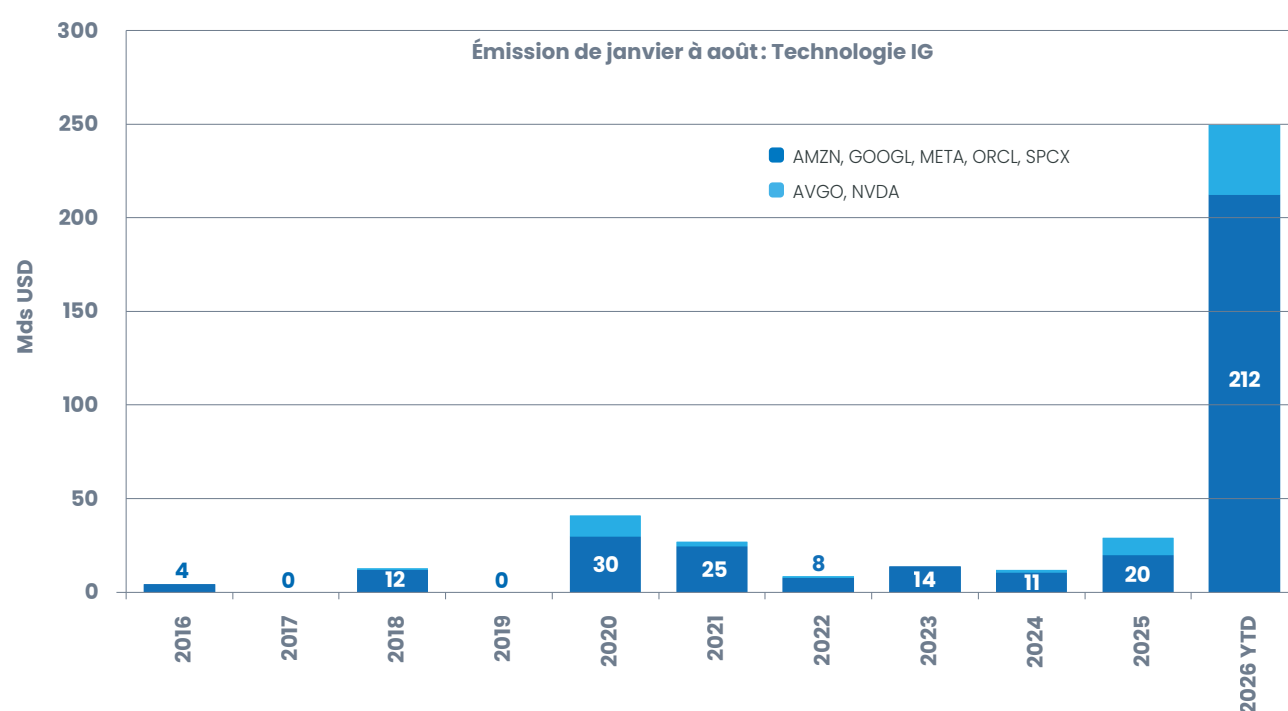
La dette à une vitesse et à une échelle jamais vues par le marché

Le 7 juillet, Amazon, Alphabet, Meta et Oracle avaient émis un total de 194 milliards de dollars d'obligations en 2026, soit 79 % de plus que sur l'ensemble de 2025.³ Cela s'inscrit dans une vague de financement beaucoup plus large : Goldman Sachs estime que l'écosystème de l'IA dans son ensemble avait émis environ 500 milliards de dollars de dette à la fin du mois de juillet⁴, les hyperscalers représentant environ 40 %⁵.

La taille de cette émission de dette est importante, mais **la vitesse à laquelle les entreprises l'augmentent**. Les émissions technologiques existaient avant le cycle d'investissement actuel dans l'IA, mais le changement radical n'a commencé qu'en 2025. Fin août 2026, les émissions des grands hyperscalers approchaient déjà le double du niveau enregistré sur l'ensemble de l'année précédente⁶. Le graphique ci-dessous utilise un groupe plus large composé de cinq hyperscalers, Broadcom et Nvidia, pour montrer à quel point les émissions technologiques investment grade se sont accélérées.

Figure 1:

Les émissions technologiques investment grade ont bondi en 2026



Émissions d'obligations investment grade de janvier à août par Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, SpaceX, Broadcom et Nvidia, en milliards de dollars.
Source: Candriam, Bloomberg, au 31 août 2026.

Cette hausse a des conséquences au-delà du volume d'obligations entrant sur le marché. La capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations dépend de la relation entre la dette qu'elle assume et la trésorerie disponible pour assurer son service. **Même un emprunteur très rentable peut devenir plus vulnérable** si la dette augmente plus vite que le flux de trésorerie disponible ou si les rendements attendus de son investissement mettent plus de temps à se matérialiser.

³ Analyse Reuters des données du LSEG, août 2026 ([La frénésie de la dette des hyperscalers fait grimper les rendements alors que la demande des investisseurs ralentit | Reuters](#))

⁴ Goldman Sachs au 31 juillet 2026

⁵ Goldman Sachs, [How AI debt is reshaping credit markets](#), 5 août 2026

⁶ Candriam, Bloomberg, au 31 août 2026

Un build-out, plusieurs bilans

Les obligations publiques ne représentent que la partie la plus visible du financement requis.

Les hyperscalers peuvent avoir une capacité d'emprunt considérable tout en conservant des notations investment grade.

La contrainte la plus immédiate pourrait être la quantité d'exposition concentrée que les marchés obligataires conventionnels peuvent absorber à des spreads acceptables pour les émetteurs et les investisseurs. Cela encourage le financement à se tourner vers le haut rendement, les prêts à effet de levier, le crédit privé, le financement de projets, les marchés structurés et les obligations émises dans d'autres devises.

L'infrastructure physique crée sa propre chaîne d'obligations. Un projet de centre de données unique peut impliquer une entreprise technologique qui s'engage à utiliser la capacité, une autre entreprise propriétaire de la propriété, des prêteurs qui financent sa construction et un service public qui investit dans l'infrastructure électrique. Les équipements peuvent également être financés séparément. **Chaque participant porte une part différente du risque**, tandis que des retards ou une demande plus faible peuvent affecter l'ensemble du projet.

Les contraintes physiques ajoutent un autre calque. L'accès au réseau, les coûts de l'énergie et de l'eau, les autorisations de planification et le soutien des communautés locales constituent des risques d'exécution de plus en plus importants. Aux États-Unis, les autorités d'État et municipales ont suspendu les développements, retardé les approbations ou imposé des conditions plus strictes sur la construction et les incitations fiscales. L'opposition traverse les lignes partisans et gagne en importance à l'approche des élections de mi-mandat. Même un centre de données bien financé ne peut pas générer de trésorerie tant qu'il ne sera pas opérationnel.

Quand une vague passive appelle à des choix actifs

L'exposition passive au crédit fonctionne différemment de l'exposition passive aux actions. Ceci est important parce que **le poids d'une entreprise dans un indice de référence d'obligations d'entreprise est influencé par le montant de la dette éligible qu'elle a en circulation, plutôt que par ses bénéfices ou sa valeur de marché.** À mesure que les hyperscalers émettent davantage d'obligations, les portefeuilles passifs peuvent donc acquérir des positions plus importantes sur ces entreprises simplement parce qu'elles ont emprunté davantage, et non parce que leurs fondamentaux de crédit ou leurs valorisations sont devenus plus attractifs.

La nouvelle offre peut également modifier le type de risque au sein de l'indice de référence. Les emprunteurs liés à l'IA ont représenté environ 40 % des émissions américaines de qualité « investment grade » assorties d'échéances de 15 ans ou plus jusqu'à présent en 2026⁷. Les investisseurs passifs pourraient donc bénéficier à la fois d'une plus grande concentration des émetteurs et d'une plus grande sensibilité aux taux d'intérêt à long terme, à la politique financière future et à l'économie des actifs qui pourraient changer considérablement avant l'échéance des obligations.

En comparaison, une **approche active permet aux investisseurs de décider où – et si – prendre ces risques.** Ils peuvent comparer la rémunération offerte par les émetteurs, les structures et les échéances, privilégier une obligation à échéance plus courte soutenue par la génération de trésorerie actuelle ou exiger un spread plus élevé pour compenser des décennies d'incertitude supplémentaire. La gestion active ne supprime pas les risques liés au développement de l'IA, mais elle **permet aux investisseurs de choisir les risques qu'ils sont prêts à détenir plutôt que de les accepter proportionnellement au montant emprunté.**

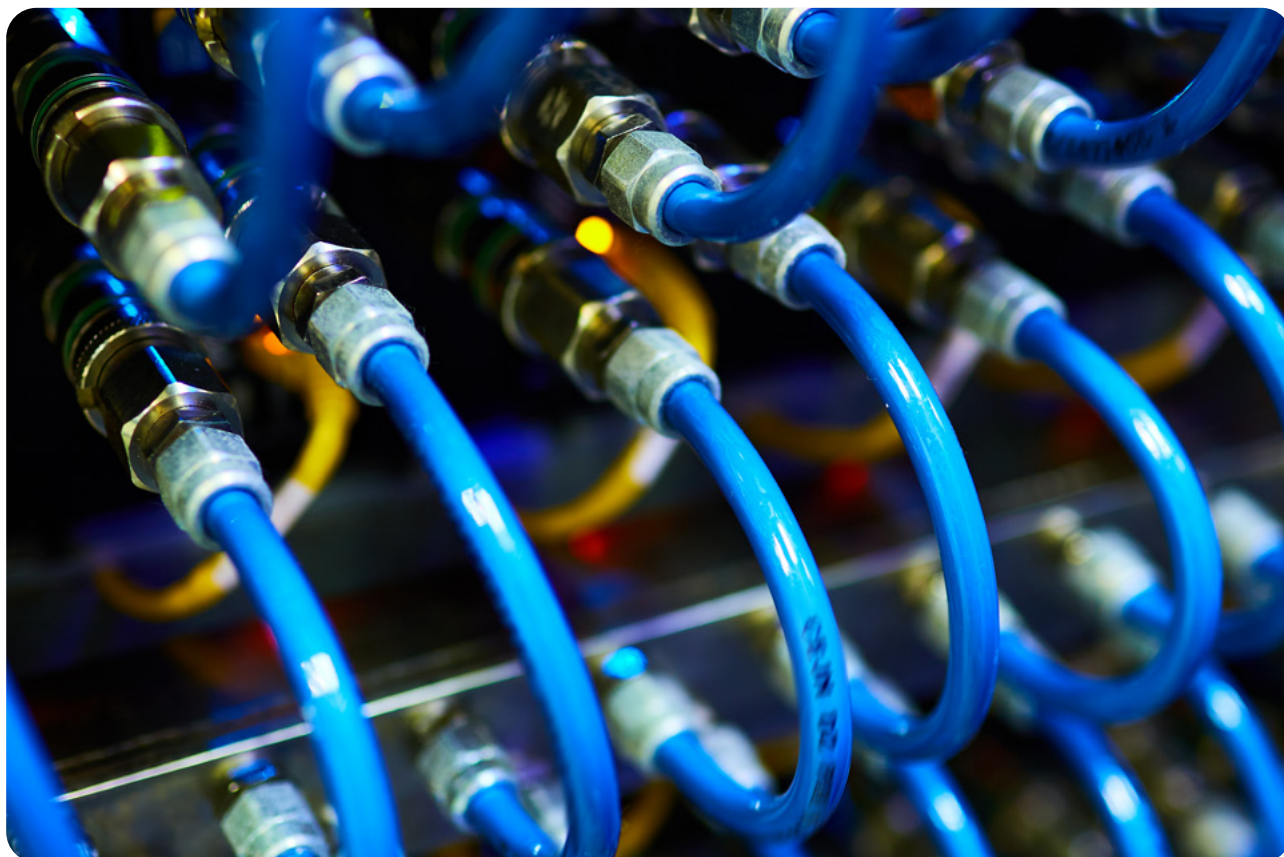
⁷ Goldman Sachs, au 5 août 2026

Raisons d'être optimiste

La hausse de l'emprunt ne doit pas occulter la force de la technologie ou des entreprises qui mènent son développement. **L'IA représente une percée technologique majeure susceptible d'améliorer la productivité et de créer de nouvelles sources de valeur économique.** Les plus grands hyperscalers entrent également dans ce cycle d'investissement avec des activités stratégiques rentables, une liquidité considérable et des notations de crédit parmi les plus solides du marché des entreprises.

Les entreprises technologiques continuent d'afficher une notation moyenne supérieure à celle de l'univers investment grade américain dans son ensemble. Des données récentes placent la note moyenne de la technologie à environ A-, contre environ BBB+ pour le marché dans son ensemble⁸. Cela donne à bon nombre des plus grands émetteurs une plus grande capacité d'investissement et d'absorption des revers qu'un emprunteur d'entreprise classique.

La dette liée à l'IA représente toujours une minorité du marché investment grade. Toutefois, Goldman Sachs estime qu'elle représentait environ 18 % des émissions américaines investment grade début août 2026⁹. Ce n'est pas suffisant pour dominer le marché, mais il est déjà **suffisant pour influencer l'offre, la composition de l'indice de référence et la concentration du portefeuille.** Les données actuelles suggèrent donc une pression croissante sur les indicateurs de crédit plutôt qu'un problème immédiat de solvabilité à l'échelle du secteur.



⁸ Candriam, Bloomberg au 7 septembre 2026

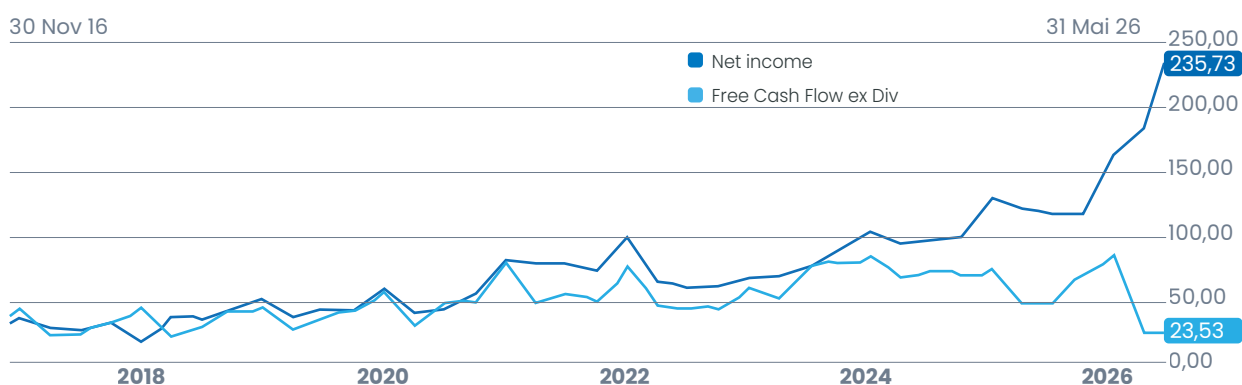
⁹ Goldman Sachs, le 5 août 2026

Des entreprises solides, mais des fondamentaux en berne

Ces atouts n'enlèvent pas la détérioration sous-jacente. **Les hyperscalers s'endettent davantage alors que les dépenses d'investissement sans précédent absorbent une part croissante de leurs liquidités générées en interne.** Le résultat net agrégé a continué à progresser, mais la trésorerie restante après investissement a fortement diminué. Le graphique ci-dessous montre à quel point les flux de trésorerie disponibles ont fortement divergé du résultat net dans six des plus grandes sociétés technologiques.

Figure 2:

Les bénéfices des grandes entreprises technologiques augmentent avec la baisse des flux de trésorerie disponibles



Résultat net trimestriel agrégé et flux de trésorerie disponible avant paiement des dividendes pour Meta, Microsoft, Amazon, Apple, Alphabet et Oracle, en milliards de dollars.

Source: Candriam, Bloomberg, au 31 mai 2026

La concentration du cycle d'investissement de l'IA augmente les enjeux. Ces entreprises soutiennent une part importante de la performance des marchés actions, tandis que leurs dépenses affectent de plus en plus les services aux collectivités, la construction, la demande de semi-conducteurs et le crédit privé. Cela crée un **risque de transmission** : si les rendements attendus déçoivent, les effets pourraient se propager des bilans des hyperscalers aux prêteurs, aux fournisseurs et au marché dans son ensemble. Le problème n'est pas que les infrastructures d'IA ressemblent directement aux actifs au centre des bulles précédentes, mais qu'un système financier hautement interconnecté puisse amplifier une déception commune.

Comprendre que l'exposition nécessite **de respecter l'obligation à travers la structure**. Qui doit qui ? Où se situe l'effet de levier ? Quels sont les engagements fixés et qui dépendent du renouvellement ? Que se passe-t-il si la construction est retardée, si l'utilisation déçoit ou si le refinancement devient plus cher ?

L'IA peut en fin de compte justifier l'énorme investissement actuellement réalisé, mais cela ne rendrait pas tous les emprunteurs, projets ou obligations aussi attractifs. **Chez Candriam, l'analyse crédit fondamentale commence par la capacité de l'emprunteur à honorer ses obligations, plutôt que par la popularité du thème d'investissement ou sa place croissante dans un indice de référence.** À mesure que le marché du crédit AI se développe, l'accent mis sur les fondamentaux deviendra de plus en plus important pour déterminer les risques que les investisseurs sont correctement rémunérés à prendre.

Pour en savoir plus sur nos stratégies crédit :

Crédit | Candriam >

Pour découvrir comment l'équipe crédit de Candriam dompte les risques:

Maîtrisez le risque – Expertise crédit | Candriam >



La présente publication est un document marketing. Ce document est fourni uniquement à des fins d'information et d'éducation et peut contenir l'opinion de Candriam ainsi que des informations exclusives. Le présent document publicitaire ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. Les opinions et avis exprimés dans le présent document représentent exclusivement le point de vue de Candriam. Bien que Candriam sélectionne soigneusement les données et les sources utilisées, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne saurait être tenue responsable des dommages directs ou indirects résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment et le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable.