

LETTRE MENSUELLE

SAM **CLOUD** REVOLUTION

Février 2026

ISIN

PART B : FR00140102E7
PART C : FR0014003LU3
PART I : FR0014006JL9
PART M : FR0014006JI5
PART R : FR0014006JN5
PART S : FR00140102D9

ECHELLE DE RISQUE - SRI



PERFORMANCE DU MOIS

550,08 €

EXEMPLE DE LA VL DU 27/02/2026
DE LA PART I

- 4,7 %

SUR LE MOIS *



- 13,1 %

DEPUIS DEBUT 2026 *



**Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La performance est communiquée nette de frais.*

COMMENTAIRE DE GESTION

L'IA est-elle une bulle ou un tsunami ? Assistons-nous à un excès d'investissement ou à une pénurie de calcul ? Faut-il s'inquiéter que l'IA ne croisse pas assez vite pour justifier les investissements, ou qu'elle croisse trop vite et déstabilise l'économie tout entière ? Notre performance est prisonnière de ce débat. Nous terminons le mois surinvestis dans la couche physique de l'IA, celle que nous qualifions de « Vague 1 », alloués à 40% en semi-conducteurs & composants (GPUs, mémoire, optique), 19% en électrification et 12% en hyperscalers. Cette Vague 1 ne cesse de s'amplifier et de transformer toute l'économie du Cloud. Notre exposition au Software, « Vague 2 et 3 », a baissé encore, à 17% pour la partie *data layer* & cybersécurité, et 4,5% pour la couche des applications SaaS. Le logiciel continue de subir les assauts de l'IA, avec le **Bessemer Emerging Cloud Index -22,6% (EUR)** et le **iShares Expanded Tech Software Sector ETF -23,4% (EUR)**, depuis le 1er janvier. Notre forte réallocation à la couche physique de l'IA nous a permis de réduire l'impact de cette chute du Software, mais pas encore de redresser la performance globale. **Nous sommes en baisse de -13,1% cette année (Parts I en EUR)**. La question des allocations Hardware vs Software reste centrale pour nous, mais elle n'est pas la seule ; nous élargissons notre champ d'investissement à l'IA embarquée, la robotique, la mobilité, afin de participer à toutes les transformations technologiques issues du Cloud de l'IA, et nous libérer des séismes du Software.

La crainte d'une « bulle de l'IA » occupe toutes les réunions d'investisseurs depuis plus d'un an déjà, et le risque n'a pas disparu. Mais **la discussion récente concerne le risque de déstabilisation par l'IA, au-delà du logiciel, dans tous les secteurs de service**. Non seulement les *hyperscalers* et les *neo-Clouds* doivent calibrer leurs investissements sur une demande réaliste, mais nous devons aussi évaluer la rupture économique que constitue la diffusion de l'IA dans tous les services. Qui profite ; qui perd ? Il y a peu, le secteur du logiciel se présentait comme le diffuseur de l'IA ; il s'en trouvait augmenté et son bénéficiaire ; aujourd'hui il en est la victime. Qu'en est-il pour les services informatiques, les médias, les comptables, les avocats, les gérants de fonds... ? Dès lors que la ligne marginale de code chute à zéro, toute production digitale paraît vulnérable. Mais alors, si l'IA tue ses clients présumés, qui paye les LLM ?

La réponse se trouve dans la formule « compute = revenues ». Seul compte le prix du calcul (*cost of compute*). **Le Cloud se transforme en usine à intelligence, facturée non pas par utilisateur mais par consommation de calcul (dollar/token/watt).** Les sociétés de SaaS telles que Salesforce et ServiceNow, et les sociétés de service telles que PWC et Accenture sont soudainement identiques, confrontées au même dilemme : facturer des tâches et non plus des utilisateurs ou des consultants. Ces tâches d'automates se facturent de plus en plus à la puissance calcul et au kilowatt/heure. **Cette substitution est en cours, mais la capacité de calcul reste largement insuffisante pour justifier la panique dystopique.**

Ainsi, malgré les inquiétudes, nous anticipons que les investissements physiques de l'IA continuent, que son adoption accélère, et que les sociétés de services et de logiciels convergent rapidement en orchestrateurs d'automates et de robotique. La vague grossit, elle n'est pas encore un tsunami, mais d'ici la fin de l'année 2026, l'IA agentique aura fait son apparition en entreprise. Les leaders du Cloud commencent à s'adapter; il faut agir vite. Dans un entretien ce mois-ci, Dario Amodei, CEO d'Anthropic, résumait sa trajectoire de CA: \$100m en 2023, \$1mds en 2024, \$10mds en 2025, et déjà \$20mds d'ARR à la fin de février 2026. Selon lui, \$100mds sont plausibles dans 18 mois. **Le marché adressable de l'IA, selon Anthropic, sont les \$40.000mds de masses salariales dans les économies développées.**

Au cœur du Cloud, nous sélectionnons les valeurs qui sont soit équipementiers et électriciens de la Vague 1, soit des sociétés de Vague 2 et 3 qui sont entièrement alignées sur le principe de « *compute = revenues* ».

Les investissements sont gigantesques mais le risque financier n'est pas imminent. Notre positionnement dans le Hardware et l'Electrification reste justifié par la certitude des budgets 2026, et des annonces déjà grandissantes de budgets 2027. **Toutes les sociétés les plus spéculatives, OpenAI, Anthropic, et Grok ont complété leurs levées de fonds, tandis que les hyperscalers s'auto-financent**, et/ou ont un accès facile aux marchés de la dette, y compris Oracle et CoreWeave; cela justifie nos positions dans **Alphabet, Amazon** et le développeur de « Edge AI » **Cloudflare**. La construction de leurs usines IA, leur électrification et leurs interconnexions optiques justifient nos positions dans les électriciens **Schneider, Siemens Energy** et **Constellation Energy**; ce sont nos plus grosses positions; elles ont publié ce mois-ci des résultats 2025 et des prévisions 2026 en forte hausse. **Nvidia** a aussi augmenté ses prévisions et accéléré la cadence de son adoption de composants optiques, justifiant nos investissements dans **Corning, Coherent** et **SOITEC**. L'électrification et l'optique ont été nos meilleurs contributeurs du mois.

Le Software, comme évoqué plus haut, continue de poser problème pour nous, notamment le *data layer* avec **MongoDB, Datadog, CrowdStrike** et **Snowflake** en difficulté sur leurs publications. Ils sont la source de toute notre sous-performance. Nous pensons pourtant que ces sociétés, déjà configurées pour le modèle IA de la facturation au calcul, et fournissant des fonctions essentielles du Cloud SaaS et du Cloud IA, ne font que subir leur association au SaaS historique. Ils sont en réalité extrêmement bien positionnés pour la transformation IA, même face à la concurrence des *hyperscalers*. L'enjeu est celui de l'exécution dans une période charnière. Les positions sont réduites mais nous les conservons. L'émergence de l'IA agentique ne se fera pas sans infrastructure data, ni cybersécurité.

Nous vivons une époque transformatrice et à de nombreux égards révolutionnaire, caractérisée par des ruptures soudaines et répétées, qui représentent autant de risques que d'opportunités. Notre volatilité, qui nous pèse en ce moment, est donc aussi notre opportunité.

PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS DU MOIS

TITRES	CONTRIBUTION
SIEMENS ENERGY	0,82%
SCHNEIDER ELECTRIC	0,80%
CONSTELLATION ENERGY	0,65%
COHERENT	0,34%
CORNING	0,31%
AMAZON.COM	-0,55%
SNOWFLAKE	-0,57%
DATADOG	-0,61%
ADYEN	-0,68%
MONGODB	-0,70%

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

HISTORIQUE DES PERFORMANCES

Horizon d'investissement	SAM Cloud Revolution I EUR	Indice de référence* EUR	BVP EMERGING CLOUD** EUR
YTD	-13,1%	+2,3%	-22,6%
2025	-14,7%	+6,8%	-17,1%
2024	+16,2%	+26,6%	+14,7%
2023	+45,3%	+19,6%	+35,2%
2022	-51,3%	-12,8%	-48,5%

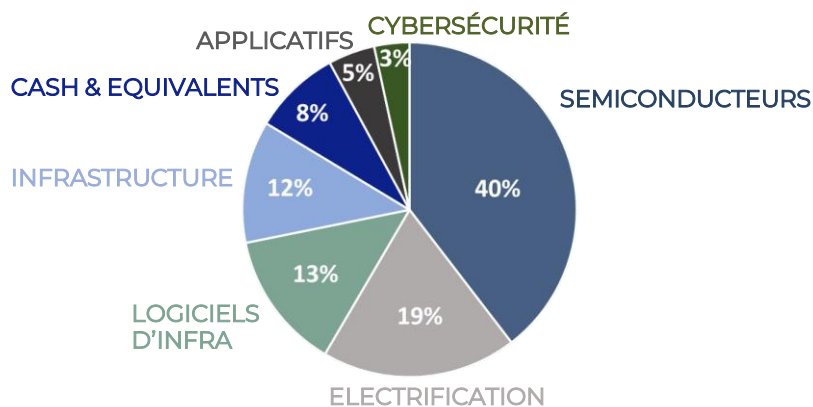
Les chiffres cités ont trait aux années écoulées et les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures

* : Indice de référence avant le 18/06/2025 : MSCI World Net Total Return EUR Index
Indice de référence après le 18/06/2025 : Bloomberg Developed Markets Large, Mid & Small Cap Total Return Index en euros (DMLST Index)

** : L'indicateur BVP EMERGING CLOUD EUR est proposé à titre de comparaison pour son exposition sectorielle à forte dominante logicielle

NOS TOP POSITIONS

SOCIÉTÉ	PAYS	ACTIVITÉ	EXPOSITION	
SIEMENS ENERGY	Allemagne	Leader des équipements de génération d'énergie et de l'électrification	6,5%	
SCHNEIDER ELECTRIC	France	Leader de l'électrification industrielle et data centers	6,3%	
ALPHABET	États-Unis	Leaders des médias, infrastructures Cloud, et IA	5,7%	
NVIDIA	États-Unis	Leader mondial des processeurs graphiques et puces pour l'intelligence artificielle.	5,3%	
BROADCOM	États-Unis	Semiconducteurs et logiciels d'infrastructure	5,0%	
ASM INTL.	Pays-Bas	Équipement de fabrication semiconducteurs	4,9%	
CONSTELLATION ENERGY	États-Unis	Leader américain de l'énergie nucléaire et décarbonée.	4,6%	
AMAZON	États-Unis	Leaders du e-commerce, infrastructures Cloud, et IA	4,6%	
MICRON	États-Unis	Fabriqueur de mémoires pour PC & Serveurs	3,9%	
ADYEN	Pays-Bas	Solutions de paiement digitalisé	3,8%	
SYNOPSYS	États-Unis	Solution EDA pour la conception de semiconducteurs	3,5%	
SNOWFLAKE	États-Unis	Gestion et analyse des données	3,3%	
TAIWAN SEMICONDUCTORS	Taiwan	Premier fondeur mondial de puces électroniques de pointe.	3,1%	
TWILIO	États-Unis	Logiciel de communication et marketing	3,1%	
COHERENT	États-Unis	Spécialiste des technologies laser et composants optiques avancés.	3,1%	
CORNING	États-Unis	Expert mondial en verre technique et fibre optique.	3,0%	
TERADYNE	États-Unis	Systèmes de tests automatisés pour puces et robotique.	2,8%	
PALO ALTO NETWORKS	États-Unis	Plateforme de gestion des risques de cybersécurité	2,0%	
ARISTA NETWORKS	États-Unis	Réseaux cloud haute performance pour centres de données.	1,9%	
DATADOG	États-Unis	Surveillance et analyse des infrastructures Cloud	1,8%	
CLOUDFLARE	États-Unis	Performance et sécurité du Web	1,5%	
CROWDSTRIKE	États-Unis	Gestion des risques de cybersécurité	1,4%	



INTENSITÉ CARBONE tCO2e/Mil US

Fonds	55,6
Univers	76,5

SCORE ESG*

Fonds	16,69
Univers	22,07

(*) Score définissant le risque ESG, un résultat faible induit des pratiques solides.

Source : Sustainalytics

Univers d'investissement: WLSTEC Index (Bloomberg World Technology Large, Mid & Small Cap Price Return Index)

CARACTÉRISTIQUES DE LA PART I DE L'OPCVM

Indice de référence	Bloomberg Developed Markets Large, Mid & Small Cap Total Return Index (EUR)
Date de lancement	25 novembre 2021
Code ISIN	FR0014003LU3
Dépositaire / Valorisateur	Société Générale Securities Services
Encours total du fonds (31/01/2026)	50,2 m€
Devise	Euro
Horizon d'investissement	Supérieur à 5 ans

Valorisation	Quotidienne
Centralisation	Tous les jours avant 12H
Frais de gestion financière	1%
(cf. prospectus pour retrouver l'intégralité du détail des frais)	
Commissions de mouvement	Néant
Frais de souscription	Néant
Frais de rachat	Néant
SFDR	Article 8

Avertissement : Le présent document est fourni à titre informatif. Il est le produit de la réflexion des collaborateurs de Sunny AM et ne constitue ni une offre ni un conseil pour acheter ou vendre un Instrument Financier, ou encore souscrire un service de gestion ou de conseil. Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans cette lettre reflètent l'avis purement subjectif de Sunny AM sur les marchés et leur évolution, compte tenu des données disponibles au jour de la parution. Ils ne sauraient constituer un quelconque engagement de la Société de Gestion.

Il convient que chaque investisseur ou investisseur potentiel se réfère aux documents d'information légaux du produit visé, disponibles sur le site internet de la Société de Gestion. Le fonds SAM Cloud Révolution ne présente pas de garantie en capital, Sunny AM n'offre aucune garantie que son objectif de gestion sera atteint.

SUNNY ASSET MANAGEMENT
85 rue Jouffroy d'Abbans - 75017 PARIS
+33 1 80 27 18 60
www.sunny-am.com

Sunny Asset Management. 85, rue Jouffroy D'Abbans • 75017 PARIS • TÉL. : 33 (0)1 80 27 18 60 • www.sunny-am.com. Société de gestion de portefeuille - Agrément AMF n° GP08000045 le 19/12/2008 - S.A. au capital de 1 333 333.50 € RCS Paris 509 296 810 - Immatriculation ORIAS N°09 047 168 - Document promotionnel destiné à une cible de clients professionnels et non professionnels.