

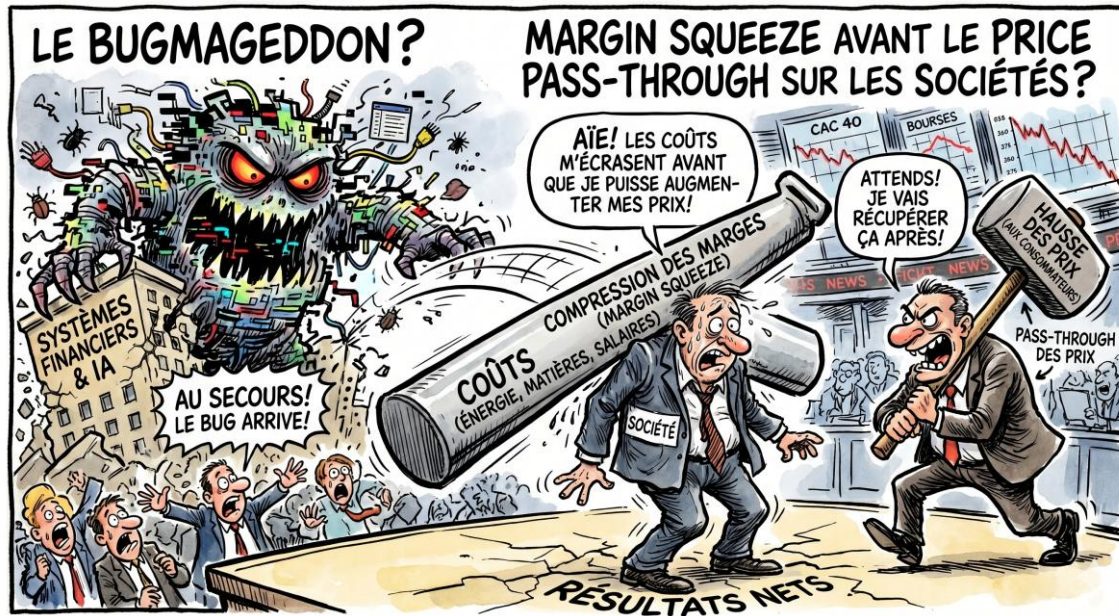


LE DESSOUS DES « DATA »



Le Bugmageddon ?

Margin squeeze avant le price pass-through sur les sociétés ?



Le Bugmageddon ?

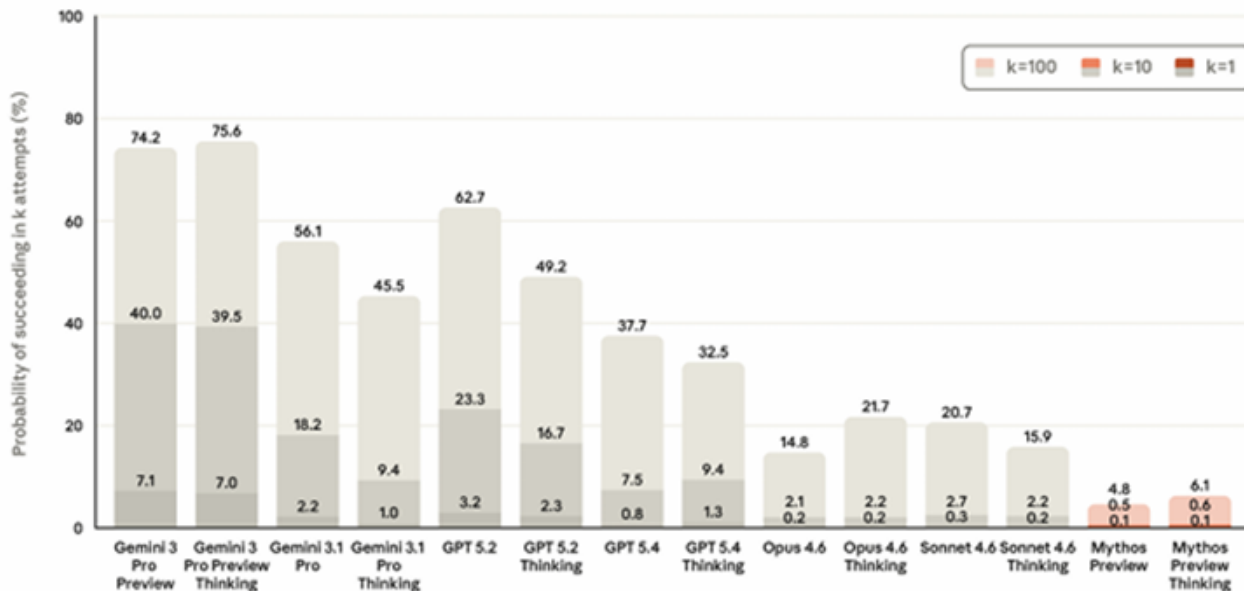


iShares Expanded Tech-Software Sector ETF



Indirect Prompt Injection Robustness

Lower is better



[Figure 8.3.2.1.A] Indirect prompt injection attacks from the Agent Red Teaming (ART) benchmark. Results represent the probability that an attacker finds a successful attack after $k=1$, $k=10$, and $k=100$ attempts for each model. Attack success evaluated on 19 different scenarios. Lower is better. In collaboration with Gray Swan, we identified and corrected grading issues in the benchmark; the numbers shown here reflect the updated grading and may differ from those reported in previous system cards.



Segment / profil d'éditeurs	Positionnement d'investissement	Thèse principale	Risques	Indicateur à surveiller
Éditeurs cybersécurité leaders (CrowdStrike, Palo Alto, Zscaler, Cloudflare)	Sélectif / accumulation prudente	Ce sont les mieux placés pour monétiser la nouvelle course aux armements cyber si leurs offres intègrent vite l'IA défensive. Les groupes disposant de distribution, données propriétaires et infrastructure peuvent absorber le choc et renforcer leurs barrières à l'entrée. Ce sont des bénéficiaires indirects du besoin accru en puissance de calcul, sécurité embarquée et environnements fermés.	Perte de crédibilité si Mythos contourne plus vite leurs protections que leurs produits n'évoluent.	Taux d'adoption des modules IA, croissance du pipeline sécurité, évolution des marges.
Grandes plateformes logicielles intégrées	Surpondérer sélectivement		Valorisation encore élevée malgré le contexte.	Capacité à convertir l'IA en revenus récurrents, discipline sur les coûts.
Infrastructure cloud / compute liée au logiciel	Surpondérer		Dépendance au cycle d'investissement IA.	Croissance des dépenses d'infrastructure, demande en capacités IA.
Éditeurs cybersécurité secondaires ou spécialisés	Sous-pondérer	Les acteurs de niche risquent d'être écrasés par les grandes plateformes capables d'investir massivement en R&D et en capacités de calculs.	Perte de crédibilité si Mythos contourne plus vite leurs protections que leurs produits n'évoluent.	Ralentissement de la croissance, hausse du coût commercial, pression sur la rétention client
SaaS métier premium (Salesforce, ServiceNow, Workday)	Conserver / très sélectif	Leur force reste la profondeur des <i>workflows</i> , la base clients et l'intégration dans les processus critiques.	Désintermédiation partielle par des agents IA autonomes réduisant la valeur de certaines interfaces.	Capacité à vendre des agents IA additionnels, ARPU, stabilité du churn.
Observabilité / monitoring (Datadog et pairs)	Neutre à prudent	La demande reste forte car plus d'automatisation crée aussi plus de besoin en supervision.	Une partie de l'analyse peut être commoditisée par l'IA générative.	Croissance de l'usage, revenus liés à l'automatisation, rétention des grands comptes.
SaaS "legacy" faiblement différenciés	Alléger	Les acteurs dont la valeur repose surtout sur l'interface ou sur des tâches administratives répétitives sont les plus exposés.	Baisse des multiples de valorisation et pression sur les prix.	Recul de la croissance organique, baisse du <i>pricing power</i>
DevOps / outils de développement (GitLab, certains acteurs du testing/codage)	Prudence élevée	Mythos attaque directement leur cœur de valeur en générant, auditant et corrigeant du code plus vite	Remise en cause du modèle par siège	Évolution du revenu par utilisateur, taux d'expansion net, adoption de fonctions agentiques
Valeurs logicielles très chères, peu profitables	Réduire fortement	Les multiples élevés deviennent difficiles à défendre si l'IA réduit les barrières technologiques.	Dé-rating durable.	Free cash-flow, trajectoire vers la rentabilité, révisions de consensus.
Approche portefeuille globale	Barbell	Combiner leaders défensifs de la cybersécurité et acteurs d'infrastructure, tout en réduisant les logiciels intermédiaires les plus fragiles.	Mauvaise lecture du rythme réel d'adoption de <i>Mythos</i> .	Révisions de résultats, annonces produit IA, dépenses cyber des banques et grandes entreprises

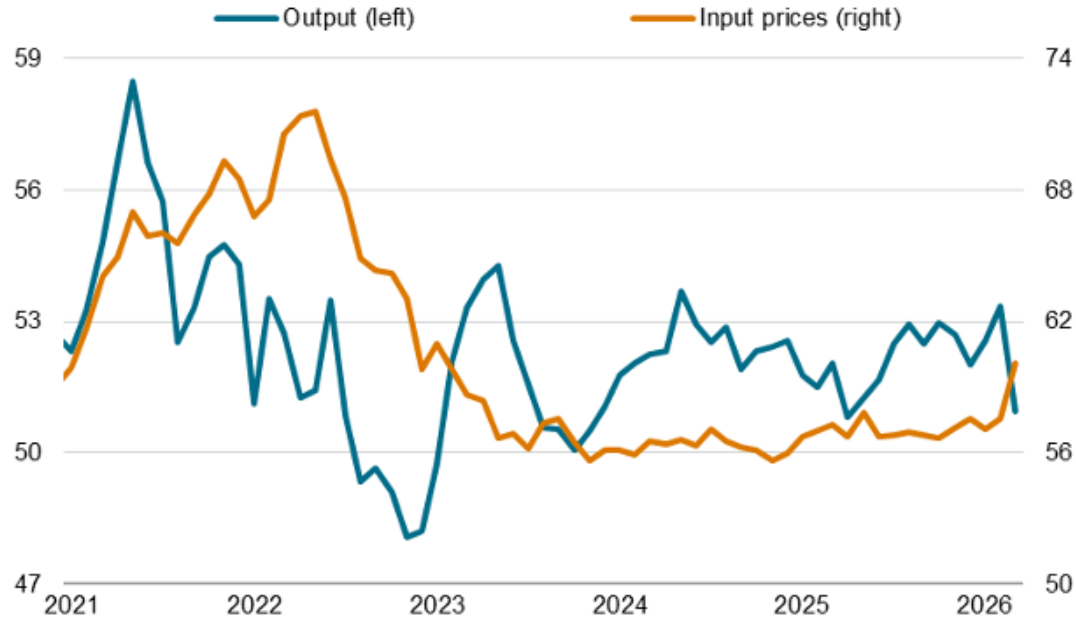
Impact Claude Mythos — Sensibilité des éditeurs de logiciels

Éditeur / Ticker	Segment	Sensibilité Mythos	Logique d'exposition
CrowdStrike (CRWD)	Cybersécurité	Partenaire Glasswing	Bénéficiaire potentiel - intégration défensive IA
Palo Alto Networks (PANW)	Cybersécurité	Partenaire Glasswing	Plateforme IA-native
Zscaler (ZS)	Cybersécurité (cloud)	Élevée	Modèle Zero Trust menacé si Mythos diffusé
Qualys (QLYS)	Gestion vulnérabilités	Très élevée	Coeur de métier menacé : Mythos fait ce que Qualys vend
Tenable (TENB)	Gestion vulnérabilités	Très élevée	Idem Qualys - risque de désintermédiation direct
Okta (OKTA)	Gestion des identités	Élevée	IAM traditionnel contournable si exploitation zero-day généralisée
SentinelOne (S)	EDR / XDR	Élevée	Modèle IA déjà challengé ; détection comportementale insuffisante vs exploits inédits
Cloudflare (NET)	Réseau / SASE	Modérée-Élevée	Exposition sur la couche applicative web ; effets collatéraux secteur
Palantir (PLTR)	Analytique / IA entreprise	Élevée (disruption SaaS)	Concurrence frontale d'Anthropic sur l'analytique IA entreprise
Salesforce (CRM)	CRM / SaaS	Modérée	Exposition indirecte : Mythos accélère la remise en cause des SaaS traditionnels
ServiceNow (NOW)	Workflow / ITSM	Modérée	Valorisation premium (P/E élevé) plus sensible aux narratives de disruption
Microsoft (MSFT)	Hyperscaler / Sécurité	Faible/Partenaire Glasswing	intégration Copilot défensive ; diversification extrême
Oracle (ORCL)	Base de données / Cloud	Faible	Infrastructure critique difficile à remplacer ; faible substitution à court terme

Sources : Al tair Economics. Ce document ne constitue pas un conseil en investissement.

Margin squeeze avant le *price pass-through* sur les sociétés ?

Global PMI output and input prices



Data compiled April 2026 including PMI data to March 2025.

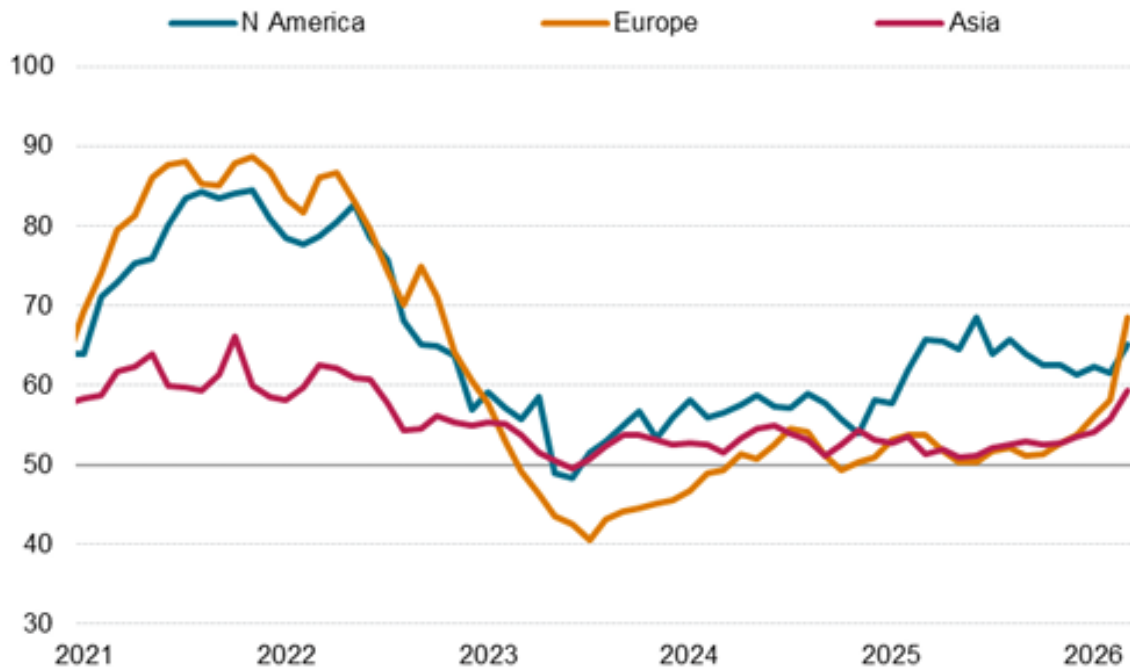
PMI index value of 50 = no change on prior month/over next 12 months, covers manufacturing and services.

Source: S&P Global PMI with J.P. Morgan.

© 2026 S&P Global.



Manufacturing PMI input prices index



Data compiled April 2026 using PMI data updated to March 2026.

PMI (Purchasing Managers' Index) value of 50 = no change on prior month

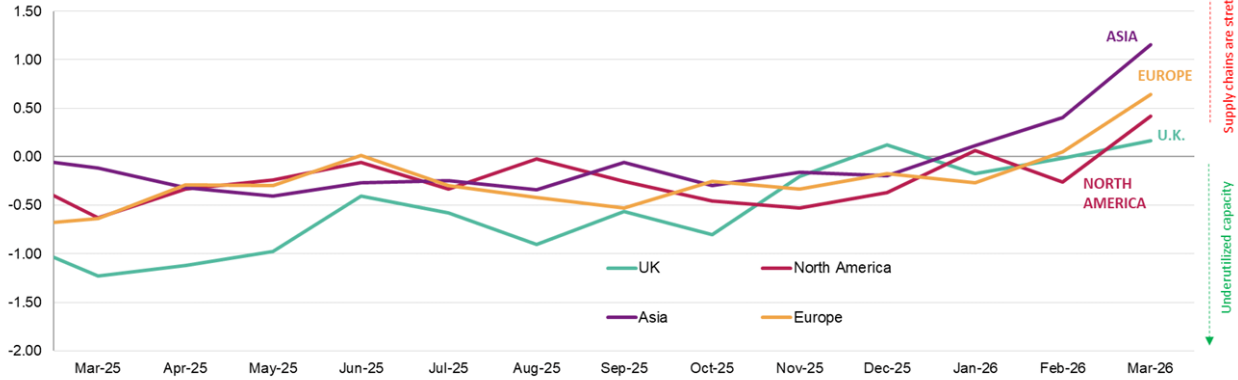
Source: S&P Global PMI, S&P Global Market Intelligence.

© 2026 S&P Global.



GEP Supply Chain Volatility Index

+ = stretched, - = underutilized capacity



Sources: GEP, S&P Global PMI.

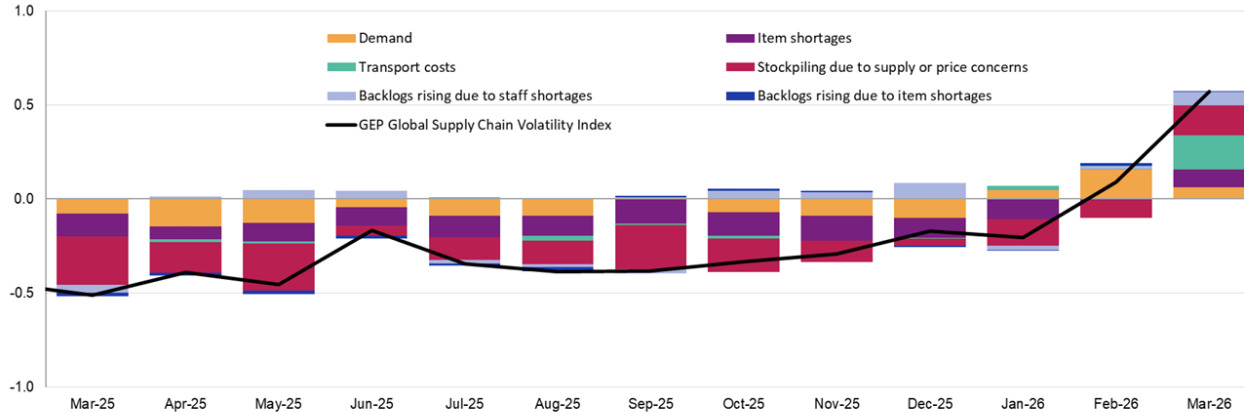
Interpreting the data:

Index > 0, supply chain capacity is being stretched. The further above 0, the more stretched supply chains are.

Index < 0, supply chain capacity is being underutilized. The further below 0, the more underutilized supply chains are.

GEP Global Supply Chain Volatility Index

+ = stretched, - = underutilized capacity



Sources: GEP, S&P Global PMI.

Manufacturing PMI input prices index



Data compiled April 2026 using PMI data updated to March 2026
 PMI (Purchasing Managers' Index) value of 50.0 = no change on prior month
 Source: S&P Global Market Intelligence.
 © 2026 S&P Global.

Manufacturing PMI output prices index



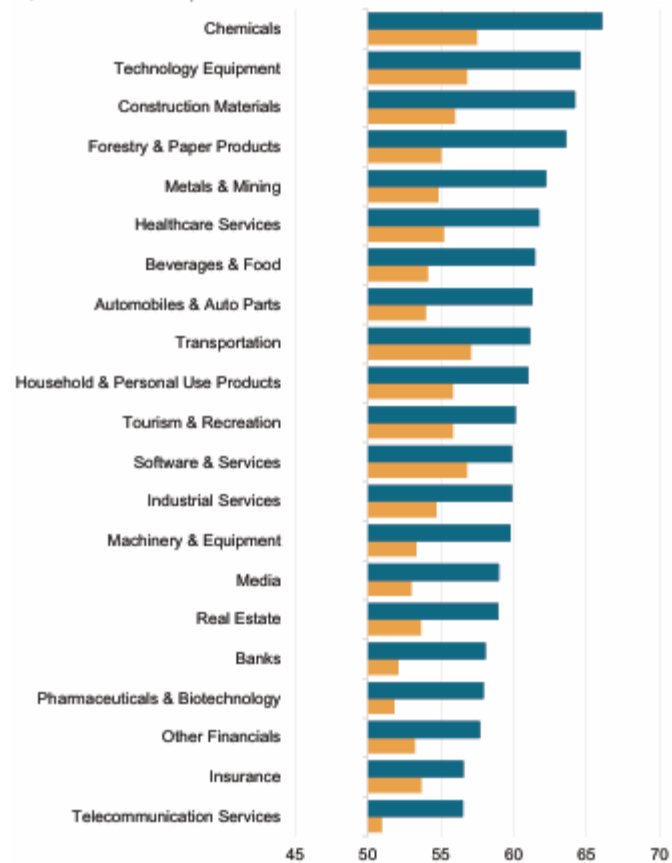
Data compiled April 2026 using PMI data updated to March 2026
 PMI (Purchasing Managers' Index) value of 50.0 = no change on prior month
 Source: S&P Global Market Intelligence.
 © 2026 S&P Global.



Price Indices

■ Input Costs ■ Output Charges

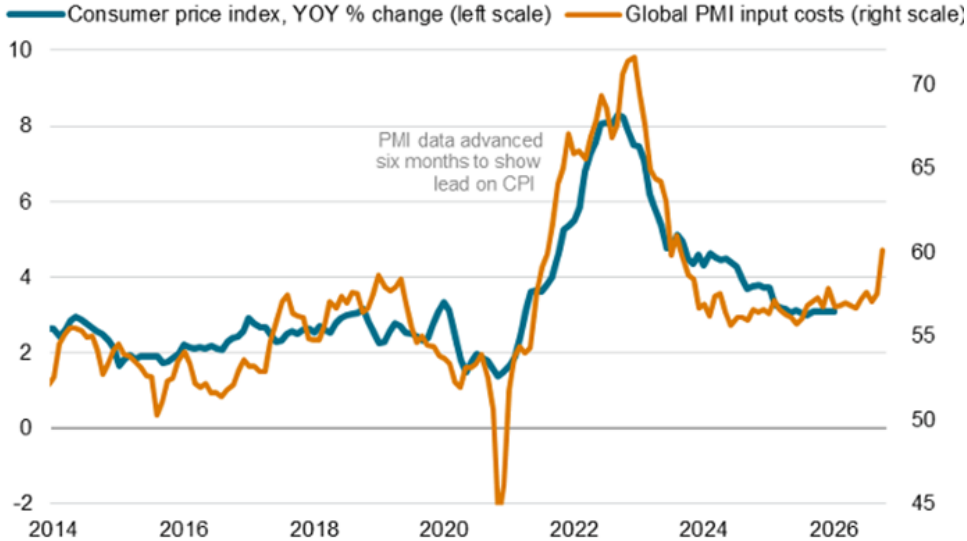
sa, >50 = inflation since previous month



Source: S&P Global PML

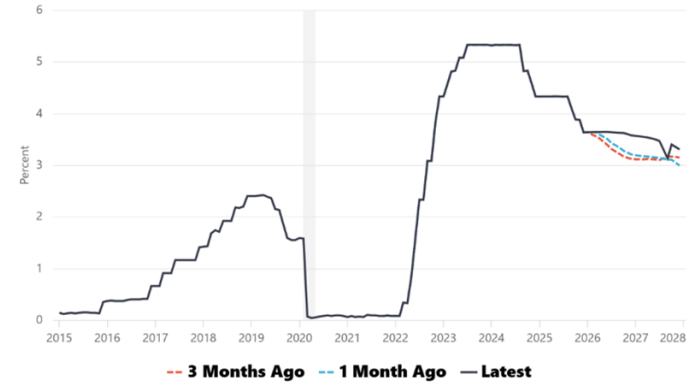


Global consumer price inflation and PMI input costs

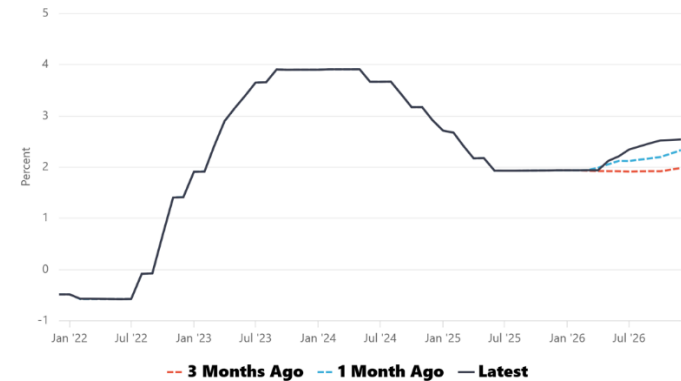


Data compiled April 2026 including PMI data to March 2026 advanced six months.
PMI (Purchasing Managers' Index) value of 50 = no change on prior month.
Sources: S&P Global PMI with J.P. Morgan, S&P Global Market Intelligence.
© 2025 S&P Global.

US - Policy Rate Curve Implied by Interest Rate Futures



Eurozone - Policy Rate Curve Implied by Interest Rate Futures



LE DESSOUS DES « DATA »

