

« L'IA est-elle une bulle? » n'est pas la bonne question

Auteur



Robert M. Almeida
Gestionnaire de portefeuille et
stratège en placements mondiaux

En bref

- La question n'est pas de savoir si l'IA est une bulle, mais plutôt si nous passons à côté de l'essentiel.
- Le véritable enjeu pourrait être une mauvaise allocation du capital et les contraintes physiques.
- L'essor de l'IA met en évidence les conséquences d'années de sous-investissement dans l'économie matérielle.

La mauvaise question

Si tout le monde se demande si l'IA est une bulle, c'est sans doute que nous ne posons pas la bonne question. Se focaliser sur la question de savoir si l'IA est surévaluée occulte un enjeu bien plus important : la mauvaise allocation du capital et les contraintes physiques qui freinent la croissance.

Les taux d'intérêt sont le mécanisme par lequel les sociétés répartissent le capital et les ressources. Chaque décision financière doit franchir le seuil du taux sans risque. Lorsque le capital n'est pas alloué en fonction de son utilité économique, des inefficacités apparaissent, entraînant des distorsions économiques et financières qui finissent par se traduire par des bulles spéculatives.

La suppression artificielle du coût du capital, amorcée au début des années 2010, a accéléré le transfert du capital de l'économie matérielle vers une « économie de papier » (p. ex. les rachats d'actions et l'ingénierie financière). Si l'externalisation de la fabrication et la diminution de l'investissement fixe ont créé une richesse considérable pour les propriétaires de capital, leur contribution à l'économie réelle est restée très limitée. Le coût qui en résulte est aujourd'hui évident : un manque de logements aux États-Unis, ainsi qu'une pénurie de biens et de main-d'œuvre qualifiée nécessaires à la construction des infrastructures fondamentales requises par la révolution de l'IA.

Deux économies, deux réalités

Le développement de l'IA progresse à un rythme effréné, mais l'environnement macroéconomique général semble en récession. La Réserve fédérale abaisse ses taux en réponse à un marché du travail en perte de vigueur. Les signes d'affaiblissement du crédit sont manifestes dans les cartes de crédit, les prêts automobiles et la dette privée. Les prix du pétrole, un baromètre habituel de la croissance, ont chuté de plus de 10 % depuis le début de l'année, signe d'une capacité économique excédentaire.

Pourtant, l'IA montre un tout autre visage : celui de contraintes de capacité aiguës. Les fabricants de composants essentiels, comme les puces mémoire à haute bande passante, les turbines à gaz de pointe, les transformateurs électriques de très grande capacité et l'équipement d'interconnexion des réseaux, sont en rupture de stock, avec des délais de livraison qui se mesurent en années, ce qui entraîne des retards de construction.



Évolution des dynamiques de financement et voie vers la rentabilité

Jusqu'à tout récemment, l'investissement dans l'IA provenait principalement de deux sources : 1) les flux de trésorerie massifs des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle (*p. ex.* Alphabet, Amazon, Microsoft) et 2) le capital privé, qui a financé les fournisseurs de modèles et les nouveaux fournisseurs de services infonuagiques.

Cependant, le paysage du financement a clairement basculé, s'orientant vers les marchés de la dette publique, les véhicules adossés à des actifs et le financement des fournisseurs. Dans ce dernier cas, les fournisseurs, qui jouent à la fois le rôle de vendeur et de prêteur pour financer les achats de leurs clients, peuvent parfois dissimuler la véritable situation financière et le risque réel de défaut.

Ces changements mettent en évidence deux points essentiels au sujet du paradigme de l'IA :

1. L'ampleur de l'investissement dans l'IA est plus grande que prévu : Même les plus grands fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle voient leur flux de trésorerie disponible diminuer, car ils doivent financer les énormes dépenses d'investissement nécessaires au développement de l'IA. Le recours volontaire à la dette pourrait bien être une façon de freiner la baisse et de soulager la pression sur leurs valorisations boursières.

2. L'adoption de l'IA augmente, mais les prix baissent : Comme pour d'autres technologies à usage général dans le passé, pointées récemment [dans un numéro récent de La tribune du stratège](#), l'IA adopte un schéma de concurrence qui reproduit les tendances historiques des secteurs du transport aérien, de l'automobile et de l'informatique personnelle.

Les revenus et les profits liés à l'IA se matérialiseront à mesure que la technologie offrira une valeur accrue et démontrable aux utilisateurs, mais en raison des goulets d'étranglement au niveau de l'infrastructure, l'échéancier pourrait être plus long que ne l'indiquent les valorisations actuelles. La bulle entourant l'IA pourrait bien se limiter à des attentes trop élevées et à un horizon temporel mal évalué, une situation somme toute typique.

De plus, et c'est peut-être le point le plus important, un défi majeur qui ne semble pas être reconnu par de nombreux acteurs du marché réside dans le fait que les modèles d'IA fonctionnent avec des économies d'échelle négatives. Chaque requête client complexe active des processus de calcul onéreux, dont les coûts opérationnels initiaux excèdent fréquemment les revenus tirés de cette interaction individuelle. Cela tranche nettement avec les géants de l'Internet 2.0, qui ont su exploiter de puissants effets de réseau afin d'établir des positions quasi monopolistiques et d'obtenir des marges bénéficiaires sans précédent. Les services d'IA, fortement commoditisés au niveau de la couche utilitaire, pourraient ne pas bénéficier de ces effets de réseau inhérents et présenter des profils de rentabilité moins favorables que ceux de la génération précédente de géants technologiques, exigeant davantage de capital, de dépenses d'investissement et de confiance de la part des investisseurs.

Des occasions malgré les contraintes

Malgré ces défis, nous croyons que l'essor de l'IA présente d'importantes occasions pour les investisseurs. Les contraintes de capacité dans l'économie réelle pourraient ouvrir un potentiel de rentabilité souvent sous-évalué pour les fournisseurs qui opèrent dans ces segments limités. Nous sommes enthousiastes quant au potentiel d'occasions qui s'offrent aux exploitants de tout premier plan dans des secteurs comme l'équipement électrique, les machines et outils, les produits chimiques spécialisés, le matériel de fabrication de semi-conducteurs et d'équipements réseau, les solutions de gestion de l'énergie, et bien d'autres encore.

Conclusion

Avec la progression rapide de l'IA et son besoin massif de capital, il est essentiel d'évaluer comment les limites physiques et financières façonnent les risques et les occasions pour les investisseurs.

Nous croyons que l'accent devrait être mis sur les entreprises qui permettent l'infrastructure physique requise pour l'IA et qui possèdent également des avantages concurrentiels durables. Et bien sûr, d'éviter les entreprises dont les produits se distinguent peu et deviennent rapidement obsolètes. ▲

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur (ou des auteurs) et peuvent être modifiées à tout moment. Ces opinions sont fournies à titre informatif uniquement et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'achat de titres, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement antérieur n'est pas une garantie des résultats futurs.

DIVULGATION MONDIALE

Sauf indication contraire, les logos et les noms de produits et de services sont des marques de commerce de MFS® et de ses sociétés affiliées et peuvent être enregistrés dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

Veuillez noter qu'en Europe et en Asie-Pacifique, ce document est destiné à être distribué aux professionnels de l'investissement et à un usage institutionnel seulement. Au Canada, ce document est destiné à une distribution institutionnelle seulement. Au Qatar, ce document est destiné uniquement aux investisseurs avertis et aux personnes très fortunées.

Note aux lecteurs au Canada : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note aux lecteurs britanniques et suisses** : Émis au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (U.K.) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'entreprise 03062718, et autorisée et réglementée dans la conduite des activités d'investissement par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. MIL UK, filiale indirecte de MFS®, a son siège social à One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Note aux lecteurs européens (excluant les lecteurs britanniques et suisses)** : Émis en Europe par MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorisé en vertu de la loi du Luxembourg en tant que société de gestion des Fonds domiciliés au Luxembourg qui fournissent des produits et des services d'investissement aux investisseurs institutionnels et dont le siège social est établi en S.à r.l. 4 Rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document ne doit être diffusé ou distribué à aucune personne autre que des investisseurs professionnels (conformément à la réglementation locale) et ne doit pas être utilisé ou distribué à des personnes lorsque cela serait contraire à la réglementation locale. **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient un numéro de licence australienne de services financiers 485343. MFS Australia est réglementée par l'Australian Securities and Investments Commission.; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée limitée autorisée et réglementée par la Hong Kong Securities and Futures Commission (la « SFC »). MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de courtage en valeurs mobilières et de gestion d'actifs et peut offrir certains services de placement à des « investisseurs professionnels », comme définis dans la Securities and Futures Ordinance (« SFO »). **Pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd., 2801-12, 28e étage, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une société à responsabilité limitée chinoise enregistrée pour offrir des services de consultation en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est enregistrée en tant qu'exploitant d'instruments financiers auprès du Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, et est membre de la Investment Trust Association, Japan ainsi que de la Japan Investment Advisers Association. Étant donné que les frais de gestion à la charge des investisseurs varient en fonction de circonstances comme les produits, les services, la période d'investissement et les conditions du marché, le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être divulgués à l'avance. Tous les investissements comportent des risques, y compris les fluctuations du marché et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Les investisseurs doivent obtenir et lire attentivement le prospectus et/ou le document énoncé à l'article 37-3 de la Loi sur les instruments financiers et les opérations de bourse avant d'investir; **pour les lecteurs en Arabie saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exception du DIFC et de l'ADGM). Au Qatar, uniquement pour les investisseurs avertis et les personnes très fortunées. À Bahreïn, pour les institutions de haut niveau uniquement** : **Les renseignements contenus dans le présent document sont destinés strictement aux investisseurs professionnels.** Les informations contenues dans ce document ne constituent pas et ne doivent pas être interprétées comme une offre, une invitation ou une proposition d'offre, une recommandation de souscription ou un avis ou une recommandation concernant un produit, un service et/ou une stratégie financiers. Bien que tout ait été mis en œuvre pour garantir l'exactitude des informations contenues dans ce document, nous déclinons toute responsabilité en cas d'erreurs, d'omissions ou d'inexactitudes, ou pour toute action entreprise sur la base de ces informations. La reproduction, la diffusion et l'utilisation de ce document (ou d'une partie de celui-ci) ne sont autorisées qu'avec le consentement de la MFS International U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document sont fournis à titre informatif seulement. Il n'est pas destiné au grand public et ne doit pas leur être distribué, ni être utilisé par eux. Les informations contenues dans ce document peuvent contenir des déclarations qui ne sont pas purement historiques, mais qui constituent des « déclarations prospectives ». Il s'agit notamment de projections, de prévisions ou d'estimations de revenus. Ces déclarations prospectives reposent sur certaines hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents ou supports pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu de ce document, nous recommandons de consulter un conseiller financier agréé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique depuis l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document, ainsi que les renseignements qu'il contient, n'a pas pour objet et ne constitue pas une offre publique de valeurs mobilières en Afrique du Sud et ne doit donc pas être interprété comme tel. Le présent document n'est pas destiné à être distribué au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni la MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés pour la vente publique en Afrique du Sud.