

L'IA pèse sur les valeurs logicielles

Auteur



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

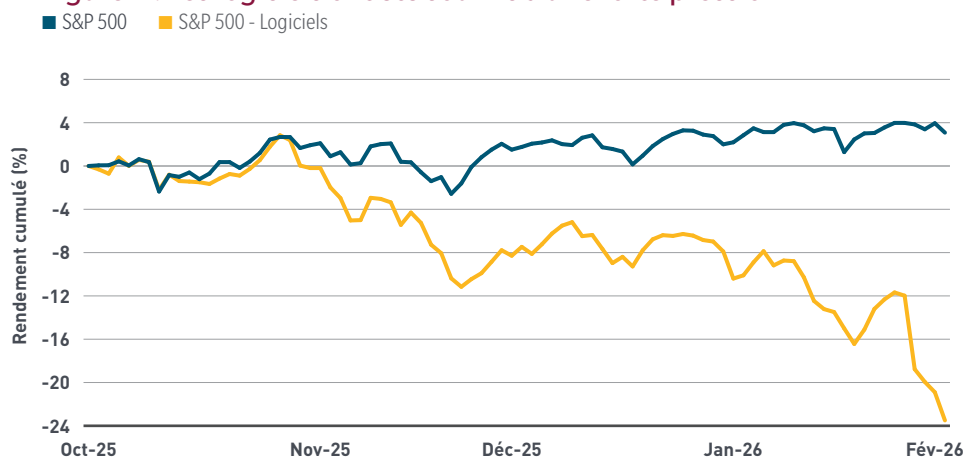
En bref

- La technologie, en particulier l'IA, est déflationniste et perturbe les modèles économiques fondés sur les frictions existantes.
- Les marchés financiers craignent que l'IA n'entraîne une offre excédentaire de logiciels et n'affaiblisse le pouvoir de fixation des prix.
- Les périodes de perturbations inégales peuvent créer des occasions pour les gestionnaires actifs.

La technologie est intrinsèquement déflationniste : elle réduit les frictions en créant des solutions moins coûteuses et plus efficaces, ce qui entraîne un surplus économique. Toutefois, pour les entreprises dont les modèles de revenus sont liés aux frictions mêmes qui sont éliminées, l'impact sur les bénéfices est rarement bénin.

Si les espoirs et les promesses entourant l'intelligence artificielle sont grands, les inconnues le sont tout autant. Les marchés financiers sont confrontés à cette tension dans le domaine des logiciels, où les menaces liées à l'IA sont importantes, comme le montre le graphique ci-dessous.

Figure 1 : Les logiciels ont été soumis à une forte pression



Source : Bloomberg. Données quotidiennes du 1^{er} octobre 2025 au 3 février 2026. Les rendements sont exprimés en prix et en dollars américains.

Il est important de noter qu'il ne s'agit pas d'un jugement du marché sur la croissance à court terme. Il s'agit plutôt d'une préoccupation plus profonde quant au fait que l'IA pourrait entraîner une offre excédentaire de logiciels, éroder le pouvoir de fixation des prix et, en fin de compte, remettre en question la durabilité des rendements et la durée de la croissance.



Le diable se cache dans les détails : quatre façons dont l'IA influence les logiciels

Le secteur des logiciels n'est pas monolithique ; l'impact de l'IA variera considérablement selon le modèle économique et le cas d'utilisation. Si certains domaines sont confrontés à un risque réel de déplacement, d'autres sont plus résistants et, dans certains cas, l'IA peut même renforcer leur proposition de valeur. Comme l'explique Matt Doherty, analyste des logiciels chez MFS et responsable du secteur technologique, les répercussions de l'IA peuvent être regroupées en quatre grandes catégories. Nous partageons ci-dessous les domaines dans lesquels l'équipe estime que les risques sont réels et ceux dans lesquels ils peuvent être exagérés.

L'IA facilite le développement de logiciels en interne

En théorie, la génération de code alimentée par l'IA, également connue sous le nom de « vibe coding » (codage intuitif par requêtes), permettra aux entreprises de développer des logiciels en interne, réduisant ainsi leur dépendance vis-à-vis des fournisseurs tiers.

Dans la pratique, cependant, ce risque semble faible. Si l'IA réduit les obstacles techniques au développement de code, les décisions d'achat de logiciels d'entreprise sont généralement dictées par des facteurs non techniques tels que la sécurité, la conformité, la gouvernance, la fiabilité, etc. De récents commentaires de directeurs des systèmes d'information le confirment. En termes simples, l'écriture de code ne représente qu'une petite partie de la possession et de l'exploitation de logiciels critiques.

L'IA réduit les barrières à l'entrée pour les nouveaux fournisseurs de logiciels

La technologie modifie constamment les courbes de coûts, permettant à de nouvelles entreprises et même à des secteurs entiers d'émerger là où existaient auparavant des structures de coûts prohibitifs. C'est certainement le cas dans le secteur des logiciels, ce qui a suscité des inquiétudes chez les investisseurs quant à une intensification de la concurrence et à un affaiblissement des avantages concurrentiels durables.

Cependant, les marges attrayantes et les rendements élevés du capital des logiciels ont toujours attiré les investissements en capital-risque et la concurrence. Des secteurs verticaux tels que la gestion des relations avec les clients (CRM), la planification des ressources de l'entreprise (ERP), la comptabilité et le support client ont vu arriver des milliers de nouveaux acteurs au cours des dernières décennies, mais les acteurs historiques tels que HubSpot, Intuit et d'autres ont continué à accroître leur part de marché. Une concurrence accrue n'implique pas automatiquement la destruction d'avantages durables tels que la distribution, les coûts de transfert, les écosystèmes et la confiance dans la marque.

Architectures natives de l'IA et avenir des modèles de tarification

La perspective d'une IA agentielle fait craindre un risque élevé d'obsolescence dans les entreprises de logiciels qui utilisent des modèles de tarification traditionnels basés sur le nombre de postes. Nous pensons que la réalité sera hybride. De nombreuses applications natives de l'IA utilisent une tarification basée sur le nombre de postes. Cela reflète la préférence des clients pour la certitude des coûts. Si ce type de tarification basée sur la consommation fonctionne bien dans le domaine des infrastructures, son application aux flux de travail des entreprises introduit une incertitude budgétaire en raison de l'absence de remplacement clair de la main-d'œuvre ou de retour sur investissement tangible pour le client.

Au fil du temps, les modèles de tarification évolueront probablement vers un mélange de sièges et de résultats basés sur la valeur. Il est important de noter que les éditeurs de logiciels établis ont déjà réussi à naviguer dans des transitions majeures de modèles économiques, créant ainsi des occasions significatives pour les investisseurs actifs.



Migration de la valeur vers les grands modèles linguistiques et les plateformes verticalement intégrées

C'est là que réside le risque le plus structurel, et c'est probablement le scénario le plus compliqué, donc une analogie pourrait être utile. Nous pouvons considérer les applications logicielles comme des restaurants et l'IA comme une super-application de livraison.

Les restaurants détenaient la relation client. Ensuite, les applications de livraison ont fait leur apparition, contrôlant la demande et s'appropriant une part des bénéfices. Si le restaurant continue de préparer les plats, l'interface et la fidélité des clients ont changé. Dans cette métaphore, le logiciel est le restaurant, les données sont les plats et le modèle d'IA est la plateforme de livraison.

Ce risque est réel, mais nous ne pensons pas qu'il soit universel. Les logiciels qui ne sont que de simples référentiels de données, ou les flux de travail répétitifs et dont les coûts de transition sont faibles, sont susceptibles d'être désintermédiés. Mais le code intégré dans des flux de travail complexes et approfondis qui exigent confiance, conformité et responsabilité sera beaucoup plus difficile à remplacer. L'application est le flux de travail, pas seulement les données et certainement pas seulement le code.

L'émergence des LLM n'est pas nécessairement un coup fatal pour les logiciels, mais représente plutôt un changement où la valeur pourrait s'accumuler au fil du temps et offrir d'immenses occasions aux investisseurs disposant de connaissances fondamentales.

Conclusion

En dehors des logiciels, les investisseurs considèrent généralement l'IA comme un catalyseur d'un nouveau cycle de productivité pour les entreprises. Bien que cela puisse s'avérer vrai, les gains de productivité ont toujours été soumis à la concurrence. À mesure que l'IA réduit les coûts et les barrières à l'entrée dans d'autres secteurs, une nouvelle concurrence émerge, remodelant les sources de profits et bouleversant les cours boursiers des entreprises dépendantes de goulets d'étranglement obsolètes. L'IA peut augmenter la probabilité d'avoir à la fois des gagnants exceptionnels et des perdants permanents au sein d'une même industrie.

De telles circonstances soulignent l'importance d'une gestion active. En période de perturbations inégales, les principes fondamentaux, notamment les modèles économiques, les structures d'incitation, la dynamique de la clientèle et la capacité d'adaptation, deviennent des facteurs déterminants pour la réussite. ▲

« Standard & Poor's^{MD} » et « S&P^{MD} » sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») et Dow Jones est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »). Elles ont été concédées sous licence à S&P Dow Jones Indices LLC et sous-licenciées à certaines fins par MFS. Le S&P 500^{MD} est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC et a été concédé sous licence à MFS. Les produits de MFS ne sont pas commandités, endossés, vendus ou promus par S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou leurs sociétés affiliées respectives, et ni S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, ni leurs sociétés affiliées respectives ne font de déclaration quant à l'occasion d'investir dans ces produits.

Source de données de l'indice : MSCI. MSCI n'offre aucune garantie ni ne fait aucune déclaration, expresse ou implicite, et décline toute responsabilité quant aux données MSCI contenues dans le présent document. Les données MSCI ne peuvent être redistribuées ni utilisées comme base pour d'autres indices ou pour des titres ou produits financiers. Ce rapport n'est ni approuvé, ni révisé, ni produit par MSCI. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

N'oubliez pas que tous les placements comportent un certain risque, y compris la perte possible du capital investi.

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur (ou des auteurs) et peuvent être modifiées à tout moment. Ces opinions sont fournies à titre indicatif 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^{MD} et de ses sociétés affiliées et peuvent être enregistrés dans certains pays.

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

Veillez 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 européens 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 à 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, 28^e 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, ni le montant total ni les méthodes de calcul applicables ne peuvent être divulgués à l'avance. Tous les placements 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.