

Le cycle du capital de l'IA divise le marché

Auteur



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

En résumé

- La construction de l'IA détourne des capitaux de l'ingénierie financière vers l'économie physique nécessaire pour alimenter la puissance de calcul.
- Les fabricants de matériel ont inscrit des rendements supérieurs, car la demande surpasse l'offre, mais l'histoire montre que les cycles à forte intensité de capital finissent par attirer de nouvelles sources d'approvisionnement.
- Le marché pénalise de façon trop généralisée les entreprises liées aux données et aux flux de travail, ce qui crée des ouvertures pour les investisseurs actifs qui peuvent distinguer le risque de perturbation de la valeur durable.

Parmi les nombreux facteurs qui ont mené à la victoire des Alliés durant la Seconde Guerre mondiale, les aciéries de Pittsburgh, les ateliers mécaniques de Worcester et les fonderies de Cleveland ont été marquants. L'Allemagne a construit des armes très perfectionnées, mais l'avantage des États-Unis a été sa capacité de fabriquer, d'expédier, de réparer et de remplacer l'équipement à une échelle inégalée. Une technologie supérieure aide à gagner des batailles. Toutefois, une capacité de production supérieure aide à gagner des guerres.

Pendant des décennies après la guerre, les États-Unis ont bénéficié des retombées de ces deux aspects et la prospérité a augmenté. À compter des années 1990, la mondialisation a changé le modèle. Le capital s'est orienté vers la propriété intellectuelle, les rachats d'actions, les dividendes, les fusions et acquisitions et la production externalisée plutôt que vers les actifs physiques. Même les grands cycles de capitaux qui ont suivi (les télécommunications dans les années 1990, le logement dans les années 2000) ont faiblement contribué à la reconstruction de la capacité industrielle.

Cela a de l'importance aujourd'hui, car l'IA peut vivre dans le nuage, mais le nuage se trouve au sol. Chaque modèle, chaque requête et chaque centre de données dépend de l'électricité, des semi-conducteurs, de la mémoire, du cuivre, de l'acier, du béton, des techniques de refroidissement, de la main-d'œuvre qualifiée, des permis, de la logistique et du capital. Après des décennies de sous-investissement et de délocalisation qui ont contribué à faire grimper les marges bénéficiaires, la capacité excédentaire des États-Unis est inférieure à celle des périodes précédentes. Vous pouvez le voir dans les bénéfices et dans les variations importantes des cours de certaines sociétés de matériel, et dans les taux sur les marchés, où l'inflation demeure persistante.

Il en résulte un changement de cycle du capital, qui délaisse l'ingénierie financière au profit de l'économie physique nécessaire pour produire la puissance de calcul des ordinateurs. Ce changement se manifeste déjà de deux façons sur le marché et sur le rendement du portefeuille.

Premièrement, soulignons que la rareté donne de meilleurs résultats

La réponse initiale du marché a été simple : récompenser les sociétés les plus proches des goulots d'étranglement physiques.

Le matériel informatique, les ordinateurs, la mémoire, le matériel électrique et d'autres bénéficiaires à forte intensité en capital ont inscrit des rendements supérieurs, car la demande dépasse l'offre. Dans de nombreux domaines, cet écart a permis d'importantes hausses de prix et de meilleurs bénéfices. Les clients ont besoin d'intrants qui sont rares et ont peu de substituts à court terme, ce qui donne aux fournisseurs un véritable pouvoir de fixation des prix.

Mais il s'agit tout de même d'un cycle centré sur le capital matériel. Les prix élevés attirent les capitaux. Le capital accroît l'offre. L'offre modifie le pouvoir de fixation des prix, les rendements et les valorisations. Même si les gagnants d'aujourd'hui pourraient continuer de croître, les investisseurs doivent éviter de



supposer que la rareté durera pour toujours. Dans les secteurs à forte intensité en capital (et l'histoire est claire à ce sujet), la rentabilité exceptionnelle jette habituellement les bases d'une normalisation des marges.

Deuxièmement, le marché utilise un instrument brutal pour les perturbations potentielles

Les sociétés liées aux logiciels, aux données, aux services d'information et aux flux de travail essentiels ont été pénalisées, dans certains cas même si leurs résultats ont été conformes aux prévisions de bénéfices et qu'elles ont montré peu de signes de baisse de leurs revenus.

Le marché a traité les perturbations de l'IA comme si elles se résumaient en un verdict simple : les logiciels sont mauvais, la puissance de calcul informatique est bonne, les perturbations sont partout. Nous estimons qu'une telle analyse est trop brutale.

L'IA devrait transformer certains logiciels en produit de base de même que les flux de travail génériques qui sont répétitifs, peu fiables ou faciles à copier. Toutefois, les logiciels, les données et le flux de travail ne sont pas exposés au même risque. Les sociétés dont la valeur provient principalement de la friction du processus ou de la recherche de renseignements de base peuvent être vulnérables. Celles qui gèrent des données exclusives, des flux de travail intégrés, des systèmes réglementés, des pistes d'audit, des processus de conformité ou des dossiers essentiels peuvent se différencier. Dans ces cas, la valeur ne se limite pas au code logiciel, le flux de travail englobe la confiance, la gouvernance, la connaissance du domaine, l'histoire et la responsabilité. L'IA peut éliminer les avantages concurrentiels faibles, mais elle peut aussi renforcer les avantages concurrentiels solides.

Raisons pour lesquelles les réponses fiables pourraient devenir plus précieuses

C'est là que le paradoxe de Jevons entre en jeu. Lorsque la technologie réduit le coût de quelque chose, la consommation augmente souvent. La puissance de calcul à moindre prix ne se limite pas à une diminution des calculs. Le stockage moins coûteux ne se limite pas à une diminution de la production de données. L'IA générée à moindre coût pourrait accroître la demande de réponses, de scénarios, de flux de travail et de soutien décisionnel. Toutefois, à mesure que les réponses génériques deviennent moins chères, les réponses fiables pourraient gagner en valeur.

Dans un monde fondé sur l'IA, le goulot d'étranglement pourrait ne pas se traduire par la production de réponses. Le goulot d'étranglement consistera à savoir si la réponse est exacte, conforme, vérifiable et adaptée à l'objectif. Cela devrait être important pour les sociétés qui possèdent des ensembles de données exclusives, des systèmes d'enregistrement, des relations intégrées avec les clients et des flux de travail propres à un domaine qu'un grand modèle de langage ne peut facilement recréer. Cela est particulièrement pertinent pour les services aux entreprises, les sociétés de bases de données et les autres sociétés riches en information dont la valeur repose sur l'intégration de données fiables et de flux de travail. Certaines sont évaluées comme si l'IA érodait leur modèle économique. Dans certains cas, c'est peut-être exact. Dans d'autres, l'IA pourrait accroître la dépendance de leurs clients et rendre leurs données plus importantes sur le plan stratégique.

Conclusion

La gestion passive tient compte des deux côtés de cette transition. Elle inclut les bénéficiaires du cycle du capital de l'IA, mais aussi les sociétés dont les marges, les avantages concurrentiels ou les valorisations peuvent se révéler vulnérables. Elle ne fait pas de distinction entre les sociétés qui peuvent financer, absorber et obtenir des rendements intéressants dans le cadre de ce nouveau cycle de capital et celles qui ne le peuvent pas. Elle ne fait pas de distinction entre les logiciels faciles à reproduire et les activités de flux de travail essentielles dont la valeur des données, la vérifiabilité et la confiance augmentent à mesure que l'adoption de l'IA augmente.

Le cycle du capital de l'IA divise déjà le marché. La rareté du matériel informatique est bien réelle, mais les cycles financiers ont une fin. Les perturbations de l'IA sont réelles, mais elles ne sont pas universelles. La tâche consiste à faire la distinction entre la rareté temporaire et les fondements économiques durables, entre les perturbations réelles et les réactions excessives du marché. Le marché utilise un marteau alors qu'un scalpel serait plus approprié. Dans ce contexte, la gestion active devrait gagner en importance. L'occasion à saisir ne se résume pas à détenir les titres des gagnants de l'IA et à éviter les perdants, mais exige plutôt de déterminer quelles entreprises ont un pouvoir économique qui s'érodera et lesquelles ont un pouvoir économique que l'IA pourrait accroître. ▲



Tous les placements comportent certains risques, notamment la possibilité de perdre le capital investi.

Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS^{MO} et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

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

Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels. Au Qatar, le présent document est réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers à valeur nette élevée.

Note à l'intention des lecteurs du Canada : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse :**

Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS^{MO}, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse) :** Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux), une entreprise autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg, qui offre des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient 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 le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la *Securities and Futures Ordinance* (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. **Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la Financial Instruments and Exchange Act; Pour les lecteurs en Arabie Saoudite, au Koweït, à Oman et aux Émirats arabes unis (à l'exclusion du centre financier international de Dubaï et du centre financier international d'Abou Dhabi). Au Qatar, réservé aux investisseurs avertis et aux particuliers fortunés. À Bahreïn, pour les investisseurs institutionnels seulement : Les renseignements contenus dans le présent document sont strictement destinés aux investisseurs professionnels.** Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre et ne doivent pas être interprétés comme une offre, une invitation ou une proposition de faire une offre ou une recommandation de demander un produit, un service ou une stratégie de nature financière, ou un avis ou des conseils à cet égard. Même si nous avons pris grand soin de nous assurer que les renseignements contenus dans le présent document sont exacts, aucune responsabilité ne peut être assumée à l'égard de toute erreur ou omission ou de toute mesure prise sur la foi de ces renseignements. Vous ne pouvez reproduire, diffuser et utiliser le présent document (ou une partie de celui-ci) qu'avec le consentement de MFS international U.K. Ltd (« MIL UK »). Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. Ils ne sont pas destinés au public et ne doivent pas être diffusés au public ni utilisés par celui-ci. Les renseignements contenus dans le présent document peuvent contenir des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique, mais qui sont des énoncés prospectifs. Ceux-ci comprennent, entre autres, des projections, des prévisions ou des estimations de revenu. Ces énoncés prospectifs sont fondés sur des hypothèses, dont certaines sont décrites dans d'autres documents pertinents. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé. Veuillez noter que tous les documents envoyés par l'émetteur (MIL UK) ont été envoyés par voie électronique à partir de l'étranger. **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente au public en Afrique du Sud.