

Ce que nous avons appris lors de la tournée technologique en autobus de MFS : le choc du coût des marchandises vendues de l'IA

Auteur



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

En résumé

- Les prévisions de dépenses en IA semblent déjà extraordinaires, mais les récents travaux de MFS sur le terrain portent à croire qu'elles pourraient encore être insuffisantes.
- Les goulots d'étranglement dans la mémoire, l'électricité, l'équipement et les infrastructures entraînent une hausse du coût des marchandises vendues dans de nombreux secteurs.
- Les occasions d'alpha consistent non seulement à repérer des bénéficiaires durables des dépenses en IA, mais aussi à éviter les sociétés dont les rendements pourraient chuter parce qu'elles n'ont pas le pouvoir de fixation des prix nécessaire pour répercuter la hausse des coûts.

MFS a récemment tenu sa tournée américaine technologique annuelle en autobus, au cours de laquelle 29 investisseurs de MFS, dont des spécialistes en technologie et des généralistes, ont visité des sociétés ouvertes et privées à l'échelle de l'écosystème de l'IA.

La composition du groupe de participants est importante. L'IA n'est plus seulement un enjeu du secteur de la technologie – elle est devenue un enjeu intersectoriel lié aux capitaux, aux coûts et à la concurrence. En réunissant dans la même salle les spécialistes, les généralistes et les gestionnaires de portefeuille avec les équipes de gestion et les ingénieurs, nous aidons à tester la pression sur les hypothèses, à comprendre les chaînes d'approvisionnement, à débattre des résultats et à faire la distinction entre l'économie durable et l'enthousiasme extrapolé.

Ces réunions ont confirmé que la demande pour les intrants de l'IA dépassera considérablement l'offre en 2027. Mais le point le plus important pour moi, en tant que gestionnaire de portefeuille et stratège en placements mondiaux, est que la demande et les dépenses en matière d'IA s'étendent au-delà des sociétés technologiques à très grande échelle et des néonages. Les estimations pourraient être trop prudentes et les pressions qui en découlent sur les coûts des intrants pourraient être sous-évaluées dans les prévisions d'inflation et les hypothèses de bénéfices des sociétés.

Un exemple frappant a été l'informatique dans l'espace. Soyons clairs, il ne s'agissait pas d'un lancement commercial. Il s'agissait de défense et d'infrastructures lunaires. Si la concurrence géopolitique s'étend au-delà de la Terre, les satellites et les systèmes lunaires auront besoin de données, de mémoire et d'inférences plus près des endroits où les décisions sont prises. C'est une phrase que je ne m'attendais pas à écrire, mais elle englobe le point plus général suivant : l'IA crée une demande pour les infrastructures informatiques dans presque toutes les directions. Même si je préférerais un monde plus simple, le progrès scientifique ne se soucie pas de ce que je veux ni de ce que je crains.

En somme, le problème ne se résume pas à une pénurie de puces. Le monde manque totalement d'infrastructures matérielles de grande ampleur.

Dans un article publié plus tôt cette année et intitulé « [Memory Is the New Oil](#) », nous avons fait valoir que la mémoire était en train de devenir l'un des principaux goulots d'étranglement dans l'expansion de l'IA. Cela s'est avéré plus rapide que prévu, mais le problème est maintenant plus vaste. La rareté de la mémoire passe d'une contrainte technologique à un mécanisme de transmission économique.



De la même manière que la hausse des prix du pétrole se traduit par une hausse des prix à la pompe et force les consommateurs à réduire leurs dépenses ailleurs, les goulots d'étranglement liés à la mémoire et à l'IA finiront par apparaître dans le coût des marchandises vendues et exerceront des pressions sur les bénéfices des sociétés loin de la Silicon Valley. C'est important pour les investisseurs, en particulier pour les investisseurs à gestion passive, car une grande partie du monde des affaires repose sur l'hypothèse contraire.

Pendant des décennies, les investisseurs se sont habitués à la déflation des semi-conducteurs. En règle générale, un rendement plus élevé entraînait des coûts plus faibles. De nombreux modèles d'affaires supposaient que le coût des intrants technologiques diminuerait au fil du temps, mais la course aux calculs bouleverse cette hypothèse. La mémoire à large bande, la mémoire DRAM pour serveur, le stockage de données d'entreprise et bien d'autres outils sont orientés vers les infrastructures d'IA, tandis que les acheteurs traditionnels comme les fabricants d'ordinateurs, de téléphones intelligents, d'automobiles, d'équipement de réseautage, de matériel industriel et d'autres appareils à puce se disputent ce qui reste. Ce qui semble être un investissement stratégique pour un acheteur peut devenir une pression immédiate sur les marges brutes pour un autre.

C'est pourquoi la conception de notre tournée en autobus était si essentielle. Les spécialistes des technologies ont été en mesure de localiser les goulots d'étranglement, tandis que les généralistes et les gestionnaires de portefeuille en sont naturellement arrivés à la prochaine question à se poser : « à qui les profits et pertes sont-ils attribués? »

Les sociétés confrontées à la hausse des coûts ont quelques choix simples. Ils peuvent augmenter les prix, absorber les coûts ou tenter une combinaison des deux.

Les tests de hausse des prix exigent une certaine élasticité. La consommation de base a récemment fourni un rappel. De nombreuses sociétés ont relevé leurs prix malgré une innovation limitée en matière de produits, pour ensuite découvrir que les consommateurs pouvaient les remplacer, ce qui a fait baisser les volumes et les ratios boursiers. Les sociétés qui maintiennent leurs prix à des niveaux fixes pourraient retenir leur clientèle, mais elles sont plus susceptibles de décevoir les investisseurs à mesure que les marges diminuent.

Je ne crois pas que le scénario général du marché concernant l'IA tient compte de cette nuance. Une société peut utiliser l'IA pour réaliser des gains d'efficacité et être tout de même touchée par l'inflation des intrants alimentée par l'IA. Les gains de productivité réalisés grâce à la technologie ont tendance à être éliminés par la concurrence, et je doute que ce soit différent pour l'IA. Une société peut profiter de l'amélioration de sa productivité dans un domaine tout en subissant des pressions sur le coût des marchandises vendues dans un autre, tout en dépensant beaucoup pour protéger sa part de marché.

Le véritable facteur de différenciation est le pouvoir économique.

Les entreprises qui offrent des produits différenciés, des cas d'utilisation essentiels ou des marques fiables pourraient être mieux placées pour préserver les rendements. Toutefois, les sociétés qui vendent davantage de produits remplaçables sur les marchés finaux sensibles aux prix pourraient constater que c'est le client, et non les feuilles de calcul, qui détermine la mesure dans laquelle l'inflation peut se répercuter, ce qui fragilise les hypothèses de rendement du capital.

L'inflation globale pourrait sous-estimer cette pression, car de nombreux produits touchés ont une faible pondération indicielle, mais les prix à la production, les dépenses liées à l'IA et la disponibilité des produits pourraient raconter une autre histoire. Souvent, dans les changements de paradigmes, les moyennes dissimulent les changements qui comptent le plus.

Les indices de référence et les portefeuilles ancrés dans le passé ne font pas de distinction entre les sociétés qui peuvent augmenter leurs prix et celles qui ne le peuvent pas. Les indices ne distinguent pas les entreprises renforcées par l'IA de celles dont les marges sont érodées par la concurrence liée à l'IA et l'inflation des intrants. L'exposition passive englobe les deux côtés de l'inflation induite par l'IA.

Cela ne facilite pas la gestion active, comme les récents rendements nous le rappellent, mais rend la souscription plus importante.



La conclusion de notre tournée est que l'IA est à la fois une demande et un choc des coûts. Elle fait augmenter les coûts des intrants dans l'ensemble des secteurs, tout en réduisant les barrières à l'entrée et en permettant à de nouveaux concurrents de se faire concurrence. Nous croyons que cette combinaison devrait accroître la dispersion entre les sociétés qui ont un pouvoir économique réel et celles dont les rendements pourraient se révéler moins durables que ce que les marchés supposent. C'est là, selon moi, que la gestion active stimulera la valeur. Un indice de référence présente les deux résultats, tandis que les gestionnaires actifs peuvent choisir les entreprises qui ont accès à l'offre, le pouvoir de fixer les prix et la rigueur du capital nécessaires pour obtenir des rendements plus durables par rapport à celles qui répercutent simplement les marges d'hier dans un régime différent.

Dans ce contexte, il pourrait être tout aussi important d'éviter les futures victimes de l'inflation induite par l'IA que de détenir les bénéficiaires les plus évidents de l'IA. ▲

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^{MD} 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^{MD}, 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 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.