

Quand la concurrence revient

Pourquoi l'ère de faible concurrence pourrait toucher à sa fin

Auteur



Robert M. Almeida

Gestionnaire de portefeuille et stratège
en placements mondiaux

En résumé

- Dans les années 2010, la concurrence a été atténuée, ce qui a permis aux sociétés dominantes de maintenir des bénéfices élevés et fait en sorte que le marché est devenu concentré.
- L'IA réduit le coût d'une offensive contre les entreprises établies, tandis que la reprise des investissements accroît les capacités des concurrents.
- Avec le retour de la concurrence, les avantages rares et la sélection des actions devraient prendre davantage d'importance.

Dans un numéro de La tribune du stratège d'août intitulé [La concentration au sein d'un indice ne dure pas éternellement](#), j'ai fait valoir que la concentration actuelle du marché reflète la concentration des bénéfices et la confiance des investisseurs en leur pérennité, plutôt que de simples flux passifs. Un indice recense les entreprises qui engrangent les bénéfices, mais il ne crée ni leur clientèle, ni leurs marges, ni leurs rendements du capital.

Dans le présent article, je poursuis la réflexion en me demandant pourquoi ces bénéfices sont devenus si durables et, surtout, ce qui pourrait mettre fin à cette pérennité. Dévoilons d'emblée notre conclusion : nous pensons que le catalyseur est l'IA.

Cette réponse peut sembler évidente. Ce qui l'est moins, c'est pourquoi les effets de l'IA sur la rentabilité des entreprises pourraient être très différents de ceux d'Internet 2.0. Internet 2.0, qui met l'accent sur l'infonuagique, le contenu généré par les utilisateurs et l'interaction bidirectionnelle, a souvent renforcé les entreprises en place grâce aux effets de réseau. L'IA, ou ce que nous appelons « Internet 3.0 », pourrait donner aux nouveaux concurrents les outils nécessaires pour rivaliser.

Cette distinction est importante

Soyons clairs : je n'ai pas la prétention d'affirmer que l'IA réécrira les lois de l'économie. Bien au contraire. Je pense qu'elle pourrait réactiver des forces qui sont présentes depuis des siècles.

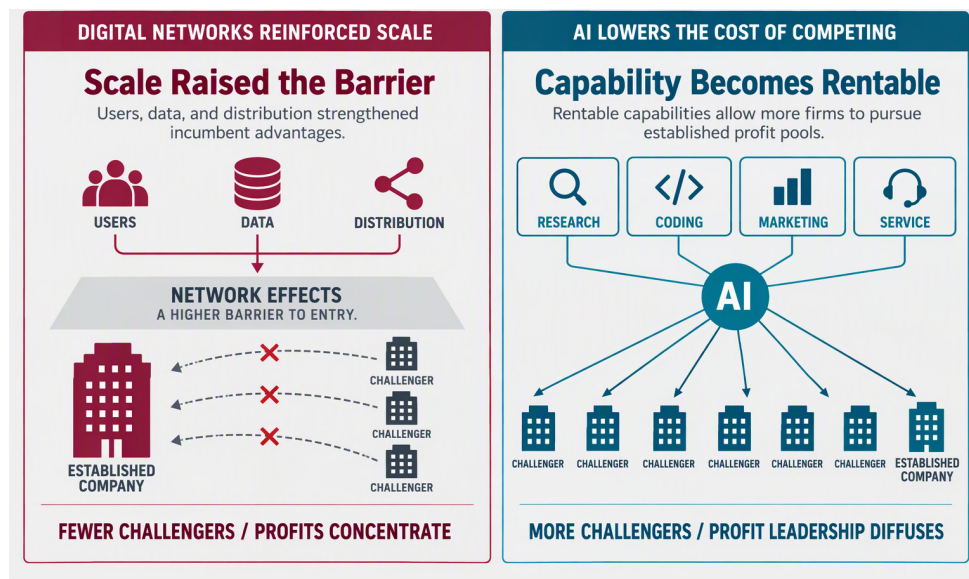
Bien avant que les investisseurs comptent les clics publicitaires dans les années 2010 ou comparent les jetons par watt aujourd'hui, le capitalisme avait pris l'habitude remarquablement fiable de transformer des bénéfices extraordinaires en invitation à la concurrence.

Le processus est habituellement simple. Premièrement, quelque chose de nouveau apparaît, la demande dépasse l'offre et les rendements augmentent. Ces rendements attirent ensuite les entrepreneurs et les capitaux. Une nouvelle offre apparaît, les clients disposent de solutions de rechange et le pouvoir de fixation des prix s'affaiblit. À mesure que les bénéfices diminuent, les concurrents moins efficaces font faillite. Enfin, l'offre et la demande reviennent à l'équilibre et les rendements économiques se normalisent.

Nous l'avons vu avec les chemins de fer, les automobiles, la radio, les télécommunications et les ordinateurs personnels. Même si les produits ont changé au fil du temps, la réaction du capitalisme n'a pas changé.

Le capitalisme finit toujours par agir, mais pas toujours au moment attendu. Exemple : le dernier cycle de marché. Comme l'illustre la figure 1, Internet 2.0 a engendré, dans plusieurs grands secteurs, une dynamique économique où « le gagnant remporte presque tout », tandis qu'Internet 3.0 pourrait offrir des capacités sophistiquées à un plus grand nombre de concurrents.

Figure 1 : Internet 2.0 et Internet 3.0



Deux cycles concurrentiels différents

Pourquoi la concurrence a été atténuée

De 2009 à 2021, deux forces ont ralenti la réaction du capitalisme aux rendements élevés. Premièrement, moins de capitaux ont été consacrés à l'offre concurrente. Les modèles à faible intensité d'actifs et la délocalisation ont réduit le besoin de nouvelles capacités de production, tandis que davantage de liquidités ont été redistribuées aux actionnaires ou affectées à des acquisitions. Deuxièmement, Internet 2.0 a rendu certaines entreprises de premier plan plus difficiles à concurrencer à mesure qu'elles prenaient de l'expansion. Un plus grand nombre d'utilisateurs ont généré plus de données, attiré des annonceurs, renforcé la distribution et augmenté les coûts de substitution.

Moins de capacités concurrentes ont été créées à mesure que les barrières numériques étaient relevées. Les marges bénéficiaires et les rendements du capital sont demeurés élevés, les investisseurs ont considéré ces bénéfices comme durables et les ratios d'évaluation ont augmenté.

Les années 2010 n'ont pas aboli le capitalisme, mais elles en ont freiné les mécanismes.

Le retour de la concurrence

Ces deux conditions sont maintenant en train de changer. La relocalisation, la résilience des chaînes d'approvisionnement, la fragmentation des échanges commerciaux et les besoins en infrastructures entraînent un retour des investissements dans la structure de coûts.

L'IA transforme la structure de la concurrence. Les capacités de base des modèles sont de plus en plus abondantes, accessibles et interchangeables. L'IA rend aussi de plus en plus accessibles sous forme de services à louer des fonctions autrefois coûteuses, comme la recherche, la programmation, le marketing, le service à la clientèle et l'administration.

En termes simples, le développement de l'IA exige beaucoup de capitaux, mais son utilisation en exige de moins en moins. Cela réduit la taille minimale et les coûts nécessaires pour tenter de faire concurrence aux entreprises établies. Les entreprises en démarrage, les entreprises établies dans des secteurs voisins et même les clients peuvent s'attaquer aux sources de bénéfices existantes sans recréer toute l'organisation d'une entreprise établie.

L'IA ne garantit pas le succès, mais elle réduit le coût d'une tentative. Les entreprises établies n'ont pas besoin de disparaître pour voir leur rentabilité se dégrader. Il suffit qu'elles dégagent moins de bénéfices supplémentaires, dépensent davantage pour défendre leur position, perdent leur pouvoir de fixation des prix ou obtiennent des rendements inférieurs sur leurs nouveaux investissements.



Quels changements pour les investisseurs?

La question qui se pose en matière de placement n'est pas simplement de savoir qui adopte l'IA; presque toutes les sociétés le feront. Il s'agit de savoir si une entreprise génère aujourd'hui un rendement supérieur à son coût du capital, si elle peut faire fructifier son capital en le réinvestissant à des rendements marginaux intéressants et si elle peut conserver ses gains une fois que les clients et les concurrents ont réagi.

Les avantages durables subsisteront, mais ils devraient plutôt résider dans ce qui reste rare et difficile à reproduire, notamment les capacités physiques, le contexte exclusif, les réseaux de distribution de confiance, les autorisations, les coûts de changement et les relations avec la clientèle.

Le cycle précédent a récompensé les placements dans les sources de bénéfices établies. Le cycle émergent devrait plutôt récompenser la sélectivité. Un indice de référence pondéré en fonction de la capitalisation boursière s'ajuste après les variations des cours, mais les investisseurs axés sur les fondamentaux peuvent évaluer si la rentabilité des entreprises évolue avant que l'indice ne s'ajuste.

La reprise des investissements et l'IA relancent le cycle du capital et, lorsque la concurrence revient, la sélection des actions devrait avoir plus d'importance qu'elle n'en a eu depuis un certain temps. ▲

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 Management Association du Japon. 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.