La tribune du stratège
Octobre 2026

À quoi ressemble le retour de la concurrence?

La pile technologique offre un élément de réponse.

Auteur



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

Résumé

- L'IA brouille les frontières concurrentielles au sein du secteur de la technologie.
- La hausse des coûts et l'intensification de la concurrence menacent les rendements et les évaluations.
- Par conséquent, la sélection des titres devrait être plus importante à court terme qu'elle ne l'a été depuis un certain temps.

Dans l'article Quand la concurrence revient, nous avons fait valoir que deux forces transforment le contexte concurrentiel. Le regain d'investissement augmente la capacité des concurrents, tandis que l'intelligence artificielle (IA) réduit les barrières économiques à l'entrée et facilite la concurrence à l'égard de bassins de profits bien établis.

La pile technologique, qui désigne les différentes couches reliant l'infrastructure informatique sous-jacente aux applications logicielles et aux flux de travail, offre un exemple concret de ce à quoi ressemble ce processus dans la pratique.

Des voies plus claires

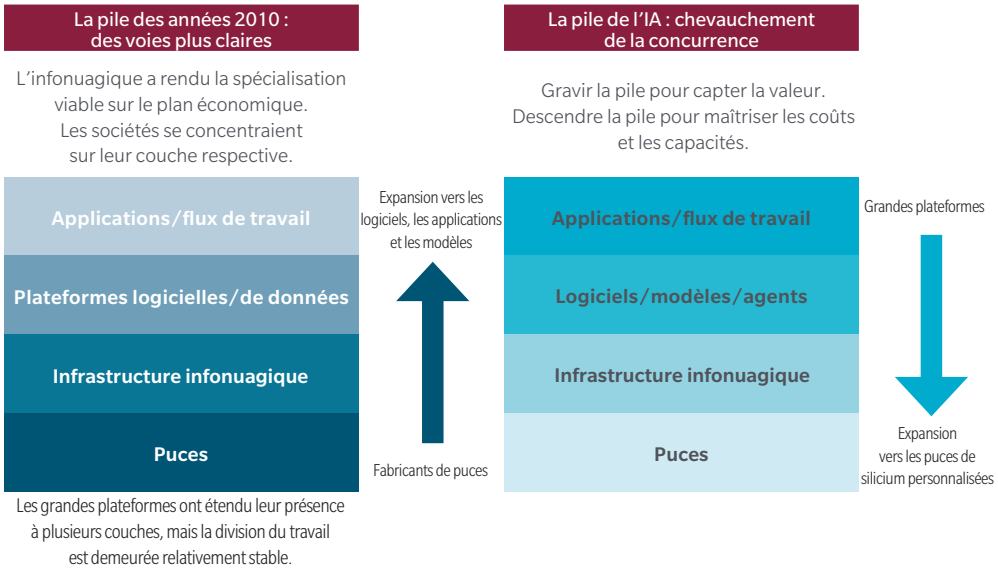
À l'époque d'Internet 2.0, les voies de navigation étaient relativement bien délimitées dans une grande partie du secteur de la technologie. NVIDIA fournissait les processeurs, AWS offrait une infrastructure infonuagique sur demande, et Salesforce développait des applications et des flux de travail pour les clients, etc.

Mais les voies n'ont jamais été parfaitement étanches, car certaines des plus grandes plateformes les ont traversées. L'infonuagique a néanmoins rendu la spécialisation viable sur le plan économique, permettant aux sociétés technologiques de se concentrer sur leurs domaines d'expertise. La division du travail est demeurée relativement stable, puisqu'il était très rentable de rester dans sa propre voie.

Cette stabilité était importante parce que les sociétés avaient moins de raisons de réaffecter des capitaux à la création de capacités concurrentes dans les couches adjacentes de la pile technologique. Les marges bénéficiaires et les rendements du capital ont progressé et sont demeurés à des niveaux élevés, tandis que les ratios boursiers se sont accrus. Ensemble, ces facteurs ont contribué à propulser les sociétés technologiques parmi les principales composantes des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière.

L'IA transforme ces incitatifs.

Figure 1 : Le passage des voies clairement définies de l'Internet 2.0 à la concurrence croisée qui émerge à l'ère de l'IA.



Gravir la pile pour capter la valeur

Les fabricants de puces, comme NVIDIA, gravissent la pile technologique en s'étendant aux systèmes, aux logiciels et aux modèles d'IA. Parallèlement, les plateformes de données évoluent vers les applications, les agents et les flux de travail. De leur côté, les fournisseurs d'infrastructures cherchent à jouer un rôle plus direct dans la façon dont les clients utilisent la technologie et prennent des décisions.

La logique est simple. Les sociétés situées plus bas dans la pile ne veulent pas demeurer de simples fournisseurs interchangeables sous la relation client de quelqu'un d'autre. En gravissant la pile, elles peuvent se rapprocher des flux de travail, des clients et, en fin de compte, des retombées économiques.

Dans notre terminologie (Qui tient le volant de la technologie), elles s'orientent vers la mise en place de ce « châssis », où les modèles et les données sont reliés aux flux de travail, aux autorisations et aux résultats.

Descendre la pile pour maîtriser les coûts

La pression s'exerce également dans le sens inverse.

Pour les grandes plateformes, la puissance informatique devient un coût important, une contrainte de capacité et un facteur déterminant du rendement des produits. Amazon, Microsoft, Google et Meta étendent donc leur présence vers les couches inférieures de la pile technologique en développant des puces de silicium personnalisées.

Un contrôle accru peut réduire les coûts, sécuriser l'approvisionnement, améliorer le rendement et réduire la dépendance à l'égard d'un fournisseur qui accapare une trop grande part de la valeur économique. Ces sociétés n'ont pas besoin de remplacer tous leurs fournisseurs externes pour que cette stratégie porte ses fruits. Même une solution de rechange interne crédible peut améliorer le pouvoir de négociation et modifier la répartition de la valeur dans l'ensemble de la pile.

En termes simples, les sociétés gravissent la pile pour capter la valeur et la descendent pour maîtriser les coûts et les capacités.

Le chevauchement concurrentiel

Chacune de ces démarches peut être logique en soi. Collectivement, toutefois, elles entraînent un chevauchement de la concurrence, accentuant le mécanisme par lequel le capitalisme érode les rendements excédentaires sous l'effet de la concurrence.

Les fournisseurs deviennent des concurrents, les clients deviennent des fournisseurs et les partenaires se retrouvent quelque part entre les deux.

De plus en plus de sociétés se disputent les mêmes bassins de profits, tandis que l'expansion à l'échelle de la pile exige plus de capitaux, de dépenses de recherche et de charges d'exploitation. C'est là tout le problème du double resserrement. Le profit conservé devient moins sûr au fur et à mesure que le capital nécessaire pour le gagner augmente. La demande et les revenus liés à l'IA peuvent demeurer solides, mais si les rendements supplémentaires diminuent et que les investisseurs deviennent moins convaincus de leur pérennité, les ratios d'évaluation sont plus susceptibles de se contracter que d'augmenter.

Les chefs de file pourraient conserver leur position

Un petit nombre de grandes sociétés pourraient continuer de contrôler une grande partie de l'infrastructure et de la distribution, et ainsi représenter une part importante de la capitalisation boursière. Toutefois, concentration et concurrence ne sont pas incompatibles. Une poignée de sociétés peuvent dupliquer des infrastructures, subventionner des produits et regrouper des services, tout en se livrant une concurrence acharnée sur le plan des investissements.

Les chefs de file n'ont pas besoin de disparaître pour que leur modèle économique s'affaiblisse. La part de marché peut demeurer élevée même si les besoins en capital augmentent, que les flux de trésorerie disponibles diminuent ou que les rendements des nouveaux investissements reculent.

Il pourrait s'agir de l'un des mécanismes par lesquels l'actuelle concentration des indices finira par se résorber. Non pas parce que les chefs de file actuels disparaîtront soudainement, mais parce que leurs profits deviendront moins exceptionnels et que les investisseurs seront moins enclins à les valoriser comme s'ils l'étaient encore.

Les chefs de file pourraient conserver leur position, mais pas nécessairement les paramètres économiques qui la sous-tendent.

Quelles sont les conséquences pour les investisseurs?

La véritable question pour les investisseurs n'est pas simplement de savoir quelles sociétés participent à l'essor de l'IA. Pratiquement toutes les sociétés technologiques le feront.

La question plus difficile est de savoir qui conservera les retombées économiques lorsque le reste de la pile technologique aura réagi.

L'Internet 2.0 a généralement favorisé les sociétés exposées à des bassins de profits déjà établis. L'Internet 3.0 brouille les frontières entre les différentes voies et rend chaque couche plus contestable. Voilà à quoi ressemble le retour de la concurrence, et pourquoi la sélection de titres devrait revêtir davantage d'importance à court terme qu'à n'importe quel autre moment depuis longtemps.

Les titres sont présentés à titre d'exemple seulement et ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ni une indication d'intention de négociation à l'égard de tout produit de MFS.

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.

Veuillez 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, strictement 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.