



Au-delà de l'IA

Conséquence de la croissance agressive des investissements en capital

L'équipe Apex de Fiera Capital

L'évolution des placements en actions de croissance

L'intelligence artificielle catalyse l'un des cycles d'investissement les plus ambitieux de l'histoire des technologies modernes. Bien que les répercussions à long terme sur la productivité et l'innovation soient importantes, les questions à court terme pour les investisseurs boursiers sont plus nuancées : dans quelle mesure les rendements sont-ils durables dans des modèles d'affaires de plus en plus capitalistiques; à quelle vitesse les avantages concurrentiels s'érodent-ils et où la croissance est-elle mal évaluée?

L'histoire ne se répète pas, mais elle peut présenter des ressemblances. Certains signes discrets laissent entrevoir une répétition de la bulle technologique des années 2000.

Les perturbations liées à l'IA dans divers secteurs ont fait les manchettes, qu'il s'agisse de la décimation des entreprises de logiciels, des sociétés de gestion de patrimoine, des fournisseurs de données ou encore des acteurs de la logistique.

Divergences au sein du secteur des technologies

Par exemple, en comparant le rendement du FNB du secteur des logiciels, **IGV**, par rapport à celui du FNB du secteur des semi-conducteurs, **SMH**, on constate un écart d'environ 80 % entre les performances de ces sous-secteurs technologiques au cours de la dernière année; une divergence entre deux secteurs technologiques importants que nous n'avions pas observée ces dernières années.

Les outils d'IA générative, tels que **ChatGPT, Copilot et Claude**, prolifèrent dans le développement de logiciels, mais nous constatons que les promesses surpassent la réalité. Les gains de productivité et l'adoption coexistent avec l'enthousiasme, le scepticisme et les difficultés d'usage.

Les dépenses approchent des niveaux de la bulle technologique

À la fin de 2025, les investissements dans le matériel et les logiciels technologiques avaient atteint 4,4 % du PIB, un niveau proche du sommet observé lors de la bulle technologique. Les cinq géants (**Amazon, Google, Meta, Microsoft et Oracle**) prévoient des dépenses en immobilisations d'environ 2 000 milliards de dollars liées à l'IA d'ici 2030 (dont 650 milliards de dollars annoncés pour 2026). Parallèlement, les actifs liés aux technologies se déprécient rapidement. En estimant un taux de dépréciation annuel de 20 %, ce qui représente environ 400 G\$, cela équivaut globalement aux bénéfices combinés de 2025 de ces sociétés de très grande envergure. Nous ignorons comment le marché réagira à la diminution de la rentabilité et des marges de flux de trésorerie disponibles ainsi qu'à l'accroissement de l'intensité du capital des entités évolutives actuellement dotées d'actifs limités et de modèles d'affaires rentables. À moins d'une augmentation spectaculaire de la rentabilité à court terme, ce qui nous semble peu probable. Il y aura un passage à vide dans la trajectoire de croissance et de rentabilité à mesure que les dépenses augmenteront.

« Je suis prêt à déclarer faillite plutôt que de perdre cette course. »

– Larry Page, fondateur de Google

Mark Zuckerberg a indiqué que le fait de dépenser des centaines de milliards de dollars pour l'IA représentait **un risque plus faible que le fait de sous-investir.**

Cet état d'esprit reflète une approche extrême et démontre que les enjeux liés à l'investissement dans l'intelligence artificielle sont importants, la répartition du capital étant de plus en plus axée sur la rapidité et l'envergure au détriment de l'efficacité à court terme. À mesure que les dépenses en immobilisations s'accroîtront, les flux de trésorerie disponibles des sociétés qui dépensent le plus devraient se resserrer avant qu'une monétisation importante n'émerge. La réaction du marché pourrait dépendre moins des niveaux de placement globaux que de la tolérance à une croissance et à un sursis prolongé de la rentabilité, à mesure que les modèles d'affaires peu axés sur les actifs évoluent vers un modèle exigeant davantage de capitaux. Les prévisions d'une forte inflexion des flux de trésorerie disponibles à partir de 2027 supposent une exécution impeccable et une commercialisation rapide, ce qui laisse peu de marge d'erreur si les rendements se matérialisent plus lentement ou si la dynamique concurrentielle s'intensifie.

Le leadership en matière d'IA est-il durable?

Les sociétés d'IA ont justifié leurs investissements massifs de capitaux audacieux par la nécessité d'obtenir l'avantage du précurseur. En pratique, ces avantages sont généralement durables lorsqu'ils sont soutenus par de solides effets de réseau, des économies d'échelle importantes ou des protections juridiques, des facteurs qui ne s'appliquent généralement pas à l'IA.

Contrairement aux plateformes de médias sociaux, les utilisateurs de l'IA interagissent avec le système lui-même plutôt qu'entre eux, ce qui limite les effets de réseau. De plus, l'augmentation de l'utilisation de l'IA nécessite des investissements continus substantiels dans les centres de données et l'énergie, ce qui limite les possibilités d'expansion. Enfin, de nombreux modèles d'IA s'appuient sur des architectures de transformation et des cadres de sources ouvertes largement disponibles, ce qui les rend relativement faciles à reproduire.

Par conséquent, le secteur de l'IA ressemble de plus en plus aux compagnies aériennes : à forte intensité de capital, très concurrentiel et structurellement banalisé, où l'avantage du premier entrant est limité et souvent temporaire. La concurrence au niveau des capacités de traitement s'intensifie, avec la perspective de voir émerger cinq fournisseurs ou plus d'accélérateurs d'IA d'ici quelques années. Pour les tâches courantes effectuées par l'IA, le choix de grands modèles de langage (GML) de grande qualité augmente. Le leadership en matière d'assistance au codage IA change à chaque nouveau progrès. La banalisation des éléments de base de l'IA accroît l'urgence, à tous les niveaux de la pile technologique, de générer un rendement du capital investi avec de nouvelles applications.

Ceci ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de négocier l'un des investissements ou des entreprises mentionnés.



Une conséquences du positionnement du portefeuille

Notre approche à l'égard des placements en actions de croissance repose sur la conviction que l'innovation à elle seule ne suffit pas à créer une valeur durable pour les actionnaires. Les périodes de transformation technologique rapides récompensent souvent la discipline, la sélectivité et une compréhension claire de la façon dont l'intensité du capital modifie l'économie à long terme.

Plutôt que de se concentrer dans les secteurs de l'écosystème de l'IA les plus vulnérables à la banalisation et à la compression des marges, nos portefeuilles privilégient des entreprises exposées à un plus large éventail de thèmes à long terme et soutenues par des caractéristiques fondamentales intéressantes.

Du point de vue de la construction de portefeuille, cela se traduit par un équilibre délibéré entre la stabilité et la croissance. Nous privilégions légèrement les sociétés dont les fondamentaux sont résilients : des profils de marge plus stables, des flux de trésorerie solides, une variabilité plus faible des bénéfices et des évaluations raisonnables.

Il est important de souligner que, ce positionnement ne reflète pas une approche négative à l'égard de l'IA. Nous considérons l'intelligence artificielle comme une technologie habilitante qui sera de plus en plus intégrée dans l'ensemble des secteurs, plutôt que comme une catégorie de placement autonome. La question cruciale pour les investisseurs n'est pas de savoir qui dépense le plus, mais qui convertit l'adoption des technologies en rendements durables du capital investi.

Cette rigueur a été une caractéristique déterminante de la plateforme d'actions de croissance Fiera Apex. Tout au long des cycles de marché, notre processus de gestion de portefeuille met l'accent sur la validation fondamentale plutôt que sur l'élan narratif, la sensibilisation aux valorisations ainsi que le potentiel de croissance et la diversification entre plusieurs facteurs de croissance non corrélés. Dans un contexte où le capital devient plus cher et où le risque d'exécution augmente, nous croyons que cette approche convient particulièrement bien aux portefeuilles institutionnels qui cherchent à participer à long terme à la croissance sans se fier indûment à un seul thème.



fiera.com

Renseignements importants

Fiera Capital Corporation (« Fiera Capital ») est une société mondiale indépendante de gestion d'actifs cotée à la Bourse de Toronto (symbole FSZ) qui offre des solutions multiactifs personnalisées sur les marchés publics et privés. Aux États-Unis, les services de conseils en placement ne sont offerts que par l'intermédiaire des sociétés affiliées de Fiera Capital qui sont inscrites auprès de la U.S. Securities and Exchange Commission (« SEC ») ou qui exercent leurs activités en vertu d'une dispense applicable. L'inscription auprès de la SEC n'implique pas de niveau de compétence ou de formation précis.

Le présent document est confidentiel et destiné uniquement au destinataire. Il ne peut être transmis, reproduit ou distribué sans permission. Aucun renseignement contenu dans ce document ne doit être considéré comme une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou de placements, et ne constitue en aucun cas un conseil juridique, fiscal, comptable ou de placement. Les services sont offerts uniquement aux investisseurs qualifiés et conformément aux lois et aux règlements applicables dans chaque territoire pertinent. Les renseignements sont considérés comme exacts à la date de publication, mais peuvent changer sans préavis; aucune garantie n'est fournie et Fiera Capital et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à leur utilisation.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tout placement comporte un risque inhérent de perte. Les rendements ciblés sont ambitieux, prospectifs et ne représentent pas un rendement réel. Il n'y a aucune garantie que de tels rendements seront atteints, et les résultats réels peuvent varier considérablement. Les mesures (p. ex., les expositions, les ratios et les caractéristiques) sont à titre de référence seulement et peuvent ne pas tenir compte de tous les facteurs pertinents. Des mesures différentes peuvent mener à des conclusions très différentes; les placements précis mentionnés sont fournis à titre indicatif seulement et peuvent ne pas représenter l'ensemble du portefeuille, les placements passés ou futurs. Les indices ne sont pas gérés, on ne peut pas y investir, et ne tiennent pas compte des frais ou des charges. Les comparaisons avec les indices sont fournies à titre indicatif, et les positions du portefeuille peuvent différer considérablement de celles de tout indice.

Toutes les stratégies de placements comportent des risques, notamment des risques liés au marché, à l'économie, aux finances, à l'exploitation, à la liquidité, à l'évaluation et à la réglementation. Certaines stratégies peuvent avoir recours à l'effet de levier, à des produits dérivés ou à des placements concentrés, ce qui peut accroître la volatilité et le risque de perte. Aucune stratégie, approche de diversification ou technique de gestion du risque ne peut éliminer le risque ou garantir les rendements dans toutes les conjonctures de marché. Les investisseurs devraient examiner les documents constitutifs pertinents et consulter leurs propres conseillers avant de prendre des décisions de placement.

Les objectifs, engagements ou initiatives liées aux facteurs ESG (environnement, social, de gouvernance) ou à l'impact mentionnés dans le présent document sont volontaires, peuvent ne pas s'appliquer uniformément à toutes les stratégies et peuvent être modifiés ou abandonnés à la discrétion de Fiera Capital. Les processus liés aux facteurs ESG ne garantissent pas de résultats de placement précis.

CE DOCUMENT EST PUBLIÉ PAR : **Marchés mondiaux d'Abu Dhabi:** Fiera Capital (UK) Limited qui est réglementée par la Financial Services Regulatory Authority; **Îles Caïmans:** Fiera Capital (Asie), L.P. qui est réglementée par la Cayman Islands Monetary Authority; **Espace économique européen (EEE):** Fiera Capital (Germany) GmbH, qui est autorisée et réglementée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht; **Hong Kong:** Fiera Capital (Asia) Hong Kong Limited, qui est réglementée par la Securities & Futures Commission of Hong Kong; **Singapour:** Fiera Capital (Asia) Singapore Pte. Ltd. qui est réglementée par l'autorité monétaire de Singapour; **Royaume-Uni:** Fiera Capital (UK) Limited et Fiera Real Estate UK, qui sont autorisées et réglementées par la Financial Conduct Authority; **États-Unis:** Fiera Capital Inc., Fiera Capital (UK) Limited et Fiera Comox Partners Inc. sont inscrites à titre de conseillers en placement auprès de la Securities and Exchange Commission (SEC).

Vous trouverez d'autres renseignements sur l'inscription et les permis à l'adresse <https://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites/>.