

## Course à l'armement de l'IA : les géants du cloud dépensent-ils trop ?

**Dan Rohinton**, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

*DIVULGATION: Les portefeuilles gérés par iAGAM contiennent des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.*

Chaque saison de résultats offre des leçons et des informations précieuses. L'un des moments forts de cette récente saison a été le partage de leurs points de vue sur DeepSeek par les équipes de direction des géants du cloud computing. La semaine précédente, un laboratoire d'IA chinois avait lancé un modèle open source qui a rapidement dépassé les palmarès des téléchargements, mettant en garde les entreprises américaines, en particulier Amazon, Google, Microsoft et Meta Platforms.

J'ai été surpris par leur réaction collective qui peut se résumer ainsi : ce n'est pas grave, nous allons continuer à dépenser.

Examinons leur conclusion d'un point de vue à la fois haussier et baissier :

Verre à moitié plein : la vision optimiste

La vision optimiste suggère que les rumeurs sont vraies : il existe une demande insatiable pour les clients de développer des capacités d'IA, à la fois maintenant et dans un avenir proche, ainsi qu'un besoin toujours croissant de puissance de calcul pour former des modèles de nouvelle génération. Nous pouvons simplifier ce point en utilisant le fameux « paradoxe de Jevons », selon lequel, à mesure que les avancées technologiques améliorent la rentabilité de la fourniture d'outils d'IA, leur utilisation augmentera encore plus, conduisant à une accélération significative de la croissance et de l'adoption. On pourrait en déduire que ces décisions de dépenses en capital substantielles prises par des équipes de direction astucieuses indiquent un besoin temporaire et important de « formation » sur les modèles, et que ces puces peuvent finalement être transférées vers « l'inférence » à mesure que le paradoxe de Jevon se réalisera dans les années à venir – un scénario de transfert parfait.

Verre à moitié vide : le point de vue pessimiste

Une vision pessimiste de ces centaines de milliards de dépenses est qu'il s'agit d'un énorme pari sur l'inconnu. Personne ne sait exactement quel sera le résultat, mais modérer les dépenses pour obtenir un retour sur investissement est trop risqué lorsque les concurrents avancent à toute vapeur. Nous pouvons appeler cette situation inconfortable le « dilemme du prisonnier » des hyperscalers. Personne ne risquera de revenir sur une décision potentiellement mauvaise à moins que ses pairs ne fassent de même, mais quelqu'un doit d'abord cligner des yeux. Nous en avons la preuve lors de la dernière conférence téléphonique sur les résultats du PDG de Google, Sundar Pichai, où il a spécifiquement déclaré : « le risque de sous-investissement est bien plus élevé que le coût d'un surinvestissement ».

Il ne s'agit pas d'espoirs pour les agents, de développement de couches d'application ou d'autres applications pratiques d'IA dans notre vie quotidienne ; c'est une course au leadership en IA qui nécessite des clusters de formation de plus en plus denses et complexes pour construire ChatGPT 5, 6 et pousser l'architecture jusqu'à ses limites naturelles. La visibilité et les rendements des revenus sont une énigme pour un autre jour.

En prenant du recul, j'ai tendance à pencher pour l'instant vers la perspective du « verre à moitié vide » sur toutes ces dépenses. Nous n'en sommes peut-être qu'au début du voyage à long terme, mais il n'y a pas eu d'application ou de cas d'utilisation révolutionnaire proposé à grande échelle au grand public ; il s'agit en grande partie d'un regroupement dans des logiciels établis. Il y a sans doute de nombreux essais en cours à l'heure où nous parlons, mais jusqu'à présent, les grandes annonces d'adoption sont illusoire.

C'est la configuration qui entrera dans les résultats de Nvidia mercredi.

Passez une bonne semaine !

Figure 1: Capital expenditure by Magnificent Seven cos. vs share price index



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank.

## La folie du mois de mars : Démystifier un marché en pleine effervescence

**Dan Rohinton**, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

*DIVULGATION: Les portefeuilles gérés par iAGAM peuvent contenir des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.*

Dans le monde en constante évolution des marchés d'investissement modernes, près de deux ans se sont écoulés depuis que les marchés ont connu une véritable rotation et transition. Jusqu'à récemment, les investisseurs ont été largement récompensés pour leur position maximale sur les actions américaines à forte croissance et à forte dynamique..... alors que se passe-t-il ?

Plongeons dans le vif du sujet !

**Grandes technologies, grandes questions :** Pour la première fois depuis des années, les investisseurs ont de véritables débats sur les valeurs de franchise à long terme et la nature des dépenses des grandes entreprises technologiques. Ce qui a commencé il y a quelques années sous le nom de F.A.N.G. (Facebook, Amazon, Netflix, Google) s'est transformé en « Magnificent 7 ». Au-delà des slogans accrocheurs, les investisseurs se posent des questions majeures sur les plans d'investissement de ces entreprises, les gigantesques intentions d'investissement soulevant des questions sur la trop grande quantité de matériel pour trop peu de cas d'utilisation jusqu'à présent. En outre, les perspectives d'évolution technologique telles que l'IA soulèvent des questions existentielles pour les plus grandes vaches à lait de ces grandes entreprises technologiques. Il y a quelques années, à l'époque des « FANG », il aurait été impensable de remettre en cause la position concurrentielle de Google dans le domaine de la recherche. Nous sommes passés de l'impensable à l'improbable ?

**Conflits commerciaux et stagflation :** Au cours des dernières semaines, les investisseurs ont digéré les perspectives d'un rééquilibrage plus large de l'ordre international maritime fondé sur des règles. Il existe de profonds débats académiques, politiques et pratiques sur ce sujet, mais du point de vue des investisseurs, la seule question à long terme qui compte est celle de la certitude. Au cours de cette période de transition, les marchés évaluent, selon les jours, l'escalade du conflit commercial au service de la délocalisation de l'industrie ou la désescalade vers un système mondial distribué plus large. Cette stratégie du ying-yang peut finalement aboutir à un résultat bénin, mais elle a déjà changé la mentalité des entreprises qui, à moyen terme, penseront à la souveraineté et aux droits de douane plutôt qu'à la juridiction la moins chère pour opérer.

**De grandes attentes :** Perdu dans les gros titres et les discours macro et micro, le point le plus important est celui des attentes élevées. Au cours des deux dernières années, les investisseurs ont renforcé leur confiance dans les perspectives de croissance d'un large éventail d'entreprises sur le marché et dans la croissance économique.

Nous avons entamé l'année 2025 avec des valorisations supérieures à leurs moyennes à long terme et des prévisions de croissance des bénéfices sensiblement plus élevées que ces deux dernières années. Les attentes exacerbées de ces dernières semaines se sont heurtées à la réalité mitigée d'une économie et d'une croissance des bénéfices ralenties mais stables. De bonnes nouvelles, mais pas assez.

Au-delà des gros titres et des débats du jour, j'y vois l'occasion de maintenir une position équilibrée entre les facteurs de style, les zones géographiques et l'appétit pour le risque. Les convulsions du marché sont un moment important à tester, car les investisseurs de tous types se demandent s'ils sont diversifiés et s'ils disposent d'une base solide.

Bon weekend!

## **Rheinmetall : L'arsenal de la démocratie**

**Dan Rohinton**, Vice-président, gestionnaire de portefeuilles, dividendes mondiaux

*DIVULGATION: Les portefeuilles gérés par iAGAM contiennent des participations dans les types d'entreprises mentionnés ci-dessous.*

« Il y a des décennies où rien ne se passe, et il y a des semaines où des décennies se passent ».

Tels sont les mots prononcés par le maléfique Lénine pour décrire les décennies de pression qui se sont accumulées dans l'Empire russe et qui ont créé les conditions de la prise de pouvoir par les communistes et de la formation de l'U.R.S.S.

En tant que passionné d'histoire, je ne peux m'empêcher de considérer les événements de ces dernières semaines comme des bouleversements dans le partenariat transatlantique entre les États-Unis et l'Europe, qui dure depuis des décennies. Après avoir passé près de trois décennies à démilitariser et à réaffecter ces fonds à de généreux programmes d'aide sociale dans de nombreux pays européens, cette période est en train de devenir une relique du passé.

Que se passe-t-il donc ?

Au cours des dernières semaines, les dirigeants allemands ont lancé le plus vaste programme de réarmement depuis la chute de l'URSS. Nous assistons également à des discussions actives au sein de l'UE au sens large pour faciliter et réaffecter les fonds existants afin de soutenir de nouvelles dépenses militaires. On pourrait croire que tout cela sort de nulle part, mais les pressions s'accumulent depuis très longtemps.

Pendant des années, les présidents démocrates et républicains ont exhorté l'Europe à devenir plus autonome en matière de sécurité nationale en investissant davantage dans les dépenses de défense. Selon les pays, ces demandes sont tombées dans l'oreille d'un sourd et dans certains cas (Angela Merkel, Ursula von der Leyen) ont été carrément tournées en dérision. Maintenant que l'armée américaine réoriente considérablement son action vers l'Asie, la pression exercée sur l'Europe pour qu'elle prenne le relais a atteint un point critique. Il s'agit également d'une reconnaissance tacite du fait que les États-Unis ne peuvent pas protéger à la fois l'Europe et l'Asie sans s'étirer à l'excès, une spéculation à laquelle les stratégies militaires se livrent depuis longtemps.

Nous devrions nous attendre, dans un avenir proche, à ce que l'Europe doive entreprendre un vaste programme de modernisation et d'expansion de l'ensemble de ses forces de défense pour faire face aux risques sécuritaires de l'époque actuelle. La guerre Russie/Ukraine et sa brutalité exténuante et prolongée ont rappelé aux dirigeants du continent le vieil adage romain « Si vis pacem, para bellum » (Si tu veux la paix, prépare la guerre).

Ceci nous amène à Rheinmetall. Dans un contexte de relations transatlantiques tendues, la nécessité d'acheter des équipements produits localement ne laisse que très peu d'entreprises capables de répondre à ce besoin. En tant que premier producteur allemand d'équipements, Rheinmetall dispose d'un ensemble diversifié de plates-formes et de capacités qui correspondent parfaitement à ce que le continent cherche à reconstruire. Compte tenu de la nature à long terme de ces investissements, il s'agit d'une entreprise de plusieurs années, pleine de rebondissements.

Néanmoins, la croissance des dépenses devrait se poursuivre à un rythme effréné jusqu'à la fin de la modernisation, prévue pour le début des années 2030.

À l'avenir, lorsque les investisseurs pensent aux entreprises européennes, des noms tels que Louis Vuitton, Hermes, Ferrari, Nestlé et Novo Nordisk leur viennent à l'esprit. Toutefois, je dirais que Rheinmetall, l'arsenal de la démocratie, devrait également figurer sur cette liste.

Passez une bonne fin de semaine !

## **About iA Gestion mondiale d'actifs (iAGMA)**

### **BÂTIR SUR NOS RACINES, INNOVER POUR L'AVENIR.**

Pôle d'attraction des meilleurs talents en investissement, iAGMA est l'un des plus grands gestionnaires d'actifs au Canada, avec plus de 100 milliards de dollars sous gestion pour des mandats institutionnels et de détail. Nous aidons les investisseurs à atteindre leurs objectifs de création de richesse à long terme par des solutions de placement innovantes conçues pour les marchés complexes d'aujourd'hui. Nous nous appuyons sur notre succès historique, soutenons le développement de nos principaux atouts et explorons des moyens innovants pour répondre aux besoins des investisseurs. Nous bâtissons sur notre histoire et innovons pour l'avenir. Nos gestionnaires de portefeuilles expérimentés utilisent une méthodologie de placement propre, ancrée dans l'engagement fédérateur d'iAGMA envers une solide gestion des risques, la rigueur analytique et une approche disciplinée axée sur les processus d'allocation d'actifs et de sélection de titres.

### **Informations générales**

Les informations et les opinions contenues dans ce rapport ont été préparées par iA Gestion mondiale d'actifs. (« iAGMA »). Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport sont celles de iAGMA à la date de ce rapport et peuvent être modifiées sans préavis. iAGMA s'assure que le contenu rassemblé est issu de sources que nous estimons fiables et contient des informations et des opinions précises et complètes. Cependant, iAGMA ne fait aucune déclaration ou garantie, expresse ou implicite, et à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour toute erreur ou omission contenue dans ce document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte résultant de l'utilisation ou de la confiance accordée à ce rapport ou à son contenu. Il n'y a aucune représentation, garantie ou autre assurance que les projections contenues dans ce rapport se réaliseront. Les informations financières pro forma et estimées contenues dans ce rapport, le cas échéant, sont basées sur certaines hypothèses et sur l'analyse des informations disponibles au moment où ces informations ont été préparées, lesquelles hypothèses et analyses peuvent ou non être correctes. Ce rapport ne doit pas être interprété comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre. Le lecteur ne doit pas se fier uniquement à ce rapport pour évaluer s'il doit ou non acheter ou vendre des titres de la société concernée. Il doit déterminer s'il est adapté à sa situation particulière et en parler à son conseiller financier. « iAGMA » est un nom de commerce et un autre nom sous lequel iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance Gestion de placements inc. opèrent. « iA Gestion mondiale d'actifs » est une marque de commerce de iA Gestion mondiale d'actifs inc. et Industrielle Alliance, Gestion de placements inc. Le logo de iA Gestion mondiale d'actifs est une marque de commerce de Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.