

Profiter de la révolution de l'IA, mais pas à n'importe quel prix



Yannick Clérouin

gestionnaire de portefeuille et associé, Medici



1400 G\$ US

C'est la somme des engagements qu'OpenAI, la coqueluche du secteur, a ratifié pour les prochaines années. L'entreprise brûle toutefois 5 G\$ US de liquidités par mois et n'a généré que 13 G\$ US de revenus en 2025.



06

Nous croyons que l'intelligence artificielle (IA) demeurera un thème structurant à long terme, et non un simple feu de paille technologique. Cette révolution s'accompagne toutefois de risques importants, particulièrement pour les acteurs les plus fragiles de l'écosystème, dont les modèles d'affaires reposent sur des investissements colossaux, un accès continu au capital et une rentabilité encore largement hypothétique.

L'essor de l'IA constitue sans contredit une révolution technologique majeure, comparable à l'arrivée d'Internet ou du téléphone intelligent.

La technologie qui la sous-tend — des modèles capables d'analyser du texte, des images, des sons ou du code informatique à très grande échelle — a le potentiel de transformer nos habitudes de travail pour les décennies à venir.

Cette dynamique s'inscrit toutefois dans une course à l'investissement qui comporte des risques de surchauffe considérables. Ces dernières années, nous avons approfondi nos propres recherches : écoute de téléconférences d'entreprises actives dans le domaine des serveurs et des centres de données, entretiens avec des experts ayant plusieurs décennies d'expérience dans les infrastructures numériques, échanges avec des entrepreneurs en construction industrielle, évaluation de certaines entreprises liées à l'IA...

Un thème revient constamment : le reste de l'économie peine à suivre le rythme d'investissement imposé par les grands acteurs de l'IA. L'accès à l'électricité, par exemple, devient un goulot d'étranglement majeur dans plusieurs régions. La capacité de production des turbines à gaz et des équipements électriques est déjà réservée pour les prochaines années, ce qui allonge

considérablement les délais de mise en service de certains centres de données. L'eau nécessaire au refroidissement des serveurs, les réseaux de transport d'énergie et les règles d'interconnexion limitent également le déploiement des infrastructures.

Sur le plan financier, plusieurs fournisseurs d'infrastructures, comme CoreWeave (CRWV, 95,45 \$ US), sont déficitaires et se financent massivement en donnant leurs puces (GPU) en garantie. On voit également l'émergence de montages circulaires : des fabricants de puces aident des clients déficitaires en y investissant ou en leur accordant des prêts. Ceux-ci réinjectent ensuite ce capital pour acheter les puces produites par ces mêmes fabricants.

OpenAI, la coqueluche du secteur, a ratifié des engagements totalisant 1400 milliards de dollars américains (G\$ US) pour les prochaines années. Or, elle brûle 5 G\$ US de liquidités par mois et n'a généré que 13 G\$ US de revenus en 2025.

Des risques élevés

Dans un tel contexte, nous jugeons élevé le risque de faillites et de pertes permanentes de capital parmi les acteurs les plus fragiles, notamment chez ceux qui conjuguent investissements massifs, absence de rentabilité et lourdes charges d'intérêts sur les dettes contractées. Si le financement accordé par les investisseurs en quête de la « saveur du moment » pour financer ces

déficits abyssaux venait à se tarir, une partie de l'écosystème s'effondrerait.

Exposer le portefeuille à ce thème en espérant améliorer les rendements à court terme se ferait au prix d'une prise de risque que nous jugeons inacceptable. Notons que plusieurs sociétés dont le lien économique direct avec l'IA demeure assez limité ont vu leur cours boursier s'envoler en 2025.

Vous vous souvenez de Celestica (CLS, 399,50 \$), l'ancienne coqueluche de la bulle techno au tournant des années 2000? Après avoir connu une traversée du désert de plus de 20 ans en Bourse, l'équipementier torontois spécialisé en solutions de connectivité et d'infonuagique a vu son titre exploser de plus de 1000 % depuis le début de 2024. Sa présentation consacrée aux investisseurs en octobre dernier mettait presque exclusivement l'accent sur les occasions liées au marché des infrastructures d'IA.

En se positionnant comme un fournisseur de fibre optique pour les centres de données IA, Corning (GLW, 132,01 \$ US), mieux connue du grand public pour la vitre Gorilla Glass, qui protège les téléphones intelligents, a vu sa valeur en Bourse pratiquement doubler en 2025.

L'action d'IES Holdings (IESC, 490,49 \$ US), une entreprise de services techniques active dans l'installation de câbles, de systèmes de réfrigération et de climatisation, a aussi presque doublé de valeur l'an dernier, tirée par sa division d'installations dans les centres de données.

À la lecture de cet exposé, on pourrait croire que nous refusons d'investir dans tout ce qui touche à l'IA. Ce n'est pas le cas. Nous y sommes déjà exposés par l'entremise de quelques entreprises, dont Meta Platforms (META, 643,22 \$ US) et Alphabet (GOOGL, 303,33 \$ US), chefs de file mondiaux dans le développement et l'utilisation de l'IA.

Nous privilégions les entreprises qui génèrent déjà des bénéfices massifs au-delà de l'IA, dont les activités dégagent d'abondantes liquidités excédentaires, disposent de bilans solides et d'une base de revenus diversifiée. Cette démarche constitue selon nous la façon la plus prudente de tirer profit de la révolution de l'IA. +

Les clients et employés de Medici détiennent des participations dans Meta Platforms et dans Alphabet.