

Atténuer le risque lié à Nvidia grâce à une exposition à la chaîne de valeur de l'IA

Publié le 19 juin 2023

Christopher Gannatti, CFA

Global Head of Research

La récente publication des résultats de Nvidia a été historique. Il est rare que les prévisions de recettes pour le trimestre à venir d'une entreprise passent de 7 milliards de dollars à 11 milliards de dollars. La capitalisation boursière totale de Nvidia a atteint les 1 billions de dollars, ce que très peu d'entreprises parviennent à faire¹.

Une valorisation exagérée ?

Le professeur Aswath Damodaran de l'université de New York², connu pour son travail sur la valorisation, a déclaré ne pas pouvoir rationaliser une valorisation de 1 billion de dollars.

Damodaran estime que Nvidia a environ 80 % des parts du marché du semi-conducteur pour intelligence artificielle (IA), qui se situe à environ 25 milliards de dollars aujourd'hui. En utilisant des estimations positives, qui pourraient s'avérer inexactes, il prévoit que la croissance dans le marché du semi-conducteur pour IA atteigne 350 milliards en une décennie. Si Nvidia capturerait 100 % des futures parts de marché (une hypothèse audacieuse), l'estimation de Damodaran resterait environ 20 % en dessous des prix actuels.

Nvidia est principalement une entreprise de matériel informatique. L'entreprise travaille de plus en plus sur du logiciel, mais ce n'est pas son moteur principal. Les autres entreprises qui ont atteint un niveau de capitalisation de marché de 1 billion de dollars ont des entreprises de logiciel avec des effets de réseau qui attirent un grand nombre d'utilisateurs finaux dans l'écosystème. Ces entreprises de logiciel ont de nombreuses façons d'obtenir des revenus à partir de nouveaux produits et services.

L'estimation du professeur Damodaran ne mène pas nécessairement au déclin immédiat du cours des actions, mais il pourrait être difficile de maintenir la dynamique de rendement actuelle avec la même ferveur.

Les produits Nvidia n'existent pas seuls

WisdomTree passe beaucoup de temps à se concentrer sur la mégatendance IA. Les produits Nvidia n'existent pas de façon autonome, ils sont liés à d'autres équipements qui fonctionnent de concert. Si le marché des semi-conducteurs pour AI croît, comme beaucoup l'attendent à présent, de nombreuses entreprises vont en bénéficier.

Nvidia ne peut, seul, produire ses semi-conducteurs de bout en bout. Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) est responsable de cette pièce du puzzle. Une chaîne de valeur entière existe pour les semi-conducteurs, et chaque élément capture une part différente de la valeur économique.

Dans le Graphique 1, on peut voir différentes entreprises associées à « l'IA générative » sur la période à partir de la sortie de ChatGPT.

- Alphabet, Meta et Microsoft représentent les entreprises développant des grands modèles de langage (LLM) pour permettre aux utilisateurs d'accéder directement à l'IA générative. Meta a été affaiblie en 2022, en raison d'une déception concernant les efforts de métavers de l'entreprise, mais l'IA et des réductions de coûts les aident en 2023. Alphabet et Microsoft sont au centre du champ de bataille de l'IA générative. Microsoft, jusqu'à présent, gagne la bataille sur le front de l'informatique en nuage avec sa plateforme Azure, tandis que l'Alphabet de Google va être difficile à contrer dans l'espace de la recherche internet.
- Il est intéressant de comparer Nvidia à Samsung SK Hynix. Faire fonctionner des modèles d'IA, particulièrement des grands modèles d'IA, nécessite de la mémoire, et Samsung et SK Hynix sont dans l'espace des puces mémoire. L'enthousiasme, au moins ces dernières années, a fluctué dans l'ensemble du marché des semi-conducteurs. Les processeurs graphiques (GPU), menés par Nvidia, sont très en vogue avec l'explosion de l'IA générative qui a lieu actuellement.
- Synopsys et TSMC sont des acteurs de la chaîne de valeur des semi-conducteurs importants et nécessaires. Les puces Nvidia ne peuvent être créées dans le vide. Synopsys fournit les capacités d'automatisation de la conception électronique nécessaires, tandis que TSMC est parmi les seules entreprises avec un processus de production assez avancé pour fabriquer les puces les plus avancées de Nvidia.

Graphique 1 : Les rendements au sein de l'écosystème de l'IA ont varié depuis la sortie de ChatGPT

Source : WisdomTree, Bloomberg, Factset.

Les données couvrent une période allant du 30 novembre 2022 au 2 juin 2023. Nvidia est la principale entreprise concernée, et conçoit un grand nombre des puces les plus perfectionnées au monde. Synopsys, SK Hynix, Samsung Electronics et Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. (TSMC) sont d'autres éléments importants de l'écosystème du semi-conducteur, et nous rappellent que Nvidia n'opère pas seule. Meta, Microsoft et Alphabet sont des entreprises qui ont développé et multiplié des grands modèles de langage.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

L'IA est-elle « surhypée » ?

Le cycle de la hype de Gartner caractérise une façon de voir les nouvelles technologies. À court terme, l'enthousiasme mène à des flux d'argent. Les prix des actions et les valorisations en bénéficient. À un certain moment vient la réalisation qu'un réel succès, une réelle croissance et une réelle adoption prennent

du temps, ce moment vient souvent avec beaucoup de vente et un environnement de rendement plus difficile.

Enfin, vient la reconnaissance que le pessimisme n'est pas approprié car la technologie demeure importante et reste utilisée, les taux de croissance et les rendements tendent alors à être plus raisonnables.

Nous mentionnons un scénario pour le « cycle de la hype » de l'IA dans le Graphique 2.

Graphique 2 : Le cycle de la hype pour l'intelligence artificielle, 2022

Source : <https://emtemp.gcom.cloud/ngw/globalassets/en/articles/images/hype-cycle-for-artificial-intelligence-2022.png>.

Les prévisions ne sont pas un indicateur des performances futures et tout investissement est soumis à des risques et des incertitudes.

L'IA n'est pas un élément unique. Aujourd'hui, nous la considérons autant que ChatGPT, les LLM ou l'IA générative, mais d'autres disciplines et fonctionnalités existent toujours, elles ne sont simplement pas à la une des journaux.

- « L'IA générative » et les « systèmes d'IA à usage général » pourraient être proches du pic des attentes exagérées.
- Avez-vous été enthousiasmés par les véhicules autonomes récemment ? Non ? Cela pourrait être en partie pourquoi « véhicules autonomes » pourrait être au bord du gouffre des désillusions.
- La vision par ordinateur, qui existe depuis un certain temps, est en train de remonter la pente de l'illumination.

Le cycle de la hype n'est pas une science exacte. Toute discipline sur ce graphique pourrait générer tout type de rendement, positif ou négatif, à l'avenir. Il s'agit simplement d'un outil qui nous aide à placer tous ces différents thèmes sur un continuum plus vaste. La seule chose qui nous semble certaine est que tous les thèmes ne génèrent pas les mêmes niveaux d'enthousiasme ou de pessimisme en permanence.

Conclusion : il est possible de mitiger les risques d'une seule entreprise en examinant l'écosystème de l'IA

L'illustration du cycle de la hype montre que les différentes applications de l'IA sont à différents points d'adoption, d'enthousiasme et de développement. Personne ne connaît le futur, mais nous pensons qu'une croissance est en cours dans toutes ces disciplines. Le monde est fasciné par l'IA générative aujourd'hui, mais il était tout aussi enthousiasmé par les véhicules autonomes il y a quelques années. Des progrès sont en cours, même s'ils ne sont pas présents dans tous les gros titres.

WisdomTree a un indice général de l'IA pour saisir ces tendances de l'IA. La valorisation de Nvidia continue de s'étendre, selon le professeur Damodaran, mais l'indice IA de WisdomTree n'a pas beaucoup changé à la suite de la montée de Nvidia. L'écosystème entier de l'IA défini par WisdomTree n'est pas aussi dépendant des mouvements d'une seule entreprise.

Graphique 3 : Comment une approche plus vaste des entreprises d'intelligence artificielle est moins influencée par la haute valorisation actuelle de Nvidia (en date du 5 juin 2023)

Source : WisdomTree, Bloomberg, Factset.

Le ratio P/E en glissement correspond à une mesure du niveau des prix divisée par une mesure du bénéfice par action sur les 12 mois précédents, en excluant l'impact des actions dont le bénéfice par action est négatif. Le ratio P/E prévisionnel est une mesure du niveau de prix divisé par une mesure du bénéfice par action estimé pour les 12 mois à venir, en excluant l'impact des actions dont le bénéfice par action estimé est négatif.

Les performances passées ne sauraient être un indicateur fiable des résultats futurs et tout investissement peut perdre de la valeur.

L'IA a le potentiel d'impacter chaque industrie, c'est pourquoi WisdomTree a construit une approche vaste et orientée sur l'écosystème plutôt que de se concentrer sur un stock individuel.

1 Source : Bloomberg.

2 Source : Hough, Jack. « Nvidia Is the New Tesla, the 'Dean of Valuation' Says. It's Time to Cash Out. » Barrons. 31 mai 2023.

Blogs associés

- + [Mettez la révolution de l'IA à profit avec WisdomTree](#)
- + [4 points essentiels de la conférence sur l'AI d'EM Tech Digital](#)
- + [La fin du SaaSacre et l'essor de l'IA générative](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'ore d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.