

La fin du SaaSacre et l'essor de l'IA générative

Publié le 24 mai 2023

Christopher Gannatti, CFA

Global Head of Research

Nous avons récemment eu le plaisir de discuter avec Janelle Teng de Bessemer Venture Partners (BVP). Janelle est vice-présidente à BVP, et se concentre principalement sur les logiciels en nuage, les infrastructures et les plateformes de développeurs. WisdomTree a commencé à travailler avec BVP en 2020 pour lancer la stratégie d'informatique en nuage de WisdomTree suivant le BVP Nasdaq Emerging Cloud Index. Cet article résume les points essentiels de la discussion.

Le SaaSacre¹ de 2022

Nous avons dû commencer par reconnaître le sentiment de notre environnement actuel, qui est très lié à ce que BVP a appelé le « SaaSacre » de 2022. Qu'est-ce qu'un SaaSacre ? Si l'on affichait le rendement du BVP Nasdaq Emerging Cloud Index de 2022 et que l'on constatait un chiffre plus bas que 40 %, alors on le verrait : cette chute est le SaaSacre. Le marché a subi un ajustement complet des valorisations, passant des niveaux les plus élevés observés fin 2022 à des niveaux beaucoup plus bas, reflétant, entre autres, un environnement de taux d'intérêt généraux plus élevés induit par la Réserve fédérale des États-Unis (Fed). Les investisseurs dans les entreprises de logiciels services (SaaS) ont eu tendance à constater des relations opposées pendant 2022 : pendant que les taux d'intérêt augmentaient, les valorisations SaaS baissent, et inversement². S'il est logique que les entreprises qui prévoient de générer des flux de trésorerie à long terme voient leurs valorisations affectées par les taux d'intérêt, cette relation n'est pas toujours aussi nette.

Les 3 archétypes de chocs COVID-19 sur les courbes de croissance en S

La courbe en S est une heuristique fréquemment utilisée pour aider les investisseurs à faire le lien entre le temps, représenté sur l'axe horizontal, et l'adoption, représentée sur l'axe vertical. Une courbe en S plus abrupte = une adoption plus rapide. Une courbe en S déplacée verticalement vers le haut = une adoption plus importante. La pandémie de COVID-19 a été un choc qui a changé la position des courbes en S de différentes entreprises SaaS. Comprendre au moins quelques archétypes de la façon dont cela est arrivé peut nous aider à mieux évaluer la situation actuelle des entreprises, en grande partie de l'autre côté du choc. Nous montrons ces exemples dans le Graphique 13 :

- **Croissance exponentielle temporaire à partir de l'illusion d'une opportunité de marché** : ce choc apparaîtrait comme un renflement vers le haut dans la partie supérieure de la courbe en S (montrant que l'adoption s'est accélérée pendant un certain temps) avant de redescendre à la tendance originale.
- **Croissance exponentielle non durable causée par une accélération au sein de l'opportunité de marché originelle** : ce choc prendrait la forme d'une courbe en S plus raide, dont la pente ascendante serait tirée plus loin vers la gauche, ce qui indiquerait que l'adoption s'est produite soudainement, plus rapidement, le niveau maximal atteignant le même endroit que celui prévu à l'origine, mais y arrivant plus tôt. De nombreuses personnes connaissent Zoom Video Communications, et l'expérience de la pandémie de cette entreprise semble largement conforme à cet archétype.
- **Nouvelle base de croissance grâce à l'élargissement d'opportunités de marché** : il est bien plus simple pour les PDG de parler de l'acquisition d'une « nouvelle base de croissance », que de réaliser et d'exécuter cet objectif. S'il y a un domaine où cela s'est produit, c'est bien celui de la livraison de nourriture, en ce sens qu'après la pandémie, le grand public envisage différemment l'utilisation de certains services, qu'il s'agisse d'Uber Eats ou de DoorDash

Graphique 1 : Illustration des 3 archétypes

Source : <https://nextbigteng.substack.com/p/the-reckoning-of-pandemic-tech-darlings>.

Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur.

La difficulté de faire des prévisions

Au sein des sujets thématiques, il est fréquemment difficile de faire des prévisions en ce qui concerne les taux de croissance et la taille finale de certains marchés. Lors de notre discussion avec Janelle, nous avons évoqué l'exemple de certains pronostics de Gartner au sujet du chiffre d'affaires mondial des services d'informatique dématérialisée⁴.

- En avril 2019, la prédiction pour 2022 était de 331 milliards de dollars.
- En avril 2022, la prédiction pour 2022 était de 495 milliards de dollars, un chiffre beaucoup plus conséquent.

Introduction en bourse (IPO) et fusions et acquisitions (M&A)

Nous avons passé du temps à parler de ce que nous voyions en 2022, ou plus précisément de ce que nous ne voyions pas, c'est-à-dire les IPO. Il existe un avantage considérable à parler avec Janelle et BVP : la présence d'un sens de l'histoire. On peut reconnaître que 2021 était une année particulière, dans le sens où la valeur totale des IPO de logiciels avoisinait les 28 milliards de dollars. Même sans le changement historique de politique de la Fed, le Graphique 2 montre que parvenir à des résultats un tant soit peu proches de ceux de 2021 allait être difficile.

Graphique 2 : 2020 et 2021 étaient des années importantes pour le marché d'IPO de logiciel

Source : <https://nextbigteng.substack.com/p/dont-get-ipobliterated-preparing>.

Les performances passées ne sont pas une indication des performances futures et tout investissement peut perdre de sa valeur.

Au sein de la catégorie des opérations de société, on peut parfois voir des M&A (l'achat envisagé d'Adobe par Figma en était un exemple conséquent), et on peut parfois voir des acteurs d'action privés faire des investissements. Les « take-privates » de 2022 étaient très actifs, et on a pu observer de nombreux exemples similaires au cours de l'année.

Croissance ou profit

L'une des questions que l'on entend souvent concerne l'importance de la croissance par rapport au profit. Ces dernières années, la vraie réponse est sans doute « cela dépend à qui vous posez la question ». Il est très clair que ceux d'entre nous qui ont suivi l'espace logiciel en 2018 et 2019 ont vu que la croissance était d'une importance primordiale. En 2022 cependant, nous avons beaucoup plus entendu parler de profit.

Janelle a pu discuter de certains travaux faits par BVP dans le rapport State of the Cloud 2023, l'essentiel étant, en ce qui concerne l'impact des valorisations⁵ :

- **Novembre 2021** : la croissance du chiffre d'affaires a eu un impact environ six fois plus important sur les valorisations que les profits.
- **Octobre 2022** : l'importance de la croissance des revenus et des profits était environ égale dans leur impact sur les valorisations.
- **Avril 2023** : la croissance du chiffre d'affaires a eu un impact environ deux fois plus important sur les valorisations que les profits.

La vraie conclusion : Ce n'est jamais tout sur la croissance ou tout sur le profit, mais il est important d'avoir conscience de la façon dont l'importance donnée à ces mesures peut croître et décroître au fil du temps.

L'IA générative va être partout

Janelle et moi avons eu notre discussion le jour après que Microsoft ait publié ses résultats trimestriels pour la période terminée le 31 mars 2023. Nous avons brièvement évoqué cette citation d'Amy Hood, vice-présidente exécutif et directrice financière⁶ :

« Chez Azure, nous prévoyons une croissance du chiffre d'affaires de 26 % à 27 % en monnaie constante, en incluant environ 1 point des services d'IA. »

On peut également noter cette déclaration de Satya Nadella, PDG⁷ :

« Notre Azure OpenAI Service rassemble des modèles avancés, notamment ChatGPT et GPT-4, et les capacités d'entreprise d'Azure. De Coursera et Grammarly à Mercedes-Benz et Shell, nous avons

désormais plus de 2 500 clients Azure OpenAI Service, une augmentation par dix de trimestre à trimestre.
»

Janelle et moi avons discuté de comment les grandes entreprises, en l'occurrence Microsoft, sont importantes, car elles nous renseignent sur la consommation et les dépenses générales des entreprises, ce qui permet de mieux comprendre l'environnement dans lequel doivent opérer les entreprises plus « émergentes » de l'informatique dématérialisée. Microsoft envoie un signal fort sur l'intelligence artificielle (IA) générative, et nous pensons qu'il va continuer à se répandre au sein de nombreuses entreprises différentes.

En résumé : beaucoup de catalyseurs de croissance pour ceux ayant plus de temps

Même si nous reconnaissons l'incertitude de l'environnement économique 2023 actuel, les investisseurs avec un horizon temporel plus large peuvent en tirer parti, en se positionnant sur d'importants moteurs de croissance pour l'avenir. Il est rare que des entreprises ayant les plus grandes capitalisations boursières au monde soient en mesure de faire des annonces qui pourraient avoir un impact matériel sur la croissance des revenus, c'est pourtant exactement ce qui semble s'être passé avec l'IA générative au moment où nous écrivons ces mots..

1 SaaSacre est un terme créé par BVP qui combine les mots « SaaS » (« software-as-a-service », ou logiciel service) et « massacre », pour évoquer l'environnement de performance difficile observé en 2022.

2 Source : <https://www.bvp.com/atlas/state-of-the-cloud-2023?from=feature>

3 Source : <https://nextbigteng.substack.com/p/the-reckoning-of-pandemic-tech-darlings>

4 Source : <https://nextbigteng.substack.com/p/the-reckoning-of-pandemic-tech-darlings>

5 Source : <https://www.bvp.com/atlas/state-of-the-cloud-2023?from=feature>

6 Source : <https://www.microsoft.com/en-us/Investor/earnings/FY-2023-Q3/document/viewdocument/TranscriptFY23Q3.docx>

7 Source : <https://www.microsoft.com/en-us/Investor/earnings/FY-2023-Q3/document/viewdocument/TranscriptFY23Q3.docx>

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'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.