

# Que nous enseignent la saison des résultats financiers et le rapport Cloud 100 de BVP concernant le cloud computing ?

Publié le 29 août 2023

**Christopher Gannatti, CFA**

Global Head of Research

WisdomTree a le plaisir de travailler avec Bessemer Venture Partners (BVP) pour fournir une expertise et des perspectives sur le marché du cloud computing.

BVP publie son [étude annuelle sur le « Cloud 100 »](#)— les 100 plus grandes sociétés privées du cloud. En matière de logiciels, les tendances des comportements et activités sur les marchés privés sont assez similaires à ce que nous observons sur les marchés publics. Le changement le plus significatif depuis l'année précédente a été le lancement de ChatGPT, puis l'accent mis sur les grands modèles de langage (LLM) et l'intelligence artificielle (IA) générative. Toutefois, il est utile d'observer les fondamentaux tels que la croissance et la valorisation, dans un environnement caractérisé par des taux d'intérêts beaucoup plus élevés.

Les valorisations record observées fin 2021 ne remontent pas à si loin. Le rapport 2023 sur le Cloud 100, combiné aux rapports à venir sur les résultats financiers des sociétés, pourraient nous donner à tous un point de vue important sur l'univers des logiciels.

## Le parcours des valorisations

S'agissant des sociétés de logiciels cotées, nous avons observé une forte augmentation des valorisations en 2021, 2022 ayant été une année plus difficile, avant une reprise en 2023. La Figure 1 présente la valorisation des sociétés privées du Cloud 100 :

- La Figure 1 indique trois chiffres pour chaque année : l'un représente les sociétés de cloud du top 10 ; un autre représente les sociétés de cloud privées de la tranche 90-100 ; et le troisième représente le classement complet.
- Une société du Cloud 100 est en moyenne valorisée à 6,6 milliards USD en 2023, soit 10 % de moins que l'année précédente, mais quand même 27 % de plus que la moyenne de 2021. L'environnement s'est révélé plus difficile, mais à l'évidence pas catastrophique pour autant.

- Sur les sept dernières années, nous constatons que les sociétés de cloud privées du top 10 ont vu leur valorisation augmenter à un taux annuel moyen de 30 % — gagnant 17,7 milliards USD de valeur — mais nous observons également que les sociétés classées de la 90e à la 100e place ont vu leur valorisation augmenter à un taux annuel moyen de 38 %. Le point important ici est que les marchés privés connaissent une augmentation des valorisations sur l'ensemble du spectre, pas seulement pour les sociétés du top 10.

### **Figure 1 : Valorisations moyennes des sociétés du Cloud 100 au fil du temps**

Source : D'onofrio et al. "The Cloud 100 Benchmarks Report 2023." Bessemer Venture Partners. 8 août 2023.

#### **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Les « revenus récurrents annuels » (ARR) sont un autre indicateur important pour les sociétés de logiciels. On peut observer la valeur de marché des sociétés privées, et la relier aux ARR. Comme l'illustre la Figure 2, depuis le pic de courte durée en 2021, le Cloud 100 est passé de x34 à x26 (soit une baisse de 21 %).

- Toutefois, nous savons que rien ne progresse en ligne droite indéfiniment. De 2016 à 2021, nous avons vu le multiple ARR passer de x9 à x34, soit une augmentation de 278 %. Les taux d'intérêt étant désormais beaucoup plus élevés, il était naturel que les multiples s'ajustent.

### **Figure 2 : Multiples du Cloud 100 sur la base des revenus récurrents annuels**

Source : D'onofrio et al. "The Cloud 100 Benchmarks Report 2023." Bessemer Venture Partners. 8 août 2023.

#### **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

#### **La croissance, autre pan de la valorisation**

Lorsque nous parlons de valorisation des sociétés de logiciels aux investisseurs, nous veillons à intégrer la croissance dans la discussion, dans la mesure où, par rapport à de nombreux autres modèles d'entreprise, celui des sociétés de logiciels présente un multiple de valorisation structurellement plus élevé. L'une des raisons à cela est que de nombreuses sociétés de logiciels présentent également un taux de croissance structurellement plus élevé.

Comme nous l'observons sur la Figure 3 :

- Une société moyenne du Cloud 100 prévoyait une croissance de 60 % en 2017 — chiffre qui est passé à 100 % en 2022. Une certaine volatilité dans cet indicateur est naturelle et le chiffre de 2023 est d'ailleurs repassé à 55 %.

- Dans le domaine des logiciels, les meilleures sociétés présentent souvent des fondamentaux d'un ordre de grandeur supérieur à celui des sociétés moyennes ou de moindre valeur. Si nous observons le quartile supérieur du Cloud 100, une société moyenne prévoyait 65 % de croissance de son chiffre d'affaires en 2017, pourcentage qui a progressé jusqu'à atteindre 120 % en 2022. Ce chiffre a lui aussi chuté en 2023, pour atteindre en l'occurrence 70 %.

### Figure 3 : Taux de croissance du Cloud 100

Source : D'onofrio et al. "The Cloud 100 Benchmarks Report 2023." Bessemer Venture Partners. 8 août 2023.

**Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

### Saison des résultats financiers : optimisation versus récession

Nous avons tous observé la réaction des banques centrales à la hausse de l'inflation, et on pouvait s'attendre à ce que les augmentations de taux d'intérêt destinées à lutter contre l'inflation entraîneraient une récession. Même si une possible récession a été évoquée, il était important de considérer sous cet angle les budgets technologiques globaux. Les dépenses dans le domaine des logiciels ne sont pas illimitées, et c'est de ces dépenses que provient en grande partie la croissance du chiffre d'affaires des sociétés de cloud computing. L'un des baromètres les plus importants est la croissance du chiffre d'affaires des sociétés du « Big 3 » (Google Cloud, Amazon Web Services et Microsoft Azure), dans la mesure où celles-ci représentent l'essentiel du marché du cloud. Si ces sociétés connaissent une contraction de leur chiffre d'affaires, il devient plus difficile pour une société de cloud moyenne d'enregistrer une croissance solide.

- **Google Cloud** : Google Cloud est dans l'ensemble la plus petite des sociétés du Big 3, ayant enregistré un chiffre d'affaires d'un peu plus de 8 milliards USD pour le trimestre clos le 30 juin 2023, ce qui représente une croissance annuelle d'environ 28 %<sup>2</sup>.
- **Amazon Web Services** : Amazon Web Services est la plus grande des sociétés du Big 3 en termes de part de marché, et la plateforme a enregistré un chiffre d'affaires de plus de 22,1 milliards USD pour le trimestre, soit une croissance de 12 % en glissement annuel. Le chiffre d'affaires net de la plateforme sur les 12 derniers mois s'élève à 85,4 milliards USD<sup>3</sup>.
- **Microsoft Azure** : Microsoft Azure figure en deuxième position du Big 3 en termes de part de marché, et Microsoft a rapporté qu'Azure et ses autres services cloud avaient enregistré une croissance de 27 % en glissement annuel, à taux de change constant<sup>4</sup>.

La croissance en glissement annuel de ces plateformes ne dépasse plus 30 %. Elle demeure toutefois positive, et le chiffre d'affaires global de ces plateformes est de l'ordre de 200 milliards USD par an.

### L'IA pourrait être un accélérateur

L'intelligence artificielle occupe le devant de la scène en 2023. Dans la présentation de ses résultats, Alphabet a déclaré<sup>5</sup> :

*Notre infrastructure optimisée par l'IA est une plateforme de premier plan permettant de former et de soutenir les modèles d'IA générative. Plus de 70 % des licornes d'IA générative sont des clients de Google Cloud, parmi lesquels Cohere, Jasper, Typeface et bien d'autres.*

Bien que l'avenir soit susceptible d'inclure davantage d'IA sur des appareils physiques tels que les smartphones, la majorité du développement, de la formation et de l'inférence s'effectue actuellement dans le cloud.

Microsoft a pris les devants dans la bataille de communication autour de l'IA, en proposant un accès à GPT-4 sur sa plateforme Azure, ainsi qu'en fixant un tarif premium de 30 USD par mois et par utilisateur pour l'accès à Copilot dans le cadre d'Office 365.

Beaucoup évoquent une « bataille » croissante entre Alphabet et Microsoft, mais Amazon.com reste dans la course. Dans son écosystème AWS, Amazon.com a des semi-conducteurs conçus spécialement pour la formation (Trainium) et l'inférence (Inferentia), afin de former et de déployer efficacement les grands modèles d'IA<sup>7</sup>.

### **Conclusion : L'IA et le cloud sont étroitement liés**

Nous partageons le point de vue de BVP selon lequel l'IA constitue un accélérateur de la croissance des logiciels, dans la mesure où elle donne aux utilisateurs une raison supplémentaire d'évaluer leur écosystème technologique, et de déterminer si celui-ci répond à leurs besoins en constante évolution. Bien qu'il ne faille pas s'attendre à une uniformité des performances, nous pensons que si l'IA décolle, les facteurs seront liés au décollage du cloud.

1 Source : Bloomberg, sur la base de l'Indice BVP Nasdaq Emerging Cloud, les valorisations étant mesurées en novembre et décembre 2021.

2 Source : <https://abc.xyz/assets/20/ef/844a05b84b6f9dbf2c3592e7d9c7/2023q2-alphabet-earnings-release.pdf>

3 Source : [https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc\\_financials/2023/q2/Webslides\\_Q223\\_Final.pdf](https://s2.q4cdn.com/299287126/files/doc_financials/2023/q2/Webslides_Q223_Final.pdf)

4 Source : <https://view.officeapps.live.com/op/view.aspx?src=https://c.s-microsoft.com/en-us/CMS-Files/SlidesFY23Q4.pptx?version=6e2b873e-6d6a-10c5-ac0b-62f8950909be>

5 Source : <https://abc.xyz/assets/f1/cc/ee9f31bd40e399789d3fb8315bc7/2023-q2-earnings-transcript.pdf>

6 Source : Weiss et al. "Inspire-d by an Even Larger Microsoft 365 Copilot." Morgan Stanley Research. 19 juillet 2023.

7 Source : Informations générales sur les capacités d'IA d'Amazon Web Services.

### **Blogs associés**

+ [Ce que nous avons appris du rapport State of the Cloud 2023 de Bessemer Venture Partners](#)

## 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.