

Ce que nous avons appris du rapport State of the Cloud 2023 de Bessemer Venture Partners

Publié le 22 mai 2023

Christopher Gannatti, CFA

Global Head of Research

Chaque année, Bessemer Venture Partners (BVP) publie son rapport « State of the Cloud ». Toute personne intéressée par l'état des entreprises de logiciel en tant que service (SaaS) au sein de l'environnement de marché actuel bénéficierait de la lecture de ce rapport, accessible [ici](#).

BVP est le partenaire expert de WisdomTree derrière le BVP Nasdaq Emerging Cloud Index, fréquemment appelé « EMCLOUD ». Il s'agit d'un indice utile que les investisseurs consultent quand ils souhaitent isoler la performance d'entreprises SaaS sur une certaine période.

Les deux domaines suivants dans le rapport State of the Cloud 2023 de BVP ont attiré notre attention :

1) **La lutte acharnée entre profit et croissance.** Tout le monde aime les réponses simples. Pour une entreprise SaaS il est préférable d'envisager la question sous forme de curseur au moment de choisir entre profit et croissance : placé au milieu, le curseur signifie que les deux notions sont également importantes, mais au fil du temps le curseur peut se déplacer vers un côté ou l'autre selon les préférences du moment du marché. L'analyse de BVP aide à visualiser comment ce curseur s'est déplacé.

2) **L'intelligence artificielle (IA).** En particulier dans le contexte de grands modèles de langages (LLM) qui caractérisent la pointe de la technologie dans l'IA générative. BVP établit une connexion très claire avec le nombre d'entreprises SaaS qui vont avoir besoin d'incorporer une fonctionnalité d'IA générative si elles veulent réussir dans la décennie à venir. Si l'IA générative décolle réellement, BVP explique de façon convaincante que les entreprises SaaS devraient être parmi les acteurs qui en bénéficient le plus.

Se concentrer sur la croissance ou la rentabilité ? Comprendre la règle du curseur des SaaS.

Pendant la majeure partie de la période qui a suivi la crise financière mondiale de 2008-09 et jusqu'à mars 2022, la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) a fixé son taux d'intérêt des fonds fédéraux très proche de zéro, créant un coût bas historique du capital pour toutes les entreprises aux États-Unis. Il était plus simple pour les fondateurs d'accéder à des sources de financement plus importantes, et ce financement était plus facilement séduit par de belles histoires de marchés totaux adressables.

Mais au début de 2022, la Réserve fédérale et d'autres banques centrales ont augmenté les taux de façon spectaculaire. Soudain, le coût du capital n'était plus de zéro et les taux d'intérêt, rappelant la gravité

terrestre, ont commencé à inexorablement tirer davantage sur les valorisations faramineuses dont on a été témoin à la fin de 2021 et au début de 2022 au sein des entreprises SaaS.

Le Graphique 1 présente une analyse intéressante conduite par BVP et est accessible dans son entièreté dans le rapport State of the cloud 2023. De gauche à droite :

- **Nov. 2021** : Les chiffres critiques concernent les coefficients, indiqués vers le bas de la figure, dans le cadre d'un modèle de régression à deux facteurs. Pour l'expliquer simplement, un tel modèle utilise deux variables pour tenter de prédire une autre valeur. Dans ce cas, la croissance des revenus et la marge de trésorerie disponible sont les variables indépendantes utilisées pour prédire l'impact de valorisation correspondant, la variable dépendante. 39,8 correspond à environ $6 \times 6,3$, on peut en déduire qu'une amélioration de 1 % de la croissance des revenus avait le même impact sur les valorisations qu'une amélioration de 6 % en profits. Il s'agit d'un point de concentration important qui vise à augmenter la croissance !
- **Oct. 2022** : À ce moment (le milieu du graphique), on peut voir que la relation s'inverse. 9,1 représente environ 0,8 fois 11,0, ce qui signifie qu'une amélioration de 1 % de la croissance du chiffre d'affaires a le même impact sur les valorisations qu'une amélioration de 0,8 % de la rentabilité. C'est une relation proche de 1-1 et un changement massif si l'on considère qu'il s'agit d'une trajectoire, et nous sommes tous passés d'un rapport d'environ 6:1 en faveur de la croissance à un rapport de 1:1, où la croissance et la rentabilité sont plus proches de l'équilibre.
- **Aujourd'hui (avril 2023)** : Actuellement, on peut voir cette relation définie comme une amélioration de 1 % de la croissance des revenus, impactant les valorisations de la même façon qu'une amélioration de 2 % en profit. Nous avons notre réponse : il semble que, de façon approximative, la croissance est toujours importante, environ deux fois aussi importante que l'amélioration du profit, du moins dans les limites du raisonnable.

Graphique 1 : Croissance ou profit ? Un examen plus quantitatif...

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

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

L'IA générative change la donne

Une grande partie du rapport State of the Cloud 2023 concerne l'intelligence artificielle, particulièrement la façon dont elle peut être utilisée en tant que moteur pour supercharger la croissance et la capacité au sein des entreprises SaaS. BVP pense que les entreprises avec un potentiel de durabilité au cours de la décennie à venir vont adopter les fonctionnalités de l'IA générative dans leur offre.

BVP a aussi fait référence aux entreprises « natives IA ». BVP projette que ces entreprises peuvent atteindre 1 milliard de dollars en revenu récurrent annuel 50 % plus vite que les autres entreprises SaaS l'ont fait par le passé.

BVP se concentre sur le revenu récurrent annuel par opposition à la valorisation. Le marché est devenu si effervescent dans le domaine du capital-risque qu'il y avait tout simplement trop d'émissions exceptionnelles.

L'année dernière, BVP a créé le terme « Centaure » pour qualifier une entreprise capable d'atteindre le jalon de 100 millions en revenu récurrent annuel (ARR). Une étape importante, et une meilleure démonstration d'exécution qu'une simple évaluation élevée.

Seules les meilleures entreprises SaaS avec une exécution solide et une adéquation produit-marché remarquable parviennent à 1 milliard de dollars en ARR.

Graphique 2 : Les entreprises de cloud natives de l'IA pourraient accélérer de manière significative leur progression vers une étape importante de l'ARR

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

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

Conclusion : une autre façon d'envisager l'exposition à l'IA générative ?

Au moment de cet écrit, OpenAI, l'entreprise qui a lancé le viral ChatGPT, n'est pas investissable sur le marché public. Les investisseurs qui cherchent à s'exposer à la croissance de l'IA générative ne peuvent donc pas facilement investir dans ChatGPT, mais ils peuvent mettre en œuvre cette thèse de différentes manières :

- Certains géants de la technologie, comme Microsoft et Alphabet, pourraient amplement intégrer l'IA générative à leurs plateformes très larges et amplement utilisées.
- Pour que l'IA générative fonctionne, il pourrait y avoir une demande plus importante pour certains types de semi-conducteurs pour accélérer le matériel informatique, et des entreprises comme Nvidia pourraient être intéressantes.
- Il existe des approches définies par différentes stratégies qui peuvent chercher une exposition à un éventail d'entreprises représentatives d'une chaîne de valeur ou d'un écosystème d'IA plus large.

Cependant, nous avons appris avec la pandémie de COVID-19 l'évolutivité inhérente du modèle d'entreprise des SaaS au sein de l'espace technologique. Ces entreprises peuvent croître très rapidement, et les marges peuvent être extrêmement élevées. Si l'IA générative devient un catalyseur de croissance, et il semble que la croissance est privilégiée parmi les investisseurs en SaaS, elle pourrait avoir le potentiel très intéressant et différent de capitaliser sur une thèse de croissance de l'IA.

Blogs associés

+ [IA génératives : assiste-t-on à un moment iPhone ?](#)

+ [Podcast « Behind the markets » : tout ce qu'il faut savoir sur l'intelligence artificielle](#)

- + Qu'est-ce que ChatGPT et pourquoi les IA sont-elles soudain importantes ?
- + Les entreprises spécialisées dans le cloud computing nous offrent-elles une seconde chance ?

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEECe 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'EEECe 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.