

Un article de nos partenaires des États-Unis

La nouvelle stratégie en matière d'IA : troquer les dépenses d'exploitation pour des dépenses en capital

Les sociétés autofinancent leurs investissements massifs dans l'intelligence artificielle (IA), et les économies réalisées sur le plan des dépenses d'exploitation pourraient leur permettre de continuer sur cette voie

Amin Ojeh

Directeur en chef, Capital-investissement

Karin Fronczke

Chef mondiale du capital-investissement

Points à retenir

- Malgré des ambitions se chiffrant en milliers de milliards de dollars, les sociétés ouvertes américaines ont largement financé leur déploiement de l'IA au moyen de flux de trésorerie disponibles, évitant ainsi les excès liés à l'endettement qui ont marqué les cycles technologiques précédents.
- La croissance des dépenses d'exploitation des sept magnifiques a ralenti alors que leurs dépenses en capital se sont accélérées, offrant ainsi un modèle potentiel aux autres sociétés pour financer leurs projets d'efficacité pilotés par l'IA.
- Contrairement à ce qui s'est produit lors des précédentes flambées des investissements, le rendement du capital investi (RCI) des grandes entreprises technologiques est demeuré résilient, ce qui laisse penser que l'IA stimule déjà la production et compense l'intensité augmentée du capital.

Les investisseurs professionnels continuent de se poser discrètement une question cruciale : comment les sociétés vont-elles financer leurs gigantesques projets d'IA?

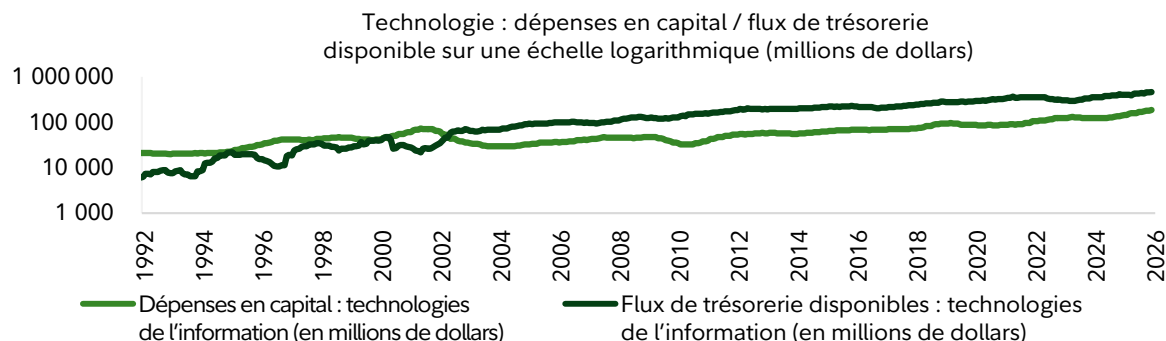
Les clients de Fidelity ont fait part de leurs inquiétudes quant au fait que les fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle annoncent des prévisions de dépenses en capital encore plus élevées. Les programmes d'IA souveraine s'ajoutent à la liste avec leurs propres déploiements de plusieurs milliards de dollars. Pendant ce temps, des laboratoires de modélisation s'engagent à investir dans des infrastructures qui laissent présager des dépenses cumulées se chiffrant en milliers de milliards de dollars.

On craint que ce niveau de dépenses ne puisse pas durer indéfiniment et que, lorsqu'il commencera inévitablement à ralentir, l'expansion des investissements liés à l'IA s'en trouve également freinée.

Ce que les investisseurs n'ont peut-être pas pris en compte, c'est que : 1) jusqu'à présent, les sociétés ouvertes ont, dans l'ensemble, financé leurs projets d'IA entièrement selon leurs moyens; et 2) cette tendance à l'autofinancement pourrait se poursuivre pendant des années, les sociétés cherchant à substituer une partie de leurs dépenses d'exploitation par des dépenses en capital liées à l'IA qui pourraient leur permettre de réaliser des économies à long terme.

Commençons par le premier point, dont très peu de gens ont parlé : globalement, les sociétés ouvertes américaines ont financé le déploiement de l'IA presque exclusivement à partir de leurs flux de trésorerie disponibles (tableau 1).

Tableau 1 : Dépenses en capital liées aux technologies d'hier à aujourd'hui



D'après une analyse des titres d'entreprises technologiques faisant partie des 3 000 plus grandes sociétés ouvertes américaines. Sources : Haver Analytics et Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

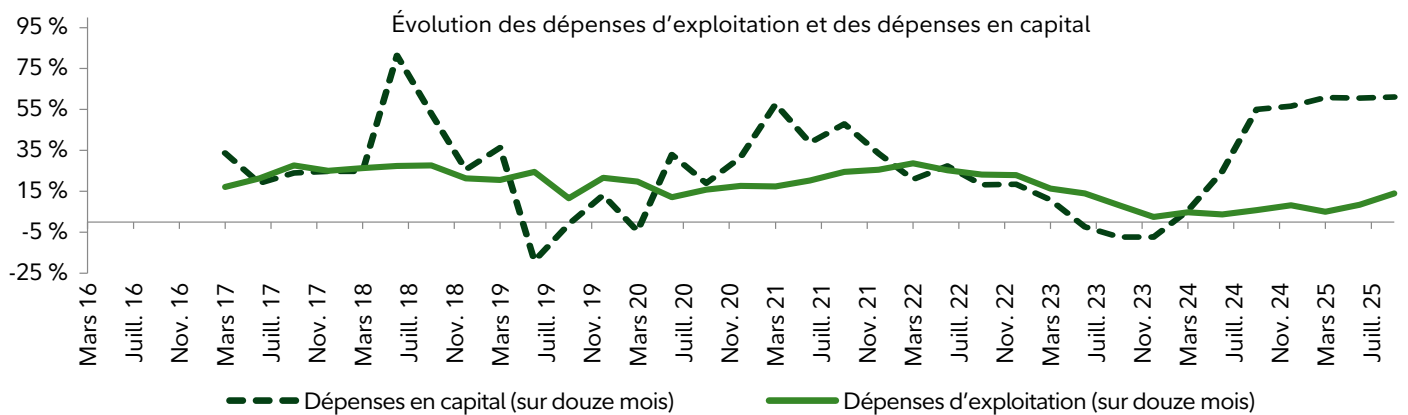
Fin 2025, le ratio entre le flux de trésorerie disponible total et les dépenses en capital des 3 000 principales sociétés ouvertes aux États-Unis était inférieur à 1 (un ratio de 1 signifiant que les dépenses totales sont entièrement financées par les flux de trésorerie disponibles). C'est le contraire de l'ère des sociétés point-coms durant laquelle les dépenses en capital ont culminé à près de quatre fois le flux de trésorerie disponible au cœur d'une bulle alimentée par l'endettement.

En ce qui concerne le second point, nous pourrions à l'avenir assister à une substitution massive, sur plusieurs années, des dépenses d'exploitation supplémentaires par des dépenses en capital.

Cette tendance pourrait s'être déjà installée.

Le tableau 2 montre qu'au cours des 18 derniers mois environ, la croissance des dépenses d'exploitation des sept magnifiques a considérablement ralenti et est tombée en dessous de sa moyenne historique, tandis que les dépenses en capital ont fortement augmenté.

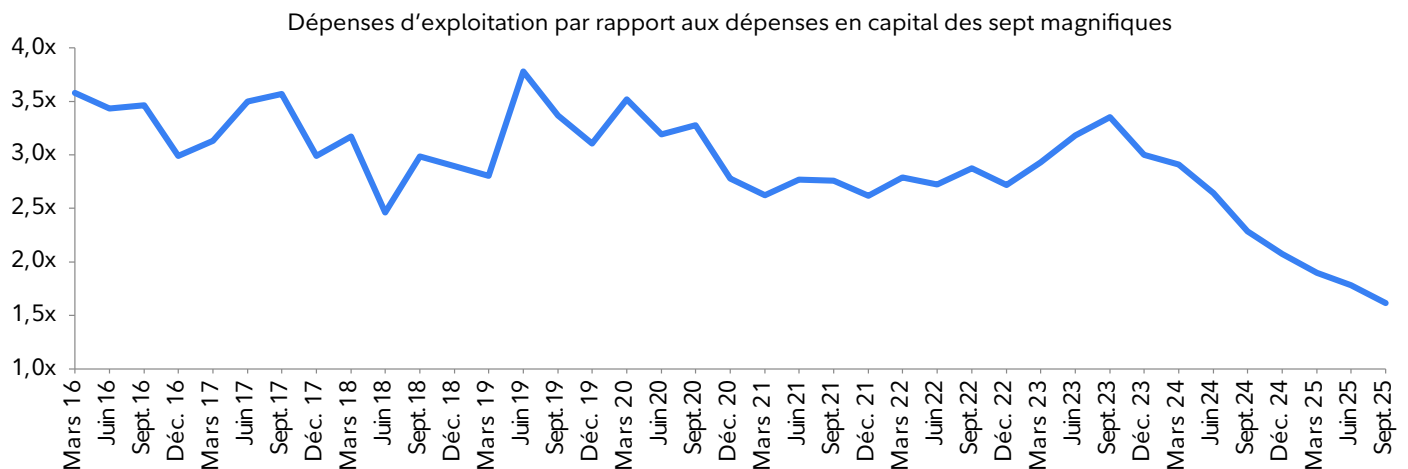
Tableau 2 : Taux de croissance globaux des dépenses en capital et des dépenses d'exploitation des sept magnifiques



Les sept magnifiques sont : Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Sources : Bloomberg Finance et Fidelity Investments, au 30 septembre 2025.

Le tableau 3 présente l'évolution du ratio des dépenses d'exploitation par rapport aux dépenses en capital pour les sept magnifiques. Ce ratio s'est maintenu entre 2,5x et 4x pendant des années, mais il s'est stabilisé autour de 1,5 depuis le milieu de l'année 2024, son niveau le plus bas depuis dix ans. Le graphique montre que, pour chaque dollar dépensé en infrastructures, les sept magnifiques consacrent beaucoup moins d'argent à la main-d'œuvre et aux frais généraux. C'est un signe clair que les structures de coûts internes s'orientent vers des activités à forte intensité de calcul et s'éloignent des activités à forte intensité de main-d'œuvre.

Tableau 3 : Les dépenses d'exploitation des sept magnifiques ont diminué par rapport à leurs dépenses en capital



Les sept magnifiques sont : Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta et Tesla. Sources : Bloomberg Finance et Fidelity Investments, au 30 septembre 2025.

D'ailleurs, les preuves s'accroissent :

- L'effectif de Meta, qui s'élevait à 78 450 personnes en septembre 2025, est en baisse d'environ 10 % par rapport à son sommet de la fin 2023, alors même que ses dépenses liées à l'IA s'accroissent.
- Le chef de la direction de Microsoft, Satya Nadella, a déclaré lors d'un entretien en novembre dans le cadre du balado BG2 que la société prévoyait augmenter son effectif, mais en tirant bien davantage parti de l'IA, qui permettrait de stimuler le chiffre d'affaires sans augmentation proportionnelle du nombre d'employés.
- En juin, Andy Jassy, chef de la direction d'Amazon, a adressé une note de service aux employés dans laquelle il indiquait que l'IA générative et les agents IA aideraient la société à réduire ses effectifs tout en améliorant son efficacité.

Une critique de l'analyse ci-dessus consiste à dire qu'il est tout à fait logique que les entreprises technologiques soient les premières à adopter l'IA. Il s'agit d'une sorte de financement circulaire où les technologies d'IA sont elles-mêmes les principales consommatrices de ce financement.

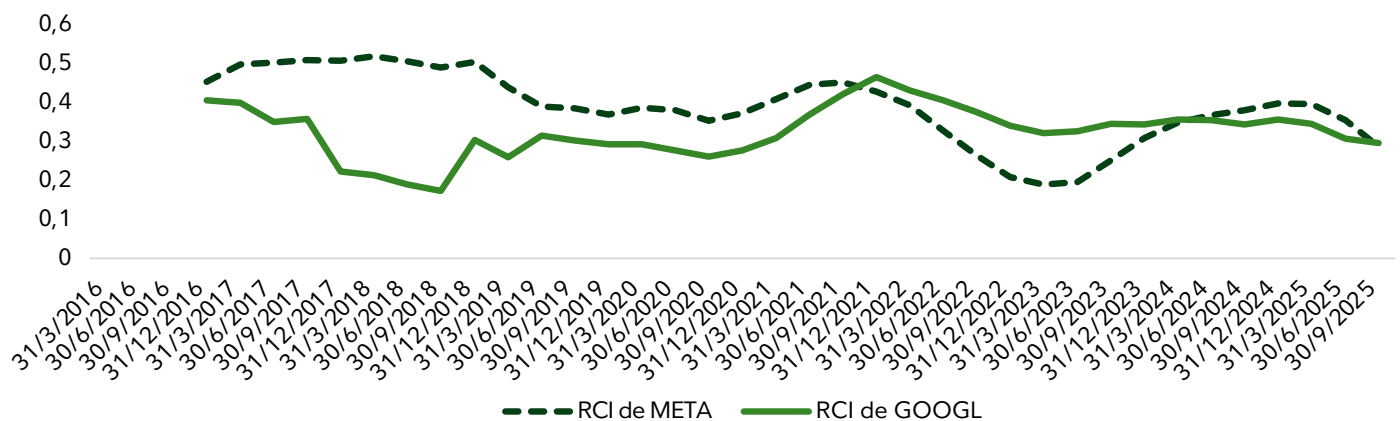
Cela dit, nous voyons également certains projets d'IA commencer à éliminer des tâches manuelles dans des secteurs tels que les banques et l'assurance. Tout comme dans le secteur des entreprises technologiques, les activités à forte intensité de main-d'œuvre diminuent à mesure que les activités à forte intensité de calcul augmentent.

La croissance des dépenses peut-elle se poursuivre? À notre avis, oui, si elle est financée sans recourir à un endettement excessif (comme c'est le cas actuellement). Oui, si les sociétés substituent des dépenses d'exploitation par des dépenses en capital. Et oui, si la concurrence entre les nombreuses sociétés qui cherchent à gagner en efficacité dans divers secteurs force les entreprises à continuer de miser sur l'IA, sous peine de prendre du retard par rapport à leurs pairs.

Une façon de vérifier la validité de cette thèse consiste à examiner le rendement du capital investi (RCI). Historiquement, les cycles de dépenses en capital importants s'accompagnent d'une compression du RCI, car le capital investi dépasse les rendements à court terme.

Ce qui est remarquable dans ce cycle, c'est que, malgré une forte augmentation des dépenses en capital liées à l'IA, le RCI de certaines des plus grandes sociétés technologiques du domaine de l'IA est demeuré résilient et supérieur à 30 % depuis plus de deux ans (tableau 4). Cela laisse penser que les gains de productivité générés par l'IA pourraient contribuer à stabiliser les marges et les flux de trésorerie disponibles, même dans un contexte d'augmentation des dépenses en capital.

Tableau 4 : Évolution du RCI de Meta et d'Alphabet



META = Meta Platforms. GOOGL = Alphabet Inc. Sources : Bloomberg Finance, L.P. et Fidelity Investments, au 31 décembre 2025.

Conclusion

L'IA est devenue un thème d'affaires et d'investissement encore plus important, et sa croissance pourrait se poursuivre en 2026 et au-delà. Les modèles d'IA sont désormais plus fiables, plus aptes à enchaîner les tâches, plus sensibles au contexte et bien moins sujets aux défaillances catastrophiques. Ces améliorations aident les sociétés à accomplir un travail concret.

Si les progrès se poursuivaient à ce rythme, les dépenses en IA pourraient aider davantage de sociétés à maintenir, voire à stimuler leur productivité avec moins de personnel. De plus, ce cycle pourrait devenir perpétuel, les économies réalisées au chapitre des dépenses d'exploitation contribuant à financer encore davantage les dépenses en capital liées à l'IA.

Auteurs

Amin Ojeh

Directeur en chef, Capital-investissement

M. Ojeh fait partie de l'équipe mondiale de capital-investissement et se spécialise dans les placements des domaines de la technologie, des logiciels, de la consommation et de l'intelligence artificielle.

Karin Fronczke

Chef mondiale du capital-investissement

M^{me} Fronczke dirige l'équipe mondiale de capital-investissement et est responsable de la recherche de sources d'investissement ainsi que de la mise en œuvre et de la surveillance du portefeuille privé de sociétés mondiales de Fidelity Investments.



L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 21 janvier 2026 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. Sauf indication contraire expresse par écrit à votre intention, les renseignements dans ce document sont fournis à titre éducatif seulement. Les points de vue exprimés par Fidelity ne sont pas destinés à servir de base principale à vos décisions de placement et sont fondés sur des faits et des circonstances au moment où ils sont établis, sans tenir compte de votre situation personnelle. Par conséquent, rien dans ce document ne constitue un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire, tel que défini par la *Employee Retirement Income Security Act of 1974* ou l'*Internal Revenue Code of 1986*, dans leurs versions modifiées. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement. Avant de prendre une décision de placement, vous devriez tenir compte de l'ensemble des faits et des circonstances qui s'appliquent à votre situation personnelle et à celle de vos clients, et consulter un professionnel en placements, si nécessaire.

Ce document contient des énoncés prospectifs qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses. Il est impossible de garantir que les énoncés prospectifs se concrétiseront, ou que les résultats réels ne différeront pas de manière importante de ceux qui sont présentés ici.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions contenues aux présentes ont été exprimées à la date indiquée, d'après l'information disponible à ce moment-là, et sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte. Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Le rendement de l'indice ou de l'indice de référence indiqué dans le présent document ne tient pas compte des frais de conseils ni des frais d'opération et autres charges, qui auraient pour effet de réduire le rendement.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Le titre de Chartered Financial Analyst® (CFA®) est décerné par le CFA Institute. Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres conditions, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins 4 000 heures d'expérience professionnelle pertinente en au moins 36 mois. CFA® est une marque de commerce du CFA Institute.

Aux États-Unis, Fidelity Investments offre des produits de placement par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC ainsi que des services de compensation, de garde et autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou de Fidelity Brokerage Services LLC (membres de la Bourse de New York et de la SIPC).

© 2026 FMR LLC. Tous droits réservés.

1245700.1.1

1.9922322.101



PLACEMENTS INSTITUTIONNELS
FIDELITY CANADA^{MC}

Réservé à l'usage institutionnel.

Le contenu d'origine vient de Fidelity Investments aux États-Unis. Toute transmission ou reproduction du présent document sous quelque forme que ce soit par le destinataire est interdite sans le consentement préalable écrit de Fidelity.

Ce document est utilisé par Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC »), mais il ne constitue pas une recommandation ou un endossement d'un produit ou d'un service de Fidelity en particulier. Gestion de placements Fidelity Canada, une division de FIC, agit à titre de conseiller de nos fonds de placement et une variété de sociétés, dont Fidelity Management & Research Company LLC, FIAM LLC, FIL Limited, Geode Capital Management LLC et State Street Global Advisors Ltd. peuvent agir en qualité de sous-conseiller de ceux-ci. Les fonds communs de placement, les FNB et les autres produits et services de placement commandités par FIC ne peuvent être vendus que dans les provinces et territoires du Canada.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs qui reposent sur certaines hypothèses prévisionnelles. Ces énoncés se fondent sur l'information disponible à la date à laquelle ils sont préparés et FIC décline toute obligation de les mettre à jour. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent différer des hypothèses.

Il est impossible de garantir que les énoncés de nature prévisionnelle, y compris ceux qui présentent des rendements projetés, se concrétiseront, ou que les conditions du marché ou les rendements réels ne différeront pas de manière importante ou défavorable de ceux qui sont prévus.

Les renseignements fournis dans ce document sont présentés à des fins d'information et d'éducation seulement. Toute information sur les placements dans ce document pouvant être considérée comme une recommandation ne constitue pas un conseil en placement impartial ou un conseil donné à titre de fiduciaire. Cette information ne doit pas servir de source d'information principale au moment de prendre une décision en matière d'investissement pour vous ou votre clientèle. Fidelity et ses représentants pourraient être en situation de conflit d'intérêts par rapport aux produits ou services mentionnés dans ce document, car ils ont un intérêt financier dans ceux-ci et reçoivent une compensation directe ou indirecte à titre de gestionnaire, de distributeur ou de fournisseur de services pour ces produits ou services, qui incluent les fonds Fidelity, certains fonds et services offerts par des tiers et certains services de placement.

L'information contenue dans le présent document est fournie à des fins de discussion et d'illustration seulement. Elle ne doit pas être interprétée comme une recommandation ni comme une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Les opinions exprimées sont en date du 6 février 2026 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document. • Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant de prendre une décision financière. • En règle générale, le marché obligataire est volatil, et les titres à revenu fixe présentent des risques liés aux taux d'intérêt. (Habituellement, les prix des obligations baissent à mesure que les taux d'intérêt augmentent et vice-versa. Cet effet est habituellement plus marqué dans le cas des titres à long terme.) • Les titres à revenu fixe comportent également des risques d'inflation de même que des risques de crédit et de défaillance tant pour les émetteurs que les contreparties.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. Un placement peut présenter des risques et ne pas convenir à un investisseur compte tenu de ses objectifs et de sa tolérance au risque. Les investisseurs doivent savoir que la valeur d'un placement peut être volatile et que tout placement comporte des risques, notamment celui de perdre de l'argent. Les rendements des comptes individuels seront différents de ceux des portefeuilles composites et représentatifs en raison de facteurs, tels que la taille du portefeuille, les objectifs et les restrictions associés aux comptes, et les facteurs liés à la structure de placement.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les marques de commerce et de service de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif. Toutes les autres marques de commerce et de service sont la propriété de Fidelity Investments Canada s.r.l. ou de ses sociétés affiliées. FIC ne fournit aucun conseil d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

En partie © 2026. FMR LLC. Tous droits réservés. Utilisé avec permission.

États-Unis : 1245700.1.1 Canada : 1.9922322.101

FCI-4201650 05/26 4225800-v2026514