



Une conversation avec...

Victor Anthony

Directeur, gestionnaire de portefeuille et analyste de recherche, TD Epoch

La fin des logiciels est grandement exagérée

Pourquoi certains ont-ils prédit la fin des logiciels et la SaaSocalypse?

La thèse selon laquelle l'IA perturbera fondamentalement le secteur des logiciels, entraînant une « SaaSocalypse » (apocalypse mettant fin à l'avènement des logiciels-services), est la suivante : les entreprises d'IA en démarrage utiliseront des agents autonomes pour élaborer des solutions de A à Z plus efficaces et spécialisées que les produits logiciels des entreprises historiques.

La société Sierra, fondée par Bret Taylor (ancien cochef de la direction de Salesforce et président d'OpenAI et ancien employé de Meta et de Google), est souvent citée comme un excellent exemple d'entreprise qui adopte rapidement des solutions natives d'IA agentique pour les entreprises. De plus, les agents de codage sur des plateformes comme Anthropic, ChatGPT et Codex peuvent rédiger des codes complexes rapidement (codage intuitif par requêtes). Ces capacités réduisent l'avantage de détenir une base de codes exclusive, un obstacle important à l'entrée pour les concurrents dans le secteur des logiciels. Les gens craignent que ces agents puissent être utilisés pour reconstruire, presque du jour au lendemain, des applications offertes par Salesforce, NetSuite, Intuit et d'autres, et ce, à une fraction du coût historique.

Le modèle de tarification traditionnel du logiciel-service, où les entreprises paient par utilisateur ou par licence, est également à risque. L'IA agentique mène un virage vers un modèle de tarification en fonction du volume ou des résultats. Cette incertitude crée un obstacle pour les sociétés de logiciels qui comptent sur les ventes de licences parce que leurs clients ralentissent l'embauche et attendent de voir comment le marché évolue. Si un agent peut faire le travail de 20 personnes, une entreprise pourrait n'avoir besoin que d'une licence, ce qui éliminerait essentiellement la majeure partie des revenus d'un fournisseur de logiciels. À tout le moins, cela entraîne une compression des prix. Toutefois, il pourrait s'agir davantage d'une préoccupation tactique à court terme que d'une menace fondamentale. Historiquement, les sociétés de logiciels qui ont des capacités de pointe ont toujours été en mesure d'être payées pour leur valeur, peu importe le modèle de tarification.

Le contexte macroéconomique actuel, en particulier la faible croissance de l'emploi, est un facteur clé qui complique la situation. Comme de nombreuses sociétés de logiciels ont des modèles basés sur des licences, un ralentissement de la création d'emplois pourrait entraîner un ralentissement de la croissance, ce qui perpétuerait le discours négatif, même si la technologie sous-jacente demeure précieuse.

Quelles ont été les répercussions sur le rendement des actions de sociétés de logiciels?

Les évaluations dans le secteur des logiciels ont considérablement diminué. Salesforce (CRM) a vu son ratio diminuer de près de 50 %, passant de près de 9 fois son ratio valeur d'entreprise/ventes, pendant un sommet de deux ans, à près de 4 fois ce ratio aujourd'hui. Le iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV) a reculé de 20 % depuis le début de l'année, enregistrant un rendement très nettement inférieur à celui de l'indice des semi-conducteurs (SOX), qui a progressé de 11 % depuis le début de l'année. Microsoft (MSFT), la plus grande société de logiciels au monde sur le plan des revenus et de la capitalisation boursière, a reculé de 23 % depuis le début de l'année et de 31 % par rapport à son sommet historique de septembre 2025. Et ce, même si les prévisions de bénéfices de Microsoft ont continué d'augmenter considérablement au cours de la dernière année. Il s'agit clairement d'un écart par rapport aux paramètres fondamentaux, d'autant plus que Microsoft est l'un des principaux bénéficiaires du supercycle d'IA grâce à son offre Copilot qui, selon le plus récent rapport sur les bénéfices, représentait 15 millions de licences payées et une allocation de GPU élevée en raison de l'utilisation accrue. Cela s'ajoute à la forte croissance des activités infonuagiques de Microsoft. Les investisseurs continuent de récompenser le secteur des semi-conducteurs (fabricants de puces, semi-conducteurs, mémoire, stockage, optique) en tant que piliers du supercycle d'IA, tout en faisant des actions des sociétés de logiciels d'application les perdants de l'IA.

Croyez-vous que les logiciels risquent de devenir obsolètes et peut-on encore trouver de la valeur dans les logiciels?

Les sceptiques du secteur à l'égard de la fin des logiciels l'ont comparée à des préoccupations passées qui, en fin de compte, ne se sont pas matérialisées (par exemple, la crainte que des logiciels libres comme Linux et GNU, et des applications gratuites comme Google Sheets, perturbent Oracle et Microsoft). Des inquiétudes similaires ont surgi quant au fait que les applications basées sur le modèle des logiciels-services en tant que nouvelle catégorie remplaceraient les solutions sur place. De nombreuses personnes soulignent que les grandes entreprises qui utilisent Salesforce ou SAP ne voudront pas changer de système logiciel du jour au lendemain. Les anciens logiciels sont profondément intégrés aux systèmes de RH, de paie et de chaîne d'approvisionnement d'une entreprise, sans parler de ses fonctions d'audit, de contrôle et de conformité. Le remplacement pourrait être un processus pluriannuel à risque élevé, en particulier en raison des préoccupations liées à la sécurité des données et à la cybercriminalité. En même temps, les sociétés de logiciels historiques intègrent elles-mêmes des solutions d'IA à leurs avantages concurrentiels actuels.

À l'heure actuelle, les chefs des finances et les analystes ne réduisent pas leurs estimations à l'égard des sociétés de logiciels en raison de la concurrence croissante en matière d'IA agentique. En effet, au dernier trimestre, les sociétés de logiciels ont connu une légère accélération de la croissance des revenus, selon les analystes de RBC.

Néanmoins, même si nous ne croyons pas que les anciens logiciels deviennent obsolètes, ils subissent un changement structurel, et cette fois-ci, c'est différent. Certaines entreprises verront leur modèle d'affaires perturbé, en particulier celles dont le principal avantage est leur interface utilisateur, comme l'a souligné le chef de la direction d'IBM, Arvind Krishna, lors de la conférence Think 2025 de la société. Si l'IA peut effectuer la tâche au moyen d'une requête ou d'un agent d'arrière-plan, une interface utilisateur dédiée devient redondante. M. Krishna considère l'IA agentique comme un catalyseur pour IBM plutôt que comme une menace, car chaque nouvelle application nécessitera l'infrastructure qu'IBM fournit, comme les conteneurs, les données en temps réel et l'automatisation. Le chef de la direction d'Oracle, Mike Sicilia, a également rejeté les craintes d'une SaaSocalypse lors de la conférence téléphonique sur les résultats de mars 2026. Il croit que les fonctionnalités d'IA spécialisées ne peuvent pas remplacer les plateformes d'automatisation complète de l'écosystème qui gèrent les données essentielles à la mission et les processus propres au secteur.

Ailleurs, lors d'entrevues avec CRN et Bloomberg, Sridhar Ramaswamy, chef de la direction de Snowflake, a indiqué que les clients utilisent déjà des agents d'IA pour déléguer des catégories entières de systèmes logiciels existants, comme ceux utilisés pour la gestion des licences et des factures. Il croit que l'IA crée une séparation claire entre les systèmes simples qui montrent le renseignement et les plateformes robustes capables de déployer ce renseignement en toute sécurité et à grande échelle. Comme mentionné dans CloudWars, LinkedIn et des entrevues sur CNBC, Bill McDermott, chef de la direction de ServiceNow, soutient que l'IA ne remplace pas l'orchestration de l'entreprise, mais en dépend. Il souligne que l'IA est probabiliste (résultats incertains), tandis que les processus d'affaires nécessitent l'orchestration du flux de travail déterministe (prévisible) de ServiceNow.

Nous sommes d'avis que les fournisseurs de logiciels-services en place devront s'adapter plus rapidement à la nouvelle structure du marché. Cela nécessitera une intégration plus dynamique des outils d'IA agentique dans leurs applications actuelles, par l'ajout des fonctionnalités élargies d'IA à l'infrastructure des applications actuelles. L'objectif est d'élargir ce que le logiciel peut faire plutôt que de le remplacer, et d'améliorer ainsi sa valeur stratégique pour le client.

Les entreprises sont susceptibles de faire affaire avec des fournisseurs de logiciels-services qui peuvent se différencier grâce à de meilleurs flux de travail d'IA. Certaines entreprises suivent cette voie. Par exemple, Microsoft a intégré l'application Claude Cowork d'Anthropic dans Excel, et Intuit a intégré Cowork à ses applications au moyen d'un partenariat

qui permet d'accéder aux modèles et aux agents personnalisés d'Anthropic. De plus, les sociétés de logiciels historiques devraient acquérir de façon plus agressive des entreprises émergentes en IA pour appuyer leurs offres actuelles. C'est exactement ce qu'a fait Salesforce, par exemple, en achetant plus de 10 sociétés d'IA agentique pour stimuler les capacités d'Agentforce. D'autres entreprises devraient lui emboîter le pas.

Comment les modèles d'affaires et de licence pourraient-ils devoir changer?

Compte tenu de l'évolution des applications d'IA agentique, il serait prématuré d'adopter un point de vue ferme sur la façon dont les modèles économiques des sociétés de logiciels pourraient changer. Toutefois, nous prévoyons qu'à court et à moyen terme, la plupart devront adopter un modèle hybride, à la fois fondé sur les licences pour certaines applications, et sur la consommation ou le volume pour d'autres. Cela peut dépendre de la façon dont les applications sont utilisées – par exemple, facturer un résultat ou adopter des modèles semblables au système AWS d'Amazon, où les clients paient par calcul, jetons ou données traités. À long terme, nous prévoyons que le modèle de facturation à la licence sera probablement éliminé de façon asymptotique. International Data Corporation (IDC) est moins optimiste, estimant que la tarification fondée uniquement sur les licences sera obsolète dans deux ans.

Quelles répercussions cela pourrait-il avoir sur les flux de trésorerie générés par ces sociétés et sur la façon dont elles répartissent leur capital?

Les logiciels-services facturés à la licence offrent des flux de trésorerie stables et prévisibles que les chefs des finances peuvent relativement facilement prévoir et utiliser comme base pour la planification du capital. De plus, les modèles facturés à la licence sont souvent payés d'avance, tandis que les modèles facturés à la consommation sont facturés après coup, créant ainsi un décalage de fonds de roulement. La prévisibilité des flux de trésorerie permet aux investisseurs et aux analystes de modéliser et de valoriser plus facilement une entreprise. C'est pourquoi cette prévisibilité a tendance à être évaluée à un taux supérieur et à

bénéficier de taux d'actualisation plus faibles sur les marchés publics. Le passage à des modèles basés sur la consommation réduirait cette prévisibilité et pourrait engendrer une volatilité des flux de trésorerie, ce qui impacterait la planification du capital, les estimations des analystes et les évaluations. Le marché a déjà, en partie, anticipé ce signal par une compression des ratios pour les entreprises de logiciels.

Les actions des sociétés de logiciels ont-elles atteint un creux? Une analyse de la société de courtage Rothschild & Co Redburn, qui a déduit le taux de croissance terminal des flux de trésorerie disponibles à partir des valeurs d'entreprises du secteur, a conclu que la croissance finale implicite des actions des sociétés de logiciels a historiquement été de 3 % à 5,5 %. Toutefois, depuis novembre 2025, elle s'est effondrée à 0 % et est même devenue négative en février 2026. Autrement dit, le marché prévoit maintenant une croissance nulle à long terme pour les logiciels d'entreprise, soit le niveau le plus bas depuis plus de dix ans. Cette analyse cadre avec les travaux de l'équipe de stratégie de Rothschild & Co Redburn, qui suggère qu'un taux de croissance implicite de zéro devrait stabiliser le cours des actions des sociétés dont la survie n'est pas directement menacée par l'IA. Cela signifie que c'est peut-être le bon moment pour acheter certaines actions de sociétés de logiciels qui devraient profiter de l'IA.

En résumé, il y aura des gagnants et des perdants. Mais pour que les actions des sociétés du secteur des logiciels prospèrent, à notre avis, les investisseurs devront voir que ces sociétés profitent nettement de l'IA et que cela mènera à une stabilisation et à une accélération significative de la croissance de leurs revenus. De plus, les sociétés de logiciels doivent montrer que leurs activités de base sont durables. L'IA doit passer d'une menace qui éliminera le besoin de logiciels d'entreprise à une fonctionnalité qui élargit les occasions. Le marché doit voir des preuves que les projets pilotes et les preuves de concept d'IA se convertissent en applications de production. Cela démontrerait un rendement du capital investi et prouverait que les capacités d'IA ne sont pas seulement expérimentales, mais qu'elles sont également intégrées avec succès aux flux de travail de l'entreprise. Si cela se produit, des sociétés comme Microsoft, Salesforce, Oracle, ServiceNow, Workday, Snowflake et d'autres pourraient voir leurs actions réévaluées à la hausse.



Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« Epoch TD »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Les renseignements aux présentes ont été fournis par GPTD/TD Epoch à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Les produits de GPTD et de TD Epoch sont également offerts par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs affiliés et non affiliés. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec nos partenaires de distribution. Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans le présent document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Les titres mentionnés peuvent constituer ou non un placement actuel d'une stratégie. Toute référence à une société donnée indiquée aux présentes ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'une telle société, ni une recommandation d'investir directement dans une telle société. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.