

Mise à jour des marchés juillet 2026

Qu'est-ce qu'un billion de dollars, au juste?

- Un tiens ou un billion tu l'auras?
- Utiliser des actions pour acheter de la croissance
- La neuvième manche : Pourquoi la discipline l'emporte sur la crainte de manquer une occasion

Une vague de capitaux jamais vue se déverse dans l'intelligence artificielle et la technologie de nouvelle génération ces dernières années. Les investisseurs privés ont engagé des sommes records dans des sociétés comme OpenAI et Anthropic, tandis que, en Bourse, l'enthousiasme s'est propagé aux fabricants de puces mémoires, comme Micron (en hausse de 758,8 % sur les 12 derniers mois) et l'infrastructure de l'IA. Même des géants de la technologie bien établis mobilisent des sommes astronomiques de capital. Par exemple, Alphabet (la société mère de Google) a levé 85 milliards \$ de fonds propres récemment, tandis que d'autres, comme Microsoft, ont allègrement puisé dans le marché obligataire (les émissions d'obligations liées à l'IA atteignent déjà 270 milliards \$ cette année).

La vue de ces flux de capitaux nous rappelle un concept de base d'un des meilleurs ouvrages sur l'investissement que nous ayons lus ces dernières années, *Capital Returns* d'Edward Chancellor. Un des enseignements clés de l'œuvre de Chancellor est que les investisseurs peuvent en apprendre beaucoup simplement en observant le cycle du marché des capitaux – en faisant bien attention à la destination des fonds investis et, surtout, à ce qu'il advient une fois qu'ils arrivent à destination.

Le cycle du capital obéit à un mécanisme fondamental. Quand de l'argent parvient à une industrie, les sociétés se dépêchent de prendre de l'expansion, souvent excessivement, semant le germe de leur propre déroute. Le surinvestissement conduit à de la surcapacité et à l'écrasement des marges de profits ultérieurement – créant précisément les

conditions qui finissent par forcer le capital à fuir. Ce n'est qu'une fois que l'excédent est purgé que la discipline reprend ses droits pour rétablir la rentabilité, comme la fuite des capitaux des entreprises « .com » à la fin des années 1990 a dégagé la place pour les géants de la technologie les plus rentables d'aujourd'hui.

Si le cycle du capital ne nous dit pas exactement quand le marché culminera ou touchera le fond, il nous aide à comprendre à quelle manche de la partie nous sommes rendus.

Un tiens ou un billion tu l'auras?

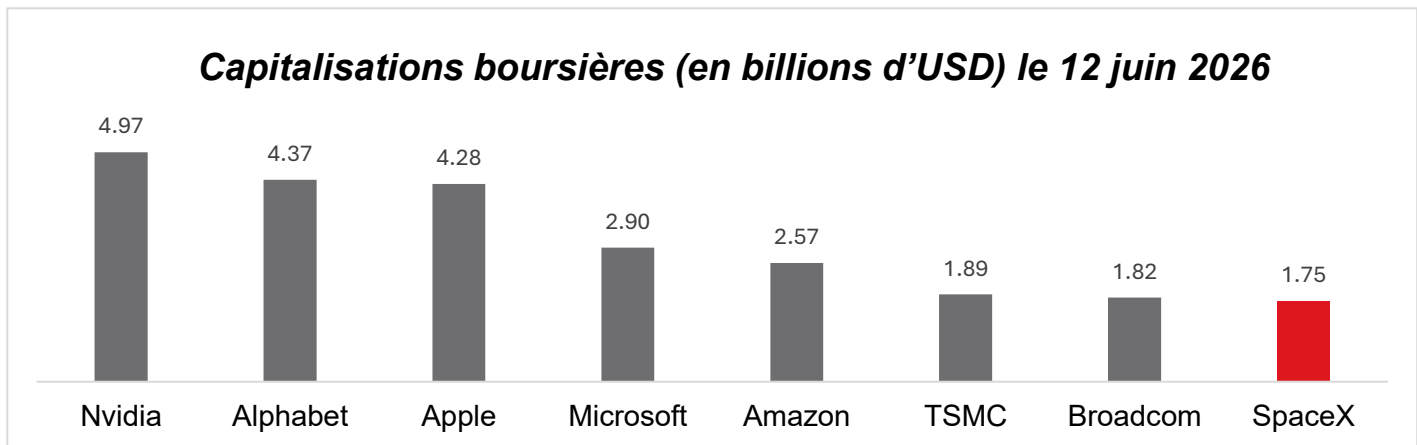
Dans une fable d'Ésope, un chasseur capture une perdrix qui lui dit « relâche-moi et je t'amènerai deux autres perdrix ». Si nous étions relativement sûrs qu'il y a deux autres perdrix à attraper, et si nous étions bons chasseurs, nous pourrions accepter le marché. D'autant plus, s'il y en avait trois ou quatre.

Mais si quelqu'un promettait qu'un billion – mille milliards – de perdrix vous attendent dans un buisson, vous vous demanderiez si ce buisson s'est affranchi des lois de la physique – ou si, tout simplement, on affabulait.

Pour revenir aux marchés, la notion de « billions » est devenue quasiment banale dans les discussions des investisseurs. Prenez l'exemple de SpaceX, qui, à la valorisation de son premier appel public à l'épargne le 12 juin, était, à 1,75 billion \$, la huitième plus grosse société au monde par la capitalisation boursière (Tableau 1).

Pour dégager un rendement de 10 % pour les investisseurs à cette valorisation, la société doit générer **175 milliards \$ de valeur pour les actionnaires chaque année**, somme qui dépasse le bénéfice annuel de sociétés telles que Apple, Microsoft ou Saudi Aramco. Et si les profits tardent à venir, ce qui a de fortes chances de se produire, ce seuil monte rapidement. Par

Tableau 1 : Un billion de dollars n'est plus ce que c'était!



Source: Bloomberg

exemple, si les actionnaires ne touchent rien cette année, le rendement nécessaire l'an prochain grimpe à 193 milliards \$ (175 milliards \$ plus un rendement de 10 %). S'il n'y a pas de rendement l'an prochain, la barre monte à 212 milliards \$ l'année suivante, et ainsi de suite.

SpaceX engrange actuellement des pertes d'exploitation, et bien que cela ne soit pas automatiquement rédhibitoire, puisque les investisseurs paient pour un rendement futur, les probabilités et le potentiel de rendements doivent justifier l'achat du titre. Certes, SpaceX ne manque pas d'ambition d'expansion : informatique IA, centres de données orbitaux, exploitation minière d'astéroïdes, base industrielle sur la lune et « une colonie humaine permanente sur Mars avec au moins un million d'habitants » ... la science-fiction d'hier est aujourd'hui la plus récente société inscrite en Bourse.

SpaceX estime son marché adressable total à près de 30 billions \$, plus de 20 % du PIB mondial (bien que tout son potentiel ne soit pas seulement confiné à la Terre!). Avec OpenAI et Anthropic qui affichent probablement des valorisations et des estimations du marché d'ampleur similaire, une petite poignée de sociétés pourraient bientôt collectivement revendiquer des marchés adressables représentant une part importante de l'économie mondiale.

Peut-être qu'elles réussiront à la conquérir. Mais la barre n'est pas juste placée haut, elle est mise

en orbite. Ces sociétés auront besoin d'une croissance exceptionnelle, d'une exécution impeccable et d'une rentabilité extraordinaire pour justifier ce qu'on demande aux investisseurs de payer aujourd'hui.

Utiliser des actions pour acheter de la croissance

Notre exemple de SpaceX ne signifie pas que la société doit dégager 175 milliards \$ de profits annuels de manière endogène immédiatement. Il y a une autre voie possible : utiliser la valorisation élevée de l'action pour effectuer des acquisitions.

Une société évaluée à environ 2 billions \$ a une très forte valeur d'échange. Si le marché est disposé à valoriser ses actions à ce niveau, la société peut, par exemple, émettre seulement 5 % d'actions de plus pour disposer de près de 100 milliards \$ à injecter dans des acquisitions. Elle pourrait acheter d'autres entreprises, combiner leurs résultats avec les siens et sembler croître plus vite vers son niveau de valorisation.

Cela peut être une stratégie rationnelle. Si l'action d'une société vaut effectivement ce que le marché dit qu'elle vaut, utiliser ce levier pour acquérir des entreprises intéressantes peut créer de la valeur. Mais si la société vaut moins que le prix au marché, la dynamique passe de la création de richesse au transfert de richesse.

Économiquement, la valeur a été transférée d'un groupe d'actionnaires à un autre. C'est une

stratégie qui dépend moins des qualités économiques d'une entreprise et plus de la disposition continue des prochains investisseurs à lui reconnaître la même valeur d'échange élevée, ce qui dure rarement longtemps.

La neuvième manche : Pourquoi la discipline l'emporte sur la crainte de manquer une occasion

Il est certes possible de gagner de l'argent avec ces titres. Le PAPE de SpaceX a apparemment rendu des milliers d'employés millionnaires, alors qu'on estime que les premiers investisseurs de capital-risque sont assis sur des dizaines de milliards de gains théoriques.

Nous comprenons l'engouement et la crainte de rater le coche. Mais ayant manqué les premières heures de la fête avant l'introduction de la société en Bourse, il n'est pas étonnant que beaucoup d'investisseurs ne se sentent pas un besoin impérieux d'y participer maintenant que la société se négocie en dessous de son prix d'émission. Le droit d'entrée est devenu trop cher. Le potentiel est peut-être phénoménal, mais le prix aussi. Bien qu'on ne sache jamais quand un cycle du capital prendra fin, il semble que ce marché soit plus proche de la neuvième manche pour ce genre d'actions que de la première.

Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas d'occasions d'investir sur le marché ni même que SpaceX elle-même ne sera pas un jour une occasion à saisir, si le prix est bon. Cependant, cela veut dire que ce n'est pas le moment de se montrer téméraire et d'oublier la prudence élémentaire. Chaque occasion doit être validée scrupuleusement en fonction des objectifs et en accord avec les buts à long terme. Il peut être facile de se laisser emballer par l'engouement que suscite un PAPE comme celui de SpaceX, mais c'est précisément le moment où les conseillers peuvent aider les clients à maintenir une discipline et à se concentrer sur une vision à long terme.

Sources : FactSet, Morningstar

Lilly Tzvetkova, CFA

Gestionnaire de portefeuille principale, Actions américaines



Glen Chui

Analyste actions principal, Actions américaines

