

## Au coeur des marchés | 8 juillet 2024

### Des semi-conducteurs... au Far West.

Qui l'eût cru? 16%: la performance de la bourse américaine à mi-année, après une année 2023 déjà faste. Deux fois la performance du marché européen. Les raisons sont connues, mais sans cesse renouvelées, et se nomment croissance et technologie. La performance du secteur tech US est de plus de 30% depuis début 2024. Le segment des semi-conducteurs, qui représente 10% du S&P500, a contribué à lui seul pour un tiers à la performance du marché. Et Nvidia à près de 30% de cette performance totale.

Au point d'amener l'indice sur un ratio cours/bénéfices futurs de 21x: un niveau observé uniquement en 1999-2000, lors de la bulle internet, et en 2020-2021, dans la crise du covid. Au moment où l'immobilier a amorcé son retournement, où les indicateurs avancés dans l'industrie restent incertains et où le revenu réel disponible du consommateur croît moins vite que ses dépenses, la question de la soutenabilité de l'indice américain mérite d'être posée.

D'un point de vue analytique, cette valorisation ne se justifie que si la croissance des profits s'établit au moins à 15% par an en moyenne sur les années à venir. Bref, la clé réside dans la capacité des entreprises à satisfaire les attentes. À commencer par les résultats du 2<sup>e</sup> trimestre, dont les publications vont débiter. Ici, les analystes attendent une progression de 9% par rapport

au 2<sup>e</sup> trimestre de 2023, dont 17% pour le secteur tech. À court terme, les chiffres de quelques entreprises, en particulier Nvidia, détermineront donc le comportement de la bourse américaine.

Au-delà, le déterminant sera la croissance des bénéfices « en général ». Comment? En rentabilisant les investissements réalisés dans la technologie et les infrastructures associées. En 2024, Amazon, Google, Meta et Microsoft auront, à elles seules, investi 200 milliards de dollars dans leurs infrastructures. Un chiffre attendu à 250 milliards en 2025. Entre 2023 et 2027, elles auront consacré 170 milliards de dollars à leurs seuls investissements dans l'intelligence artificielle.

La période qui s'ouvre pour l'économie américaine, donc les profits des entreprises, est celle d'une révolution industrielle, comparable à celle de la fin du XIX<sup>e</sup> siècle grâce aux chemins de fer. Avec Nvidia dans le rôle de la locomotive et les géants de la tech dans celui d'Union Pacific, qui ont permis en leur temps la conquête de l'Ouest et le développement du pays. À quel rythme les investissements actuels permettront-ils de faire croître la productivité, « donc » les profits de « Corporate America »? Il faudra une nouvelle conquête de l'Ouest, sans quoi le Far West risque d'être... dans le marché.