

## Lettre n°137

### **Le poids écrasant du marché boursier américain.**

*« Le pin le plus haut est celui que le vent agite le plus souvent »* Horace.

Les Etats-Unis, c'est un quart du PIB mondial mais 65 à 70% du MSCI World, c'est-à-dire de l'indice boursier mondial, un pourcentage comparable aux années 1970. Ce pourcentage avait ensuite baissé jusqu'à 30% en 1988 avant de remonter au niveau actuel.

Pin le plus haut aurait dit Horace, les Etats-Unis sont la boussole de la Bourse mondiale. De là débutent souvent les krachs et il est donc indispensable de se pencher sur les ressorts de ce marché.

La capitalisation boursière américaine au 30 juin 2025 atteignait près de \$65 000 milliards, un niveau record, puisque supérieur à 2 fois le PIB américain, loin devant la Chine à \$10 800 milliards, le Japon \$7 100 milliards, Hong Kong \$6 500 milliards, l'Inde \$5 400 milliards, le Canada et le Royaume-Uni \$3 600 milliards chacun, la France \$3 500 et l'Allemagne \$3 100 milliards.

Pour mieux appréhender la force d'attractivité et les risques du marché américain, on peut analyser plusieurs points :

- ***Les performances à long terme très supérieures aux autres marchés mais concentrées sur peu de valeurs***  
:

Au XXème siècle, les actions américaines, selon la London Business School, se sont appréciées en moyenne de 7% par an contre 4.9% pour les actions dans le reste du monde. Ce différentiel, sur un siècle, confère une performance 7 fois supérieure.

Fait notable, selon une étude de Bessembinder, si entre 1926 et 2019, la capitalisation boursière américaine a augmenté de \$47 000 milliards, la moitié de la hausse fut le fruit de l'appréciation de seulement 83 sociétés quand l'autre moitié résulta de la hausse de 26 000 sociétés.

Autre fait notable, à garder à l'esprit, seulement 4% des sociétés ont fait mieux que la performance annuelle des Treasuries 4%. Et même, entre 1926 et fin 2023, sur 29 000 sociétés étudiées, 51% ont une performance négative quand le rendement composé des 17 actions les plus performantes a été de 13.4%. Le plus élevé sur 20 ans est Nvidia avec 33.3%.

- ***Les performances récentes sont étonnantes :***

La surperformance américaine au XXème est à nouveau observée dans la période récente : entre 2009 et 2024, la performance annuelle moyenne des actions américaines a été de 14.6%/an contre 7.6% en moyenne dans les autres pays développés et 7.4% dans les pays émergents.

Depuis le point bas du 12 octobre 2022, le S&P500 s'est apprécié de 90% et même, depuis le 2 avril, le « Liberation Day » de Trump, le rallye boursier du S&P est supérieur à 30%. Microsoft, Nvidia et Apple, après des baisses de 30% en début d'année se sont redressées et valent chacune plus que le CAC 40.

Conséquence de cette performance, depuis le début 2005 le S&P 500 a quintuplé et le PER du S&P 500 est ainsi 3.5 points supérieur à sa moyenne de long terme.

- ***Les raisons de cette surperformance :***

Première raison de cette surperformance, le niveau de marge des entreprises américaines. Le ROE, c'est-à-dire la rentabilité des fonds propres, du marché américain est à près de 26%, quand il ne dépasse pas 16% en Chine et au Royaume Uni, 12.5% au Japon et 13% en France.

Deuxième raison, la forte croissance récente du résultat net des entreprises américaines, de \$2000 milliards début 2020 à \$4100 milliards, fin 2024.

Troisième raison de cette surperformance, la vitalité du marché américain, soulignée par le rapport Draghi en 2024 : 240 entreprises cotées, riches d'une capitalisation supérieure à \$10 milliards, avaient moins de 50 ans contre seulement 14 en Europe.

Conséquence logique de ces attraits du marché américain, les étrangers y investissent et 40% de la capitalisation est dans des mains non américaines.

- ***Le secteur de la technologie est très concentré :***

Les « 7 Magnificent » se sont appréciées de 160% entre début 2023 et fin 2024 pour représenter 35% de l'indice S&P 500. En 2023, à elles seules, elles avaient contribué au quart de l'appréciation des marchés, en 2024, à 53% dont 21% pour Nvidia.

A la différence de la bulle internet de 2000, cette hausse n'est pas sans fondement. Depuis 2023, Microsoft, Alphabet et Meta ont généré environ \$800 milliards de profits, en ont redistribué la moitié à leurs actionnaires et ont, selon The Economist, investi l'autre moitié.

Au 1<sup>er</sup> semestre, 2 secteurs, IT et communication, sont responsables des 2/3 de la hausse des résultats du marché américain.

Aujourd'hui, le top 10 du S&P 500 (7 valeurs de la tech plus Tesla, JP Morgan et Berkshire Hathaway) représente certes 40% de la capitalisation mais aussi 1/3 des profits. La bulle est donc modérée. La valorisation du marché est certes au plus haut niveau depuis 1985 à l'exception de la bulle technologique de 1999 et du début 2021 mais la marge nette reste élevée, supérieure à 12%.

- ***Les capitalisations atteignent des niveaux records :***

Les 6 GAFAAM, avec Nvidia et Tesla capitalisent \$20,600 milliards, davantage que le PIB de la Chine ! et si on ajoute Broadcom (\$1 600 milliards), 9 valeurs représentent les 2/3 de la valeur de l'indice Nasdaq 100.

Pour mettre ce montant de \$20 600 milliards en perspective, retenons, à titre de comparaison, que les 200 plus petites sociétés du S&P500 ont une capitalisation cumulée de \$3 500 milliards, sensiblement plus faible que la seule Nvidia (\$4 400 milliards).

Nvidia, première capitalisation mondiale, a un PER de 41x sur les résultats attendus en 2026 et sa marge opérationnelle de 52% mais la société vaut plus de 28 fois son chiffre d'affaires. Nvidia représente 8% de l'indice S&P 500 contre 6.7% pour Microsoft. Au 1<sup>er</sup> semestre, le chiffre d'affaires de Nvidia a augmenté de 56% et le résultat net de 59% sur 1 an mais le groupe est prudent sur le 3<sup>ème</sup> trimestre à cause des incertitudes sur les ventes en Chine. Inquiétude potentielle, six clients de la tech génèrent 85% du chiffre d'affaires de Nvidia contre moins de 25% il y a un an.

- ***Les investissements dans l'IA sont à des niveaux records :***

Les investissements du top 7 ont augmenté de 60% sur 1 an. Alphabet investit \$85 milliards en 2025 dans l'IA, Microsoft \$120 milliards, Meta une centaine. En tout, \$400 milliards pour les grands du secteur cette année et \$1000 milliards entre 2024 et 2026...

Selon McKinsey, d'ici 2030, les investissements dans les centres de données devraient atteindre \$7000 milliards dont plus de 40% aux Etats-Unis. Seagate et Western Digital, le duopole sur le data storage, profitent du développement de l'IA.

Devant l'ampleur inédite de ces investissements, les marchés s'interrogent car l'impact sur la productivité est incertain ou malaisé à appréhender et l'incidence, en termes de créations d'emplois, est faible.

On ne peut ignorer un risque de surcapacités, comme pour les chemins de fer aux Etats-Unis au XIX ou pour les télécoms vers 2000. Souvenons-nous, vers 1890, un quart des sociétés de chemins de fer firent faillite alors que le trafic augmentait.

**Conclusion :** « *Il est dur d'échouer mais il est pire de n'avoir jamais tenté de réussir* ». *FD Roosevelt.*

Ce mot de Roosevelt résume l'esprit du capitalisme américain, trouve une illustration dans l'observation de Draghi notée au paragraphe 3 de cette Lettre et contribue à expliquer la surperformance de l'économie et du marché américain.

4 points complètent ce tableau du marché américain :

- ***La concentration en cours dans la gestion d'actifs :***

Apollo, BlackStone et KKR gèrent \$2600 milliards contre \$570 il y a 10 ans. Leur capitalisation cumulée atteint \$375 milliards.

- ***Le dynamisme retrouvé des émissions :***

Au 1<sup>er</sup> semestre, \$40 milliards d'émissions ou d'IPO contre seulement \$200 millions au Royaume-Uni et environ \$7 milliards en Europe. On mesure ainsi l'écart entre les Etats-Unis et l'Europe, le dynamisme du marché américain.

- ***L'effet de change positif cette année :***

40% du chiffre d'affaires des sociétés du S&P 500 étant réalisé à l'étranger, les sociétés américaines bénéficient donc cette année d'un effet de change positif et les résultats de sociétés internationalisées comme McDonald's, Booking, Philip Morris, Visa et Mastercard en ont profité.

- ***Le niveau record des rachats d'actions :***

\$1000 milliards au cours des 8 premiers mois 2025, c'est un montant record à comparer avec \$788 milliards à la même période en 2024.

Une des raisons invoquées pour les rachats d'actions, les groupes veulent rassurer sur leur solidité financière et, par exemple, Apple prévoit de racheter pour \$100 milliards et Google pour \$70 milliards, Bank of America pour \$40 milliards.

- ***La seule ombre à ce tableau :***

Si plusieurs sociétés anglaises ont choisi d'être cotées aux Etats-Unis, plus généreux en termes de valorisation, si TotalEnergies a pris récemment la même décision, depuis 2019, plus de 80 sociétés chinoises se sont retirées du marché américain. Il en reste 275, représentant moins de 2% de la capitalisation du marché américain. Alibaba représente 30% de la capitalisation des valeurs chinoises aux Etats-Unis. Chacun l'aura compris, la cause est politique et non financière et ainsi, de plus en plus, les sociétés chinoises préfèrent des introductions au marché de Hong Kong.

Genève, le 22 octobre 2025

*Bruno Desgardins*

**Bruno Desgardins**  
CIO  
Switzerland



**SingAlliance Pte Ltd**

16 Raffles Quay  
#12-01 Hong Leong Building  
Singapore 048581  
T: +65 6303 5050  
E: [info@singalliance.com](mailto:info@singalliance.com)

**SingAlliance (Switzerland) SA**

Rue du Mont-de-Sion 6  
1206 Genève  
Switzerland  
T: +41 22 518 85 85  
E: [info.switzerland@singalliance.com](mailto:info.switzerland@singalliance.com)

**SingAlliance (Hong Kong) Ltd**

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre  
248 Queen's Road East  
Wanchai, Hong Kong  
T: +852 2639 3659  
E: [info.hongkong@singalliance.com](mailto:info.hongkong@singalliance.com)

**SingAlliance Pte Ltd**

**(DIFC Representative Office)**  
The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC  
PO Box 121208 Dubai, UAE  
T: +971 (0) 4 401 9158  
E: [info.dubai@singalliance.com](mailto:info.dubai@singalliance.com)



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.