

Lettre n°152

La captation de l'épargne mondiale par les Etats-Unis.

« Investir avec succès, c'est anticiper les anticipations des autres » Keynes.

Le phénomène n'est pas nouveau mais il s'amplifie. Marché obligataire et marché actions, les regards sont tournés vers les Etats-Unis. La dette publique américaine croît plus vite qu'ailleurs, les IPO, Introductions en Bourse, y connaissent une nouvelle dynamique, les acteurs Américains de la tech multiplient les émissions obligataires en dollars ou en devises sur les marchés internationaux pour capter l'épargne mondiale.

Le taux d'épargne américain, 2.6% du revenu disponible des ménages, a rarement été aussi bas et le déficit de la balance des paiements courant américaine dépasse \$1000 milliards. Dans le même temps les besoins financiers pour la couverture de la dette et les investissements dans les entreprises alimentent un recours à l'épargne internationale.

Le rapport Draghi avait mis le doigt sur la captation annuelle de €400 milliards d'épargne européenne par les Etats-Unis, il en va de même des Japonais qui détiennent probablement plus de \$1200 milliards de Treasuries et des Chinois qui, même s'ils ont réduit leurs encours, détiendraient encore quelques \$660 milliards de Treasuries. A cela s'ajoute les montants détenus par les pays du Golfe persique.

Analysons donc 3 points, l'augmentation rapide de la dette publique américaine, le retour des IPO et le développement des financements obligataires par les grandes sociétés de la tech, autant de vecteurs de captation de l'épargne américaine et internationale.

L'augmentation rapide de la dette publique américaine :

La dette fédérale a augmenté de \$17 000 milliards ces 10 dernières années, dépasse 100% du PIB et représente aujourd'hui 60% de la dette des pays du G7 contre moins de 40% il y a 20 ans. Les Etats-Unis sont le seul pays du G7 et même du G20 à afficher un déficit budgétaire annuel supérieur à 6% du PIB hors période de récession. Ces 3 dernières années, l'encours de Treasuries a augmenté de 8%/an.

Les intérêts sur la dette représentent déjà 3% du PIB. Mais cela va augmenter car la dette publique va continuer à croître de \$2000 milliards chaque année. Les émissions obligataires ces 12 prochains mois, compte tenu des renouvellements, devraient atteindre \$10 000 milliards.

Aujourd'hui, 1/4 des \$39 000 milliards de dettes publiques américaines sont détenus par les étrangers, \$1200 milliards par les Japonais, \$660 milliards par la Chine (c'était \$1300 milliards il y a une dizaine d'années). Les premiers détenteurs sont les pays européens, le Royaume-Uni pour \$920 milliards, la Belgique pour \$450 milliards, le Luxembourg \$430 milliards, la France près de 400 milliards, la Suisse près de \$300 milliards et l'Irlande.

Les acteurs privés achètent toujours de la dette américaine mais les banques centrales étrangères s'inquiètent néanmoins, n'ont jamais détenus aussi peu de la dette américaine, seulement 13% de l'encours des Treasuries, le plus bas niveau des 30 dernières années et, en revanche, achètent davantage d'Or. Les banques centrales augmentent les achats d'Or dans une volonté de moins dépendre du dollar. L'Or représente ainsi 27% des réserves des banques centrales contre 42% pour le dollar. Le stock d'or détenu est de 36 000 tonnes, après 850 tonnes achetées en 2025 et plus de 1000 tonnes chaque année entre 2022 et 2024. Si, récemment, des banques centrales, Russie, Turquie..., ont dû vendre de l'Or pour lutter contre l'affaiblissement de leurs devises, ce mouvement est temporaire et l'Or devrait se redresser.

La Fed qui détenait 26% de cette dette publique en 2022 a également réduit sa participation à 12% et Kevin Warsh souhaiterait poursuivre dans cette voie mais cela s'inscrit dans une réflexion sur la taille du bilan de la banque centrale, actuellement \$6600 milliards.

La défiance pour la dette américaine peut se mesurer par les tensions sur le taux à 10 ans, 4.5% contre 3.7% pour la France, 2.9% pour l'Allemagne et 0.2% pour la Suisse. Elle se mesure également à travers la réduction du spread avec les obligations corporate AAA, juste 0.35% en moyenne depuis 2024 contre une moyenne de 0.65% entre 2010 et 2019. Récemment, Microsoft a même émis à un taux inférieur aux Treasuries.

Heureusement pour les Etats-Unis, les alternatives à la détention de leur dette publique restent peu nombreuses. L'encours de dette publique des 9 pays notés AAA ne dépasse pas \$7000 milliards, c'est-à-dire moins d'un cinquième de la taille du marché des trésoreries américain.

Des IPO records :

Si des réticences se font jour sur la détention de dette publique américaine, rien de tel pour le marché des actions américain.

Space X, au premier jour de sa cotation a levé \$75 milliards et a été valorisé près de \$2200 milliards (\$2500 milliards le 2^{ème} jour). Le précédent record pour une émission était celui de Aramco, \$29 milliards, lors de son introduction, soit \$38 milliards d'aujourd'hui. L'émission de SpaceX a dépassé le total de toutes les sociétés entrées sur la bourse américaine ces 2 dernières années. La valorisation de SpaceX au premier jour l'a placé 6^{ème} rang mondial et désormais elle talonne Amazon ! Mais, que penser d'une société dont le chiffre d'affaires 2025 était de \$19 milliards et la perte nette proche de \$5 milliards. Au cours de 192, les ratios de valorisation donnent le vertige, approximativement 130 fois le chiffre d'affaires 2025. La société, détenue à 46% par Musk, possède certes 10 000 satellites mais pour le reste, elle vend du rêve, en l'occurrence la conquête de Mars et l'installation à terme de 1 million d'habitants. A écouter les banques introductrices, notamment Morgan Stanley, le chiffre d'affaires en 2040 pourrait atteindre \$3400 milliards et le résultat opérationnel, \$2700 milliards. Beaucoup de petits épargnants américains ont été séduits par ce rêve mais nous préférons rester prudent, donc à l'écart. D'expérience, on sait que la majorité des introductions en bourse cotent rapidement en dessous du prix d'introduction. SpaceX, compte tenu d'un faible flottant ne représentera que 0.1% de la capitalisation du S&P500 et 0.5% du Nasdaq. Ce flottant devrait augmenter jusqu'à 30% voire 50% en septembre quand les clauses de « lock-up » viendront à échéance.

Après SpaceX, interviendront les IPO de OpenAI et Anthropic. Cette dernière pouvant être perturbée par l'interdiction de l'administration américaine de commercialiser ses récents modèles hors des Etats-Unis. OpenAI, Anthropic et SpaceX vont lever globalement \$200 milliards et, dans le même temps, Alphabet fait une émission d'actions de \$80 milliards pour financer l'IA, sa 1^{ère} émission en 22 ans de cotation.

Parallèlement à l'introduction de SpaceX, on assiste à Wall Street à une augmentation sensible des investissements dans le spatial à travers le capital-risque, avec selon PitchBook plus de \$7 milliards de levées de capital en 2025.

L'arrêt du share buyback et la multiplication des émissions obligataires :

Les grandes sociétés de la tech sont engagées dans une compétition féroce pour la prééminence sur le marché mondial de l'intelligence artificielle. Le top 4 va dépenser cette année \$725 milliards dans l'IA, soit une hausse de près de 80% sur un an, montant qui en pourcentage du PIB dépasse celui consacré à l'expansion du réseau ferroviaire dans les années 1850. Ces différentes sociétés, longtemps vantées pour leur solidité financière, ont vu leur cash-flow libre fondre de \$45 milliards par trimestre à \$4 milliards. A l'exception de Nvidia, elles ont dû stopper les rachats d'actions et surtout recourir à l'endettement.

Globalement, si on considère Alphabet (\$32 milliards d'émissions), Meta pour \$55 milliards, Amazon, Microsoft et Oracle, le total des émissions obligataires depuis le début de l'année 2026 atteint \$160 milliards contre \$108 milliards toute l'année 2025 et \$17 milliards en 2024. 1/3 de ces émissions sont en devises autres que le dollar pour mieux capter l'épargne internationale.

Ainsi, Alphabet a émis des obligations en Yens (équivalent de \$3.6 milliards), Euros (€3 milliards répartis en plusieurs tranches), Francs Suisses (CHF 3 milliards), £ (une émission à 100 ans de £1 milliard).

Les spreads sont inférieurs aux obligations « Investment Grade » sauf pour Meta, légèrement supérieur, et Oracle (\$43 milliards émissions depuis octobre) qui se négocie à des taux supérieurs aux obligations spéculatives.

Ces augmentations de capital et le recours à l'endettement devraient se poursuivre car si on en croit Goldman Sachs, les \$760 milliards d'investissement prévus cette année ne représentent que 1/10^{ème} des sommes à dépenser d'ici 2031.

Conclusion : « *Une sage méfiance est ce que les mortels ont de meilleur au monde* » *Aristote.*

Devant un tel emballement pour les marchés américains, retenons le message de sagesse d'Aristote et concluons sur 4 points :

- **La trompeuse évolution des marchés :** depuis le début 2025, les marchés boursiers des pays émergents se sont appréciés de près de 70%, l'Europe et le Japon de 45% et les Etats-Unis seulement de 25%. Mais, les indices américains multiplient les records quand les marchés européens n'ont dépassé les plus hauts de 2007 qu'en avril 2024, les plus hauts de mars 2000 que début 2026 et le marché japonais n'a dépassé son pic de janvier 1990 qu'en juillet 2024.
- **La prééminence américaine :** la capitalisation des marchés américains, \$75 000 milliards (dont \$33 000 milliards pour le Nasdaq) est plus du double de l'ensemble des marchés européens. Des 16 sociétés dans le monde supérieures à \$1000 milliards de capitalisation, 13 sont aux Etats-Unis, 2 en Corée du Sud, Samsung et SK Hynix et une en Arabie Saoudite, Aramco. ASML, première capitalisation européenne, est valorisée €640 milliards.
- **L'incomparable liquidité du marché américain :** les émissions de capital devraient dépasser \$160 milliards pour la seule année 2026 alors qu'entre 2016 et 2025 elles ont totalisé selon Renaissance Capital \$470 milliards. Quotidiennement, les échanges atteignent entre \$500 et 700 milliards, ce qui montre la profondeur du marché et sa capacité d'absorption.
- **L'apparente surévaluation du marché doit être relativisée :** certes le PER du S&P500 est à 21x contre une moyenne à 19x sur les 10 dernières années. Certes, le rendement global est à 3.6% sur le S&P500, soit près de 1 point inférieur aux taux à 10 ans. Mais, au premier trimestre, les profits du top 7 ont augmenté de 63% et ceux des 493 autres sociétés du S&P ont augmenté de 17%. La hausse du marché est polarisée sur ces valeurs de la tech. En mai, seulement 25% des titres avaient surperformé l'indice contre 59% au début 2026. La hausse du S&P est de 10.5% cette année mais seulement 2.5% hors actions liées à l'IA.

Genève, le 16 juin 2026

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

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

SingAlliance (Switzerland) SA | Genève

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

SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich

Bahnhofstrasse 37,
8001 Zürich, Switzerland
T: +41 76 628 12 36
E: info.switzerland@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.