

Sommes-nous face à une bulle sur le marché de l'IA?

Auteur: UBS CIO GWM, UBS Switzerland AG

- L'optimisme marqué des marchés boursiers à l'égard de l'IA rappelle la bulle Internet qui a éclaté il y a 25 ans.
- Mais avec des différences significatives: par rapport au début des années 2000, les multiples de valorisation des géants technologiques sont beaucoup plus bas et la croissance des bénéfices est plus forte. Il n'y a donc guère de signes d'une bulle boursière. De plus, la Réserve fédérale américaine (Fed) baissera probablement ses taux directeurs sous peu, alors qu'à l'époque, elle avait déclenché l'éclatement de la bulle Internet en relevant ses taux.
- Pour profiter de la dynamique boursière liée à l'IA, l'idéal est de constituer une position dans le cadre d'un portefeuille bien diversifié. C'est d'autant plus important que les risques politiques et économiques sont élevés.



Source: UBS

Récemment encore, les investisseurs s'intéressaient surtout aux rapports sur le marché de l'emploi américain ou aux décisions des grandes banques centrales. Mais un autre événement est aujourd'hui en train de prendre le pas sur les temps forts traditionnels des marchés financiers: la publication des résultats trimestriels du groupe technologique NVIDIA.

La semaine dernière, NVIDIA a publié ses résultats du deuxième trimestre. La société technologique a révélé une croissance des revenus de 56% sur les 12 derniers mois. Mais le cours de l'action a ensuite accusé un repli. NVIDIA représente actuellement 8% de la capitalisation boursière totale des États-Unis. Les «Sept Magnifiques», c'est-à-dire les sept principaux acteurs du secteur technologique américain, détiennent une part totale de 35%. Ces chiffres soulignent l'optimisme relatif à l'intelligence artificielle.

À ceux d'entre nous qui suivaient déjà les marchés financiers au début de ce millénaire, cela pourrait rappeler la bulle Internet. À l'époque, l'essor d'Internet alimentait l'espoir

d'une «nouvelle économie» caractérisée par des gains de productivité significatifs. Cela a engendré un engouement pour les sociétés liées à l'Internet, puis une bulle spéculative qui a fini par éclater en 2000, avec pour conséquence d'énormes pertes boursières.

Une question s'impose donc: y a-t-il une bulle boursière de l'IA?

On observe effectivement des parallèles, mais aussi d'importantes différences entre la situation actuelle et celle d'il y a 25 ans. Les cours de certaines actions affichent des envolées similaires à celles qui étaient observées avant que la bulle Internet éclate. Mais l'appréciation boursière actuelle s'accompagne d'une croissance des résultats beaucoup plus forte. De nos jours, les géants de la tech ont également un ratio cours/bénéfices (PER) bien plus bas que les leaders du marché au pic de la bulle Internet. En 1999, Microsoft, Cisco, Lucent, Nortel et AOL affichaient un PER moyen de 82x sur la base des bénéfices prévisionnels. C'est nettement plus élevé que le PER de 28x des «Sept Magnifiques» au cours des 12

derniers mois. Selon nous, il n'y a guère de signes que nous sommes en présence d'une bulle boursière.

Par ailleurs, l'éclatement d'une bulle boursière est généralement provoqué par une hausse des taux d'intérêt. Pendant la bulle Internet, la Fed a relevé ses taux directeurs de 1,75 point de pourcentage entre juin 1999 et mai 2000, déclenchant ainsi l'effondrement des cours. La situation en matière de politique monétaire est aujourd'hui bien différente. Nous prévoyons que la Fed réduira ses taux directeurs d'environ 1 point de pourcentage au cours des prochains mois.

L'IA a le potentiel de transformer radicalement l'économie et les marchés, générant une croissance dont les investisseurs peuvent profiter par le biais d'un portefeuille bien diversifié. Ceux qui n'y sont pas encore exposés peuvent acquérir des positions lors de replis.

Cela dit, il ne faut pas sous-estimer les risques. En 2000, la baisse des investissements, la surcapacité et les résultats décevants ont sapé la confiance envers la «nouvelle économie». Dans le cas des actions liées à l'IA, l'investissement excessif et une mauvaise allocation constituent aussi des risques à court terme. Par ailleurs, il existe actuellement des risques politiques et économiques. D'où l'importance de la diversification pour amortir les replis éventuels.

Bon à savoir:

Le ratio cours/bénéfices (PER) indique combien les investisseurs doivent payer («cours») pour le résultat net par action actuel ou prévisionnel («bénéfices») d'une entreprise; il est généralement exprimé sous forme de multiple du bénéfice. Par exemple, un PER de 15x signifie que le cours est égal à 15 fois le résultat par action. Un PER faible peut être un signe que l'action concernée est sous-évaluée, alors qu'un PER élevé indique peut-être qu'elle est surévaluée. Il est délicat de comparer les PER d'entreprises de divers secteurs ou ayant différents profils de croissance, c'est pourquoi on utilise en général le PER pour déterminer si une action (voire un secteur ou une région) est sous-évaluée ou surévaluée par rapport à son propre historique.

Annexe

Les opinions de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par Global Wealth Management, une division d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), ou ses filiales («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Un disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales visant à promouvoir **l'indépendance de la recherche financière**.

Informations génériques sur la recherche financière et les risques:

Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents. UBS peut utiliser des instruments d'intelligence artificielle («Instruments IA») dans la préparation de ce document. Nonobstant une telle utilisation d'Instruments IA, ce document a fait l'objet d'une révision humaine.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur, ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente ou tout autre personne aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont produites par UBS Global Wealth Management. **L'UBS Global Research** est produite par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluations. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors investment banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend de la situation personnelle de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document ni une copie de celui-ci ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf disposition contraire convenue par écrit, UBS interdit expressément la distribution et la remise de ce document à un tiers pour quelque motif que ce soit. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la législation en vigueur. Pour obtenir des informations sur la manière dont le CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses opinions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et de notation, veuillez consulter le site www.ubs.com/research-methodology. Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce document, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing: les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

Gérants de fortune indépendants/Conseillers financiers externes: lorsque qu'une analyse ou une publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS en interdit expressément la redistribution ou la mise à disposition aux clients desdits gérants et conseillers et/ou à des tiers.

Etats-Unis: Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site ubs.com/cio-country-disclaimer-gr ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

Disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management

Vous recevez ce document en qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité de Credit Suisse, accessible depuis votre lieu de domicile sur le site Internet officiel de Credit Suisse. Pour vous fournir des supports marketing concernant leurs produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (coordonnées telles que nom, adresse e-mail) tant que vous ne demandez pas à ne plus les recevoir. Vous pouvez décider à tout moment de ne plus recevoir de tels supports en le demandant à votre relationship manager.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité Credit Suisse locale qui vous l'a envoyé, celui-ci est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Version A/2025. CIO82652744

© UBS 2025. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.