Au Coeur des Marchés

10 novembre 2025

Rédaction | Frédéric *Potelle* | Directeur de la Recherche, co-CIO
Mendon *Qestaj* | Analyste Actions - Technologie, Médias, Telecoms

Il suffira d'une étincelle

La saison de publications des résultats du troisième trimestre touche déjà à sa fin et le constat s'impose: les entreprises américaines surprennent, encore, positivement. Au total, les bénéfices par action de l'indice S&P 500 devraient croître de plus de 12% sur un an, permettant aux prévisions de bénéfices annuels 2025 et 2026 de rester orientés à la hausse.

Mais le chiffre masque une réalité plus nuancée: les bénéfices du secteur de la tech auront progressé d'environ 26% sur un an, lorsque ceux des secteurs cycliques et défensifs traditionnels devraient, eux, osciller autour de zéro. La santé de l'indice repose ainsi toujours et encore essentiellement sur la thématique de l'intelligence artificielle. Au prix d'investissements colossaux.

En 2024, les « hyperscalers » (Amazon, Alphabet, Microsoft et Meta, auxquels on peut ajouter Oracle) ont investi au total 240 milliards de dollars dans leurs infrastructures, soit la moitié de leurs cash-flows d'exploitation. En 2025, ces investissements devraient augmenter de... 60%, à 380 milliards de dollars, consommant les deux tiers des cash-flows. Pour 2026, suivant les indications de ces sociétés, les chiffres donnent le tournis: près de 500 milliards d'investissements, soit un doublement en deux ans, consommant cette fois près des trois-quarts des cash-flows.

En d'autres termes, cette vague d'investissements sans précédent consommera l'essentiel des ressources financières dégagées par l'exploitation, elles-mêmes dépendantes de manière croissante de l'utilisation des actifs récemment financés: les data centers géants et les centaines de milliers de puces qu'ils abritent... au moment même où les capacités de production et d'acheminement de l'électricité indispensable à leur fonctionnement commencent à être questionnées.

Une équation «circulaire» qui en rappelle une autre: l'écosystème d'IA intègre les puces (Nvidia), les « hyperscalers » – géants du cloud – et les startups de calculs et modèle, OpenAI au premier chef, à la source de cette course technologique depuis 2022. En « boucle », les « hyperscalers » hébergent les startups en achetant, comme elles, des puces aux mêmes fabricants. Bref, plus on crée de modèles, plus il faut de clouds et de puces de dernière génération.

In fine, le marché américain, telle une pyramide inversée, dépend d'un écosystème dont une startup devenue systémique – OpenAI – peut devenir le point de bascule, si elle ne maintient pas le rythme de dépenses attendu pour soutenir la croissance de l'ensemble. Dans ce contexte de vulnérabilité, il convient de suivre le sujet en continu: il suffirait d'une étincelle (ou d'un court-circuit) pour transformer la dolce vita du marché actions américain cette année en black-out l'an prochain.

Article paru dans LETEMPS.CH

Ce document a été produit uniquement à des fins d'information générale. Les vues et opinions exprimées sont celles de Bordier & Cie SCmA. Son contenu ne peut être reproduit ou redistribué. Toute reproduction ou diffusion non autorisée de ce document engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites. Les éléments qui y figurent sont fournis à titre informatif et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement.