

Le risque de crise boursière aux Etats-Unis est-il important ?

Aux Etats-Unis, les indices boursiers sont en forte hausse depuis le début de 2023. Cette hausse est portée par la performance des valeurs technologiques. Il y a aujourd'hui un cercle vertueux : les investissements massifs des entreprises développant des modèles d'intelligence artificielle soutiennent les chiffres d'affaires et les profits en forte hausse de leurs fournisseurs (producteurs de semi-conducteurs, de mémoires, de disques durs), ce qui alimente la hausse des cours boursiers des valeurs technologiques.

Quels mécanismes pourraient interrompre cette hausse des indices boursiers aux Etats-Unis ?

- Une inquiétude sur le niveau de valorisation des marchés d'actions, malgré la forte croissance des profits ;
- la poursuite de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme, compte tenu de l'importance des déficits publics ;
- le constat du caractère excessif des investissements dans les modèles d'intelligence artificielle, parce que basés sur des anticipations de résultats beaucoup trop optimistes ;
- une décision de l'administration Trump interdisant de nouveau l'exportation de modèles d'intelligence artificielle développés aux Etats-Unis, comme elle l'a fait de manière transitoire pour Fable 5 d'Anthropic.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

Isabelle Gravet

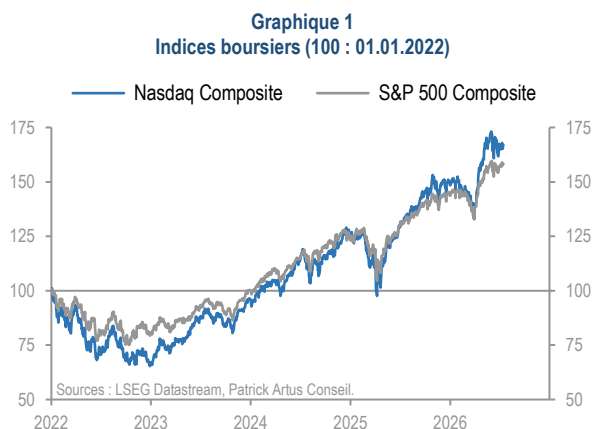
Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Aux Etats-Unis, forte hausse des indices boursiers, liée aux valeurs technologiques

Depuis leur point bas de janvier 2023, les indices boursiers des Etats-Unis ont considérablement progressé : de janvier 2023 au 14 juillet 2026 le Nasdaq Composite est passé de 10 569 à 26 107 points et le S&P 500 de 3 895 à 7 543 points (**Graphique 1**)



Cette hausse est surtout due à celle **des cours des valeurs technologiques**. Les technologies de l'information et les services de communication représentent 46 % de la capitalisation du S&P 500. L'indice sectoriel S&P 500 Information Technology est passé de 2 172 points en janvier 2023 à 6 733 points le 14 juillet 2026, soit une hausse de 210 %, qui explique **l'intégralité de la hausse du S&P 500**.

Un cercle vertueux

Aux Etats-Unis, **les entreprises qui développent des modèles d'intelligence artificielle investissent massivement** : 750 milliards de dollars en 2026 et 1 000 milliards de dollars attendus en 2027. Ces investissements alimentent les chiffres d'affaires de leurs fournisseurs : entre le premier trimestre 2025 et le premier trimestre 2026, le chiffre d'affaires de Nvidia a augmenté de 85 %, celui de Micron de 346 %.

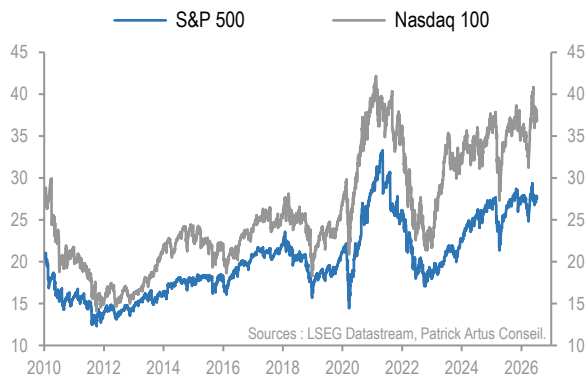
Les bénéfices par action progressent fortement, non seulement pour les entreprises développant des modèles d'intelligence artificielle mais aussi pour leurs fournisseurs : entre 2024 et 2026, les bénéfices par action d'Alphabet, de Microsoft et de Nvidia ont progressé respectivement de 77 %, 42 % et 199 %.

Nous nous interrogeons sur les facteurs qui pourraient faire cesser cette dynamique favorable (investissements massifs dans l'IA, hausse des ventes de semi-conducteurs et de mémoires, hausse des indices boursiers du secteur technologique)

Quels mécanismes pourraient interrompre la hausse des cours boursiers aux Etats-Unis ?

1. Une inquiétude concernant la valorisation des marchés d'actions

Le PER du S&P 500 est de 27,9 le 14 juillet 2026, contre une moyenne de 18,5 depuis 1990, le PER du Nasdaq 100 est de 37,6 contre une moyenne de 26,8 depuis le 1^{er} janvier 2004. Le ratio Cape de Shiller est de 39,4 contre une moyenne de 17,9 depuis 1900 (**Graphiques 2 et 3**). Même si la rentabilité des entreprises américaines est très élevée, les investisseurs peuvent s'inquiéter de ces niveaux de valorisation très élevés des marchés d'actions.

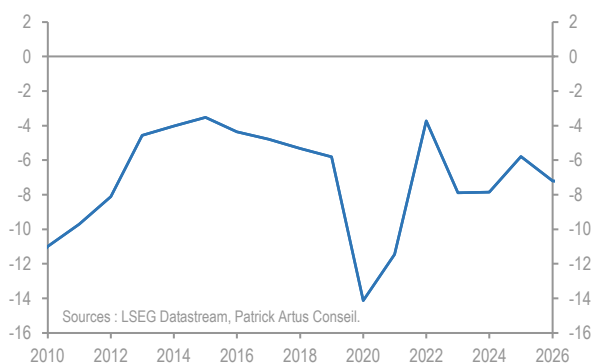
Graphique 2
PERGraphique 3
CAPE de Shiller sur le S&P 500

2. La poursuite de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme

Le taux d'intérêt réel à 10 ans (calculé avec le swap d'inflation à 10 ans) était de -0,66 % en janvier 2022, de 1,26 % en janvier 2023, il est de 2,32 % le 14 juillet 2026 (**Graphique 4**).

Graphique 4
Etats-Unis : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts
d'Etat (en %)

Des taux d'intérêt réels plus élevés impliquent une baisse des indices boursiers. Le taux d'intérêt réel à long terme des Etats-Unis pourrait continuer à augmenter, avec le niveau élevé du déficit public, probablement plus de 6 % du PIB en 2026 (**Graphique 5**), et la hausse de la dette publique (**Graphique 6**), malgré la baisse de l'inflation anticipée à long terme après la fin de la guerre au Moyen-Orient.

Graphique 5
Etats-Unis : déficit public (en % du PIB)Graphique 6
Etats-Unis : dette publique (en % du PIB)

3. La correction de l'optimisme concernant la hausse des profits à attendre des investissements dans l'intelligence artificielle

Aux Etats-Unis, les investissements dans le développement de modèles d'IA sont considérables (750 milliards de dollars en 2026). Cependant, il n'est pas certain que les profits associés soient très élevés, compte tenu de la concurrence entre les entreprises qui développent les modèles (OpenAI, Anthropic, Alphabet) et les entreprises qui proposent des modèles en open-source, en particulier les entreprises chinoises (Alibaba, ByteDance, Z.ai, DeepSeek). **Une déception sur les résultats à attendre dans le futur pour les entreprises développant des modèles d'intelligence artificielle déclencherait une correction à la baisse des indices boursiers.**

4. Des restrictions à l'exportation des modèles d'intelligence artificielle développés aux Etats-Unis

L'administration Trump a interdit la vente des logiciels d'IA les plus avancés, tels que GPT-5 d'Anthropic, à des personnes n'ayant pas la nationalité américaine, avant d'autoriser de nouveau la commercialisation de ces services. **Une nouvelle interdiction**, si elle était maintenue durablement, priverait les entreprises américaines développant des modèles d'intelligence artificielle de réaliser des chiffres d'affaires importants à l'étranger, ce qui aurait un effet négatif sur leur rentabilité.

Synthèse : quels facteurs pourraient déclencher un recul des indices boursiers aux Etats-Unis ?

Le cercle vertueux associant les investissements liés au développement de l'IA, la hausse des profits des entreprises développant ces modèles d'intelligence artificielle comme des entreprises leur fournissant les composants, et qui aboutit à la hausse des indices boursiers des entreprises technologiques peut-il être interrompu ?

Quatre risques de correction à la baisse des indices boursiers aux Etats-Unis ont été identifiés :

- une inquiétude croissante sur le niveau de valorisation des actions américaines ;
- la poursuite de la hausse des taux d'intérêt réels à long terme ;
- une déception quant à la rentabilité des investissements massifs dans l'IA ;
- des restrictions à l'exportation des modèles d'IA développés aux Etats-Unis.

Il s'agirait alors d'une baisse plus violente que celle observée depuis le début du mois de juin 2026 (-3,0 % pour le Nasdaq Composite, -1,1 % pour le S&P 500, -3,6 % pour le Nasdaq 100).

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.