

Avantages et risques d'une capitalisation boursière très élevée

La capitalisation boursière est beaucoup plus élevée aux Etats-Unis qu'en Europe (respectivement 165% du PIB contre 50% du PIB). Le niveau plus élevé de la capitalisation boursière aux Etats-Unis est dû à la fois à la profitabilité plus élevée des entreprises et à la valorisation plus forte du marché boursier.

Avoir une capitalisation boursière très élevée a d'abord des avantages :

- effet de richesse positif qui soutient à la fois la consommation et l'investissement (« q de Tobin » élevé) ;
- capacité à réaliser des opérations de croissance externe, à avoir des budgets de recherche-développement importants, à attirer des salariés très qualifiés.

Mais une capitalisation boursière très élevée fait courir le risque lié d'une correction boursière, à la fin d'un excès d'optimisme sur la valeur des entreprises.

De plus, elle est, aux Etats-Unis, le signe de la présence de situations de monopole ou d'oligopole défavorables aux consommateurs.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

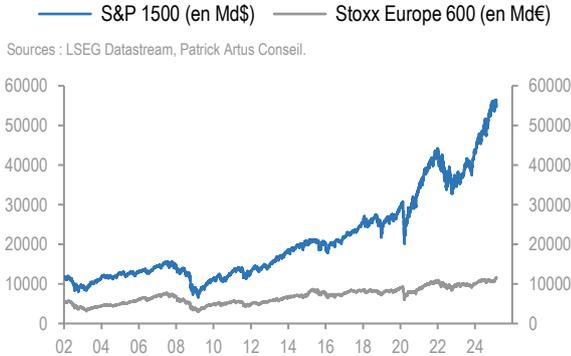
✕ @PatrickArtus

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.

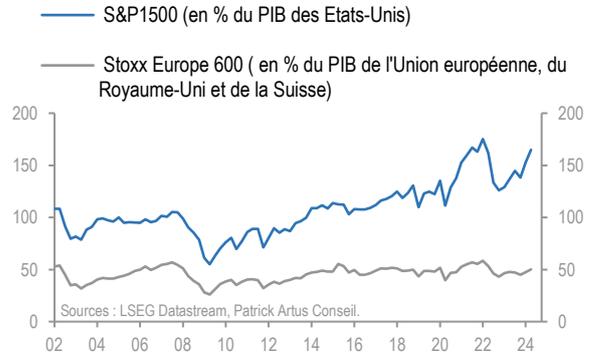
Capitalisation boursière beaucoup plus élevée aux Etats-Unis que dans la zone euro

La capitalisation boursière est beaucoup plus élevée aux Etats-Unis (165% du PIB) que dans l'Union européenne, le Royaume-Uni et la Suisse (50% du PIB), Graphiques 1a/b.

Graphique 1a
Capitalisation boursière



Graphique 1b
Capitalisation boursière (en % du PIB valeur)



Ce niveau nettement plus élevé de la capitalisation boursière des Etats-Unis s'explique :

- par la **profitabilité plus forte des entreprises américaines**, avec la déformation du partage des revenus aux Etats-Unis en faveur des entreprises et aux dépens des salariés (**Graphique 2a/b**) ;

Graphique 2a
Etats-Unis : productivité et salaire réel par heure
(secteur privé, 100 : 2002.T1)



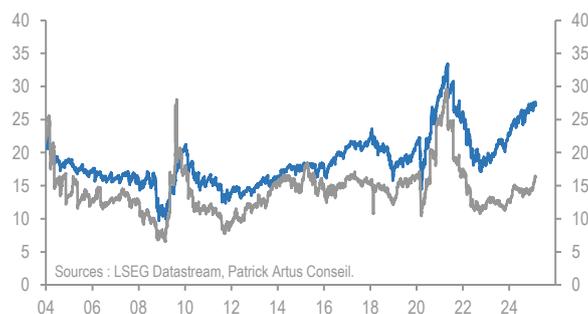
Graphique 2b
Zone euro : productivité par tête et salaire réel par tête
(100 : 2002.T1)



- par la **valorisation plus élevée du marché boursier américain par rapport au marché européen** (**Graphique 3**).

Graphique 3
PER

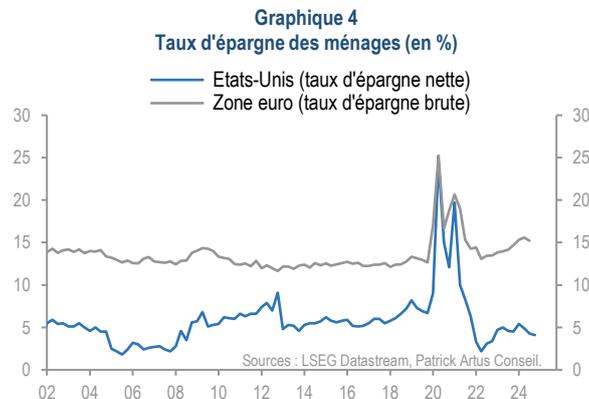
— S&P — Euro Stoxx



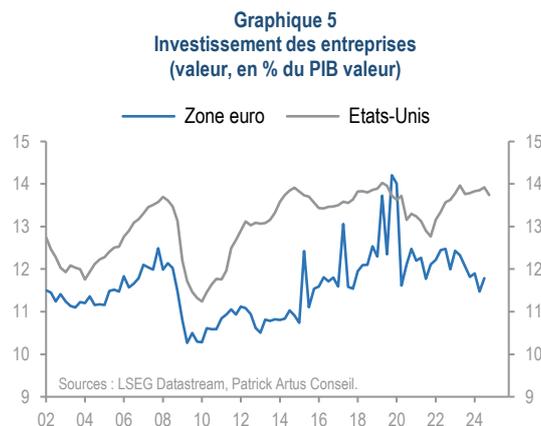
Les avantages d'une capitalisation boursière très élevée

Si la capitalisation boursière est très élevée, **plusieurs avantages apparaissent** :

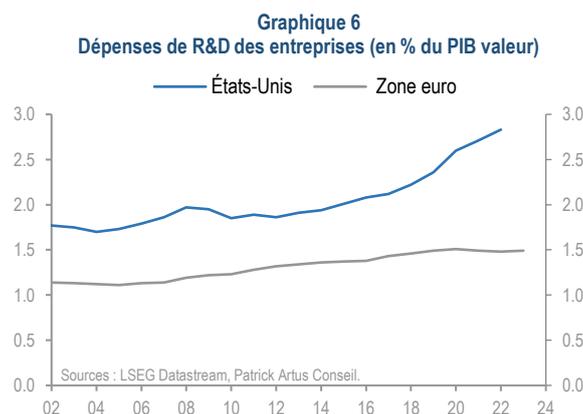
1. **Effet de richesse positif**, qui soutient la consommation des ménages, **donc conduit à un taux d'épargne plus bas** (Graphique 4) ;



2. **Effet de richesse positif, qui soutient l'investissement** (Graphique 5), (c'est l'effet du q de Tobin, puisqu'un investissement donné accroît davantage la valeur boursière de l'entreprise donc incite davantage les actionnaires à le réaliser) ;



3. Capacité à réaliser des opérations de **croissance externe** importantes (la valeur des fusions-acquisitions - M&A - a atteint seulement 330 milliards de dollars en Europe au 1^{er} semestre 2024 contre 780 milliards de dollars aux Etats-Unis - source : PwC), à financer des dépenses de R&D importantes (Graphique 6), à attirer des salariés très qualifiés...



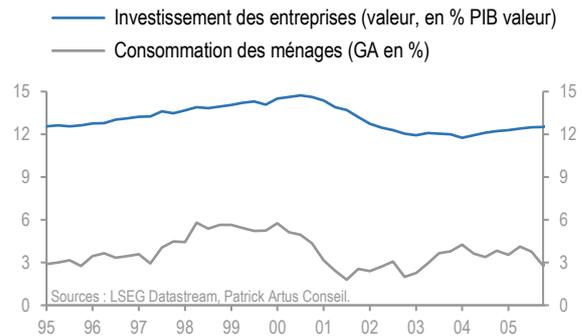
Mais une capitalisation boursière très élevée fait courir des risques, et de plus, peut refléter l’insuffisance de la concurrence sur le marché des biens

Si les anticipations de résultats des entreprises se révèlent trop optimistes (ce qui est peut-être le cas pour les sociétés qui développent l’intelligence artificielle), **il apparaît une correction à la baisse des cours boursiers qui peut être violente**, génère une perte de richesse et une chute de la consommation et de l’investissement. Cela a été le cas lors de la crise des valeurs liées à Internet à partir du 2^{ème} trimestre 2000 (**Graphique 7, 8**).

Graphique 7
Etats-Unis : Nasdaq composite
(indice boursier, 100 : 01.01.1995)

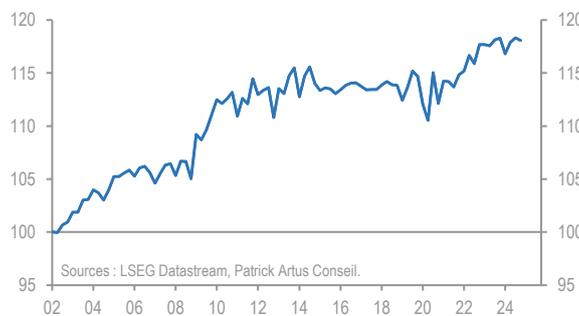


Graphique 8
Etats-Unis : investissement des entreprises et consommation des ménages



De plus, aux Etats-Unis, **la forte progression de la capitalisation boursière résulte de la faible concurrence sur le marché des biens et des services**, qui est révélée par la hausse du taux de marge bénéficiaire (**Graphique 9**).

Graphique 9
Etats-Unis : ratio entre prix du PIB et le coût salarial unitaire (100 : 2002.T1)



La déformation du partage des revenus en faveur des entreprises et au détriment des salariés est naturellement défavorable aux consommateurs et conduit à une hausse des inégalités de revenu et de patrimoine (**Graphique 10**).

Graphique 10
Etats-Unis : Part de la richesse nationale détenue par les 1% d’individus possédant le patrimoine le plus important (en %)



Synthèse : avantages et inconvénients d'une capitalisation boursière très élevée

La capitalisation boursière est nettement plus élevée aux Etats-Unis que dans la zone euro.

Cette situation a des conséquences favorables pour les Etats-Unis : effet de richesse positif qui stimule la consommation et l'investissement ; capacité à réaliser des opérations importantes de croissance externe, à consacrer beaucoup de ressources à la recherche-développement, à attirer les talents.

Mais, en sens inverse, il plane en permanence un risque de correction boursière avec des effets négatifs importants aux Etats-Unis, et il faut reconnaître qu'une partie de la hausse de la capitalisation boursière des Etats-Unis résulte de la hausse des taux de marge des entreprises qui provient de la faiblesse des autorités de la concurrence.

De plus, cet enrichissement boursier profite essentiellement aux plus riches, qui peuvent investir une partie importante de leur revenu en actions.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément 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.