

Pourquoi le Nasdaq n'est pas en train de nous refaire le coup de la bulle



L'indice Nasdaq a atteint 5 000, valeur jamais atteinte depuis 2000, juste avant l'explosion de la bulle Internet.

Avec Pascal-Emmanuel
Gobry

Cette semaine, l'indice Nasdaq des valeurs technologiques américaines a à nouveau atteint 5 000, son niveau le plus haut de l'époque de la bulle Internet.

Cela signifie-t-il que nous sommes dans une nouvelle bulle Internet ?

En un mot : non.

[Comme le signale Alexandre Delaigue](#), il y a des raisons macroéconomiques à la bonne santé des Bourses depuis quelques années : une très grande croissance des capitaux, liée à la montée des pays émergents, combinée à des taux d'intérêts très faibles, qui poussent ces capitaux à chercher des sources de rendement plus spéculatives.

Mais il y a une grande différence microéconomique entre les valeurs Internet aujourd'hui et les valeurs Internet il y a quinze ans : et, en deux mots, c'est "modèle économique".

Apple est aujourd'hui l'entreprise la plus valorisée de la planète, avec une capitalisation boursière de 700 milliards de dollars. Il y avait eu beaucoup d'encre versée quand Apple était au coude-à-coude avec Exxon, depuis longtemps l'entreprise la plus valorisée au monde—aujourd'hui Apple est loin devant Exxon. Pourquoi cela ? En un seul mot : Apple génère énormément de chiffre d'affaires, énormément de produits, et ce avec un fort taux de croissance. Apple a des économies d'échelle qui lui permettent de produire des produits à bas coût, ainsi qu'une marque et une stratégie marketing qui lui permettent de les vendre à des prix premium, ce qui lui génère une marge très confortable. Les produits d'Apple continuent de se vendre comme des petits pains, et avec une part de marché encore réduite et la très forte croissance des marchés de biens électroniques en Chine et dans le reste du monde, Apple a encore de fortes perspectives de croissance. Qu'une entreprise très rentable avec une forte croissance et de réelles perspectives de croissance soit généreusement valorisée, c'est tout l'inverse d'une bulle, c'est tout ce qu'il y a de plus normal.

Et que penser de Facebook, alors ? Facebook est valorisée à 200 milliards de dollars. N'est-ce pas énorme ? Peut être, oui. Mais peut être que non. Si Facebook réalise ses prédictions de croissance, il les vaudra. Lorsque Google est rentré en Bourse en 2004, tout le monde a passé tout son temps à crier à la bulle avec sa valorisation : et pourtant, Google était une entreprise très rentable, et ceux qui ont crié à la bulle se sont mordu les doigts. Facebook est une entreprise dont les marges sont de hauteur de 20% et avec une forte croissance. Peut être qu'elle est surévaluée, mais une surévaluation à un instant T n'est pas la même chose qu'une bulle ; le point est que Facebook, contrairement aux valeurs de la bulle Internet, est une vraie entreprise avec des vrais profits et un vrai modèle économique et de vraies perspectives de croissance.

La mesure la plus fréquente de valorisation est ce qu'on appelle le price-to-earnings ratio (PE), le ratio entre la valorisation d'une entreprise et ses profits. A l'époque de la bulle, le PE du Nasdaq était de 70, ce qui sous-évalue l'étendue de la bulle puisque beaucoup de valeurs Internet n'avaient pas de profits et donc pas de PE (on ne peut pas diviser par zéro). Aujourd'hui le PE du Nasdaq est de 25. C'est plus élevé qu'un PE "normal" aux alentours de 15, mais les valeurs technologiques ont toujours eu plus de croissance que la moyenne, donc le PE des valeurs technologiques, même en temps normal, devraient être plus élevées que la moyenne.

Une bulle ne signifie pas que certaines valeurs sont fortement évaluées. Une bulle, c'est une folie collective. Lorsqu'on regarde les chiffres du Nasdaq, on se rend compte qu'il n'y a pas de telle folie.