



Market Flash

Hausse des taux d'intérêt et valorisation des GAFAM

Le mercredi 3 mars 2021

Depuis le mois d'août 2020, le taux 10 ans américain a plus que triplé, passant de 0.50% à 1.60%. Comme il a été rappelé dans la note du 28/02, ce mouvement est assez normal, et plutôt sain. La hausse du taux nominal à 10 ans n'est que reflet imparfait de la hausse des anticipations de la croissance et de l'inflation. Imparfait car en retard : le taux réel, lui, demeure nettement négatif.

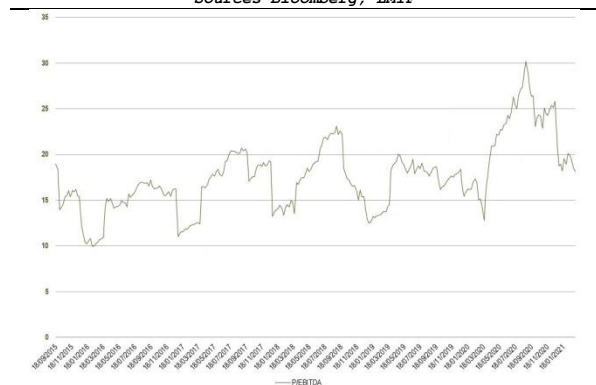
Entre autres effets bénéfiques, la normalisation des valorisations des valeurs technologiques, au premier titre desquelles les GAFAM -Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft-, dont l'évolution de l'ensemble de la capitalisation boursière est reproduite ci-dessous (graphique de gauche, courbe rouge, échelle de gauche). Leur valorisation a atteint un record le 22/01/21, à 8.567Mds\$. L'Ebitda réalisé par ces sociétés est représenté par la courbe bleue sur le même graphique (échelle de droite). Sur une base annualisée, les GAFAM ont réalisé sur le 20Q4 438Mds\$ d'Ebitda (110Mds\$ sur le trimestre, non annualisé). Pour se rendre compte des montants en jeu, c'est un peu moins de 20% du PIB de la France.

On notera au passage que l'évolution des cours de bourse et de l'Ebitda ont été assez proches sur la période d'observation. Sauf qu'à certains moments, les niveaux de valorisations se tendent sans doute excessivement. C'est ce qui s'est produit en août 2020, lorsque les taux d'intérêt étaient au plus bas.

Valorisation des GAFAM (rouge, éch. gauche) et EBITDA trim. annualisé (bleu, éch. Gauche)
Sources Bloomberg, LMIF



Evolution du rapport [capitalisation boursière / Ebitda] des GAFAM
Sources Bloomberg, LMIF



Le graphique de droite ci-dessus représente le rapport entre les deux courbes du graphique supérieur [capitalisation boursière / Ebitda]. Au 28/08/20, les GAFAM ont atteint un pic de valorisation à plus de 30x EBITDA.

Deux phénomènes se sont produits depuis, permettant de détendre ces valorisations. D'une part, une hausse de l'Ebitda global générée par les GAFAM de +41% (!) sur le 20Q4. L'Ebitda global est ainsi passé de 311Mds\$ aux 438Mds\$ précédemment évoqués. D'autre part, une baisse de -7% de leur capitalisation boursière globale.

La hausse des taux d'intérêt a ainsi permis de détendre de plus de 30x à 18x le rapport [capitalisation boursière / Ebitda] des GAFAM, correspondant à une baisse de 40% de leur valorisation.