

Investments - Flash

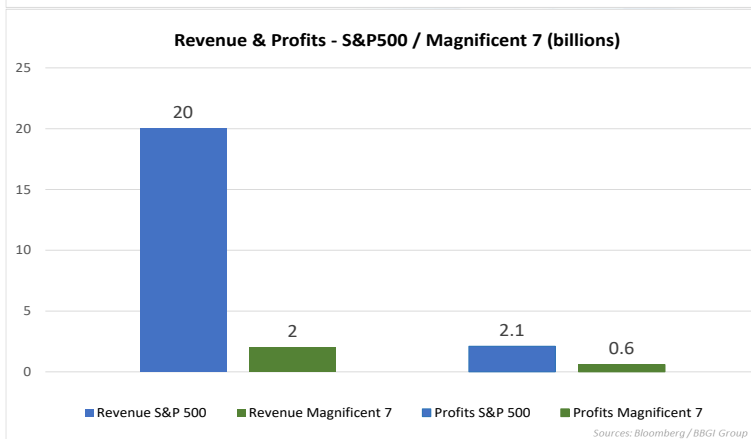
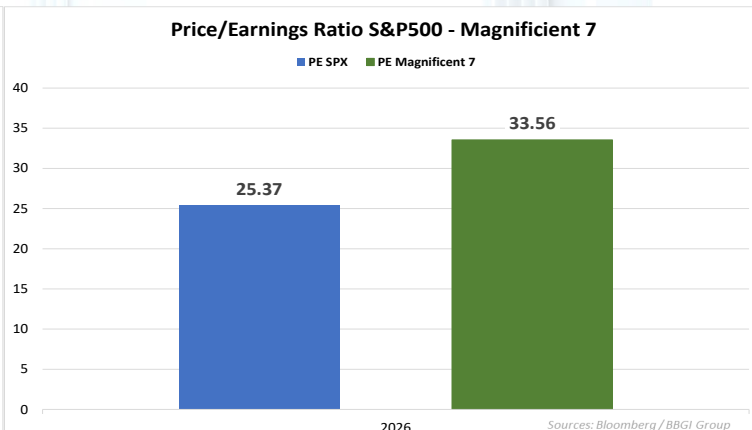
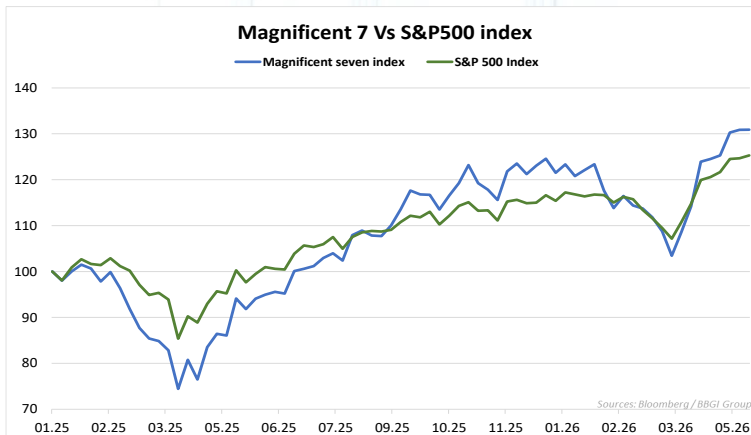
M. Alain Freymond - Chairman



LE CIRCUIT DE L'IA : RISQUE DE DISTORSION DES VALORISATIONS Signal d'alarme sur les Magnificent 7 et le S&P500 ?

Depuis quelques temps, on assiste à un phénomène particulier de relation circulaire entre divers acteurs de l'IA. C'est une sorte de boucle fermée que l'on peut schématiser par un cycle d'investissement, de dépenses, de comptabilisation et de justification. Une Big Tech investi des milliards dans une « pépite » de l'IA (pure play) qui permet d'acheter des puces ou de profiter de services d'infrastructure ou de calcul Cloud. Le chiffre d'affaires opérationnel de ces Big Tech en profite et grâce à cette situation les « pépites » de l'IA peuvent lever des fonds à des valorisations extrêmement élevées. Le deuxième impact massif pour les Big Tech est la revalorisation à la hausse de leurs participations initiales qui se montent en milliards de gains non opérationnels dans leurs comptes. Les investisseurs observant les P/E ne réalisent pas forcément que les bénéfices sont en fait dopés par les gains non opérationnels, qui ont deux défauts majeurs : ils ne sont pas des cash flow récurrents, mais des plus-values latentes extraordinaires de sociétés non cotées, dépendantes des la santé du capital-risque investi. Le consensus reste très positif sur les Magnificent 7 en raison de la demande physique réelle soutenue, mais les risques de distorsion de valorisation sont désormais de plus en plus élevés. Si les « pépites » de l'IA ne parviennent pas à monétiser leurs applications auprès des

entreprises et des particuliers, le cycle pourrait subir un contre-coup impactant fortement la partie non-opérationnelle des résultats des Big Tech par la chute de leurs valorisations. Dans le cas de Nvidia, le revenu non-opérationnel (16.3Mrds) se compare à 53.4Mrds de revenus opérationnels. Pour Google, les chiffres sont respectivement de 37.7Mrds et 39.7Mrds, alors que, pour Amazon, ils sont de 16.8Mrds et 23.9Mrds. La comparaison n'est pas raison, mais, en 2000, des équipementiers comme Cisco, Lucent, Nortel ou Alcatel finançaient des startup des Telecom qui achetaient leurs routeurs dans un cycle similaire. La bulle des télécom reposait sur le financement par le vendeur. Mais à l'époque, le danger était visible dans les annexes des rapports financiers. Aujourd'hui, le financement passe par un capital-risque plus opaque. Alors que les CA des Big Tech ne représentent que 10-12% du S&P500, leurs revenus se montent à 20-25%. Ces éléments mettent en perspectives le fait que près de 25% des revenus visibles du S&P500 sont « à risque » et qu'une part, parfois significative, est liée à des écritures comptables sujettes à une potentielle grande volatilité. Il est difficile d'estimer quand ces risques seront pris en considération, mais nous recommandons la prudence sur les M7 après une hausse de près de 30% en deux mois.



Magnificent 7 - Financials

Société	Total Income (TI)	Opérationnel income (OI)	Non operational income (net) NOI	NOI/TI
Alphabet	\$77.4 B	\$39.7 B	\$37.7 B	48.7%
Apple	\$26.9 B	\$26.0 B	\$0.9 B	3.3%
Amazon	\$40.7 B	\$23.9 B	\$16.8 B	41.3%
Meta	\$15.4 B	\$14.1 B	\$0.6 B	3.9%
Microsoft	\$38.4 B	\$38.4 B	-\$0.1 B	-0.3%
NVIDIA	\$69.8 B	\$53.4 B	\$16.3 B	23.4%
Tesla	\$1.3 B	\$1.2 B	\$0.1 B	7.7%
Total / Average	\$645.8 B	\$215.2 B	\$430.6 B	66.7%

Information importante : Ce document est confidentiel et destinés exclusivement à son destinataire et ne peut être donc reproduits sans l'accord écrit explicite de BBGI Group. Les éléments ci-dessus sont mis à disposition à titre informatif et ne constituent en aucun cas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BBGI Group ne peut être tenu pour responsable de n'importe quelle décision prise sur la base des informations mentionnées, qui ne constituent d'ailleurs pas non plus un conseil, lié ou non à des produits ou services financiers. Ce document et ses éventuelles annexes sont basés sur des informations disponibles publiquement. En aucune circonstance, ces derniers ne peuvent être utilisés ou considérés comme un engagement de leurs auteurs. BBGI Group s'efforce d'utiliser des informations réputées fiables et ne peut être tenu pour responsable de leur exactitude et de leur intégralité. D'autre part, les opinions et toutes les informations fournies peuvent faire l'objet de modification sans avis préalable. Les prix ou marges mentionnés ne sont qu'indicatifs et restent sujets à modification sans préavis en fonction de l'évolution des conditions des marchés. Les performances passées et simulations ne sont pas représentatives des résultats futurs. Les opinions, vues et prévisions exprimées dans ce document et ses annexes reflètent les vues personnelles de leurs auteurs et ne traduisent pas les opinions de BBGI Group.