

## GAFAM – La spéculation à son zénith

Les dernières informations sur les GAFAM sont les suivantes (p) = Prévision :

Période fiscale (données en M US \$)	2017	2018	2019	2020 (p)
<b>Apple Inc</b>				
Capitalisation boursière (1)	791 726	1 090 308	988 887	2 164 240
Chiffre d'affaires (2)	229 234	265 595	260 174	273 254
Ebitda (3)	71 501	81 801	76 477	77 341
Résultat d'exploitation (EBIT) (4)	61 344	70 898	63 930	68 075
Résultat net (5)	48 351	59 531	55 256	56 938
Trésorerie nette (6)	153 215	122 617	97 851	75 649
Capitaux propres (7)	131 148	120 597	98 818	76 514
Total des actifs (8)	348 503	370 522	352 119	324 740
Capitalisation boursière/Chiffre d'affaires (1)/(2) Nombre de fois	3,5	4,1	3,8	7,9
Capitalisation boursière/Ebitda (1)/(3) Nombre de fois	11,1	13,3	12,9	28,0
Capitalisation boursière/Ebit (1)/(4) Nombre de fois	12,9	15,4	15,5	31,8
Capitalisation boursière/Résultat net (1)/(5) Nombre de fois	16,4	18,3	17,9	38,0
Capitalisation boursière/Trésorerie nette (1)/(6) Nombre de fois	5,2	8,9	10,1	28,6
Capitalisation boursière/Fonds propres (1)/(7) Nombre de fois	6,0	9,0	10,0	28,3
Capitalisation boursière/Total des actifs (1)/(8) Nombre de fois	2,3	2,9	2,8	6,7
<b>Amazon.com Inc</b>				
Capitalisation boursière (1)	563 535	734 416	916 154	1 724 092
Chiffre d'affaires (2)	177 866	232 887	280 522	368 072
Ebitda (3)	20 013	33 476	43 395	52 930
Résultat d'exploitation (EBIT) (4)	4 106	12 421	14 541	20 214
Résultat net (5)	3 033	10 073	11 588	15 937
Trésorerie nette (6)	6 243	17 755	31 607	51 793
Capitaux propres (7)	31 758	35 629	52 804	73 566
Total des actifs (8)	145 108	147 051	193 948	208 165
Capitalisation boursière/Chiffre d'affaires (1)/(2) Nombre de fois	3,2	3,2	3,3	4,7
Capitalisation boursière/Ebitda (1)/(3) Nombre de fois	28,2	21,9	21,1	32,6
Capitalisation boursière/Ebit (1)/(4) Nombre de fois	137,2	59,1	63,0	85,3
Capitalisation boursière/Résultat net (1)/(5) Nombre de fois	185,8	72,9	79,1	108,2
Capitalisation boursière/Trésorerie nette (1)/(6) Nombre de fois	90,3	41,4	29,0	33,3
Capitalisation boursière/Fonds propres (1)/(7) Nombre de fois	17,7	20,6	17,4	23,4
Capitalisation boursière/Total des actifs (1)/(8) Nombre de fois	3,9	5,0	4,7	8,3
<b>Microsoft Corporation</b>				
Capitalisation boursière (1)	757 640	1 026 511	1 543 306	1 673 586
Chiffre d'affaires (2)	110 360	125 843	143 015	156 652
Ebitda (3)	45 319	54 641	65 755	73 016
Résultat d'exploitation (EBIT) (4)	36 474	43 688	53 036	58 790
Résultat net (5)	16 571	39 240	44 281	48 985
Trésorerie nette (6)	57 528	61 641	73 200	81 454
Capitaux propres (7)	85 215	92 524	110 317	125 512
Total des actifs (8)	254 580	272 703	293 934	208 018
Capitalisation boursière/Chiffre d'affaires (1)/(2) Nombre de fois	6,9	8,2	10,8	10,7
Capitalisation boursière/Ebitda (1)/(3) Nombre de fois	16,7	18,8	23,5	22,9
Capitalisation boursière/Ebit (1)/(4) Nombre de fois	20,8	23,5	29,1	28,5
Capitalisation boursière/Résultat net (1)/(5) Nombre de fois	45,7	26,2	34,9	34,2
Capitalisation boursière/Trésorerie nette (1)/(6) Nombre de fois	13,2	16,7	21,1	20,5
Capitalisation boursière/Fonds propres (1)/(7) Nombre de fois	8,9	11,1	14,0	13,3
Capitalisation boursière/Total des actifs (1)/(8) Nombre de fois	3,0	3,8	5,3	8,0

Ces données sont celles reprises par le site « Zone bourse », notamment pour les prévisions sur 2020.

Les capitalisations sont à la date du 26 août 2020 ; ce sont les plus élevées de l'histoire de ces groupes.

Les principaux indicateurs sont ceux du monde « financier ». Que nous apprennent-ils ?

Période fiscale (données en M US \$)	2017	2018	2019	2020 (p)
<b>Alphabet Inc - Google</b>				
Capitalisation boursière (1)	729 458	723 465	922 946	1 121 030
Chiffre d'affaires (2)	110 855	136 819	161 857	172 604
Ebitda (3)	43 476	49 780	58 503	58 769
Résultat d'exploitation (EBIT) (4)	26 146	26 321	34 231	32 944
Résultat net (5)	12 662	30 736	34 343	30 690
Trésorerie nette (6)	97 902	105 128	115 121	120 683
Capitaux propres (7)	81 963	165 065	177 878	193 842
Total des actifs (8)	102 558	215 044	238 709	267 971
Capitalisation boursière/Chiffre d'affaires (1)/(2) Nombre de fois	6,6	5,3	5,7	6,5
Capitalisation boursière/Ebitda (1)/(3) Nombre de fois	16,8	14,5	15,8	19,1
Capitalisation boursière/Ebit (1)/(4) Nombre de fois	27,9	27,5	27,0	34,0
Capitalisation boursière/Résultat net (1)/(5) Nombre de fois	57,6	23,5	26,9	36,5
Capitalisation boursière/Trésorerie nette (1)/(6) Nombre de fois	7,5	6,9	8,0	9,3
Capitalisation boursière/Fonds propres (1)/(7) Nombre de fois	8,9	4,4	5,2	5,8
Capitalisation boursière/Total des actifs (1)/(8) Nombre de fois	7,1	3,4	3,9	4,2
<b>Facebook</b>				
Capitalisation boursière (1)	512 759	376 725	585 321	865 784
Chiffre d'affaires (2)	40 653	55 838	70 697	80 118
Ebitda (3)	26 951	33 380	39 562	40 152
Résultat d'exploitation (EBIT) (4)	20 203	24 913	28 986	26 993
Résultat net (5)	15 934	22 112	18 485	23 194
Trésorerie nette (6)	47 711	41 114	54 855	62 533
Capitaux propres (7)	58 428	79 241	92 590	105 950
Total des actifs (8)	65 405	90 933	115 355	136 774
Capitalisation boursière/Chiffre d'affaires (1)/(2) Nombre de fois	12,6	6,7	8,3	10,8
Capitalisation boursière/Ebitda (1)/(3) Nombre de fois	19,0	11,3	14,8	21,6
Capitalisation boursière/Ebit (1)/(4) Nombre de fois	25,4	15,1	20,2	32,1
Capitalisation boursière/Résultat net (1)/(5) Nombre de fois	32,2	17,0	31,7	37,3
Capitalisation boursière/Trésorerie nette (1)/(6) Nombre de fois	10,7	9,2	10,7	13,8
Capitalisation boursière/Fonds propres (1)/(7) Nombre de fois	8,8	4,8	6,3	8,2
Capitalisation boursière/Total des actifs (1)/(8) Nombre de fois	7,8	4,1	5,1	6,3

Tout simplement – si nous devons une nouvelle fois attirer l'attention sur cet aspect – que l'économie financière (la spéculation qui donne les résultats via la capitalisation des groupes) n'a plus aucun rapport avec l'activité et les résultats de ces groupes. Ainsi, ces 5 groupes ont une capitalisation boursière qui atteint entre 4,7 et 10,8 fois le niveau de leur chiffre d'affaires ; qui atteint entre 19 et 33 fois le niveau de leur Ebitda ; qui atteint entre 34 et 108 fois le niveau de leur résultat net. En d'autres termes, dans ce dernier cas, il faudrait par exemple 108 années du bénéfice atteint par Amazon en 2011 (prévision) pour « amortir » l'acquisition à la valeur actuelle du titre Amazon (et à la condition que le groupe ait les moyens en trésorerie de payer les dividendes à ce niveau) ; or, en 2011 (prévisions) Amazon ne dispose que d'une trésorerie pouvant à peine atteindre 1/33<sup>ème</sup> du niveau de capitalisation. Absurde.

Tout ceci se vérifie également pour les autres groupes GAFAM. Ainsi, pour Apple, il faut 28 années d'Ebitda, 31,8 années de résultat d'exploitation, 38 années de résultat net, 28,6 années du niveau actuel de trésorerie et 28,3 années de son niveau actuel de fonds propres pour couvrir le niveau actuel de capitalisation. Qui dit mieux pour une telle situation absurde également !

En outre, ces niveaux de capitalisation se sont accentués fortement entre 2019 (année réelle) et 2020 (les prévisions). Ceci est particulièrement vérifié pour Apple, pour Alphabet (Google) et pour Facebook. Tout se passe comme si les « aides » des Etats (en fait les liquidités venant des banques centrales) pour lutter contre la crise qui s'annonce s'étaient déversées vers la spéculation boursière en faveur de ces quelques sociétés GAFAM ; et ce n'est pas une illusion.

Ainsi, le 26 août, le club de 5 GAFAM laisse entrer en 5<sup>ème</sup> position des capitalisations boursière une société – le fonds Vanguard – qui est un « gestionnaire » réalisant des choix d'acquisition de titres sur toutes les bourses, pour le seul avantage de ses investisseurs (notamment les fonds de retraite aux USA). Ici, la spéculation se « mord la queue », et alimente la hausse fictive de certains titres, notamment des GAFAM.

De fait, on peut vendre du vent (comme Google – si un concurrent sérieux voulait investir – voir la Chine) ; pendant 30 années de suite (voir les multiples d'années par rapport aux capitalisations), c'est plus que douteux.

Pour ne prendre que les principaux détenteurs de titres des GAFAM (afin d'expliquer pourquoi Vanguard est maintenant en 5<sup>ème</sup> position des capitalisations financières mondiales), nous avons :

% des GAFAM détenus par :	En % du capital de chaque GAFAM		
	Apple	Amazon	Microsoft
Vanguard	7,12%	6,20%	7,87%
SSgA Fund	4,09%	3,28%	4,15%
BlackRock	2,31%	2,07%	2,44%
Berkshire	5,66%		

Au plus les titres des GAFAM prennent de la valeur, au plus la valeur des fonds américains (notamment de retraites, mais aussi spéculatifs) progresse. Bel exemple du serpent qui se mord la queue.

Dans de telles conditions (auto-entretien via les algorithmes), même les GAFAM vont devoir « ajuster » leurs « valorisations » spéculatives, relativement à ce que ces GAFAM apportent réellement à l'économie. Par exemple, l'approche « proximité » des achats « utiles » par les particuliers (au lieu d'une approche « dernière mode ; tout, tout de suite) va remettre en cause sérieusement le modèle « Amazon ». **Allez chez votre libraire** ; il peut vraiment vous conseiller, et avoir les bouquins que vous cherchez.

Il en va de même pour Google : utilisez Firefox et Qwant.

Microsoft peut être remplacé par Linux.

Apple peut être remplacé par Samsung ou Xiaomi ...

Sur un autre plan, nous avons confronté les données « GAFAM » à l'évolution des principales zones de l'économie mondiale (données réelles 2017 à 2019) ; les prévisions de 2020 ne sont pas encore publiées, en sachant que pratiquement toutes les zones et toutes les économies seront en récession entre 2019 et 2020.

Que nous apprennent ces données ?

<b>Total des GAFAM (en M US \$)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 (p)</b>
Total des capitalisations boursières	3 355 118	3 951 425	4 956 614	7 548 732
Indice capitalisations boursières : 100 = 2017	100,0	117,8	147,7	225,0
Total des Ebitda	207 260	253 078	283 692	302 208
Indice Ebitda : 100 = 2017	100,0	122,1	136,9	145,8
Total des bénéfices nets	96 551,0	161 692,0	163 953,0	175 744,0
Indice des Bénéfices nets	100,0	167,5	169,8	182,0
Total des Capitaux propres	388 512	493 056	532 407	575 384
Indice des Capitaux propres	100,0	126,9	137,0	148,1
<b>Rappel PIB :</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020 (p)</b>
USA - Pour 2020, prévisions FED	19 485 394	20 580 223	21 427 700	20 034 900
Union européenne - Pour 2020, prévisions Commission Europ.	14 735 711	15 931 983	15 592 795	14 392 150
Chine - Pour 2020, moyenne des prévisions Banque Mondiale	12 310 409	13 894 817	14 342 903	14 515 018
Zone euro - Pour 2020, prévisions FMI	12 655 505	13 662 049	13 335 843	12 175 625
Japon - Pour 2020, prévisions moyennes OCDE	4 866 864	4 954 807	5 081 770	4 827 681
Allemagne - Pour 2020, prévision Banque Centrale	3 665 804	3 949 549	3 845 630	3 614 892
Inde - Pour 2020, prévisions FMI	2 652 755	2 713 165	2 875 142	2 941 271
Royaume-Uni - Pour 2020, prévisions Banque d'Angleterre	2 666 229	2 860 668	2 827 113	2 558 537
France - Pour 2020, prévisions INSEE	2 595 151	2 787 864	2 715 518	2 471 122
Italie - Pour 2020, prévisions Confindustria	1 961 796	2 085 764	2 001 244	1 881 170

Comment valider sérieusement un seul instant que la capitalisation des 5 GAFAM est supérieure à la valeur pour toute une année des économies japonaise, allemande, indienne, française ou italienne ? Tout cela est de l'ordre de la « croyance », non de la raison.

Qui achète les services proposés ou les produits fabriqués par les GAFAM ? Et ces groupes ne sont pas « isolés » de l'ensemble de l'économie mondiale !

Enfin, les « boursicoteurs » font mine de croire que les indices de « base » (comme le Dow Jones) retrouvent leur ancien niveau d'avant crise. Là encore, c'est une blague. Ces indices « bénéficient » de la hausse des titres GAFAM ; rien de moins, mais aussi rien de plus.

Achetez des titres, braves gens. C'est un des meilleurs moyens de voir s'envoler votre épargne. Après – mais il n'y a pas photo – l'impact des ponctions faites par Macron et ses gouvernements successifs sur vos revenus. Et ce n'est pas fini.

B. Boussebart

© Editions Estaimpuis

