

ÉVALUATION DE LA VALORISATION DES ACTIONS IA

Multiples de chiffre d'affaires et indice BRJ du cycle de valorisation de l'IA

Données arrêtées au : 27 août 2026

INDICE BRJ DU CYCLE DE VALORISATION IA : 82 / 100

Régime de valorisation de fin de cycle / très élevé, mais pas encore un sommet universel de valorisation.

Moyenne équipondérée EV/Sales : 19,7x | Médiane : 15,0x | Moyenne hors Palantir : 16,5x

Préparé par Bernard Raymond Jabre

Propriétaire à 100 % | Président - Directeur général | Gérant de portefeuille et Analyste
Aleph Asset Management

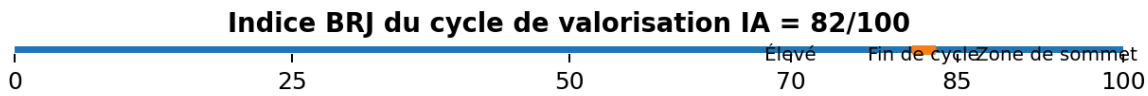
Résumé exécutif

Le complexe boursier actuel lié à l'intelligence artificielle est cher sur la base des multiples de chiffre d'affaires. Sur un panier représentatif de 16 actions, le multiple EV/Sales glissant moyen équi pondéré est de 19,7x et la médiane de 15,0x. Même en retirant Palantir - la valeur la plus extrême - la moyenne reste à 16,5x.

La valorisation n'est pas uniforme. Les plateformes IA sont relativement modérées, les semi-conducteurs IA sont chers mais soutenus par une rentabilité et une croissance du chiffre d'affaires exceptionnelles, tandis que les logiciels IA à bêta élevé concentrent les signes les plus marqués de valorisation spéculative.

L'indice BRJ du cycle de valorisation IA s'établit à 82/100. Dans ce cadre, 100 représente une zone de sommet du cycle de valorisation : des multiples de chiffre d'affaires larges, extrêmes et persistants sur l'ensemble du panier. Un niveau proche de 82 signifie que le marché se trouve déjà dans un régime de valorisation de fin de cycle, avec une marge d'erreur réduite, sans toutefois prouver que les cours ont déjà inscrit leur sommet final.

La conclusion la plus importante n'est donc ni « l'IA est une bulle », ni « l'IA est bon marché ». Elle est que le risque de valorisation est élevé et dépend de plus en plus de la poursuite de la croissance du chiffre d'affaires. Si cette croissance demeure exceptionnelle, les multiples peuvent se contracter sans forte baisse des cours. Si elle ralentit, le même point de départ en termes de valorisation peut provoquer une décompression brutale des multiples.



Chiffres clés

Indicateur	Niveau actuel	Interprétation	Signal
Moyenne EV/Sales du panier	19,7x	Très élevée	Fin de cycle
Médiane EV/Sales du panier	15,0x	Valorisation générale historiquement élevée	Fort
Moyenne logiciels IA	32,1x	Segment à risque maximal	Spéculatif
Moyenne semi-conducteurs IA	16,7x	Élevée mais soutenue par les résultats	Élevé
Moyenne plateformes IA	7,8x	Beaucoup moins tendue	Modéré
Indice BRJ du cycle de valorisation IA	82/100	Régime de fin de cycle	Risque élevé

1. Que mesure-t-on ?

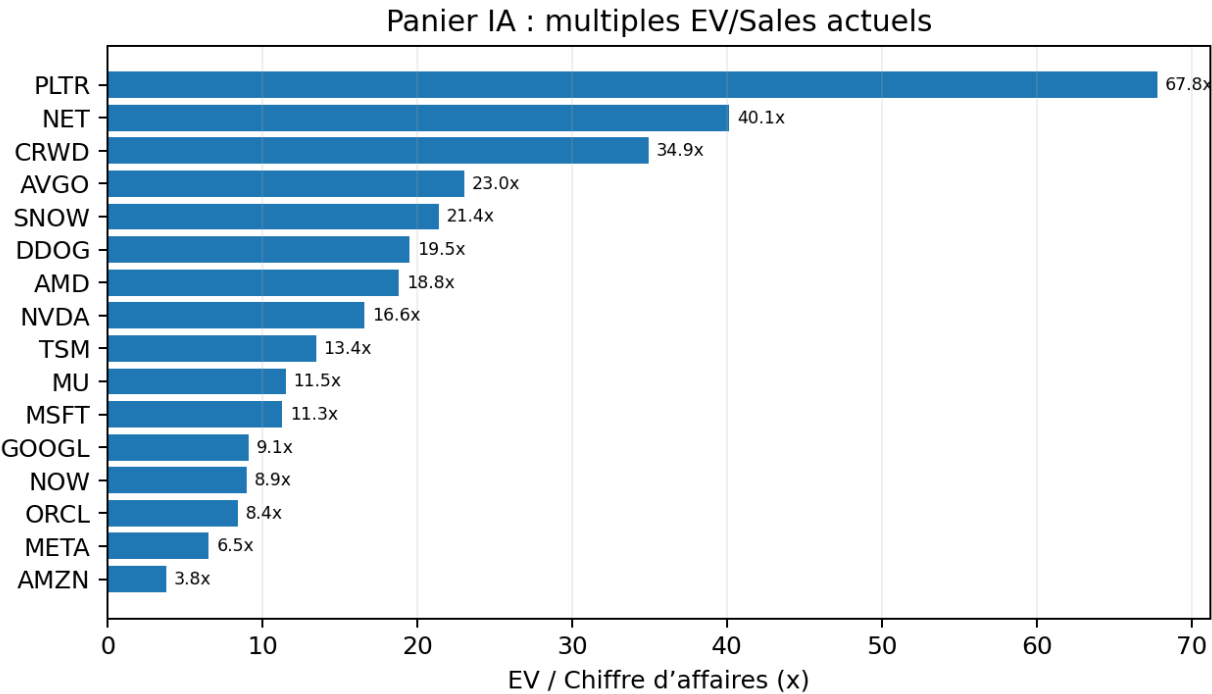
La mesure principale est le ratio Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires (EV/Sales), calculé sur le chiffre d'affaires glissant. EV/Sales est préférable au P/E pour comparer transversalement un panier IA, car les entreprises présentent des structures de capital et des profils de rentabilité très différents. Il rend également directement comparables les leaders rentables des semi-conducteurs et les sociétés de logiciels à forte croissance qui peuvent encore afficher des bénéfices comptables limités.

Le panier est équilibré afin d'éviter qu'Amazon, Microsoft, Alphabet ou Nvidia ne dominent le résultat simplement en raison de leur taille. Il est volontairement divisé en trois couches économiques :

- Semi-conducteurs et infrastructures IA : NVDA, AVGO, AMD, TSM, MU.
- Logiciels / données / cybersécurité IA : PLTR, SNOW, CRWD, DDOG, NET, NOW.
- Plateformes IA et hyperscalers : MSFT, GOOGL, AMZN, META, ORCL.

Limite importante : il s'agit d'un indice analytique représentatif et non d'un indice de référence publié par une Bourse. Le panier et la formule BRJ ont pour objet de mesurer la maturité du cycle de valorisation, et non de reproduire la performance d'un ETF négociable.

2. Valorisation actuelle du panier



Estimations actuelles des ratios EV/Sales glissants et Price/Sales à terme :

Ticker	Segment	EV/Sales	P/S à terme	Commentaire de valorisation
PLTR	Logiciels IA	67,80x	42,07x	Extrême
NET	Logiciels IA	40,13x	31,13x	Extrême
CRWD	Logiciels IA	34,92x	29,40x	Très élevée
AVGO	Semi-conducteurs IA	23,02x	11,91x	Très élevée
SNOW	Logiciels IA	21,40x	16,94x	Très élevée

Ticker	Segment	EV/Sales	P/S à terme	Commentaire
DDOG	Logiciels IA	19,49x	16,42x	Élevée
AMD	Semi-conducteurs IA	18,79x	11,65x	Élevée
NVDA	Semi-conducteurs IA	16,56x	10,47x	Élevée
TSM	Semi-conducteurs IA	13,44x	n.d.*	Élevée
MU	Semi-conducteurs IA	11,48x	4,56x	Élevée
MSFT	Plateformes IA	11,26x	9,44x	Élevée
GOOGL	Plateformes IA	9,11x	7,61x	Élevée
NOW	Logiciels IA	8,95x	7,36x	Élevée
ORCL	Plateformes IA	8,38x	4,77x	Élevée
META	Plateformes IA	6,53x	5,13x	Modérée
AMZN	Plateformes IA	3,79x	3,18x	Modérée

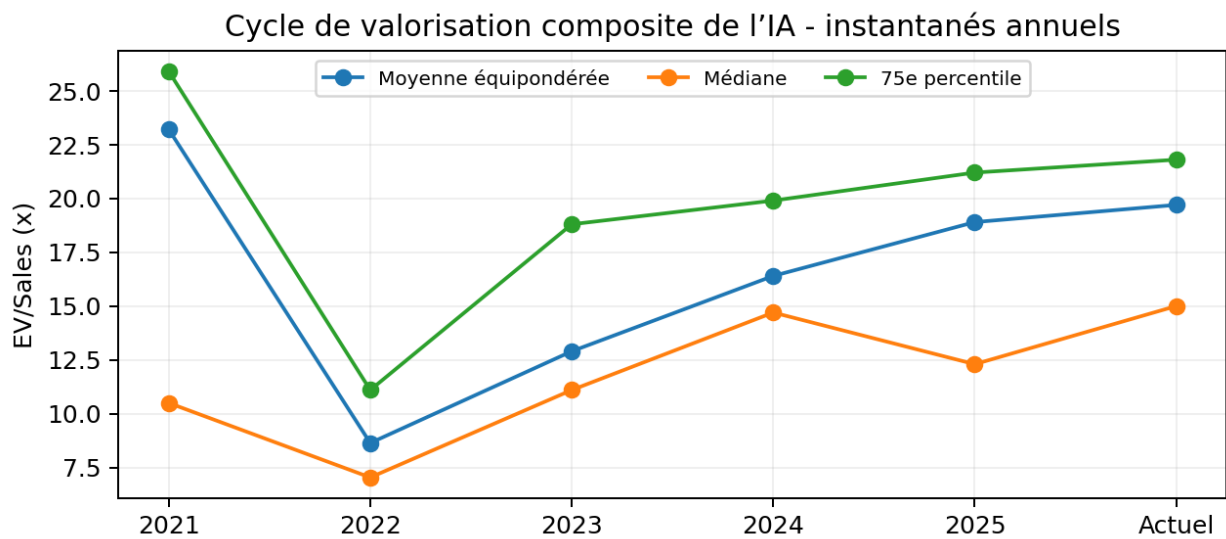
* Le P/S à terme de TSM a été exclu car la valeur de la source semblait incohérente avec les données glissantes et l'économie de l'ADR. Aucune estimation de remplacement n'a été utilisée.

3. Interprétation par segment

Segment	EV/Sales moyen	EV/Sales médian	Évaluation
Logiciels IA	32,1x	28,2x	Cœur spéculatif du thème IA. Palantir, Cloudflare et CrowdStrike portent des multiples qui exigent une croissance exceptionnelle pendant des années, et non pendant quelques trimestres.
Semi-conducteurs IA	16,7x	16,6x	Chers en valeur absolue, mais une grande partie de la prime est soutenue par des marges inhabituellement élevées, la demande de capex IA et une forte croissance du chiffre d'affaires. Micron et TSMC montrent que le boom des infrastructures IA s'est étendu au-delà de la conception des GPU.
Plateformes IA	7,8x	8,4x	Couche la moins tendue. Leurs larges bases de revenus non-IA réduisent le multiple de chiffre d'affaires et offrent ainsi une exposition à bêta plus faible au cycle d'investissement en capital de l'IA.

La moyenne des logiciels est environ 4,1 fois supérieure à celle des plateformes. Cette dispersion est importante : une correction générale de l'IA ne serait probablement pas symétrique. Les logiciels affichant les multiples de chiffre d'affaires les plus élevés présentent le plus grand risque de compression des multiples, tandis que les plateformes bénéficient d'un meilleur soutien de valorisation grâce à la diversification de leurs flux de trésorerie.

4. Où en sommes-nous dans le cycle de valorisation ?



La série d'instantanés annuels montre un creux de dévalorisation en 2022, suivi d'une réexpansion rapide. La moyenne EV/Sales équipondérée actuelle se situe environ 128 % au-dessus du creux de 2022, tandis que la médiane est environ 113 % au-dessus de son propre creux de 2022. La médiane est désormais au plus haut des instantanés annuels utilisés dans cette étude, ce qui signifie que l'expansion des valorisations est large et ne se limite pas à une seule valeur extrême.

Dans le même temps, la queue spéculative ne se situe pas uniformément au-dessus de la bulle logicielle de 2021. Snowflake, Datadog et Cloudflare restent en dessous de leurs extrêmes EV/Sales de 2021, tandis que Palantir a atteint un sommet encore plus exceptionnel en 2025. C'est pourquoi le niveau BRJ actuel est élevé, mais inférieur à 100.

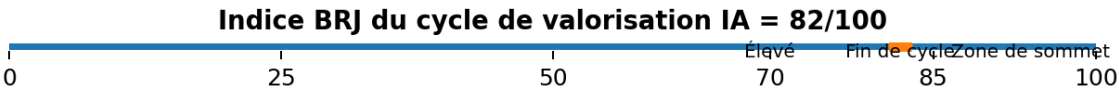
5. Indice BRJ du cycle de valorisation IA

L'indice BRJ transforme plusieurs dimensions de valorisation en un score de cycle compris entre 0 et 100. Une lecture de 100 ne signifie pas que les cours vont se retourner immédiatement ; elle désigne un environnement de valorisation cohérent avec une zone de sommet mature. L'indice est construit comme suit :

Composante	Poids	Score / 100	Objectif
Amplitude / multiple médian	35 %	100,0	Médiane actuelle par rapport au creux et au pic des instantanés annuels. La médiane actuelle est au sommet de la plage observée.
Multiple moyen équipondéré	25 %	75,5	Mesure la pression totale de valorisation tout en conservant l'impact des valeurs les plus chères.

Composante	Poids	Score / 100	Objectif
Multiple du quartile supérieur	20 %	72,8	Mesure la progression des 25 % les plus chers du panier vers leurs extrêmes antérieurs.
Position dans l'historique propre de chaque société	20 %	65,4	Position moyenne normalisée en logarithme de chaque action à l'intérieur de sa plage EV/Sales 2021-2026.

Indice BRJ du cycle de valorisation IA calculé = 81,5, arrondi à 82/100.



6. Interprétation de la lecture BRJ

Zone BRJ	Interprétation du cycle	Implication typique pour le portefeuille
0-35	Creux / forte dévalorisation	Le soutien de valorisation domine ; asymétrie favorable si les fondamentaux résistent.
35-55	Début à milieu de cycle	Les multiples se normalisent ; la hausse dépend de plus en plus de la réalisation du chiffre d'affaires.
55-70	Élevé	La discipline de valorisation devient importante ; la sélection de titres compte.
70-85	Fin de cycle	Forte sensibilité aux déceptions de croissance et aux chocs de taux d'actualisation.
85-100	Zone de sommet / euphorie	Excès spéculatif généralisé ; marge de déception inhabituellement faible.

À 82/100, le panier IA se situe dans la partie haute de la zone de fin de cycle. Mon interprétation est que le cycle de valorisation est mature, mais qu'il n'a pas encore atteint un sommet transversal complet. Un mouvement supplémentaire vers la zone 90-100 nécessiterait probablement soit une nouvelle accélération spéculative des multiples logiciels, soit une revalorisation générale des leaders des semi-conducteurs déjà chers.

7. Qu'est-ce qui pousserait l'indice vers 100 ?

- La médiane EV/Sales du panier monte sensiblement au-dessus de 15x et y reste malgré un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires.
- Plus de la moitié du panier se négocie au-dessus d'environ 20x EV/Sales glissants.
- La médiane des logiciels IA dépasse nettement 35-40x le chiffre d'affaires, avec plusieurs valeurs au-dessus de 50x.
- Les multiples de ventes à terme cessent de se contracter alors même que les anticipations de croissance mûrissent.
- La dispersion des valorisations se réduit parce que plateformes et semi-conducteurs se revalorisent vers le groupe logiciel, plutôt que l'inverse.

8. Cadre de scénarios

Scénario	Trajectoire de valorisation	Zone BRJ indicative	Interprétation
Poursuite haussière	Les cours montent tandis que les estimations de chiffre d'affaires continuent d'accélérer	85-95	La hausse peut se poursuivre, mais dépend de plus en plus d'une exécution sans faute.
Base / digestion	Les cours consolident pendant que le chiffre d'affaires rattrape les valorisations	65-80	Correction saine dans le temps ; le risque de valorisation diminue sans nécessiter de marché baissier.
Déception sur la croissance	Les anticipations de revenus baissent et les multiples se contractent	40-65	Dévalorisation classique. Les logiciels aux multiples les plus élevés absorberaient probablement la plus forte compression.
Risk-off type 2022	Choc de taux/liquidité + ralentissement du capex IA	20-45	Réinitialisation des valorisations vers des conditions proches d'un creux.

9. Conclusion d'investissement

Le cycle d'investissement dans l'IA reste fondamentalement puissant, mais le cycle de valorisation n'en est plus à ses débuts. Le marché a déjà intégré dans les cours actuels une grande partie de la révolution attendue du chiffre d'affaires.

Le signal agrégé est donc celui d'une asymétrie : une hausse supplémentaire reste possible si la croissance du chiffre d'affaires continue de surprendre positivement, mais le coût d'une déception est aujourd'hui nettement plus élevé qu'au creux de valorisation de 2022.

Pour la gestion des cycles, la distinction la plus utile est celle entre la force du cycle économique et la maturité du cycle de valorisation. Les fondamentaux des entreprises IA peuvent rester excellents alors que les multiples boursiers sont déjà entrés dans une phase tardive. Avec une lecture BRJ d'environ 82/100, l'attitude prudente consiste à accroître la sélectivité, à suivre de plus près les révisions de chiffre d'affaires et à réduire la tolérance envers les sociétés dont la valorisation dépend de flux de trésorerie lointains plutôt qu'actuels.

Sources, notes sur les données et méthodologie

Données principales de valorisation : pages Statistics et Financial Ratios de StockAnalysis.com. StockAnalysis indique S&P Global Market Intelligence comme fournisseur sous-jacent des statistiques financières. Les valeurs actuelles ont été vérifiées le 27 août 2026 ; certaines pages avaient été mises à jour entre le 25 et le 27 août 2026. Les valeurs historiques sont des instantanés par exercice, de sorte que les dates de fin d'exercice diffèrent selon les sociétés.

- Statistiques NVIDIA
- Ratios NVIDIA
- Ratios Broadcom
- Ratios AMD
- Ratios TSMC
- Ratios Micron
- Ratios Palantir
- Ratios Snowflake

- Ratios CrowdStrike
- Ratios Datadog
- Ratios Cloudflare
- Ratios ServiceNow
- Ratios Microsoft
- Ratios Alphabet
- Ratios Amazon
- Ratios Meta
- Ratios Oracle

Note importante sur NVIDIA : la page Statistics publiée après les résultats affichait un multiple EV/Sales glissant de 16,56x après la publication des résultats du 26 août 2026, inférieur au niveau de 20,14x encore visible sur la page historique des ratios, mise à jour plus lentement. La valeur post-résultats, plus récente, a été utilisée pour le panier actuel.

Ce rapport constitue un cadre analytique de valorisation ; il ne s'agit ni d'une sollicitation, ni d'une recommandation, ni d'une garantie de performance future des marchés. Une zone de sommet de valorisation peut persister ou dépasser ses extrêmes avant que les cours ne se retournent.

Bernard Raymond Jabre

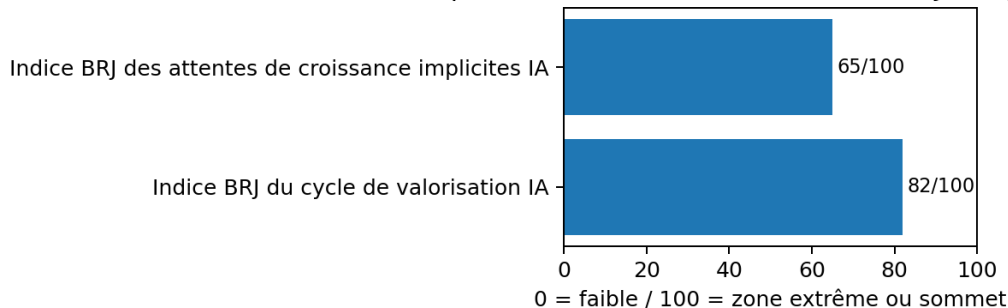
Propriétaire à 100 %
Président - Directeur général
Gérant de portefeuille et Analyste
Aleph Asset Management

ÉVALUATION BRJ DES ATTENTES DE CROISSANCE IMPLICITES DE L'IA

Ce que les multiples EV/Sales extrêmes impliquent réellement pour la croissance du chiffre d'affaires

Données arrêtées aux dernières observations disponibles au 25 août 2026 | Date du rapport : 27 août 2026

Deux questions différentes, deux indices BRJ complémentaires



NOUVEL INDICE BRJ DES ATTENTES DE CROISSANCE IMPLICITES IA : 65 / 100

Attentes élevées, mais la charge de croissance réellement extrême est concentrée sur un groupe limité de logiciels IA.

Préparé par Bernard Raymond Jabre

Propriétaire à 100 % | Président - Directeur général | Gérant de portefeuille et Analyste
Aleph Asset Management
bjabre@aleph.bz

Résumé exécutif

La question centrale est simple : lorsque le marché paie 67 fois le chiffre d'affaires d'une société, quelle quantité de croissance future est déjà capitalisée dans le prix ? La réponse ne peut être une prévision unique, car EV/Sales dépend aussi des marges futures, des taux d'actualisation, de la durabilité de l'avantage concurrentiel et du multiple terminal. Mais le multiple actuel peut être traduit en une charge de croissance précise sous des hypothèses explicites.

- Le panier IA de 16 actions affiche actuellement une moyenne EV/Sales équi pondérée de 20,0x et une médiane de 15,9x ; hors Palantir, la moyenne est de 16,9x.
- À 67,55x EV/Sales, Palantir est valorisée à environ 67,55 dollars de valeur d'entreprise pour chaque dollar de chiffre d'affaires annuel glissant.
- Si la valeur d'entreprise n'augmente pas et que le multiple doit se normaliser à 10x en cinq ans, le chiffre d'affaires de Palantir doit croître d'environ 46,5 % par an en composé - soit un doublement approximativement tous les 1,8 an.
- Si l'action elle-même doit doubler sur ces cinq années tout en voyant son multiple se normaliser à 10x, le chiffre d'affaires doit croître d'environ 68,3 % par an.
- Le nouvel indice BRJ des attentes de croissance implicites IA ressort à 65/100, contre 82/100 pour l'indice BRJ du cycle de valorisation IA. L'écart indique que la maturité du cycle de valorisation est large, tandis que les attentes de croissance véritablement extraordinaires sont concentrées sur les actions les plus chères.

Conclusion clé

Un multiple de 67x le chiffre d'affaires ne signifie pas simplement « forte croissance ». Il signifie que le marché suppose simultanément une très forte croissance composée du chiffre d'affaires, des marges finales élevées, un avantage concurrentiel durable et un multiple futur encore généreux. Plus le multiple de départ est élevé, plus la marge d'erreur est faible en cas de déception sur la croissance, les marges ou les taux d'intérêt.

1. Que signifie réellement EV/Sales = 67x ?

Le ratio Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaires compare la valeur totale attribuée à l'activité opérationnelle avec son chiffre d'affaires annuel glissant. À 67,55x :

$$VE = 67,55 \times \text{chiffre d'affaires annuel}$$

- Si le chiffre d'affaires annuel est de 1 milliard de dollars, la valeur d'entreprise implicite est d'environ 67,55 milliards de dollars.
- Il ne s'agit pas d'un délai de récupération de 67 ans : le chiffre d'affaires n'est ni le bénéfice ni le free cash-flow. Une entreprise peut à terme convertir une grande partie de ses ventes en flux de trésorerie opérationnel - ou ne pas y parvenir.
- Le multiple constitue donc une anticipation de marché sur l'échelle future du chiffre d'affaires et la rentabilité, et non une simple mesure comptable de remboursement.

Prime par rapport à des multiples de ventes plus normaux

EV/Sales de référence	67,55x est supérieur de	Prime
5x	13,51 fois	1 251 %
10x	6,75 fois	576 %
15x	4,50 fois	350 %
20x	3,38 fois	238 %

Important : cette prime est une comparaison de multiples de valorisation ; elle ne signifie pas que l'action est surévaluée du même pourcentage. Une croissance plus rapide, des marges plus élevées et une meilleure durabilité concurrentielle peuvent justifier un multiple supérieur.

La formule centrale

Si la valeur d'entreprise reste constante, le CAGR du chiffre d'affaires nécessaire pour passer d'un multiple actuel M0 à un multiple terminal MT sur n années est :

$$\text{CAGR requis du chiffre d'affaires} = (M0 / MT)^{(1/n)} - 1$$

Si l'on suppose que la valeur d'entreprise augmente d'un facteur V sur la même période, la formule devient :

$$\text{CAGR requis du chiffre d'affaires} = (V \times M0 / MT)^{(1/n)} - 1$$

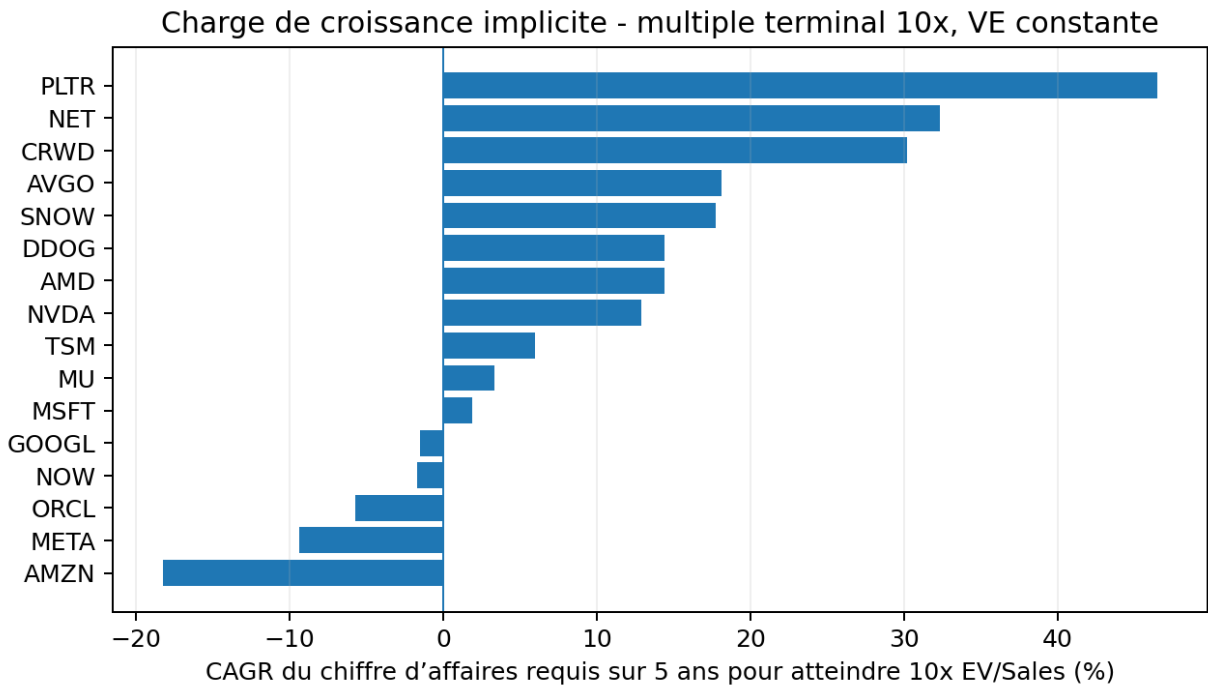
2. Exemple chiffré : une action à 67,55x les ventes

EV/Sales terminal en année 5	CAGR du CA si VE stable	Période de doublement du CA	CAGR du CA si VE double
20x	27,6 %	2,8 ans	46,5 %
15x	35,1 %	2,3 ans	55,2 %
10x	46,5 %	1,8 an	68,3 %

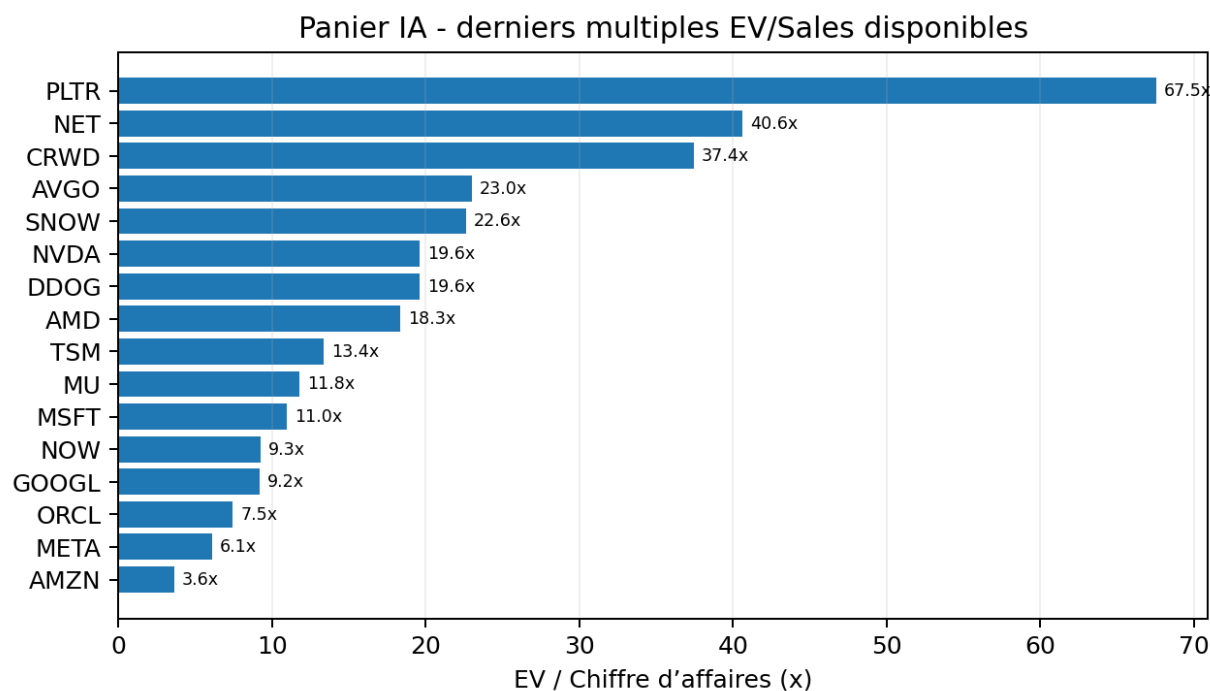
Interprétation : pour passer de 67,55x à 10x en cinq ans sans aucune baisse de la valeur d'entreprise, le chiffre d'affaires doit être multiplié par environ 6,76. Cela représente une croissance composée de 46,5 % par an. Si l'investisseur souhaite en plus que la valeur d'entreprise double, le chiffre d'affaires doit être multiplié par environ 13,51, ce qui exige une croissance composée de 68,3 % par an.

CAGR du CA pendant 5 ans	Le chiffre d'affaires devient	EV/Sales après 5 ans si VE stable
20,0 %	2,49x	27,1x
30,0 %	3,71x	18,2x
40,0 %	5,38x	12,6x
50,0 %	7,59x	8,9x
60,0 %	10,49x	6,4x

Le point frappant est l'asymétrie : même une croissance annuelle de 30 % du chiffre d'affaires pendant cinq ans laisserait une action partant de 67,55x à environ 18x les ventes si la valeur d'entreprise ne bougeait pas. À l'inverse, une croissance annuelle de 50 % ferait tomber le multiple à environ 8,9x sans nécessiter aucune baisse de la valeur d'entreprise.



3. Valorisation actuelle du panier IA



Source : FinanceCharts. Dernières observations disponibles au 25 août 2026 ; certaines séries ont été mises à jour le 21 ou le 24 août. Calculs : Aleph Asset Management.

Ticker	Segment	EV/Sales	Date d'observation
PLTR	Logiciels IA	67,55x	2026-08-24
NET	Logiciels IA	40,63x	2026-08-21
CRWD	Logiciels IA	37,44x	2026-08-24
AVGO	Semi-conducteurs IA	23,02x	2026-08-25
SNOW	Logiciels IA	22,64x	2026-08-21
NVDA	Semi-conducteurs IA	19,63x	2026-08-24
DDOG	Logiciels IA	19,60x	2026-08-24
AMD	Semi-conducteurs IA	18,34x	2026-08-21
TSM	Semi-conducteurs IA	13,38x	2026-08-24
MU	Semi-conducteurs IA	11,79x	2026-08-21
MSFT	Plateformes IA	10,99x	2026-08-24
NOW	Logiciels IA	9,26x	2026-08-21
GOOGL	Plateformes IA	9,17x	2026-08-21
ORCL	Plateformes IA	7,45x	2026-08-24
META	Plateformes IA	6,12x	2026-08-21
AMZN	Plateformes IA	3,65x	2026-08-21

Message transversal : la charge de valorisation est très inégalement répartie. Les logiciels IA concentrent les multiples de ventes les plus extrêmes ; les semi-conducteurs sont chers mais généralement moins extrêmes, tandis que les grandes plateformes IA se situent beaucoup plus près des niveaux conventionnels des grandes capitalisations sur la base des ventes.

4. Croissance du chiffre d'affaires requise par action

Le tableau ci-dessous répond à la même question pour chaque action : si la valeur d'entreprise reste inchangée, quelle croissance annuelle du chiffre d'affaires est nécessaire pour que le multiple EV/Sales actuel converge vers 10x, 15x ou 20x en cinq ans ? Les valeurs négatives signifient que l'action se situe déjà sous ce multiple terminal ; aucune croissance positive n'est nécessaire pour l'atteindre sous l'hypothèse retenue.

Ticker	EV/Sales actuel	CAGR vers 10x	Doublément du CA - cas 10x	CAGR vers 15x	CAGR vers 20x
PLTR	67,55x	46,5 %	1,8 an	35,1 %	27,6 %
NET	40,63x	32,4 %	2,5 ans	22,1 %	15,2 %
CRWD	37,44x	30,2 %	2,6 ans	20,1 %	13,4 %
AVGO	23,02x	18,1 %	4,2 ans	8,9 %	2,9 %
SNOW	22,64x	17,8 %	4,2 ans	8,6 %	2,5 %
NVDA	19,63x	14,4 %	5,1 ans	5,5 %	-0,4 %
DDOG	19,60x	14,4 %	5,2 ans	5,5 %	-0,4 %
AMD	18,34x	12,9 %	5,7 ans	4,1 %	-1,7 %
TSM	13,38x	6,0 %	11,9 ans	-2,3 %	-7,7 %
MU	11,79x	3,3 %	21,0 ans	-4,7 %	-10,0 %
MSFT	10,99x	1,9 %	36,7 ans	-6,0 %	-11,3 %
NOW	9,26x	-1,5 %	n.d.	-9,2 %	-14,3 %
GOOGL	9,17x	-1,7 %	n.d.	-9,4 %	-14,4 %
ORCL	7,45x	-5,7 %	n.d.	-13,1 %	-17,9 %
META	6,12x	-9,4 %	n.d.	-16,4 %	-21,1 %
AMZN	3,65x	-18,3 %	n.d.	-24,6 %	-28,8 %

Exemples : PLTR exige un CAGR de 46,5 % pour atteindre 10x en cinq ans ; NET 32,4 % ; CRWD 30,2 % ; AVGO 18,1 % ; SNOW 17,8 % ; NVDA 14,4 % ; DDOG 14,4 % ; AMD 12,9 %. Les actions déjà sous 10x affichent des CAGR mathématiques négatifs, car leurs ventes pourraient diminuer tout en terminant à 10x si la valeur d'entreprise était maintenue constante.

Un scénario investisseur plus exigeant : la valeur de l'action double

Ticker	EV/Sales actuel	CAGR du CA si VE x2 et terminal 10x	Terminal 15x	Terminal 20x
PLTR	67,55x	68,3 %	55,2 %	46,5 %
NET	40,63x	52,0 %	40,2 %	32,4 %
CRWD	37,44x	49,6 %	37,9 %	30,2 %
AVGO	23,02x	35,7 %	25,1 %	18,1 %
SNOW	22,64x	35,3 %	24,7 %	17,8 %
NVDA	19,63x	31,5 %	21,2 %	14,4 %
DDOG	19,60x	31,4 %	21,2 %	14,4 %
AMD	18,34x	29,7 %	19,6 %	12,9 %
TSM	13,38x	21,8 %	12,3 %	6,0 %
MU	11,79x	18,7 %	9,5 %	3,3 %

5. Indice BRJ des attentes de croissance implicites IA

Ce deuxième indicateur BRJ est volontairement différent de l'indice BRJ du cycle de valorisation IA. L'indice du cycle de valorisation demande : « À quel point le régime de valorisation est-il mature et cher par rapport à son histoire ? » L'indice des attentes de croissance implicites demande : « Quelle quantité de croissance future du chiffre d'affaires le marché oblige-t-il les entreprises à délivrer pour justifier les multiples actuels ? »

Hypothèses de normalisation par segment

Segment	EV/Sales normalisé illustratif dans 5 ans	Pourquoi utiliser des points d'arrivée différents
Logiciels IA	10x	Des revenus récurrents et des marges brutes élevées peuvent soutenir structurellement des multiples de ventes plus hauts.
Semi-conducteurs IA	8x	Des marges fortes et la demande IA justifient une prime, mais le caractère cyclique du hardware plaide pour un multiple terminal plus faible.
Plateformes IA	5x	Des bases de revenus matures et diversifiées se négocient généralement sur des multiples de ventes plus bas malgré une forte rentabilité.

Ces niveaux sont des ancrages analytiques de normalisation et non des objectifs de cours. Ils servent uniquement à rendre la charge de croissance comparable entre modèles économiques.

Composante	Poids	Score	Objectif
Charge de croissance équilibrée	40 %	51,0/100	Charge moyenne par action. CAGR requis de 0 % = 0 ; CAGR requis de 30 %+ = 100, plafonné.
Charge du quartile supérieur	25 %	68,8/100	Mesure à quel point le quartile le plus cher est devenu exigeant.
Queue extrême	20 %	100,0/100	Capte la charge de croissance maximale du panier.
Amplitude	15 %	50,0/100	Part des actions nécessitant au moins 15 % de croissance annuelle du chiffre d'affaires pour se normaliser.

INDICE BRJ DES ATTENTES DE CROISSANCE IMPLICITES IA = 65,1, arrondi à 65/100

Pourquoi 65 et non 82 ? Parce que l'indice du cycle de valorisation mesure la richesse historique générale, tandis que l'indice de croissance implicite mesure l'intensité et l'étendue de la croissance qui doit encore être délivrée. Plusieurs plateformes se négocient sous 10x les ventes et portent donc une charge de croissance beaucoup plus faible. Les attentes extrêmes sont concentrées dans la queue des logiciels à multiples élevés.

6. Interprétation par segment et carte des risques

Segment	EV/Sales moyen	Médiane	Moyenne géométrique	Cible norm.	CAGR requis	Période de doublement
Logiciels IA	32,9x	30,0x	27,4x	10x	22,3 %	3,4 ans
Semi-conducteurs IA	17,2x	18,3x	16,7x	8x	15,9 %	4,7 ans
Plateformes IA	7,5x	7,5x	7,0x	5x	7,0 %	10,3 ans

- Les logiciels IA sont le centre du risque de croissance implicite. Le multiple moyen géométrique exige environ 22 % de croissance annuelle du chiffre d'affaires pendant cinq ans simplement pour se normaliser vers 10x, à valeur d'entreprise constante.
- Les semi-conducteurs IA exigent, chez plusieurs leaders, une croissance composée du chiffre d'affaires allant des milieux aux hauts niveaux à deux chiffres si leurs multiples doivent se normaliser vers 8x sans baisse de cours. C'est exigeant, mais plus plausible lorsque la rentabilité et l'intensité du capex IA restent exceptionnellement fortes.
- Les plateformes IA présentent un risque beaucoup plus faible lié aux multiples de ventes. Leurs valeurs d'entreprise sont soutenues par des activités diversifiées et d'immenses bases de cash-flow ; la croissance nécessaire pour se normaliser vers 5x est donc généralement beaucoup moins extrême.

Qu'est-ce qui peut casser la valorisation ?

- Le chiffre d'affaires ralentit plus tôt que ne le suppose le marché.
- Les marges brutes ou les marges de free cash-flow ne progressent pas suffisamment pour justifier le multiple de ventes.
- La concurrence dans l'IA réduit le pouvoir de fixation des prix ou augmente l'intensité capitalistique.
- Les taux d'intérêt ou les primes de risque actions augmentent, poussant les investisseurs à exiger des multiples terminaux plus faibles.
- Une société exécute bien sur le plan opérationnel mais l'action baisse malgré tout, car le multiple de départ avait déjà intégré trop de succès.

Qu'est-ce qui peut la soutenir ?

- Le chiffre d'affaires croît au niveau ou au-dessus du seuil implicite pendant plusieurs années.
- Les marges progressent plus vite que prévu, transformant des multiples de ventes élevés en multiples de cash-flow beaucoup plus raisonnables.
- La société préserve un avantage technologique durable et monétise la demande IA au-delà du cycle d'investissement actuel.
- Le multiple terminal reste structurellement supérieur aux normes historiques parce que la qualité et la durabilité de l'entreprise s'améliorent.

7. Interprétation BRJ pour la gestion des cycles

Le signal combiné est plus utile que chacun des deux indicateurs pris séparément. L'indice BRJ du cycle de valorisation IA à 82/100 indique que le régime de valorisation est mature et très élevé. L'indice BRJ des attentes de croissance implicites IA, autour de 65/100, indique que la charge de croissance future est élevée mais non universelle. Cette combinaison est cohérente avec un marché de fin de cycle dans lequel la sélection des titres est déterminante.

Combinaison BRJ	Interprétation	Implication pour le portefeuille
Valorisation élevée / charge de croissance élevée	Euphorie générale ; attentes extrêmes presque partout.	Sensibilité maximale à la déception ; le contrôle du risque domine.
Valorisation élevée / charge de croissance moyenne-élevée	Configuration IA actuelle : fin de cycle de valorisation, mais extrêmes concentrés.	Privilégier la qualité, la durabilité du cash-flow et les valeurs dont la croissance réelle peut dépasser la croissance implicite.
Valorisation basse / charge de croissance élevée	Situation inhabituelle, souvent liée au modèle économique ou à la qualité du chiffre d'affaires.	Ne pas s'appuyer uniquement sur la croissance apparente des ventes.
Valorisation basse / charge de croissance basse	Début de cycle ou régime dévalorisé.	Asymétrie potentiellement favorable si les fondamentaux restent stables.

Règle essentielle : le marché n'a pas besoin qu'une entreprise échoue pour qu'une action à multiple élevé baisse. Il suffit que l'entreprise croisse moins vite que ce que la valorisation suppose déjà. À 60-70x les ventes, une « bonne » croissance peut être insuffisante. L'entreprise peut devoir délivrer une croissance exceptionnelle simplement pour empêcher la compression du multiple d'annuler les progrès fondamentaux.

C'est pourquoi EV/Sales devient particulièrement utile vers la fin d'un cycle thématique : il transforme l'enthousiasme en seuil mesurable. La bonne question n'est pas seulement « à quelle vitesse le chiffre d'affaires va-t-il croître ? », mais « cette croissance est-elle suffisamment rapide par rapport à ce que la valorisation actuelle exige déjà ? »

Conclusion

- 67x EV/Sales constitue une valorisation extrême et intègre une quantité extraordinaire de réussite future.
- Pour qu'une action à 67,55x se normalise vers 10x en cinq ans à valeur d'entreprise constante, le chiffre d'affaires doit croître d'environ 46,5 % par an.
- Pour que la valeur de l'action double tout en se normalisant vers 10x, le chiffre d'affaires doit croître d'environ 68,3 % par an.
- Le panier IA se décrit donc au mieux comme étant en fin de cycle en matière de valorisation (82/100) et élevé en termes d'attentes de croissance implicites (65/100), avec le risque le plus important concentré sur un nombre limité de logiciels.

Bernard Raymond Jabre

Propriétaire à 100 % | Président - Directeur général | Gérant de portefeuille et Analyste

Aleph Asset Management

bjabre@aleph.bz

Sources et notes méthodologiques

Source principale des données de marché : pages EV/Sales de FinanceCharts, dernières observations disponibles récupérées pour cette évaluation le 27 août 2026. FinanceCharts définit EV/Sales comme la valeur d'entreprise divisée par le chiffre d'affaires des douze derniers mois. Les dates d'observation diffèrent légèrement selon les tickers car les mises à jour de la source ne sont pas parfaitement synchronisées. Tous les calculs de taux de croissance, périodes de doublement, primes et indices BRJ sont des calculs d'Aleph Asset Management fondés sur les multiples affichés.

1. AMD : <https://www.financecharts.com/stocks/AMD/value/ev-to-sales>
2. AMZN : <https://www.financecharts.com/stocks/AMZN/value/ev-to-sales>
3. AVGO : <https://www.financecharts.com/stocks/AVGO/value/ev-to-sales>
4. CRWD : <https://www.financecharts.com/stocks/CRWD/value/ev-to-sales>
5. DDOG : <https://www.financecharts.com/stocks/DDOG/value/ev-to-sales>
6. GOOGL : <https://www.financecharts.com/stocks/GOOGL/value/ev-to-sales>
7. META : <https://www.financecharts.com/stocks/META/value/ev-to-sales>
8. MSFT : <https://www.financecharts.com/stocks/MSFT/value/ev-to-sales>
9. MU : <https://www.financecharts.com/stocks/MU/value/ev-to-sales>
10. NET : <https://www.financecharts.com/stocks/NET/value/ev-to-sales>
11. NOW : <https://www.financecharts.com/stocks/NOW/value/ev-to-sales>
12. NVDA : <https://www.financecharts.com/stocks/NVDA/value/ev-to-sales>
13. ORCL : <https://www.financecharts.com/stocks/ORCL/value/ev-to-sales>
14. PLTR : <https://www.financecharts.com/stocks/PLTR/value/ev-to-sales>
15. SNOW : <https://www.financecharts.com/stocks/SNOW/value/ev-to-sales>
16. TSM : <https://www.financecharts.com/compare/TSM%2CGOOGL/value/ev-to-sales-averages>

Avertissement : ce document est un cadre analytique de valorisation destiné à la recherche uniquement. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une sollicitation, ni un objectif de cours. EV/Sales ne tient pas compte de toutes les différences économiquement pertinentes entre les entreprises, notamment la rentabilité, l'intensité capitalistique, la dette, la rémunération en actions, les profils fiscaux, la position concurrentielle et la dilution future. Les indices BRJ sont des constructions analytiques propriétaires et ne sont pas des indices de référence publiés par une Bourse.