

Les actions à multiples élevés gagnantes sur le long terme

Publié le 31 août 2023

Jeremy Schwartz, CFA

Global Chief Investment Officer

Joseph Attia

Research Analyst

Fin mars 2023, Nvidia est devenue la société du S&P 500 affichant le ratio cours/chiffre d'affaires (« price-to-sales » / P/S) le plus élevé et, jusqu'à la mi-août 2023, elle a affiché un rendement total de 52,6 % contre 8,7 % pour le S&P 5001.

Nos [précédentes recherches](#) ont montré que les actions des sociétés aux multiples les plus élevés connaissent souvent un élan leur permettant de surperformer l'année suivante, avant de commencer souvent à sous-performer.

Mais quelques-unes des 99 sociétés qui ont atteint par le passé les multiples les plus élevés sont devenues des gagnantes à long terme – nous en présentons la liste ci-dessous.

Illustration 1 : Comparaison de la performance de Nvidia par rapport au S&P 500 du 31 mars au 10 août 2023



Source : Données de performance de Yahoo Finance, calculées du 31 mars 2023 au 10 août 2023. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Actions des sociétés affichant le ratio P/S le plus élevé gagnantes par le passé

Notre [précédent blog](#) a montré que les actions des sociétés présentant le ratio P/S le plus élevé rapportaient en moyenne -2 % par an au cours des cinq années suivantes, tandis que le marché dans son ensemble affichait un rendement moyen de 10 % sur les mêmes périodes.

Pour mieux comprendre quelles entreprises ont réussi à éviter ces rendements décevants, nous avons étudié les gagnants et la croissance de leur chiffre d'affaires.

Illustration 2 : Sociétés ayant atteint le P/S le plus élevé gagnantes sur les cinq années suivantes et croissance de leur chiffre d'affaires

Name	Top P/S Date	Sector	Start P/S	5 Yr		
				End P/S	Ret	Sales CAGR
A S A GOLD & PRECIOUS METALS LTD	5/31/1973	FIN	42	19	2.7%	17.1%
MESA PETROLEUM CO	1/30/1976	ENE	5	5	48.9%	38.0%
CRAY RESEARCH INC	6/30/1980	TECH	42	4	38.3%	46.5%
GENENTECH INC	7/29/1983	HLTH	18	6	16.2%	52.4%
LIN BROADCASTING CORP	8/31/1988	COMM	13	9	28.4%	22.8%
P T C INC	10/30/1992	TECH	17	6	28.2%	67.1%
LINEAR TECHNOLOGY CORP	4/28/1995	TECH	10	32	50.8%	20.4%
MICROSOFT CORP	3/31/1997	TECH	12	13	21.3%	23.4%
YAHOO INC	12/31/1997	DISC	46	10	13.6%	69.9%
GILEAD SCIENCES INC	5/31/2002	HLTH	24	11	35.9%	65.1%
EBAY INC	12/31/2002	DISC	17	6	14.4%	44.6%
WYNN RESORTS LTD	9/30/2004	DISC	12969	3	8.9%	502.2%
CELGENE CORP	3/31/2006	HLTH	25	7	5.4%	45.5%
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	4/30/2012	HLTH	20	8	23.5%	51.7%
CHENIERE ENERGY INC	3/28/2013	ENE	26	2	13.8%	90.9%
MIX TELEMATICS LTD	3/31/2014	TECH	69	91	11.4%	3.1%
LIBERTY BROADBAND CORP	5/31/2016	COMM	118	59	23.5%	43.1%

Source : Jeremy Siegel with Jeremy Schwartz, research for Stocks for the Long Run, 6th ed., 2022. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Illustration 3 : Croissance médiane du chiffre d'affaires sur cinq ans des gagnants par rapport aux perdants parmi les sociétés ayant atteint le P/S le plus élevé

W/L	Count	Start P/S		5 Yr			
		Stock	S&P 500	Returns		Sales Growth	
				Stock	S&P 500	Stock	S&P 500
Winners	17	23.7	1.3	21.3%	12.9%	45.5%	4.9%
Losers	41	22.3	1.0	-10.9%	11.4%	29.9%	4.8%

Source : Jeremy Siegel with Jeremy Schwartz, research for Stocks for the Long Run, 6th ed., 2022. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

L'illustration 3, avec les statistiques de la croissance du chiffre d'affaires des gagnants et des perdants, montre clairement qu'une croissance du chiffre d'affaires plus rapide que le marché ne suffit pas. Même les sociétés perdantes ont augmenté leur chiffre d'affaires plus de 6 fois plus vite que le marché et ont quand même enregistré de très mauvais rendements. La croissance moyenne du chiffre d'affaires des sociétés gagnantes est de près de 50 % par an.

La croissance du chiffre d'affaires nécessaire à une société pour rester compétitive et justifier ses multiples élevés ne devient pas non plus facile à des horizons plus lointains.

Pour chaque société survivante qui a également battu le S&P 500 au cours des cinq années suivantes, 2,4 ont sous-performé.

Illustration 4 : Sociétés ayant atteint le P/S le plus élevé gagnantes sur les dix années suivantes, et croissance de leur chiffre d'affaires

Name	Top P/S Date	Sector	Start P/S	10 Yr		
				End P/S	Ret	Sales CAGR
DIGITAL EQUIPMENT CORP	3/31/1970	TECH	10	1	5.7%	34.0%
A S A GOLD & PRECIOUS METALS LTD	5/31/1973	FIN	42	18	19.6%	23.1%
MESA PETROLEUM CO	1/30/1976	ENE	5	0.5	17.3%	18.4%
CRAY RESEARCH INC	6/30/1980	TECH	42	1	19.3%	33.5%
LINEAR TECHNOLOGY CORP	4/28/1995	TECH	10	12	17.5%	15.3%
MICROSOFT CORP	3/31/1997	TECH	12	6	11.0%	17.6%
YAHOO INC	12/31/1997	DISC	46	4	18.3%	59.0%
BIOGEN INC	2/28/2002	HLTH	33	5	6.4%	33.3%
GILEAD SCIENCES INC	5/31/2002	HLTH	24	4	18.8%	40.7%
EBAY INC	12/31/2002	DISC	17	5	11.6%	27.8%
WYNN RESORTS LTD	9/30/2004	DISC	12969	3	19.0%	163.5%
CELGENE CORP	3/31/2006	HLTH	25	8	16.3%	31.9%
INTERCONTINENTALEXCHANGE GRP INC	1/31/2007	FIN	22	6	8.8%	33.1%
REGENERON PHARMACEUTICALS INC	4/30/2012	HLTH	20	5	17.2%	38.0%

Source : Jeremy Siegel with Jeremy Schwartz, research for Stocks for the Long Run, 6th ed., 2022. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Illustration 5 : Croissance médiane du chiffre d'affaires sur dix ans des gagnants par rapport aux perdants parmi les sociétés ayant atteint le P/S le plus élevé

W/L	Count	Start P/S		10 Yr			
		Stock	S&P 500	Returns		Sales Growth	
				Stock	S&P 500	Stock	S&P 500
Winners	14	22.9	1.3	17.2%	7.7%	33.2%	5.2%
Losers	25	22.3	1.0	-0.3%	9.4%	23.2%	4.7%

Source : Jeremy Siegel with Jeremy Schwartz, research for Stocks for the Long Run, 6th ed., 2022. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Si l'on regarde les sociétés qui ont surperformé au cours des dix années suivantes, il y a eu encore moins de survivants. Les sociétés perdantes ont enregistré des rendements annuels négatifs, malgré une croissance de leur chiffre d'affaires de 23,2 % par an. Les gagnants ont augmenté leur chiffre d'affaires de 33,2 % par an, tandis que le marché a affiché un taux de croissance annuel de seulement 5,2 %.

Répartition des gagnants et des perdants dans les tranches de ratio P/S

Dans notre [précédent blog](#) nous avons examiné les actions des sociétés ayant atteint le P/S le plus élevé dans leur ensemble, puis nous avons pris du recul pour examiner chacune des 500 plus grandes sociétés. Nous pouvons faire la même chose ici et examiner la croissance de leur chiffre d'affaires.

Illustration 6 : Croissance médiane du chiffre d'affaires sur un an des gagnants par rapport aux perdants

Time Frame	Medians		Frequency	Start P/S		1 Yr			
	P/S	W / L		Stock	S&P 500	Returns		Sales Growth	
						Stock	S&P 500	Stock	S&P 500
1 Yr	All	Winners	46%	1.2	1.1	30.1%	13.4%	10.0%	6.3%
		Losers	54%	1.3	1.1	-4.3%	14.1%	7.5%	6.4%
	> 25	Winners	21%	40.6	2.1	46.7%	11.8%	77.3%	5.4%
		Losers	79%	45.0	2.3	-53.4%	-9.0%	58.3%	4.9%
	25 - 30	Winners	24%	26.9	2.1	48.7%	10.2%	53.7%	2.8%
		Losers	76%	27.1	2.4	-42.2%	-4.6%	39.2%	9.5%
	30 - 40	Winners	20%	33.8	2.2	48.1%	12.5%	71.7%	6.2%
		Losers	80%	33.4	2.4	-53.4%	-10.4%	48.9%	5.0%
	> 40	Winners	21%	67.8	2.1	46.5%	11.8%	113.2%	6.5%
		Losers	79%	71.1	2.3	-58.9%	-9.0%	87.3%	4.9%

Source : Jeremy Siegel with Jeremy Schwartz, research for *Stocks for the Long Run*, 6th ed., 2022. **Les performances historiques ne garantissent pas les performances futures, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Pour les 12 prochains mois, la probabilité d'une surperformance des actions n'est pas si faible. Elle est légèrement inférieure à la moitié pour toutes les actions, se situant à 46 % par le passé. À des multiples plus élevés, cette probabilité diminue de moitié et aboutit à une surperformance d'environ un quart des actions à plus forte valorisation.

Illustration 7 : Croissance médiane du chiffre d'affaires sur cinq ans des gagnants par rapport aux perdants

À un horizon de cinq ans, nous observons d'énormes différences entre les sociétés en termes de chances de surperformance. À un taux de base, nous constatons que 36 % des actions surperforment le S&P 500, mais si l'on regarde les multiples plus élevés, la probabilité de surperformance est divisée par quatre, avec seulement 9 % des actions dans ce cas.

Illustration 8 : Croissance médiane du chiffre d'affaires sur dix ans des gagnants par rapport aux perdants

Time Frame	Medians		Frequency	Start P/S		10 Yr			
	P/S	W / L		Stock	S&P 500	Returns		Sales Growth	
						Stock	S&P 500	Stock	S&P 500
10 Yr	All	Winners	28%	1.0	1.0	16.1%	10.7%	8.8%	5.0%
		Losers	72%	1.1	0.9	5.7%	13.4%	5.4%	4.8%
	> 25	Winners	8%	49.0	1.6	13.0%	4.5%	43.0%	4.3%
		Losers	92%	50.4	2.2	-13.8%	-0.4%	17.8%	3.4%
	25 - 30	Winners	7%	27.3	1.7	16.3%	3.0%	34.6%	3.9%
		Losers	93%	27.2	2.2	-6.1%	-0.1%	11.3%	3.3%
	30 - 40	Winners	6%	34.8	1.7	7.1%	3.6%	36.7%	4.5%
		Losers	94%	34.0	2.3	-13.3%	-0.4%	12.1%	3.4%
	> 40	Winners	9%	63.6	1.4	13.7%	7.2%	46.5%	4.2%
		Losers	91%	73.6	2.3	-17.0%	-0.4%	19.7%	3.4%

Source: Jeremy Siegel with Jeremy Schwartz, research for *Stocks for the Long Run*, 6th ed., 2022.
 Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

À tous les horizons de temps, on observe une corrélation entre les ratios P/S, la croissance du chiffre d'affaires et la performance des actions. Sur un horizon d'un an comme sur un horizon de dix ans, les gagnants atteignent systématiquement des taux de croissance du chiffre d'affaires astronomiques sur le long terme, qui éclipsent non seulement le marché dans son ensemble, mais également leurs pairs affichant un ratio P/S élevé.

Par exemple, dans la catégorie P/S élevé (> 40), les gagnants atteignent des taux de croissance annuelle du chiffre d'affaires de 113,2 % sur un an, 51,7 % sur cinq ans et 46,5 % sur dix ans.

Ces chiffres contrastent nettement avec ceux de leurs pairs sous-performants de la même tranche de ratio P/S, même si les perdants affichent une croissance du chiffre d'affaires plus rapide que le marché.

Cette tendance souligne un point clé : pour les sociétés qui ont des ratios P/S élevés, une croissance du chiffre d'affaires solide n'est pas un avantage facultatif ; c'est vital.

Les données sont éloquentes : même si une croissance forte du chiffre d'affaires est estimable, pour véritablement surperformer en ayant un P/S élevé, les sociétés doivent afficher une croissance qui n'est pas seulement bonne, mais toujours exceptionnelle.

Le ratio P/S prévisionnel de Nvidia la place dans la tranche de P/S >25 où les gagnants ont enregistré une croissance médiane de leur chiffre d'affaires de plus de 50 % par an. Sur les 12 mois précédant le 30 avril 2023, Nvidia a réalisé un chiffre d'affaires total d'environ 26 milliards de dollars. Une croissance de 50 % par an signifie qu'en 2028, son chiffre d'affaires annuel devrait atteindre plus de 197 milliards de dollars – un chiffre d'affaires impressionnant que seules une trentaine de sociétés dans le monde dépassent actuellement.

Ce chiffre devient encore plus impressionnant si l'on considère le fait que la taille totale du marché des unités de traitement graphique (GPU) de l'intelligence artificielle (IA) devrait atteindre entre 120 et 150 milliards de dollars d'ici 2028 d'après les estimations².

Il est donc très peu probable que Nvidia puisse augmenter son chiffre d'affaires de 50 % par an (même si elle détient 100 % du marché) si la demande n'augmente pas à ce rythme.

L'un des facteurs déterminants pour les investisseurs sera la preuve de la capacité de Nvidia à conserver sa part de marché, estimée à entre 80 et 90 % actuellement³. Il n'existe pas beaucoup d'entreprises qui ont été dans cette position et dont on pourrait tirer des enseignements, mais celle qui ressemble le plus à Nvidia aujourd'hui est Cisco au début des années 2000. Nous examinerons quelques points communs entre Nvidia et Cisco dans notre prochain blog de cette série.

¹ Time period is defined as 31 March 2023 to 10 August 2023.

³ Source: Reuters. (2023, June 13). With No Big Customers Named, AMD's AI Chip Challenge to Nvidia Remains Uphill Fight.

Related blogs

+ [Will big tech have fuel for a H2 2023 rally?](#)

+ [Performance after peak valuation: navigating the tech sector's high multiples](#)

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.