

22 septembre 2025

L'État du marché

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

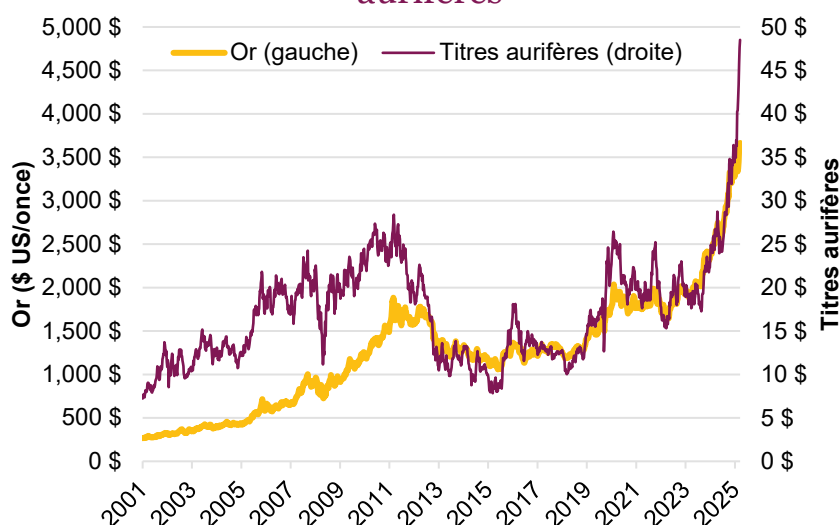
RICHARDSON
Wealth

L'or : facteurs haussiers et baissiers

L'indice TSX est maintenant en hausse de 22 % jusqu'ici en 2025, ce qui en fait l'un des meneurs parmi les marchés mondiaux. Ce rendement est principalement attribuable aux sociétés aurifères assez bien représentées dans l'indice. Leur pondération dans le TSX a assurément augmenté, ayant passé de 7,2 % au début de l'année à environ 9,4 % aujourd'hui. Cette sous-catégorie du secteur des matériaux représente environ un tiers de la progression du TSX. Les titres aurifères ont contribué au rendement à hauteur de 6,7 % – sans eux, la hausse du TSX serait davantage dans la moyenne, à 15 %.

Les prix du lingot d'or ont augmenté de 40 % cette année, tandis que l'indice TSX du sous-secteur de l'or a pris 95 %. En raison de cette forte hausse, les investisseurs qui ne détiennent pas de titres aurifères ont peur de manquer le bateau et ceux qui en détiennent sont hésitants. Les premiers se demandent s'il est trop tard pour acheter, alors que les autres se demandent jusqu'où l'or pourrait grimper – et cherchent à éviter de s'accrocher durant la baisse.

Hausse parabolique de l'or et des titres aurifères



Sources : Bloomberg, Purpose Investments, échelle normalisée

Pour ceux qui cherchent à acheter et ceux qui cherchent à vendre, voici les arguments haussiers et baissiers :

Craig Basinger

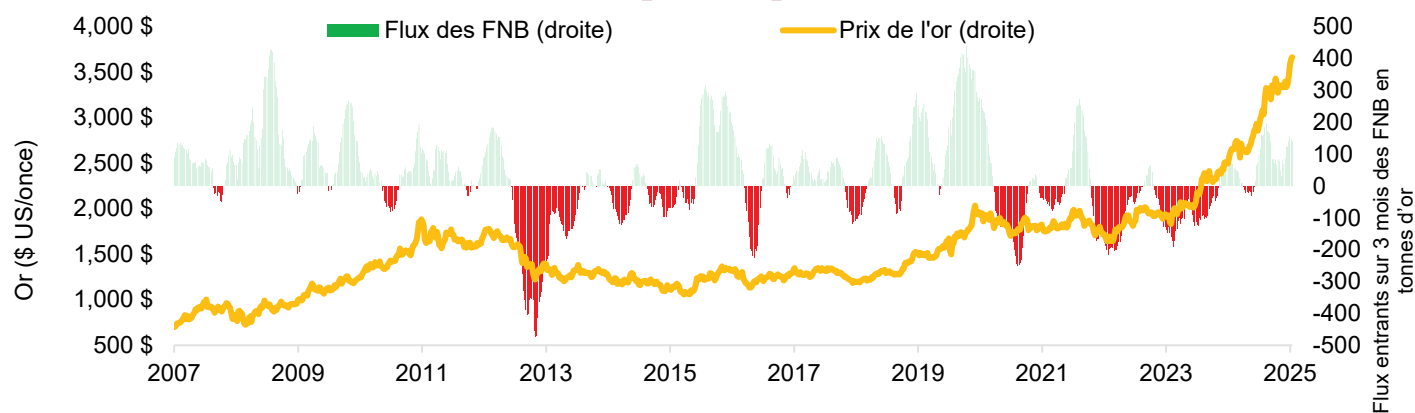
Inscrivez-vous ici si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans votre boîte de réception.

Facteurs haussiers pour l'or

Il y a les bonnes raisons habituelles de détenir quelques titres aurifères dans son portefeuille. Il procure de l'alpha de crise et offre souvent un bon rendement durant les périodes de tensions élevées sur le marché. C'est l'actif réel original, et il a toujours bien résisté à l'inflation. Il est souvent non corrélé aux autres catégories d'actif, en particulier lorsque vous ne voulez pas qu'il le soit. Il offre une protection contre le risque de change dans un monde de monnaies fiduciaires. Et bien sûr, il brille et rehausse votre allure.

Plus récemment, d'autres facteurs ont fait augmenter la demande des investisseurs pour l'or. Les décisions politiques aux États-Unis y sont assurément pour beaucoup. L'indépendance de la Fed, les mesures inflationnistes et la décision il y a plusieurs années de saisir les actifs de la banque centrale russe entraînent toutes une certaine baisse de confiance dans le dollar américain et stimulent la demande pour l'or. En raison des niveaux de dette élevés et de la hausse des déficits, plus d'investisseurs veulent préserver leur valeur en investissant dans des actifs tangibles.

Enfin des flux positifs pour les FNB aurifères



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Ces raisons sont toutes un peu difficiles à quantifier. Le problème est que si un « actif tangible » peut progresser de 100 % en quelques années, il peut aussi baisser de 50 % aussi facilement et probablement plus rapidement. Nous devons donc espérer que de nouveaux vents favorables, comme les flux d'actifs, puissent soutenir cette énorme remontée. Les flux des FNB aurifères sont devenus positifs récemment seulement et ils ne sont pas énormes par rapport aux normes historiques; ils pourraient donc augmenter à des niveaux comparables à ceux des dernières progressions de l'or. Et les FNB aurifères (XGD, GDX, RING) ont enregistré des sorties de fonds. Du point de vue des flux d'actifs, cette faible réaction pourrait être attribuable aux cryptomonnaies, qui ont séduit de nombreux inconditionnels de l'or. Si les flux s'accéléraient et que les rendements antérieurs attirent les investisseurs, cela donne une raison d'être optimiste.

Les investisseurs ne se ruent pas vers les FNB aurifères, c'est plutôt le contraire



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Les sociétés aurifères font maintenant beaucoup d'argent. En 2023, elles ont contribué à hauteur d'environ 6 milliards \$ aux bénéfices de l'indice TSX et ce chiffre a maintenant augmenté à plus de 21 milliards \$ d'après les prévisions pour les 12 prochains mois. Dans le passé, lorsque les sociétés aurifères sont devenues de véritables planches à billets, les volumes de fusions et acquisitions ont fortement augmenté. Ce n'est pas encore le cas, mais si cela arrivait, l'élan pourrait se poursuivre.

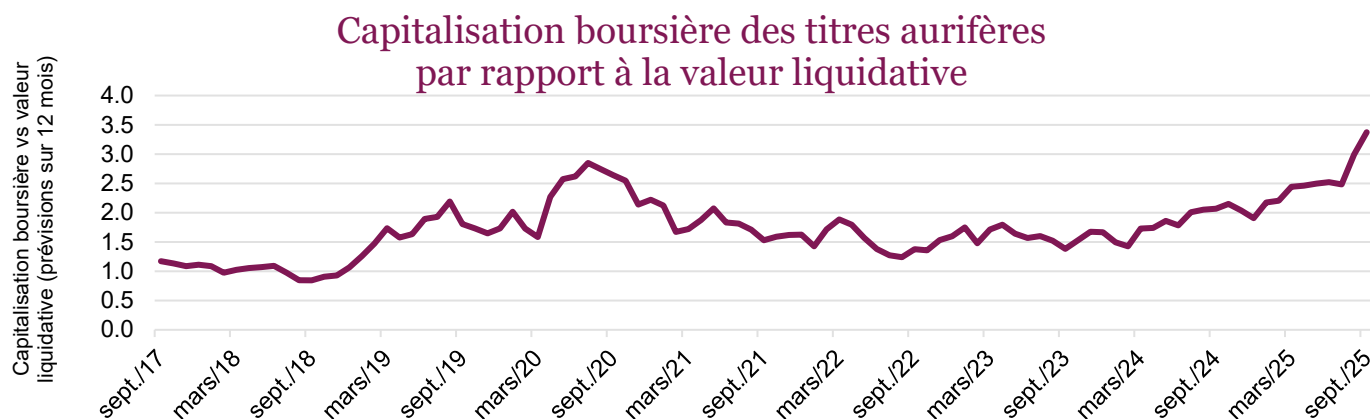
Il y a donc toujours les mêmes bonnes raisons d'aimer l'or, mais d'autres sont plus circonstancielles. La progression pourrait certainement se poursuivre, mais après des gains aussi importants, les investisseurs à long terme deviennent plus méfiants.

Facteurs baissiers pour l'or

Il y a de nombreuses raisons de continuer d'aimer l'or et de vouloir lui faire une place dans un portefeuille diversifié. Nous aimons habituellement sa caractéristique d'alpha de crise, donc lorsqu'il n'y a pas de crise apparente et que les gains sont importants, cela nous facilite certainement la vie. L'un des risques est qu'après des gains aussi importants, advenant une crise, l'or pourrait facilement se trouver dans le haut de la liste pour la prise de bénéfices, ce qui pourrait diminuer son alpha de crise potentiel.

D'un point de vue technique, les prix sont exagérés. L'indicateur RSI (force relative) est de 71 pour le lingot d'or et de 78 pour les titres aurifères du TSX. Un indice supérieur à 70 constitue habituellement un signal de vente. Et même si les bénéfices ont augmenté, les cours des actions se sont appréciés beaucoup plus rapidement. Le graphique ci-dessous compare la capitalisation boursière totale des titres aurifères à leur valeur liquidative selon les prévisions sur 12 mois. La question des valorisations est complexe, et notre règle générale est que lorsque les gens commencent à parler des valorisations des sociétés aurifères, cela devrait nous préoccuper.

Certains diront peut-être que la baisse des taux par la Fed est positive. Cet argument est difficile à défendre étant donné que la relation entre l'or et les taux nominaux et réels s'est brisée il y a plusieurs années. Si la hausse des taux au cours des dernières années n'a pas provoqué l'effondrement du prix de l'or, pourquoi quelques baisses de taux le feraient augmenter?



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Ensuite, il y a l'Asie. La forte demande en Asie au cours des dernières années, de plus en plus alimentée par la Chine, a été une tendance positive. Fait intéressant, les investisseurs sur le marché boursier chinois ont connu une période de disette dans les années 2010 et se sont tournés vers l'immobilier. Puis, ce secteur s'est effondré, donc l'or est devenu un choix populaire. Toutefois, le marché boursier chinois fait de nouveau bonne figure, en hausse de plus de 40 % au cours de la dernière année. Il ne faudrait pas grand-chose pour que beaucoup d'investisseurs reviennent vers les actions.

Regardez les autres mesures de valorisation de l'or. Le ratio or/cuivre de 813 (once vs livres) n'a jamais été aussi élevé selon les données allant jusqu'au milieu des années 1980. Même chose pour le ratio or/pétrole de 58. Évidemment, cela ne tient pas compte de la courte période où le prix du pétrole est devenu négatif (cela fausse vraiment les ratios).

Conclusion

Voici donc les raisons d'être optimiste ou non. Et nous savons que nous en oublions quelques-unes. En tant qu'investisseurs à long terme dans l'or, nous aurons toujours les mêmes bonnes vieilles raisons de conserver une certaine exposition. Cela dit, nous devons aussi profiter des gains rapides, ce qui pourrait vouloir dire d'ajuster les positions devenues trop importantes ou de délaissier en partie les sociétés aurifères au profit du lingot pour réduire le risque sans cesser d'investir dans l'or. Vous rappelez-vous la dernière fois où vous avez pris l'avion et regardiez par le hublot? Vous n'avez probablement pas vu d'arbres, parce qu'ils ne poussent pas jusqu'au ciel.

Sources : Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

Le contenu de cette publication a été rédigé et produit par Purpose Investments Inc. à partir de ses recherches et est utilisé par Patrimoine Richardson Limitée à titre d'information seulement.

* Ce rapport a été rédigé par Craig Basinger, stratège en chef des marchés, Purpose Investments Inc. Craig Basinger a été muté chez Purpose Investments Inc. le 1^{er} septembre 2021.

Avertissements

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.