

25 août 2025

L'État du marché

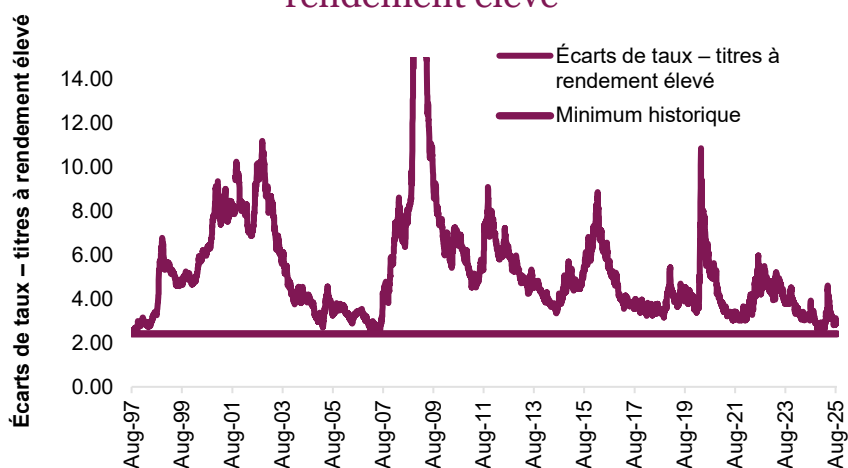
Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

Patrimoine
RICHARDSON

Sans risque... vraiment?

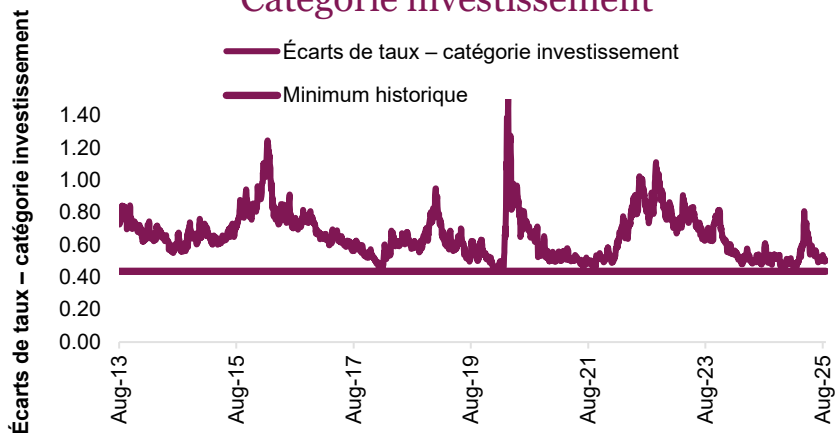
Le taux sans risque, qui porte bien son nom, est le rendement nominal que vous pouvez obtenir sans prendre aucun risque. En général, les obligations d'État ou les bons du Trésor servent d'indicateurs du taux sans risque afin de le quantifier sur différentes périodes. Nous avons voulu examiner la question du taux sans risque pour une raison en particulier : les écarts de taux, c'est-à-dire le rendement supplémentaire offert par les obligations de sociétés par rapport au taux sans risque pour compenser certains risques, tels que les défauts de paiement. Or, à l'heure actuelle, les écarts de taux sont très faibles.

Le minimum pour les titres à rendement élevé



Sources : Fred, écart ajusté des options sur obligations à rendement élevé américaines de l'indice ICE BofA, Purpose Investments

Catégorie investissement



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

[Inscrivez-vous ici](#) si vous ne recevez pas déjà L'État du marché directement dans votre boîte de réception.

Plusieurs facteurs contribuent à maintenir les écarts de taux aussi bas. D'abord, l'endettement des sociétés, bien qu'élevé par rapport à leurs actifs, bénéficie de ratios de couverture (dette/BAIIA) très sains. Cela s'explique peut-être par le fait que la qualité des émetteurs s'est améliorée au fil du temps. Ou que les sociétés ont moins tendance à faire faillite qu'auparavant grâce à la bonne santé des marchés du crédit. Si les investisseurs en actions ont tendance à acheter des titres dévalorisés au moindre signe de faiblesse, les gestionnaires de crédit font de même lorsque les écarts augmentent. De toute évidence, les acheteurs ne manquent pas. Cela dit, pensez-vous que le monde va si bien que des écarts aussi bas soient justifiés?

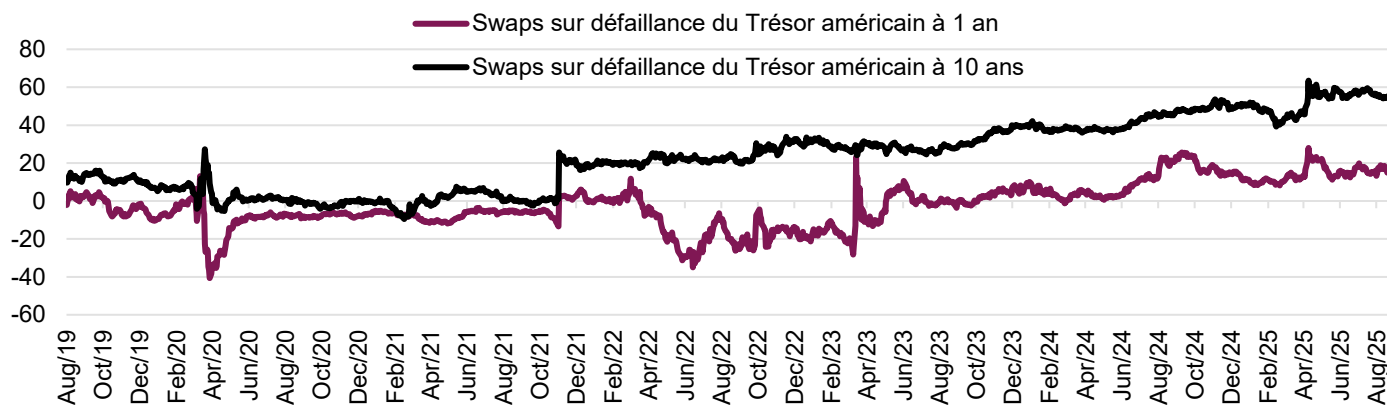
Mais redisons-le : les écarts de taux des obligations de sociétés peuvent être plus importants qu'ils ne paraissent. Comme nous l'avons souligné, les écarts de taux des obligations de sociétés sont mesurés par rapport à ce « taux sans risque », qui correspond aux rendements des obligations d'État. Et si les rendements des obligations d'État n'étaient plus sans risque et comportaient désormais une légère prime de risque? Cela voudrait dire que les écarts de taux déclarés des obligations de sociétés ne reflètent pas la réalité.

La prime de risque sur les titres de créance gouvernementaux n'est pas liée à l'inflation ni à l'évolution future des rendements, mais plutôt au risque de défaillance. Cette préoccupation n'est pas nouvelle. Au début des années 1990, Ross Perot avait averti que le gouvernement américain était sur une voie budgétaire dangereuse, alors que la dette totale n'était que de 4 000 milliards de dollars; trois décennies plus tard, la dette dépasse les 37 000 milliards de dollars. Ses avertissements étaient clairement prématurés dans les années 1990, mais aujourd'hui, la viabilité ou la voie à suivre suscitent de plus en plus d'inquiétude.

Examinons la situation actuelle aux États-Unis, sans toutefois nous éterniser sur la question de la dette publique. La dette des États-Unis est très importante, les frais d'intérêt augmentent et la démographie est un enjeu. De plus, la question du déficit et de son augmentation est particulièrement épineuse en raison des politiques et des programmes en vigueur. Le pays dispose cependant de leviers majeurs : une monnaie de réserve mondiale et un système financier solide. Aujourd'hui, malgré ce qu'on peut lire dans les manchettes, les acheteurs de titres de créance américains ne manquent pas. Il n'y a donc pas lieu de s'inquiéter pour le moment.

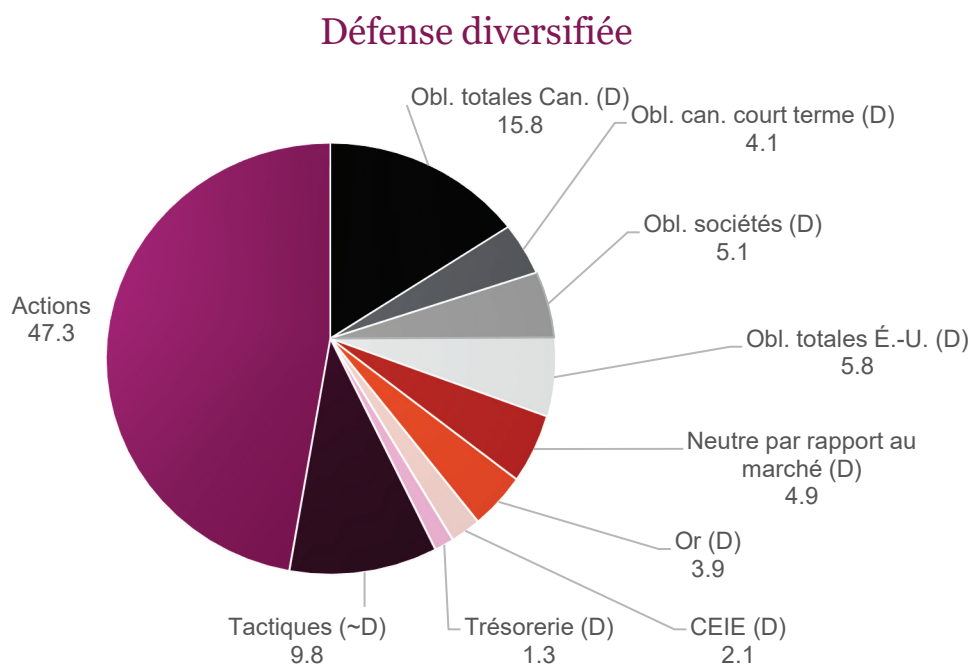
Il s'agit sans aucun doute d'un risque qui prendra de l'ampleur à l'avenir. Pour évaluer ce risque, nous allons regarder les marchés. Il existe des swaps sur défaillance (CDS) pour les bons du Trésor américain, ce qui prouve une fois de plus que les rendements des obligations d'État ne sont pas sans risque; s'ils l'étaient, auriez-vous besoin d'une assurance? La valeur des swaps sur défaillance dépend de plusieurs facteurs qui peuvent faire évoluer les prix. Il y a deux points clés à retenir : 1) les rendements des bons du Trésor intègrent actuellement un certain degré de risque et 2) ce degré de risque augmente à mesure que l'on se projette dans le temps.

Les CDS prouvent que les bons du Trésor ne sont plus sans risque



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Même si nous ne tirons pas encore la sonnette d'alarme en ce qui concerne la dette publique ou la pérennité des rendements, nous pensons que cette question prend de plus en plus d'importance. La manière dont les politiques évoluent pour tenter de faire face à ce risque croissant, et le moment où elles le font, ont des répercussions considérables et peuvent avoir un effet domino. Si la situation actuelle ne nous empêche pas de dormir, nous sommes néanmoins d'avis que les portefeuilles devraient diversifier davantage leur positionnement défensif afin d'inclure des obligations, des titres de crédit, des biens durables, des stratégies d'options, des titres à fort momentum et des actifs non traditionnels. À titre d'exemple, voici la répartition défensive de nos portefeuilles.



Source : Morningstar. Répartition du portefeuille géré de Patrimoine Richardson. Au 31 juillet 2025.

En conclusion

En réalité, une obligation de Microsoft à 10 ans, qui se négocie avec un écart de taux de 10 points de base par rapport au rendement des bons du Trésor à 10 ans, se situe plutôt à environ 70 points de base au-dessus du taux sans risque réel. Les écarts de taux ne sont peut-être pas aussi serrés qu'ils en ont l'air, étant donné que la référence utilisée pour les mesurer a évolué. Pour les investisseurs exposés au risque de crédit, dont nous faisons partie, il y a de quoi être rassuré : des écarts historiquement bas par rapport aux rendements des bons du Trésor ne devraient pas, en soi, susciter d'inquiétude excessive.

Source : 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.

Avis de non-responsabilité

Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles des auteurs 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 des auteurs à la date du rapport et sont modifiables 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 garant de 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. Un placement dans des valeurs mobilières peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus en bourse, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que la valeur liquidative actuelle. Les fonds de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.

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 des auteurs. 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 des auteurs à la date du rapport et sont modifiables sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et ils demandent 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 garant de résultats futurs. Ces estimations et 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 telles déclarations prospectives 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 ni de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document n'est pas destiné à être diffusé publiquement. 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 est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs.

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