

21 septembre 2026

# L'État du marché

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



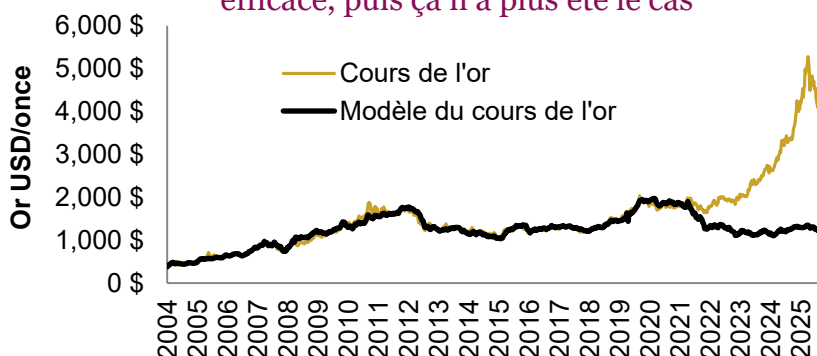
**Patrimoine**  
**RICHARDSON**

## L'or et le Bitcoin se rencontrent

Au début de 2022, l'inflation américaine, mesurée par l'IPC, a atteint un sommet de 9,1 % et le cours de l'or a franchi la barre des 2 000 \$ l'once, ce qui devait arriver, n'est-ce pas? En tant qu'actif réel, l'or jouit depuis longtemps d'une réputation de protection contre l'inflation. Cette réputation s'est vraiment consolidée dans les années 1970 et au début des années 1980, ce que nous avons toujours considéré quelque peu injustifié. L'inflation était très marquée dans les années 1970 et le cours de l'or a grandement progressé. Cela dit, le prix de l'or avait été fixé artificiellement pendant plusieurs décennies avant les années 1970; une bonne partie de cette hausse pourrait donc refléter un simple retour à sa valeur réelle après que son cours ait été manipulé pendant des décennies. Il convient de noter que la corrélation entre l'or et l'inflation a diminué chaque décennie depuis les années 1970 et que, jusqu'à présent, dans les années 2020, elle est même négative. Aujourd'hui, l'inflation est bien inférieure à 9 %, et le cours de l'or est nettement plus élevé.

Une règle à retenir pour investir dans l'or est qu'il mieux vaut se préparer à être déconcerté, car son comportement est souvent difficile à expliquer. Pour illustrer notre propos, examinons un modèle sur le cours de l'or que nous avons « emprunté » il y a quelques années [« emprunté » est une façon élégante de dire que nous l'avons vu et reproduit]. Il était intelligent et intuitif et intégrait de nombreux facteurs largement reconnus pour dicter le prix de l'or, notamment le dollar américain, les taux réels, l'inflation mesurée par les taux neutres à deux ans, l'indice VIX, un indicateur de l'inquiétude générale, ainsi que les flux des FNB aurifères. Le dollar et les taux réels ont été les plus importants. Ce modèle a fonctionné à merveille pendant près de 20 ans. Remarquez à quel point il a suivi étroitement le cours de l'or entre 2004 et 2021.

### Le modèle du cours de l'or a longtemps été très efficace, puis ça n'a plus été le cas



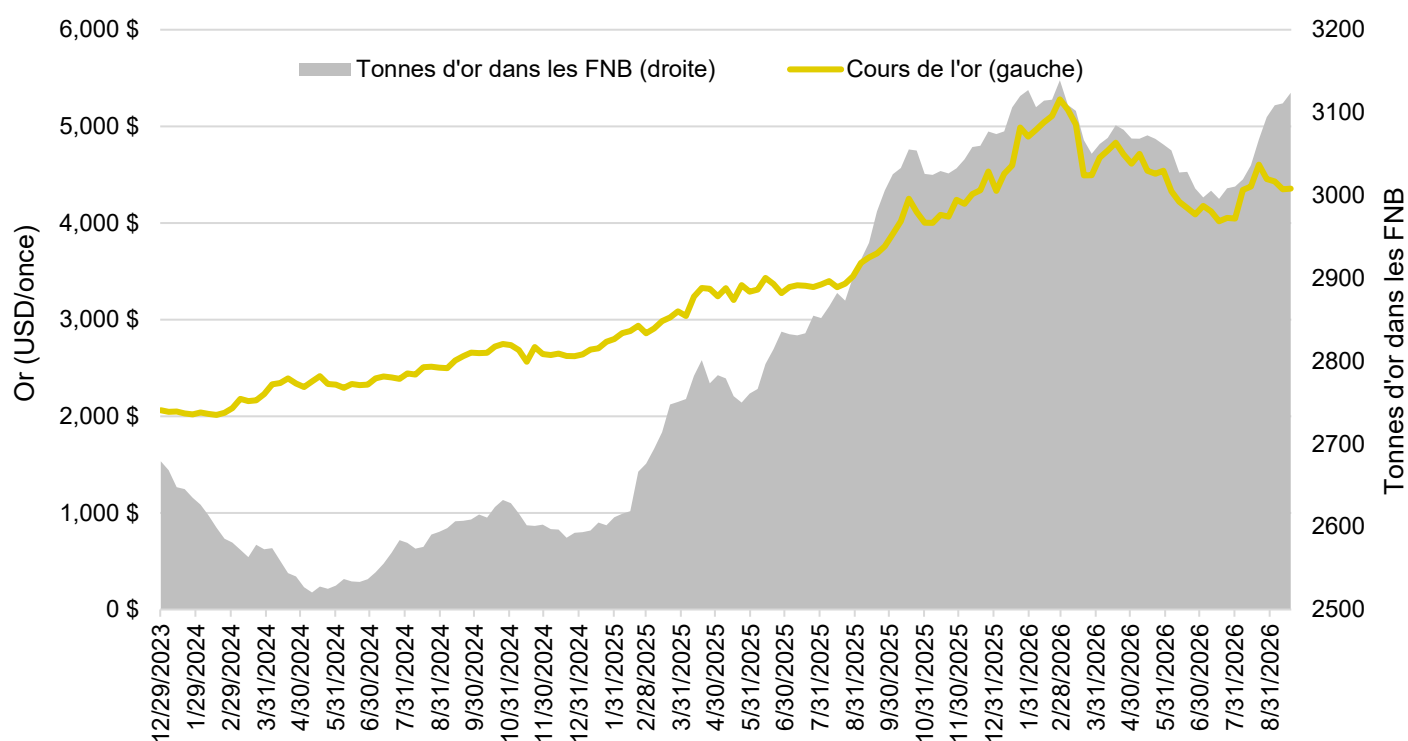
Sources : Bloomberg, Purpose Investments

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

Dans le monde de la finance quantitative, il est facile d'élaborer un modèle; ce qui fait la différence, c'est de le comprendre et de savoir à quel moment il pourrait ne plus fonctionner. On peut affirmer sans se tromper que l'ancien modèle du prix de l'or est dépassé. Le nouveau modèle après 2021, basé sur les mêmes facteurs, suit bien la hausse du cours de l'or, mais les pondérations factorielles sont très différentes. Le dollar américain continue de peser lourd, mais les taux réels ont changé de direction, ce qui semble suspect. L'autre grande différence, c'est que les flux des FNB influencent maintenant beaucoup plus le cours de l'or. La bonne nouvelle récemment, alors qu'on parle beaucoup de la viabilité de la dette, c'est que l'argent a recommencé à affluer vers les FNB de lingots d'or.

Autrefois, l'or intéressait seulement une poignée d'investisseurs, mais aujourd'hui, il est devenu un facteur de rendement important pour les Canadiens qui investissent dans l'indice composé TSX. Les sociétés aurifères représentent 13,7 % de l'indice TSX – soit plus que les secteurs des services aux collectivités, des biens de consommation de base, des biens de consommation discrétionnaire, des services de communication et de l'immobilier réunis. Le secteur des matériaux, dominé par les sociétés aurifères et argentifères, occupe une place plus importante que le secteur de l'énergie. Alors, vous devriez vous faire une opinion, car l'or est un sujet trop important pour être ignoré.

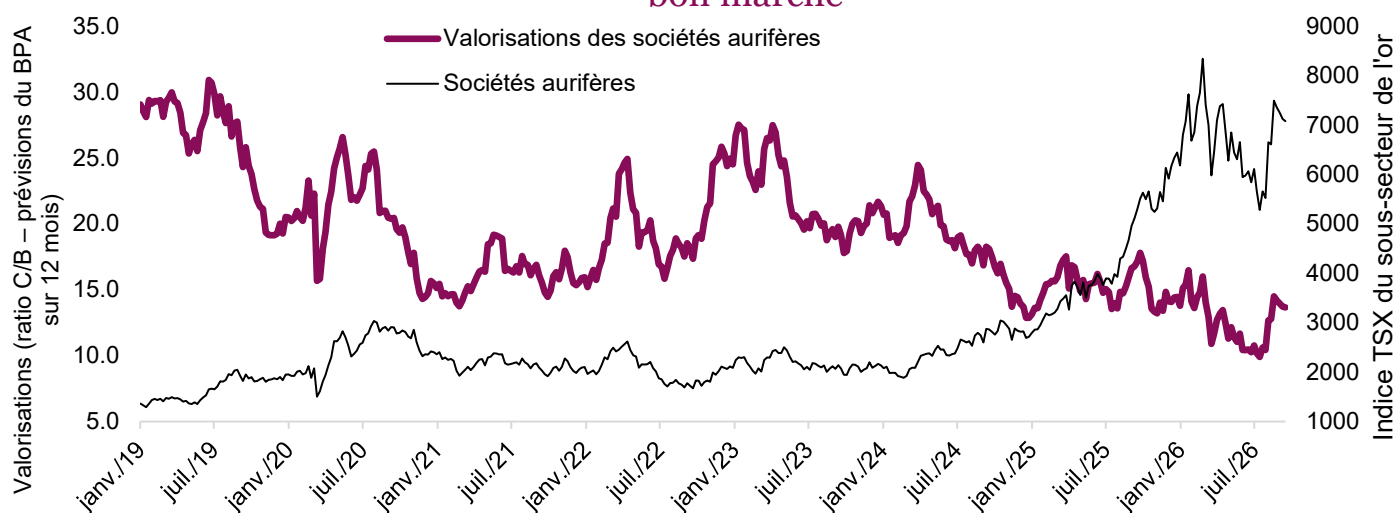
### Les acheteurs d'or sont de retour



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Nous restons optimistes à l'égard des sociétés aurifères et de lingots d'or. L'indice des sociétés aurifères canadiennes (indice TSX du sous-secteur de l'or) a bien sûr beaucoup progressé au cours des dernières années, mais cette hausse est en grande partie attribuable à la forte croissance des bénéfices. Selon les prévisions consensuelles pour les 12 prochains mois, l'indice se négocie à 13,6 fois les bénéfices. Cette valorisation est d'autant plus intéressante que les bénéfices devraient s'établir à 325 \$ en 2026 et atteindre 395 \$ l'année prochaine. Une croissance de 21 % et un ratio C/B inférieur à 14 constituent une bonne combinaison, même si les bénéfices sont très sensibles aux fluctuations du cours de l'or.

## Il convient de noter que les titres des sociétés aurifères sont plutôt bon marché

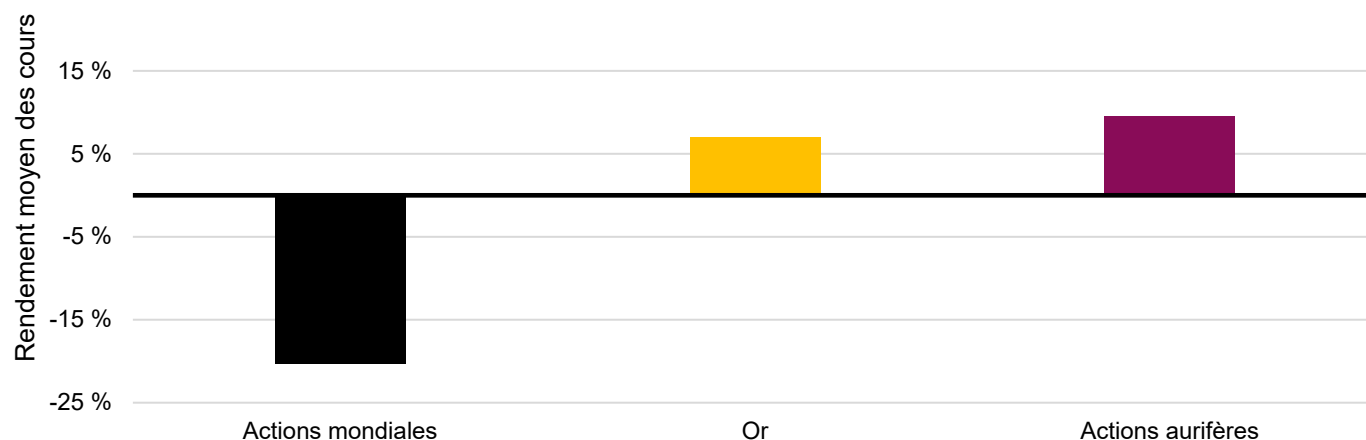


Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Nous sommes également optimistes à l'égard de l'or, un outil de diversification qui a fait ses preuves. Le graphique ci-dessous présente les principales baisses des cours boursiers mondiaux depuis 1990, et compare la baisse des actions, du sommet au creux, à celle du lingot d'or et des titres aurifères. Il est vrai que, dans les périodes difficiles, l'or a toujours bien fait. Nous sommes bien conscients que l'or a déçu durant la période de faiblesse des marchés plus tôt cette année dans le contexte du conflit avec l'Iran. Aucun actif ne performe en tout temps.

Comme nous l'avons souligné dans le précédent numéro de *L'État du marché*, nous ne sommes pas trop préoccupés par les risques liés à l'endettement mondial. Cela dit, le risque a un peu augmenté. Et l'or devrait être une bonne source de diversification si cela se poursuit. Nous sommes donc optimistes à l'égard des sociétés aurifères, mais il faut garder à l'esprit qu'elles ont connu une forte hausse ces dernières semaines. Nous sommes aussi un peu plus optimistes pour le lingot d'or comme outil de diversification. Parlons maintenant du « nouvel or ».

## Réaction de l'or et des titres aurifères aux baisses du marché lors des dernières crises



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

## Le bitcoin est-il le nouvel or?

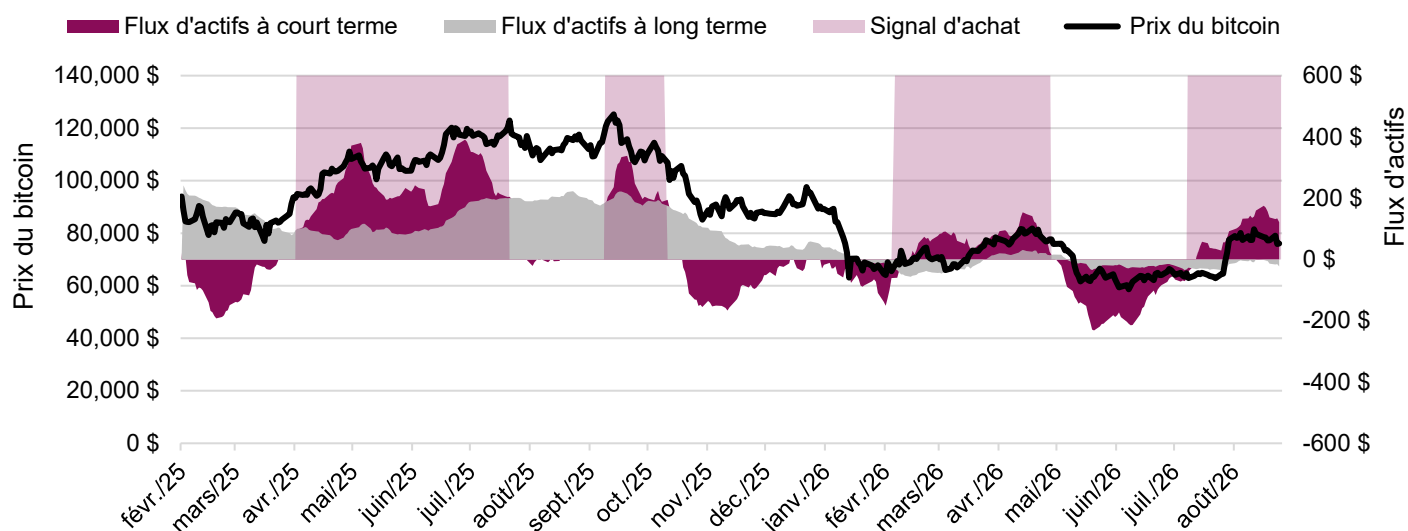
Beaucoup qualifient le bitcoin de « nouvel or » ou d'« or numérique », en raison de sa rareté artificielle. D'après nos recherches, il ne s'agit pas du nouvel or, mais bien du bitcoin. Et ce n'est pas une mauvaise chose, car cela offre un profil de rendement unique. L'un des défis demeure lié à son passé, car le bitcoin d'il y a dix ans est très différent du bitcoin d'aujourd'hui. Les instruments de placement sont très différents, notamment en termes de taille et de prix, ce qui le rend plus accessible. Cela fait qu'il est difficile de définir ses caractéristiques.

Selon notre équipe, du point de vue de la construction de portefeuille, l'or constitue un alpha de crise, tandis que le bitcoin peut stimuler le rendement et présente des caractéristiques de volatilité uniques. Si le marché devient plus réfractaire au risque, comme ce fut le cas lors des crises passées illustrées dans le graphique ci-dessus, le bitcoin n'apportera pas de réconfort. Même s'il n'existait pas pour la première moitié de ces événements, il existait pour la deuxième. Et, en moyenne, il a reculé un peu plus que les actions au cours de ces épisodes.

Si nous devons bâtir un modèle quantitatif, celui-ci reposerait sur l'hypothèse selon laquelle, l'offre étant relativement fixe, les variations de la demande deviennent le principal facteur du prix. Pour évaluer si la dynamique de l'offre et de la demande se détériore ou s'améliore, nous pensons qu'il faudra suivre les flux d'actifs des FNB de bitcoins. Une hausse des achats se traduira par une augmentation des émissions de FNB, et inversement. Ce modèle vise à refléter l'évolution de la demande ou de l'intérêt des investisseurs pour le bitcoin. Nous ne savons pas si la hausse des prix du bitcoin fait augmenter les flux ou l'inverse. Quoi qu'il en soit, ce modèle semble assez bien tirer parti des hausses, tout en évitant certaines des baisses les plus marquées.

Les flux des FNB sont ventilés en une moyenne à long terme et une moyenne mobile à court terme. Lorsque la moyenne à court terme est supérieure à la moyenne à long terme, cela indique une hausse ou une accélération des achats. Et lorsqu'elle est inférieure à la moyenne à long terme, les achats ou les ventes ralentissent. Bien sûr, les manchettes et l'appétit global pour le risque influencent grandement les fluctuations du cours du bitcoin et se reflètent dans le comportement global des investisseurs à travers les flux d'actifs. Ce modèle n'est pas systématique, mais il peut aider à orienter son opinion sur le bitcoin. Il est actuellement optimiste pour le bitcoin et ce, depuis le 31 juillet, même si les flux d'actifs ont commencé à ralentir.

### Modèle des flux d'actifs : Flux d'actifs des FNB de bitcoins et prix (à titre d'illustration)



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

### **Conclusion**

La principale caractéristique commune de l'or et du bitcoin, c'est peut-être que leur comportement peut vous laisser perplexe, peu importe lequel vous possédez. C'est peut-être précisément pour cette raison qu'il s'agit d'outils de diversification, chacun présentant des caractéristiques très différentes.

---

**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<sup>er</sup> 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.

#### *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 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 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 garant de 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, PRL est une filiale d'IA Société financière inc. et n'est pas affiliée à James Richardson & Fils, Limitée. Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée, et Patrimoine Richardson Limitée est un utilisateur autorisé de cette marque. Patrimoine Richardson Limitée est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs.