

31 août 2026

L'État du marché

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

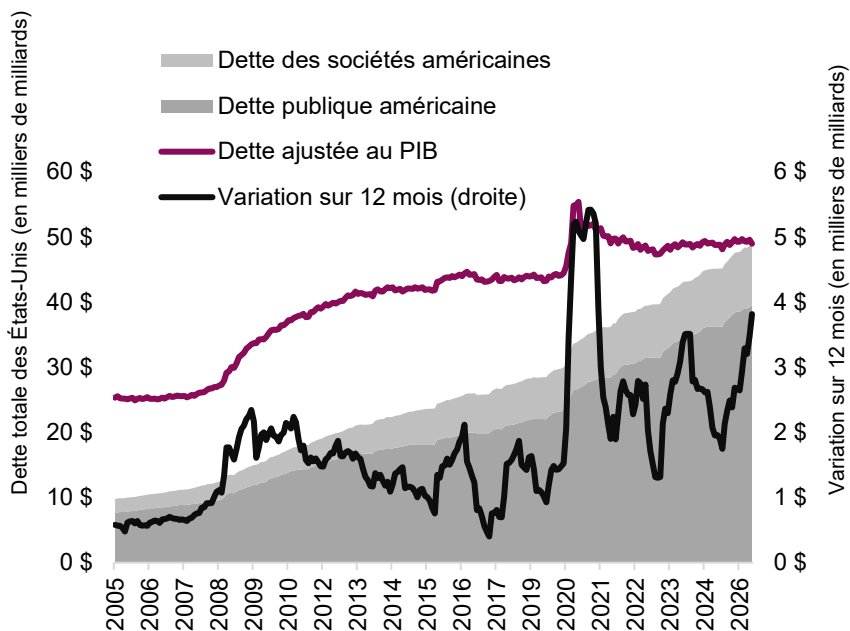
Patrimoine
RICHARDSON

Vivre à crédit

L'économie est assez fascinante. Pour comprendre son fonctionnement, il faut tenir compte des comportements des consommateurs et des entreprises, des taux, de l'emploi, des prix, de la répartition des ressources, etc. L'impact des droits de douane fait partie de cette liste, mais nous n'aborderons pas cette question, car tout le monde en a sans doute déjà assez entendu parler et a suffisamment lu sur le sujet au cours de la dernière semaine. Nous allons plutôt nous pencher sur ce que quelques dollars de plus de dettes représentent pour l'économie ou les marchés.

Les économistes autrichiens [qui n'étaient pas nécessairement autrichiens, mais c'est une autre histoire] placent souvent la création de crédit au cœur de la compréhension de la situation économique. Plus récemment au siècle actuel, les ouvrages de Ray Dalio, comme *Les grandes crises de la dette*, ont vraiment mis en évidence l'importance du crédit. L'augmentation du crédit a un effet positif sur l'économie. À l'inverse, la contraction du crédit ou le ralentissement de sa croissance nuit à l'économie.

Plus de dettes signifie plus de dépenses, donc plus de croissance... pour l'instant



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Analysons un peu ce graphique. Il porte sur les États-Unis; les zones ombrées en gris représentent le montant total de la dette publique (gris foncé) et des entreprises (gris pâle). C'est un peu inquiétant : la dette s'élevait à seulement 10 000 G\$ en 2005 et elle dépasse aujourd'hui 50 000 G\$. L'augmentation de la dette est au cœur du récent débat sur la dette et les déficits.

La courbe violette représente la dette ajustée en fonction de la taille de l'économie, mesurée par le PIB nominal (elle a la même forme que la courbe du rapport entre la dette totale et le PIB nominal). Ce qu'il faut retenir, c'est que l'augmentation de la dette a suivi la progression de l'économie, donc la courbe violette est demeurée assez plate au cours des dernières années. Ça ne veut pas dire qu'il n'y a pas de problème, mais gardons les choses en perspective.

La ligne noire nous intéresse davantage. Il s'agit de la variation nette de la dette au cours des douze derniers mois, et elle augmente rapidement. Même si ces chiffres ne sont pas ajustés en fonction de la taille de l'économie, une hausse reste une hausse. De plus, une part plus importante de cette nouvelle dette est détenue par les entreprises, en partie à cause de l'émission d'obligations pour financer le développement des infrastructures d'IA. L'augmentation de la dette (ou du crédit) entraîne une hausse des dépenses, ce qui se traduit par une plus forte croissance.

La croissance du crédit n'a pas toujours le même impact, cela dépend de son utilisation. L'augmentation de la dette publique (crédit) consacrée aux soins de santé ou aux programmes sociaux est positive pour l'économie (et procure un avantage important sur le plan social). Cependant, d'un point de vue économique, le multiplicateur « k » est alors plus faible que si on dépense dans les infrastructures ou la défense. Nous dirions également que le multiplicateur « k » de la croissance du crédit est encore plus élevé lorsqu'il s'agit de dépenses liées aux technologies, qui ont un effet mondial, compte tenu des chaînes d'approvisionnement.

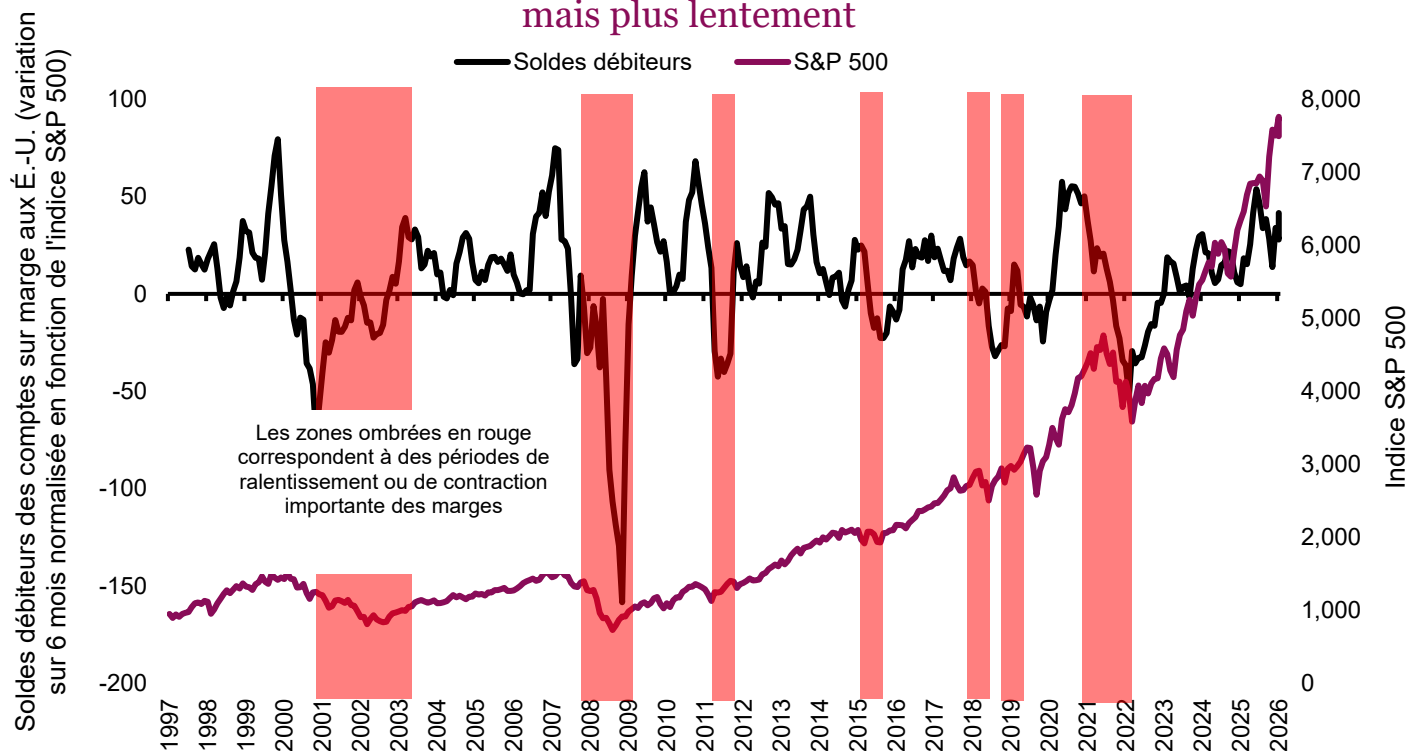
Ce qu'il faut retenir ici, c'est que l'augmentation du niveau d'endettement peut occasionner des problèmes (effet d'éviction, déséquilibres, viabilité, coûts), mais à court terme, elle contribue à stimuler la croissance économique. De plus, la composition actuelle de la croissance du crédit et son orientation croissante vers les dépenses de technologie sont très positives pour l'économie.

L'endettement pousse les marchés vers de nouveaux sommets (pour l'instant)

La croissance du crédit est positive pour l'économie, mais elle peut avoir des effets secondaires potentiellement très graves. En va-t-il de même pour le marché boursier? Il est vrai que d'autres facteurs contribuent aussi aux fluctuations du marché boursier, et dans ce cas précis, nous parlons de l'effet de levier plutôt que de l'émission d'obligations. Il existe toutefois certaines similitudes. Si un investisseur comptait investir 1 \$ sur le marché, mais décidait d'ouvrir un compte sur marge pour utiliser l'effet de levier, il pourrait finir par investir 1,50 \$ sur le marché.

Dans le passé, le recours à l'effet de levier était facile à mesurer aux États-Unis grâce aux soldes débiteurs de la FINRA auprès des maisons de courtage. À partir de données couvrant une période de trente ans, nous avons représenté graphiquement la variation sur six mois des soldes débiteurs, normalisés en fonction du niveau du S&P 500 pour tenir compte de l'évolution de la taille du marché au fil du temps. Il convient de noter que les périodes de baisse des soldes débiteurs, ou de diminution de la marge, coïncident très bien avec les périodes de faiblesse du marché. Il faut reconnaître que c'est un peu le casse-tête de l'œuf et de la poule. Est-ce que le recul du marché incite les investisseurs à utiliser l'effet de levier, ou est-ce que la baisse de l'intérêt pour l'effet de levier entraîne un recul du marché?

L'augmentation de l'effet de levier dans les comptes sur marge a contribué à stimuler les marchés, et cela se poursuit, mais plus lentement



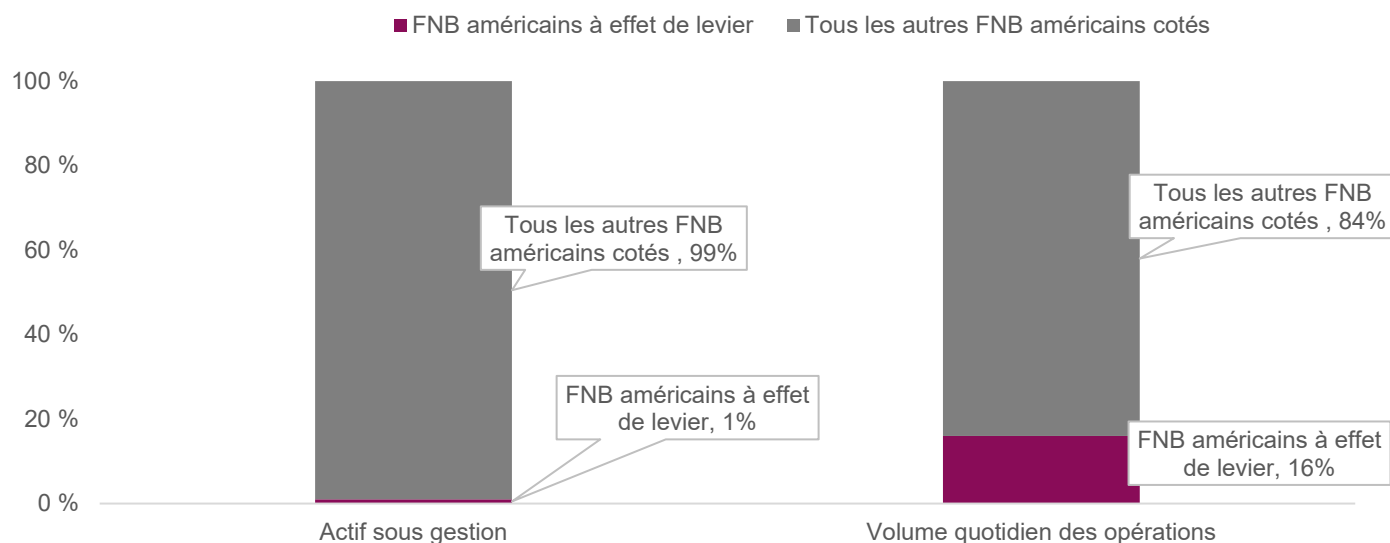
Sources : Bloomberg, Purpose Investments, FINRA

Quoi qu'il en soit, les soldes débiteurs continuent d'augmenter, ce qui contribue à injecter davantage de dollars dans le marché. Cependant, les soldes débiteurs pourraient sous-estimer l'effet de levier sur le marché actuel. Avec l'essor des instruments de placement à effet de levier, les investisseurs n'ont plus besoin d'ouvrir un compte sur marge pour utiliser l'effet de levier dans leur portefeuille. La popularité des produits de placement intégrant un effet de levier modéré (2x, 3x, 4x, voire 5x) a bondi au cours des dernières années.

Bloomberg estime actuellement à 868 le nombre de FNB à effet de levier cotés aux États-Unis, totalisant près de 200 G\$ d'actifs. Leur popularité ne cesse de croître partout ailleurs, au Canada, en Europe et en Asie. Ce montant n'est pas énorme par rapport à l'ensemble du marché des FNB, puisqu'il représente environ 1 % de celui-ci, mais ce petit groupe de FNB occupe une place bien plus importante que leur pondération au sein du marché. Les investisseurs utilisent ces FNB à effet de levier comme instruments de négociation à court terme et ne les conservent souvent pas longtemps. Par conséquent, ce faible pourcentage de 1 % des actifs sous gestion (AUM) dans les FNB à effet de levier représente 16 % des volumes de négociation quotidiens.

La simplification est un signe de progrès, et les FNB à effet de levier facilitent assurément le recours à l'endettement pour les investisseurs. Il existe toutefois certains défis, notamment l'approfondissement des connaissances. L'effet de levier a fait grimper certains segments du marché, mais il peut aussi avoir l'effet inverse, comme on l'a clairement vu en Corée du Sud cette année. Leur marché est fortement concentré dans quelques sociétés affichant une forte pondération dans l'indice qui sont aussi au centre du déploiement des infrastructures d'IA. Ce boom a été alimenté par un recours accru à l'effet de levier, allant des comptes sur marge aux instruments de placement à effet de levier. Cela a contribué à faire grimper le KOSPI (indice boursier sud-coréen) de 122 % cette année, avant qu'il ne cède environ la moitié de ces gains.

Les FNB à effet de levier sont petits, mais ils ne laissent pas leur place



Sources : Purpose Investments, Bloomberg

Notes: Actif sous gestion au 6 août 2026. Le volume quotidien des opérations correspond à la moyenne des 30 derniers jours

Il est clair que l'effet de levier a contribué à ces fluctuations. Les organismes de réglementation tentent désormais de limiter l'effet de levier, notamment en imposant une formation obligatoire sur l'utilisation de ces instruments. Même si l'adoption de ces produits est bien moins importante en Amérique du Nord, les flux entrants ou sortants des instruments de placement à effet de levier peuvent amplifier les fluctuations des placements sous-jacents. Cela a entraîné une plus grande volatilité intra journalière.

Conclusion

La croissance de la dette n'est pas une mauvaise chose. L'effet de levier non plus. L'augmentation des émissions d'obligations entraîne une hausse de l'activité économique, et un recours accru à l'effet de levier peut stimuler les marchés. Mais comme c'est souvent le cas dans la vie, une bonne chose en excès peut finir par devenir très mauvaise. La dette publique a peut-être déjà atteint un niveau trop élevé; en tout cas, nous sommes assurément en terrain inconnu. Les émissions d'obligations de sociétés pour la construction de centres de données entraîneront peut-être une hausse de la productivité à l'échelle mondiale. Ou il sera peut-être difficile de générer des rendements suffisamment élevés pour justifier la dette ou en assurer le remboursement. Les investisseurs utiliseront peut-être les FNB à effet de levier de façon responsable comme nouvel outil de construction de portefeuille. Ou ils pourraient les utiliser pour spéculer au quotidien, d'heure en heure.

Ça fait trop de « peut-être » pour un seul paragraphe. L'important, c'est de mieux comprendre les implications. La croissance du crédit favorise la croissance économique, mais elle accroît les risques. Tout comme l'effet de levier contribue à soutenir les marchés, il accroît aussi les risques.

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.

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 garant 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.

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 garant 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 est une filiale de iA Financial Corporation 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, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.