

13 octobre 2026

L'État du marché

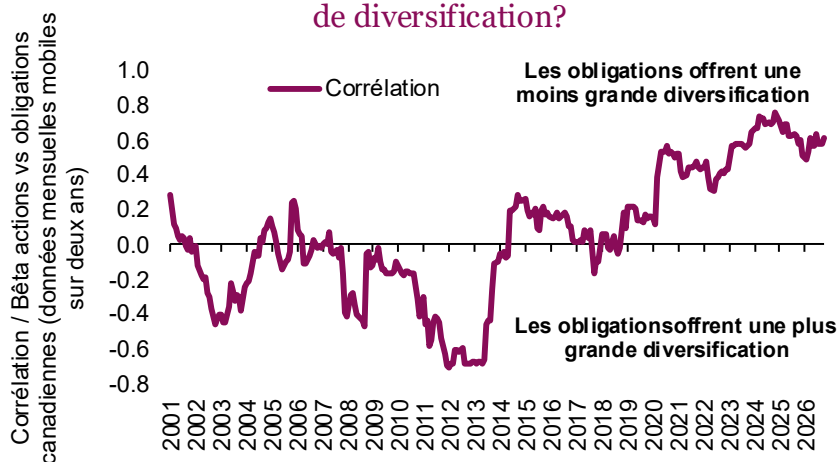
Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

Patrimoine
RICHARDSON

Se protéger contre la bulle

Lorsqu'il est question de la diversification offerte par les obligations, bon nombre d'entre vous se demandent sans doute : « *Quelle diversification?* » Les obligations sont en baisse et affichent une corrélation positive avec les actions. Il est vrai que la corrélation entre les obligations et les actions est restée largement négative ou proche de zéro au cours des deux décennies allant de 2000 à 2020. Mais depuis 2000, les corrélations ont augmenté, ce qui a amené beaucoup de gens à remettre en question l'avantage des obligations sur le plan de la diversification. Nous en sommes conscients, mais la question la plus importante est la suivante : *Quel risque à l'intérieur de votre portefeuille a besoin d'être diversifié en ce moment?* Probablement en partie celui associé à votre exposition à la bulle de l'IA. À mesure que la bulle grossit, votre portefeuille doit investir davantage dans des actifs qui permettent de compenser tout ce qui pourrait l'empêcher de prendre de l'ampleur.

**Corrélations obligations / actions élevées :
les obligations sont-elles toujours une source
de diversification?**



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Auparavant, qualifier la révolution de l'IA de « bulle » suscitait toujours une certaine résistance : certains faisaient valoir que les dépenses d'infrastructure étaient financées par les flux de trésorerie existants, d'autres que les valorisations n'étaient pas excessives. Mais depuis quelque temps, plus personne ne doute que nous avons affaire à une « bulle ». C'est peut-être parce que les 10 principales sociétés de l'indice S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière sont maintenant TOUTES, dans une certaine mesure, liées à l'IA.

Et la liste est impressionnante : Nvidia, Apple, Alphabet, Microsoft, Amazon, Broadcom, Meta, Micron, Tesla et AMD. Les 10 principales

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

sociétés du S&P 500 représentent 41 % de l'indice. Et cela ne concerne pas seulement le S&P 500 : de nombreux marchés, notamment les marchés émergents, le Japon et, dans une moindre mesure, l'Europe et le Canada, sont fortement exposés à l'IA. Le déploiement des infrastructures d'IA stimule également la croissance économique mondiale. De plus, les émissions massives de titres de créances comme source de financement stimulent également le marché obligataire. C'est énorme, et c'est généralisé. Ce thème a donc une incidence directe sur le marché et la croissance économique.

Ce n'est pas une mauvaise chose, étant donné que les 10 principales sociétés de l'indice S&P 500 devraient annoncer des bénéfices d'environ 270 G\$ au troisième trimestre. Ce sont de vrais bénéfices et de vrais dollars. Nous ne voudrions certainement pas nous priver d'une exposition à l'IA à l'approche de la saison des bénéfices, étant donné que la demande de jetons est en hausse, que les cas d'utilisation se multiplient et que les revenus liés à l'IA augmentent. Mais comme pour toute bulle, les questions suivantes se posent naturellement : jusqu'où ira-t-elle, et quand éclatera-t-elle? Et alors, attention! Une analyse plus approfondie de cette bulle, de sa pérennité et des éléments à surveiller suivra dans un prochain numéro de *L'État du marché*.

Comment diversifier le risque lié à l'IA? Misez sur les obligations.

L'IA dicte maintenant les cours boursiers dans de nombreux secteurs et régions, et contribue grandement à la croissance économique mondiale. Plutôt que de nous inquiéter des corrélations entre les obligations et les actions, testons différents scénarios : simulons l'évolution de la bulle de l'IA, revenons en arrière, et observons le comportement de chaque catégorie d'actifs.

Aperçu des scénarios

Scénario	Actions	Obligations	Pour un portefeuille composé d'actions et d'obligations
1 La bulle continue de grossir Alimentée par les dépenses d'investissement pendant un à trois ans	▲ Hausse	▼ Baisse	Les actions soutiennent le portefeuille
2. Les gains de productivité se concrétisent Le Saint Graal	▲ Hausse	◆ Contrastées	Les actions soutiennent le portefeuille
3 La bulle se dégonfle En quelques mois ou trimestres	▼ Baisse	▲ Hausse	Les obligations limitent la baisse

Les obligations peuvent être à la traîne dans les deux premiers scénarios, mais c'est le prix à payer pour une plus grande sécurité. Dans le troisième scénario, elles font leur travail.

Scénario 1 : La bulle continue de grossir de manière linéaire

Les bulles ne se terminent pas à une certaine taille ou après une certaine durée, et peuvent se prolonger bien plus longtemps qu'on pourrait s'y attendre. De plus, qui sait à quel stade d'avancement nous en sommes aujourd'hui? Les

centres de données à très grande échelle consacrent plus de 200 G\$ par trimestre aux infrastructures d'IA afin de répondre à la demande croissante. Pour maintenir ce rythme, il faut de plus en plus de capitaux, qui proviennent de plus en plus du marché obligataire.

Les dépenses d'investissement ne cessent d'augmenter Plus de 200 G\$ par trimestre, et ce chiffre ne cesse d'augmenter	Les besoins de financement augmentent Augmentation des émissions sur le marché obligataire	Les taux augmentent La hausse des taux attire le capital nécessaire	Les bénéfices et la croissance se maintiennent Les dépenses d'investissement stimulent les bénéfices, l'économie et les taux
--	--	---	--

Résultats – La croissance alimentée par les dépenses se poursuit, ▼ **Baisse des obligations** ▲ **Hausse des actions**

Les taux ne cessent d'augmenter pour attirer les capitaux, ce qui fait baisser des cours obligataires. Les actions, en particulier celles sensibles à l'IA, continuent de grimper à mesure que les bénéfices progressent. Cette même demande exerce une pression haussière sur les prix de l'énergie et des produits de base. En résumé, la formidable conjoncture dont nous avons tous profité ces deux dernières années se poursuit.

Scénario 2 : Les gains de productivité se concrétisent

Les dépenses d'investissement se normalisent et l'offre rattrape la demande. La croissance des bénéfices s'étend des sociétés qui construisent les infrastructures d'IA à leurs utilisateurs. C'est le Saint Graal : une forte croissance accompagnée d'une hausse de la productivité. Les mises à pied pourraient s'étendre au-delà des programmeurs, ce qui exercerait une certaine pression baissière sur l'inflation et les taux. Les centres de données à très grande échelle commencent à rentabiliser leurs dépenses d'investissement, tandis que les sociétés qui utilisent l'IA voient leurs marges augmenter.

Les dépenses d'investissement se normalisent Les dépenses d'investissement continuent, mais leur rythme de croissance ralentit	Les besoins de financement diminuent Le ralentissement de l'offre contribue à la baisse des taux	Taux contrastés Les taux se stabilisent ou reculent légèrement, alors que les gains de productivité contribuent à atténuer l'inflation	Les bénéfices et la croissance se maintiennent La croissance des bénéfices liés aux infrastructures d'IA ralentit, mais les utilisateurs de l'IA voient leur productivité et leurs marges augmenter.
--	--	--	--

Résultats – La croissance des dépenses en infrastructure d'IA ralentit, mais un plus grand nombre d'entreprises en profitent ♦ **Obligations contrastées** ▲ **Hausse des actions**

Le ralentissement de la croissance des bénéfices des sociétés d'infrastructures d'IA entraîne une certaine faiblesse, qui est toutefois compensée par les avantages que procure l'IA aux sociétés de nombreux autres secteurs et industries. Cela contribue à améliorer l'ampleur du marché et, au fil du temps, à réduire la concentration du marché. Les gains de productivité pourraient entraîner un affaiblissement du marché de l'emploi, ce qui contribuerait également à faire baisser les taux. Il s'agit d'un scénario très optimiste.

Dans les scénarios 1 ou 2, les obligations pourraient connaître des difficultés, mais qu'importe? La composante en actions du portefeuille continue de faire le gros du travail. Un indice S&P 500 à 20 000 points, pourquoi pas?

Scénario 3 : La bulle se dégonfle

La bulle se dégonfle au cours des prochains mois, trimestres ou années. On ignore évidemment la raison. La concurrence entre les grands modèles de langage (GML) pourrait limiter les chiffres d'affaires. Ou les laboratoires technologiques qui continuent de développer cette technologie pourraient trouver des approches qui nécessitent une moins grande puissance de calcul, limitant à nouveau le rendement du capital investi pour tous ces centres de données. Ou les dépenses pourraient simplement commencer à se normaliser. C'est souvent le rythme de l'accélération ou de la décélération qui compte, ce qui peut exercer une pression baissière sur les valorisations dans le secteur de l'IA.

Réaction en chaîne

Les dépenses d'investissement diminuent	La croissance des bénéfices ralentit	L'économie ralentit	Risque de récession
Les dépenses d'infrastructure diminuent	Les titres liés à l'IA sont les premiers touchés	Le ralentissement de la croissance pourrait coïncider avec d'autres signes de faiblesse économique	Marché baissier pour les actions

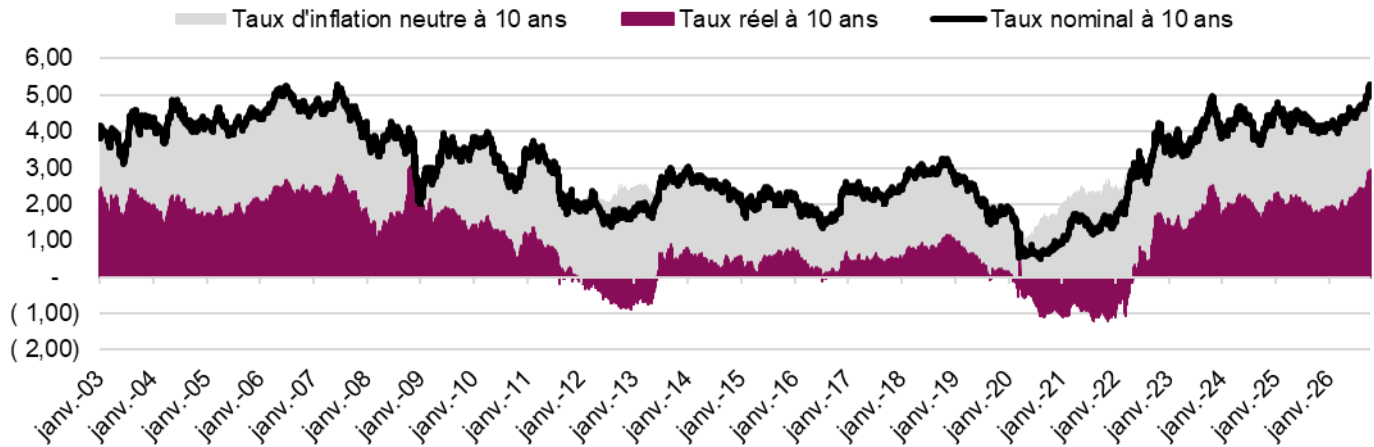
Résultats – La bulle se dégonfle ▼ Baisse des actions ▲ Hausse des obligations

Il s'agit peut-être du scénario le plus probable, mais le scénario 1 pourrait durer un certain temps, puis faire place au scénario 3. Ce qu'il faut retenir, c'est que cette bulle a déjà assez grossi pour devenir le principal moteur de l'évolution des actions à l'échelle mondiale. Sa grosseur et sa contribution à la croissance économique mondiale sont maintenant suffisantes pour qu'un changement de trajectoire entraîne un ralentissement notable de la croissance économique.

Et les taux sont alléchants

De toute évidence, les taux sont en hausse à l'échelle mondiale, et le taux de l'obligation américaine à 10 ans de référence se situe autour de 5,25 %. Il s'agit de sommets inégalés depuis plusieurs décennies – il faut remonter à la dernière bulle technologique pour trouver un taux nominal plus élevé. Les taux réels ont aussi beaucoup augmenté. Ce mouvement n'est donc pas attribuable à l'inflation, mais plutôt à une combinaison de la croissance économique et de l'augmentation de l'offre. Un taux réel de 2,9 % est intéressant.

Un taux réel de 2,9 % est intéressant Hausse de 50 pb en un mois



Sources : Bloomberg, Purpose Investments

Conclusion

Les taux semblent plutôt alléchants; mais pour être tout à fait honnêtes, nous le pensions aussi lorsque le taux de l'obligation américaine à 10 ans était à 4,85 %.

Évidemment, les taux pourraient continuer d'augmenter. Petite consolation : à chaque hausse des taux, le rendement attendu s'améliore et les taux doivent augmenter encore davantage pour entraîner un rendement total négatif.

Mais l'objectif, c'est d'utiliser davantage les obligations pour permettre à d'autres composantes du portefeuille de continuer à miser sur la bulle de l'IA. Les obligations ne constituent peut-être pas une source de diversification sur une base hebdomadaire ou mensuelle, mais elles peuvent être un bon moyen de diversifier un portefeuille en dehors de l'IA. Vous voulez continuer d'investir dans l'IA? Il pourrait être judicieux de faire un peu plus de place aux obligations.

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.

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, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.