



Destruction créatrice : investir dans un monde schumpétérien

Michael Craig, CFA

directeur général et chef, Répartition des
actifs, Produits dérivés, Produits de base et
Investissement durable, GPTD

En bref

Depuis des générations, les investisseurs s'appuient sur un ensemble familier d'indicateurs économiques. L'inflation, l'emploi, la croissance économique et les taux d'intérêt fournissent une grille d'analyse raisonnablement fiable pour comprendre les marchés en expliquant l'évolution du cycle économique. Lorsque la croissance s'accélère, certains secteurs ont tendance à mieux performer. Lorsque l'inflation augmente, les banques centrales réagissent. Lorsque les récessions frappent, les investisseurs s'adaptent.

Bien que ces relations soient toujours importantes, elles semblent de plus en plus insuffisantes pour expliquer bon nombre des forces qui orientent les résultats des placements aujourd'hui.

L'une des caractéristiques les plus surprenantes des dernières années a été la stabilité relative du contexte économique mondial. Les marchés de l'emploi sont demeurés résilients, la croissance économique a évité en général les graves contractions prévues par de nombreux économistes, et l'inflation a ralenti par rapport à ses sommets d'après la pandémie. Le chômage aux États-Unis, par exemple, est demeuré près de son creux historique pendant la majeure partie de 2024, malgré les préoccupations répétées selon lesquelles un resserrement de la politique monétaire déclencherait une récession^{1 2}.

Pourtant, les investisseurs hésiteraient à décrire la période comme stable. Les marchés mondiaux ont plutôt été influencés par les droits de douane, la politique industrielle, les conflits géopolitiques, l'intelligence artificielle (IA), la reconfiguration des chaînes d'approvisionnement et la réglementation.

De plus en plus, la volatilité s'écarte du cycle économique traditionnel. Souvent, les investisseurs suivent de près le risque lié aux politiques. Toutefois, la variable la plus importante pourrait être la vitesse d'évolution des politiques, le rythme auquel les gouvernements, les organismes de réglementation et les institutions changent les règles du jeu. Un changement de politique peut être important, mais l'être encore plus s'il est rapide.

Cette distinction tend à expliquer l'un des déterminants du contexte actuel : la volatilité économique est souvent restée relativement maîtrisée, alors que la volatilité des politiques influence de plus en plus les résultats du marché. Pour comprendre ce changement, il faut adopter un cadre d'interprétation plus large des marchés. Dans cette optique, le contraste entre les économistes Adam Smith et Joseph Schumpeter est utile.

D'Adam Smith à Joseph Schumpeter

Le cadre économique d'Adam Smith demeure au cœur des placements modernes. En soulignant les marchés concurrentiels, la spécialisation, le commerce et la répartition efficace des ressources, il a jeté les bases du capitalisme moderne. Dans le monde de Smith, des institutions stables, des règles prévisibles et les forces du marché guident progressivement le capital vers ses utilisations les plus productives.

Sans trop le savoir, de nombreux investisseurs fonctionnent toujours dans ce cadre. L'analyse macroéconomique traditionnelle, les cadres d'évaluation et les placements axés sur le cycle économique supposent tous un monde dans lequel les relations économiques sont relativement stables et où les résultats de placement sont largement attribuables à la croissance, à l'inflation et aux taux d'intérêt. Joseph Schumpeter voyait le capitalisme différemment.

Il s'intéressait davantage à l'innovation qu'à l'efficacité. Au lieu d'envisager la concurrence comme le principal moteur du progrès économique, il considérait les entrepreneurs et les avancées technologiques comme les moteurs du changement. Plus important encore, il soutenait que les économies traversent des vagues de destruction créatrice, un processus par lequel les nouvelles technologies, les nouveaux produits et les nouveaux modèles d'affaires remplacent continuellement les plus anciens.

Adam Smith	Joseph Schumpeter
Concurrence	Innovation
Efficacité du marché	Dynamisme économique
Les marchés affectent les ressources	Les entrepreneurs transforment les marchés
Stabilité et prévisibilité	Destruction créatrice
Commerce et spécialisation	Perturbations technologiques
Améliorations progressives	Changement transformationnel

La distinction n'est pas simplement théorique. Pendant la majeure partie de l'après-guerre, les forces décrites par Smith ont sans doute dominé l'univers des placements. La mondialisation a étendu le commerce, les institutions se sont progressivement intégrées, les chaînes d'approvisionnement ont gagné en efficacité et les capitaux pouvaient franchir assez librement les frontières. Aujourd'hui, bon nombre de ces prémisses sont remises en question. Les gouvernements interviennent de plus en plus. La politique industrielle redevient un outil stratégique

face à la faiblesse des chaînes d'approvisionnement. Les relations commerciales évoluent. Le changement technologique s'accélère. L'IA transforme les avantages concurrentiels et l'ensemble des modèles d'affaires. Il en résulte une croissance nominale plus élevée, mais inégale. Les marchés semblent de plus en plus schumpétériens, plus axés sur l'innovation, plus perturbateurs et, en fin de compte, plus tributaires des futures sources de bénéfices.

La volatilité vécue par les investisseurs évolue

Dans l'histoire, les investisseurs ont passé la majeure partie de leur temps à analyser la volatilité économique, soit les variations de la croissance, de l'inflation, de l'emploi et des taux d'intérêt. Alimentée par l'effet de levier, la liquidité et les conditions de crédit, la volatilité financière pouvait, à l'occasion, amplifier ces fluctuations. Aujourd'hui, un troisième type de volatilité semble gagner en importance.

Type de volatilité	Exemples	Répercussion typique
Volatilité économique	Croissance, inflation, emploi	Cycle économique traditionnel
Volatilité financière	Écarts de taux, effet de levier, liquidité	Amplifie les chocs macroéconomiques
Volatilité des politiques	Droits de douane, réglementation, politique budgétaire, géopolitique	Influence de plus en plus les résultats du marché

Contrairement à la volatilité économique, la **volatilité des politiques** suit rarement un cycle prévisible. Elle peut émerger soudainement, modifier rapidement les incitatifs et remodeler les secteurs à la vitesse de l'éclair.

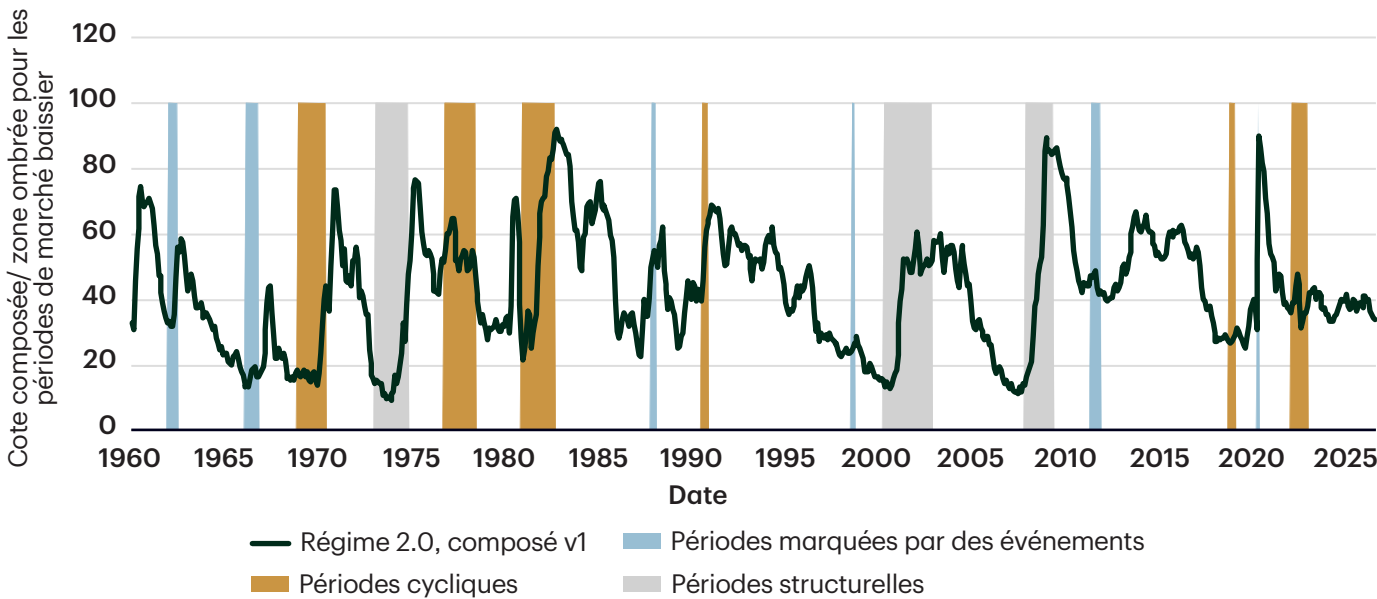
Malgré les préoccupations fréquentes à l'égard des récessions et l'incertitude accrue sur les marchés, l'indicateur composé de régime de Gestion de

Placements TD Inc. (GPTD) (**graphique 1**) montre que la volatilité économique demeure bien inférieure aux niveaux observés pendant les crises importantes, comme la crise financière mondiale et la COVID-19. Ce décalage donne à penser que les investisseurs pourraient réagir de plus en plus aux politiques et aux forces structurelles plutôt qu'à l'instabilité macroéconomique traditionnelle.

changement

Graphique 1 : Indicateur de régime de GPTD

La volatilité économique demeure maîtrisée



Source et méthodologie : Gestion de Placements TD Inc., l'indicateur composé de régime est généré à partir des données mensuelles de janvier 1960 à juin 2026. La ligne pleine représente l'indicateur composé de régime, exclusif de GPTD, une mesure multifactorielle qui évalue le niveau de tensions économiques et du marché en combinant des intrants macroéconomiques et liés aux marchés financiers ou au cycle économique. Des données plus élevées indiquent une volatilité économique forte et des tensions; des données plus faibles reflètent un contexte économique plus stable. Les régions ombrées indiquent les périodes historiques de marché baissier de l'indice S&P 500 classées par GPTD. Ces périodes peuvent être marquées par des événements (p. ex., chocs exogènes), cycliques (ralentissement économique/récession) ou structurels (système financier ou déséquilibre économique). La zone ombrée représente les périodes de récession recensées par le National Bureau of Economic Research (NBER) des États-Unis. Les rendements passés ou les relations historiques ne sont pas représentatifs des résultats futurs. Données obtenues de Bloomberg Finance L.P.

Point à retenir

L'économie a souvent été plus stable que ce que la confiance des investisseurs laisse entrevoir. La source de volatilité est peut-être en train de changer.

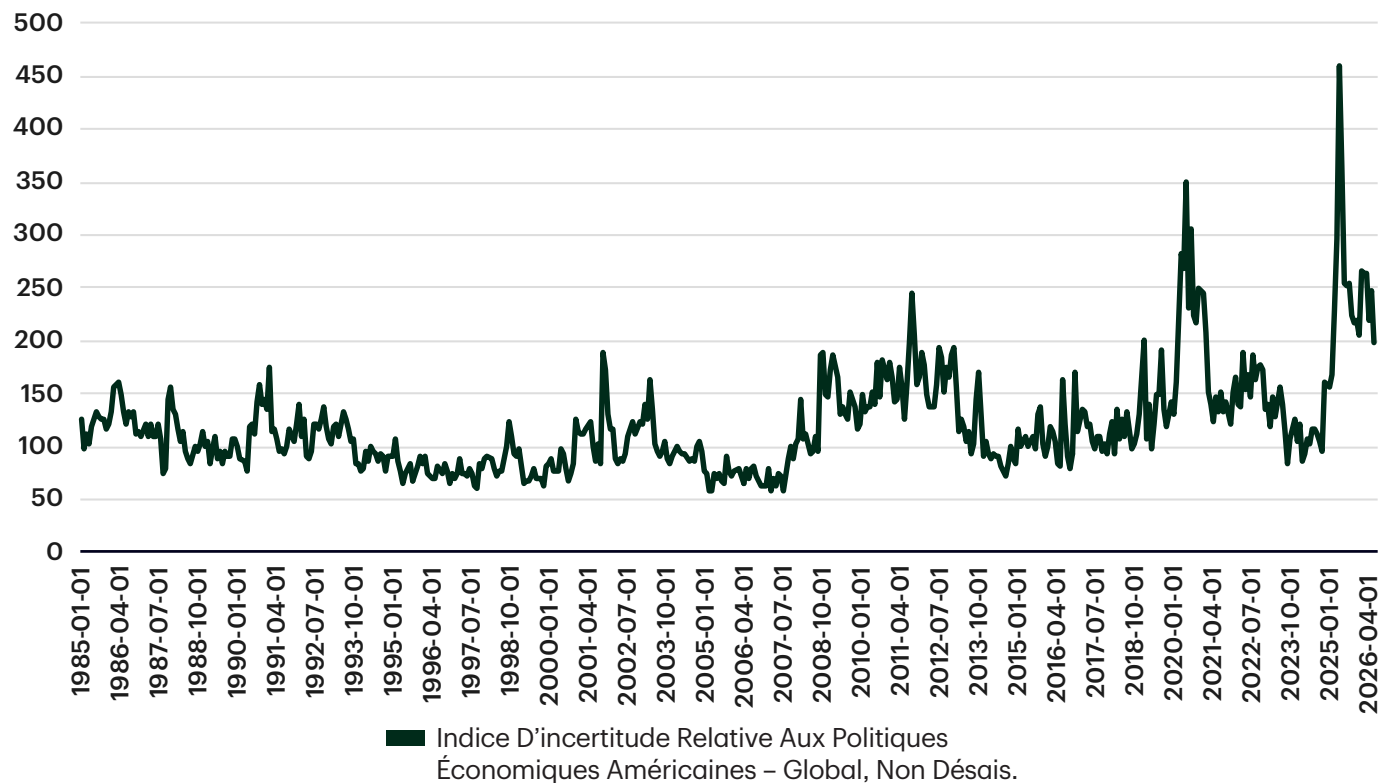
Stabilité

Les mesures de l'incertitude politique ont fortement augmenté au cours des dernières années. L'indice d'incertitude relative aux politiques économiques américaines (**graphique 2**) demeure nettement

supérieur à sa moyenne à long terme, ce qui reflète l'incertitude entourant la politique commerciale, la réglementation, la politique budgétaire et l'évolution géopolitique³.

Graphique 2 : Indice d'incertitude relative aux politiques économiques américaines

L'incertitude politique demeure élevée par rapport aux normes historiques



Source et méthodologie du graphique 2 : Indice d'incertitude relative aux politiques économiques de Baker, Bloom et Davis, consulté dans Datastream. La ligne représente l'indice d'incertitude relative aux politiques économiques américaines (global), une mesure fondée sur l'actualité. L'indice note la fréquence des articles de journaux contenant des termes liés à l'économie, à la politique économique et à l'incertitude, ainsi que des composantes liées aux politiques élaborées par Baker, Bloom et Davis. Des valeurs indicelles plus élevées indiquent une plus forte incertitude à l'égard des politiques; des valeurs plus faibles reflètent des conditions politiques relativement stables. Données mensuelles de janvier 1985 à juin 2026. Le rendement passé et les relations historiques ne sont pas représentatifs des résultats futurs.

Point à retenir

Les conditions économiques sont relativement stables, mais la forte incertitude politique donne à penser que les investisseurs composent de plus en plus avec un monde davantage tributaire de la volatilité des politiques que du cycle économique.

Ensemble, ces graphiques relatent un récit lourd de sens. Les investisseurs décrivent souvent le contexte actuel comme exceptionnellement incertain. Il est peut-être plus exact de dire que la source d'incertitude a changé. La volatilité économique demeure relativement faible, contrairement à la volatilité des politiques.

Importance de la vitesse d'évolution des politiques

La plupart des investisseurs connaissent le risque lié aux politiques. Les élections, les changements réglementaires et les décisions budgétaires ont toujours influencé les marchés. La vitesse d'évolution des politiques n'est pas la même chose. Elle reflète la vitesse à laquelle les politiques changent, forçant les entreprises, les consommateurs et les investisseurs à s'adapter.

En général, la volatilité économique s'installe graduellement. La croissance ralentit. L'inflation augmente. Les banques centrales réagissent. Les investisseurs peuvent s'appuyer sur des décennies d'expérience pour jauger l'issue des événements. La volatilité des politiques se comporte rarement de la même façon. Des droits de douane peuvent modifier les chaînes d'approvisionnement presque immédiatement. La politique industrielle peut réaffecter des milliards de dollars de capitaux en

priviliégiant certains secteurs. Les changements réglementaires peuvent transformer la dynamique concurrentielle de secteurs entiers en quelque mois plutôt qu'en années. La réglementation de l'IA en général en est un exemple.

Malheureusement, les investisseurs comprennent souvent les effets de premier ordre des décisions politiques, mais sous-estiment les conséquences de deuxième et de troisième ordre. Plus les changements de politique se produisent rapidement, plus il est difficile d'en prévoir les conséquences. Aussi, la vitesse d'évolution des politiques est aujourd'hui l'un des facteurs les plus sous-évalués du risque de placement. Cela peut également expliquer pourquoi les prévisions macroéconomiques traditionnelles semblent souvent moins efficaces qu'auparavant pour anticiper le comportement des marchés.

Pourquoi la macroéconomie traditionnelle devient moins fiable



L'inflation demeure importante.



La croissance aussi.



Idem pour les taux d'intérêt.

Il ne faut pas croire que la macroéconomie est révolue. Toutefois, bon nombre des événements marquants des deux dernières décennies sur les marchés n'ont pas été des événements économiques traditionnels. La crise financière mondiale est née de l'effet de levier excédentaire au sein du système financier. La récession provoquée par la COVID-19 découle d'une crise de santé publique. Les guerres commerciales étaient dictées par des décisions politiques plutôt que par des déséquilibres macroéconomiques. L'IA représente une perturbation technologique dont les conséquences économiques continuent de se déployer.

Dans chaque cas, les modèles économiques traditionnels n'ont fourni que des repères limités. Le défi pour les investisseurs aujourd'hui est que les marchés réagissent de plus en plus aux forces qui s'écartent du cycle économique normal. L'innovation technologique, l'interventionnisme politique et le réalignement géopolitique sont des déterminants de plus en plus importants du risque et des occasions.

Destruction créatrice et lutte pour les sources futures de bénéfices

Schumpeter soutenait que le progrès économique se produit lorsque l'innovation crée de nouvelles sources de valeur et perturbe les anciennes. Pour les investisseurs, ce processus est souvent mieux compris dans le cadre du concept des sources de bénéfices.

Les sources de bénéfices désignent les secteurs ou les écosystèmes qui concentrent la majorité des profits économiques. À mesure que l'innovation se produit, les sources de bénéfices migrent. L'histoire regorge d'exemples.

L'évolution des sources de bénéfices

Anciennes sources de bénéfices		Nouvelles sources de bénéfices
Commerce de détail traditionnel	→	Commerce électronique
Logiciels classiques	→	Infonuagique
Médias linéaires	→	Plateformes numériques
Infrastructure des TI traditionnelles	→	Infrastructure d'IA
Actifs informationnels	→	Écosystèmes de données

Sous cet angle, depuis les 15 dernières années, le leadership sur le marché semble en bonne partie fondamentalement schumpétérien. Le succès de l'infonuagique, des plateformes numériques, des écosystèmes mobiles et de l'IA ne se limite pas à la croissance des bénéfices. Il reflète le transfert des bénéfices économiques vers des modèles d'affaires entièrement nouveaux.

L'investisseur schumpétérien pose donc une question différente de celle de l'investisseur traditionnel. Il ne s'agit pas tant de savoir quelle société est la moins chère, mais laquelle est en train de redéfinir les sources futures de bénéfices.

Le paradoxe de l'innovation

La destruction créatrice offre des occasions extraordinaires. L'histoire en offre de nombreux exemples. Les chemins de fer, les télécommunications, l'Internet et d'autres technologies transformatrices ont tous créé énormément de richesse, en plus de susciter l'enthousiasme spéculatif et d'attirer des capitaux excessifs. L'IA pourrait connaître une trajectoire semblable.

Les investisseurs surestiment souvent l'impact à court terme des technologies transformatrices, mais en sous-estiment l'importance à long terme. À mesure que les attentes augmentent, les évaluations

s'éloignent de la réalité, même lorsque l'innovation sous-jacente finit par changer le monde. Cela a une grande incidence pour les investisseurs.

Un monde schumpétérien est appelé à faire des gagnants plus importants que le monde traditionnel de Smith. Il est également susceptible de rendre la chute des perdants plus spectaculaire. Paradoxalement, les périodes d'innovation transformatrice peuvent accroître l'importance de la diversification. Il est essentiel de participer à l'innovation, mais supposer que chaque participant à un cycle d'innovation va réussir peut s'avérer coûteux.

L'IA : la dernière vague de destruction créatrice

L'IA est un exemple contemporain de la destruction créatrice à l'œuvre. Selon IDC, une société technologique axée sur la recherche, les dépenses mondiales en infrastructures d'IA ont atteint environ 318 milliards de dollars américains en 2025 et devraient dépasser 1 000 milliards de dollars américains d'ici 2029 4

Ce type d'investissement reflète la conviction voulant que l'IA engendre de nouvelles sources de bénéfices et remodèle les anciennes. Pourtant, les gagnants ultimes demeurent incertains. Cela dit, nous privilégions les secteurs hautement réglementés, comme les services bancaires, les infrastructures, les produits de base et les matériaux, où nous voyons

d'importantes occasions. L'histoire montre que les technologies transformatrices créent souvent une valeur substantielle, en plus d'attirer des capitaux excessifs et de susciter des attentes irréalistes. Le défi pour les investisseurs ne se limite pas à repérer la technologie en elle-même. Il s'agit de déterminer quelles entreprises possèdent les avantages concurrentiels nécessaires pour tirer une valeur économique à long terme de cette technologie. De plus en plus, ces avantages comprennent les données exclusives, les synergies de réseau, l'envergure et la capacité à s'adapter rapidement à l'évolution de la technologie.

Investir dans un monde de résultats binaires

L'une des conséquences de la destruction créatrice est que les résultats des placements sont de plus en plus dispersés. Dans des conditions plus stables, les placements performants peuvent surpasser légèrement les attentes. Les périodes de perturbations importantes ont tendance à produire des résultats très différents.

Les sociétés bien positionnées par rapport aux changements technologiques et aux politiques peuvent profiter d'une création de valeur extraordinaire. Les autres auront de la difficulté à demeurer pertinentes. L'écart se creuse entre gagnants et perdants.

Cette dynamique explique en grande partie la concentration actuelle du marché, qu'il s'agisse de l'IA, des plateformes, des semi-conducteurs ou d'autres secteurs axés sur l'innovation. En contexte d'innovation, les résultats deviennent de plus en plus binaires. Certaines entreprises créent de nouvelles sources de bénéfices et multiplient leur valeur initiale. D'autres n'arrivent pas à s'adapter, même en attirant beaucoup d'attention et de capitaux. Le défi pour les investisseurs n'est pas tant de débusquer les gagnants potentiels que de reconnaître l'amplitude dans la distribution des résultats.



Conséquences pour le portefeuille

Si les marchés sont de plus en plus influencés par les perturbations liées à l'innovation et la vitesse d'évolution des politiques, plusieurs répercussions sont à prévoir pour les portefeuilles.

La diversification prend un nouveau sens – Plutôt que d'opérer simplement une diversification des secteurs traditionnels, les investisseurs pourraient rechercher de plus en plus une exposition à l'ensemble de l'écosystème d'IA, notamment les constructeurs et les catalyseurs, et aux actifs physiques rares susceptibles de bénéficier d'une demande croissante.

La gestion active peut profiter d'une plus grande dispersion – À mesure que les résultats deviennent de plus en plus binaires, l'écart entre les gagnants et les perdants devrait se creuser. Cela crée à la fois des risques et des occasions pour les investisseurs qui tentent de repérer des entreprises capables de s'adapter.

Les tendances structurelles à long terme ont plus d'importance – Bien que les cycles économiques demeurent importants, les thèmes à long terme, comme l'IA, l'automatisation, la transition énergétique et les changements démographiques, sont appelés à influencer de plus en plus les rendements futurs.

L'exposition à l'innovation exige de la rigueur –

Les périodes de transformation technologique encouragent souvent un optimisme excessif. Les investisseurs devraient rechercher une exposition à l'innovation tout en maintenant un équilibre approprié entre les occasions et la diversification des actifs.

Les avantages concurrentiels durables deviennent de plus en plus importants –

Les sociétés qui disposent de données exclusives, d'un bilan solide, d'un modèle d'affaires résilient et d'une capacité d'adaptation pourraient être mieux placées pour composer avec un environnement caractérisé par des changements rapides. En même temps, l'IA peut présenter des risques existentiels pour de nombreuses entreprises. L'accès à des capitaux publics et privés devient de plus en plus important.

Conclusion :

une stratégie de placement différente

Pendant la majeure partie du dernier demi-siècle, les investisseurs ont évolué dans un monde largement adapté à la pensée de Smith et caractérisé par des institutions stables, une mondialisation croissante et une affectation relativement efficace du capital. Les marchés semblent entrer progressivement dans une ère plus schumpétérienne, caractérisée par l'innovation, les perturbations, l'interventionnisme politique et la destruction créatrice.

Les cycles économiques n'ont pas disparu, mais ils pourraient ne plus être la force dominante qui détermine les résultats des placements. Le défi crucial pour les investisseurs n'est plus de simplement prévoir la croissance et l'inflation. Il s'agit de comprendre comment l'innovation, la rapidité d'évolution des politiques et la migration des sources de bénéfices transforment les secteurs avant que ces changements n'apparaissent dans les données économiques. Autrement dit, dans un monde schumpétérien, les investisseurs doivent penser moins comme des économistes que comme des étudiants en innovation.

C'est là que les occasions et les risques de demain sont les plus susceptibles d'émerger. ■



¹ U.S. Bureau of Labor Statistics, Unemployment Rate Increases in the First Half of 2024, Before Leveling Off, While the Labor Force Participation Rate Holds Fairly Steady, Monthly Labor Review, septembre 2025.

² U.S. Bureau of Labor Statistics, Unemployment Rate Steady at 4.1 Percent in October 2024, 8 novembre 2024.

³ Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), Economic Policy Uncertainty Index for the United States. En juin 2026, l'indice avoisinait 198, contre une base de 100 à long terme.

⁴ IDC, AI Infrastructure Spending Caps Historic Year at ~\$90 Billion in Q4 2025; 2029 Spending to Eclipse \$1 Trillion, 16 avril 2026. Les dépenses mondiales en infrastructures d'IA ont atteint environ 318 milliards de dollars américains en 2025 et devraient dépasser 1 000 milliards de dollars américains d'ici 2029.

Réservé aux professionnels des placements institutionnels au Canada. Ne pas distribuer.

Les renseignements aux présentes sont fournis à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux, comptables ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci.

Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres, les actifs réels ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. ^{MD} © 2026 Morningstar est une marque de commerce déposée de Morningstar Research Inc. Tous droits réservés.

London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. « FTSE^{MD} », « Russell^{MD} » et « FTSE Russell^{MD} » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées. Ni le groupe LSE ni ses concédants de licence n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données de la présente communication.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Les produits de GPTD et de TD Epoch sont également offerts par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs affiliés et non affiliés. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec nos partenaires de distribution.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.