

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 17 JUILLET 2026

Carol Schleif, CFA, SASB-FSA
Stratège en chef du marché

Changement de régime économique, partie II : l'évolution des marchés financiers

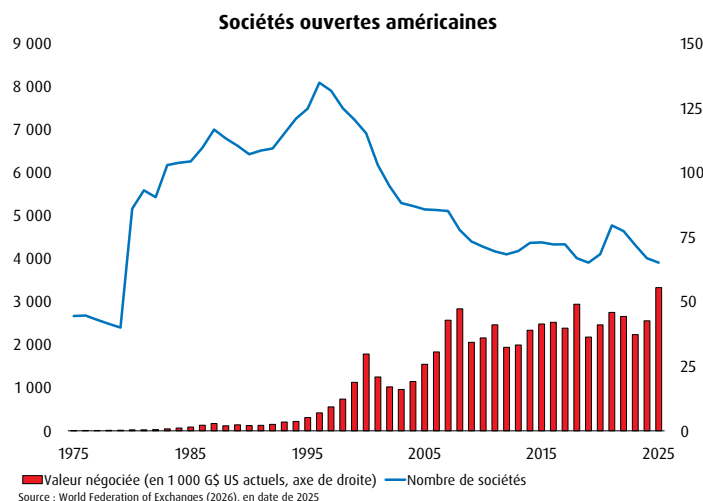
« Utiliser les perspectives économiques pour prédire l'orientation du marché boursier, ce que plusieurs semblent faire, revient à raisonner exactement à l'envers. C'est plutôt le comportement du marché boursier qui prédira le comportement futur de l'économie. »

- Bill Miller, investisseur milliardaire et gestionnaire de fonds

Le fil conducteur : La semaine dernière, nous avons commencé à explorer les changements à long terme qui influencent les principales variables macroéconomiques, comme l'inflation et les taux d'intérêt ([Changement de régime économique, partie I](#)). Cette semaine, nous nous attardons aux nombreuses façons dont les marchés boursiers et obligataires ont évolué afin d'offrir une ampleur, une profondeur et une adaptabilité accrues à un cercle toujours plus large de participants.

Actions : nouvelle marque et nouveau modèle

Les marchés boursiers actuels ne ressemblent que de façon passagère à ceux d'il y a 20, 30 ou 40 ans. Le volume quotidien d'opérations est considérablement plus élevé, même si le nombre de sociétés cotées en bourse a atteint un sommet il y a près de 30 ans (graphique).



La propriété est passée d'une base largement institutionnelle (principalement des sociétés de caisse de retraite, des fonds de dotation et des fondations de bienfaisance) à une liste de détenteurs qui comprend plus de 50 % de ménages américains, des milliers de bureaux de gestion familiale et d'importants gestionnaires de fonds d'investissement et d'actifs alternatifs au nom d'un marché de la retraite de plusieurs milliers de milliards de dollars.

Les différences sont importantes lorsque l'on cherche à déterminer les leçons que l'on peut (ou pas) tirer aujourd'hui des périodes précédentes. C'est comme comparer les caractéristiques d'une

automobile des années 1970 ou 1980 à l'ingénierie de précision d'un modèle actuel. Même s'ils font techniquement la même chose, les mesures de vitesse, de conduite et d'entretien des superordinateurs sur roues d'aujourd'hui sont beaucoup plus complexes et sophistiquées.

Nouveaux outils

- Les progrès technologiques, les changements réglementaires et l'émergence de nouveaux fournisseurs ont facilité l'élargissement des façons de participer aux marchés boursiers. Il y a désormais plus de fonds négociés en bourse (habituellement un groupe de titres se négociant en tant qu'entité unique sur une bourse) que de titres individuels, par exemple. Plusieurs des premiers FNB ont été créés pour faciliter les placements dans des indices sous-jacents. On peut penser au SPY (SPDR S&P 500 ETF Trust), à l'EFA (MSCI EAFE ETF) ou à l'EMM (Global X Emerging Markets ex-China ETF). Les FNB les plus importants ont chacun un actif net total de près de 1 000 milliards de dollars. Ces fonds communs de placement sont importants lorsque l'on ajoute des titres individuels aux indices ou lorsque l'on en retire.
- Des innovations plus récentes ont permis de créer des FNB à gestion active qui suivent des secteurs ou des thèmes, alors que d'autres facilitent les placements financés par emprunt dans un seul titre. Il serait tentant de penser qu'un découpage aussi fin n'a pas d'importance. Mais, selon le titre et sa représentation dans un indice donné, la nature du levier financier peut vraiment faire bouger les choses. Un FNB à effet de levier 2X fondé sur le fabricant de puces sud-coréen SK Hynix a par exemple reculé de 20 % en un seul jour plus tôt ce mois-ci, ce qui a finalement causé une perte de 2 % de l'ensemble de l'indice MSCI Marchés émergents.

Base d'investisseurs élargie

- La participation publique au capital des sociétés est la plus élevée jamais enregistrée et pourrait bien augmenter encore. Les jeunes générations (la génération Z et même la génération Alpha qui la suit) détiennent plus d'actions que les générations précédentes en détenaient à un âge semblableⁱⁱ. Plusieurs facteurs pourraient l'expliquer : les chèques de relance versés pendant la pandémie, l'influence des médias sociaux, l'inscription automatique aux régimes de retraite pour les nouveaux employés et/ou la recherche d'un moyen de bâtir un patrimoine intergénérationnel (pour ceux qui sont exclus du marché de l'habitation). Aux États-Unis, le lancement des comptes Trump le 4 juillet (un nouveau programme de placement pour tous les bébés nés à partir de 2025) pourrait mobiliser d'autres cohortes. En théorie, cela crée un grand bassin d'investisseurs dans lequel les marchés peuvent puiser, même si les fourchettes d'âge, l'appétit pour le risque et la tolérance à l'activité peuvent favoriser les opérations émotionnelles, en particulier sur de courtes périodes et lorsque les émotions s'emballent à la hausse ou à la baisse.
- Les gouvernements aux États-Unis et au Canada lancent également de nouvelles expériences en matière de politique industrielle. Aux États-Unis, par exemple, une subvention accordée à Intel en vertu de la CHIPS Act de l'ère du président Biden a été convertie en participation de 10 %, tandis que le département du Commerce et le département de l'Énergie ont effectué des investissements directs additionnels dans plus de deux douzaines de sociétés ouvertes et fermées dans les terres rares, l'informatique quantique et la fabrication de semi-conducteurs. Cela crée une autre source potentielle d'acheteurs, même si l'intention est peut-être de fausser un peu le jeu en faveur de certains investissements.

Évolution de la dynamique entre l'offre et la demande

- Les conseillers en placement attendent *depuis des années* la reprise du marché des premiers appels publics à l'épargne (PAPE), qui a été longtemps paralysé. Des dizaines de milliers de candidats chevronnés rôdent dans les portefeuilles de capital privéⁱⁱⁱ en prévision du début de la vague après plusieurs faux départs. Comme les marchés approchent de nouveaux sommets, on a une fois de plus croisé les doigts pour que 2026 soit enfin L'ANNÉE, d'autant plus que le thème autour de « tout ce qui touche à l'intelligence artificielle (IA) » est solidement ancré. Les investisseurs ont absorbé avec enthousiasme une offre secondaire de 85 milliards de dollars d'Alphabet et le PAPE de taille semblable de SpaceX. Un montant additionnel de 28 milliards de dollars a été souscrit pour les certificats américains d'actions étrangères (CAAE) de SK Hynix.
- Certains experts craignaient initialement que les marchés aient de la difficulté à absorber le volume d'actions nouvellement émises, en oubliant peut-être que les rachats et les fusions et acquisitions retirent chaque année environ 1 000 milliards de dollars d'actions de la circulation. De plus, les initiés ayant récemment encaissé des liquidités à la suite de la vague de PAPE peuvent créer un nouveau bassin de capitaux en recherchant des occasions de réinvestissement.

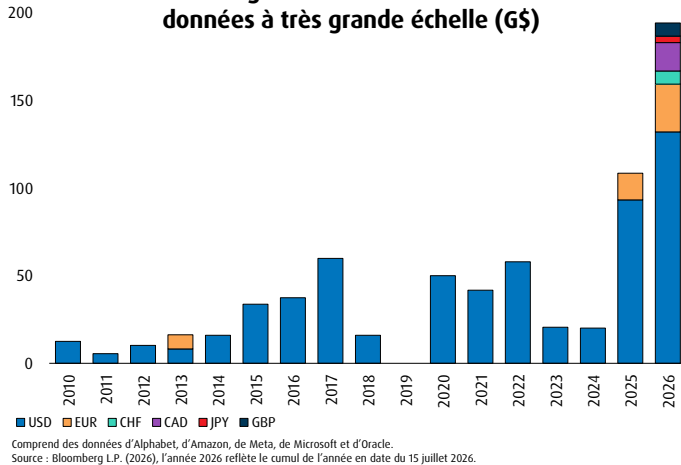
- Les fusions et acquisitions ont atteint des niveaux records au cours des six premiers mois de 2026, même si le nombre total de transactions est en baisse. Un autre élément intéressant selon un récent article de Bloomberg est que seuls 24 % des transactions proviennent de portefeuilles de capital-risque, comparativement à 34 % provenant de cette source l'an dernier^{iv}. *Cela porte à croire que les grandes sociétés sont en train de se repositionner de façon stratégique pour se préparer à un avenir résilient.*

Les titres à revenu fixe en vedette

D'après les exemples précédents, nous savons que les investisseurs en obligations jouent un rôle de rétroaction clé en communiquant leur mécontentement lorsqu'ils sont en désaccord avec les décisions de politique monétaire ou budgétaire des banques centrales et des législateurs. Les marchés des titres à revenu fixe ont géré les nombreux courants contraires des dernières années avec grâce et patience, malgré un nombre de facteurs macroéconomiques qui aurait pu être préoccupant. Plusieurs de ces influences (nouveaux acheteurs, nouveaux vendeurs, nouveaux instruments) ont eu des répercussions sur les marchés du crédit, ce qui a donné aux investisseurs beaucoup de choses à analyser. Par exemple :

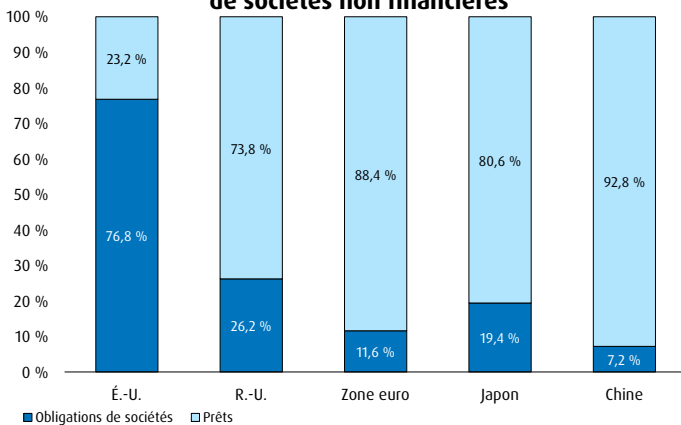
- Les déficits croissants de nombreux pays développés (exacerbés par la hausse des taux d'intérêt qui, en raison des défauts de paiement, augmentent les coûts de service de la dette) et les promesses d'augmenter les dépenses de défense et/ou de réduire les impôts continuent de provoquer d'importantes émissions d'obligations souveraines.
- En revanche, plusieurs banques centrales s'efforcent de réduire la taille de leur bilan. Cela réduit la demande provenant d'acheteurs qui ont historiquement été solides, ce qui force d'autres parties (qui peuvent ou non être aussi patientes) à prendre le relais. Cela a également tendance à faire grimper les taux d'intérêt structurels, car une augmentation des taux de rendement est nécessaire pour attirer et retenir d'autres investisseurs.
- De nouvelles émissions d'obligations de catégorie investissement et à haut rendement atteignant des montants records, en particulier dans le segment de l'IA et des centres de données, ont été lancées sur le marché au cours des six derniers mois. Fait intéressant, les premières rondes d'obligations des centres de données à très grande échelle ont été quatre fois ou plus souscrites. Les tranches ultérieures provenant des mêmes émetteurs ont reçu un accueil moins enthousiaste, ce qui a forcé ces derniers à offrir des taux de rendement plus élevés à des échéances plus longues. Un autre exemple de la perspicacité d'investisseurs avisés.
- La réglementation rigoureuse et les exigences des banques en matière de capital, qui ont été mises en œuvre après la grande crise financière, ont poussé de nombreuses activités de prêt à l'extérieur du système bancaire traditionnellement réglementé.

Émission d'obligations de sociétés des centres de données à très grande échelle (G\$)



Parallèlement, l'augmentation des prêteurs non bancaires offre du crédit public et privé dans différents segments du marché. D'une part, cela aide à répartir le risque et l'exposition à plusieurs fournisseurs différents, ce qui, en théorie, facilite des prêts plus personnalisés et plus souples à un public plus large. En revanche, **il y a des décennies que nous n'avons pas connu de ralentissement économique durable, ce qui signifie qu'une grande partie de l'innovation des deux dernières décennies n'a pas fait ses preuves.** De même, les parties moins réglementées des circuits de crédit non bancaires peuvent être plus opaques, ce qui rend l'évaluation et la détermination des prix encore plus difficiles.

Financement au moyen de créances de sociétés non financières



Source : SIFMA (2025), les données excluent les institutions financières.

Répercussions pour les investisseurs

Les marchés financiers ont évolué au cours des dernières années, ce qui a ajouté de nouveaux acheteurs, de nouveaux vendeurs, de nouveaux prêteurs et de nouvelles parties intéressées. Ils ont résisté à des enjeux répétés : réductions du DOGE (Department of Government Efficiency), tarifs douaniers, politique commerciale volatile, deux guerres houleuses, tensions géopolitiques et inflation persistante.

Les actions ont fortement progressé depuis le début de l'année, en gérant bien le passage d'un petit nombre de meneurs (dominés par les sept magnifiques) vers un nombre plus grand. L'indice Russell 2500 (un étalon pour les petites et moyennes entreprises) a progressé de 20 % depuis le début de l'année, soit le double du gain de 10 % enregistré par l'indice S&P 500. **Cette résilience macroéconomique est facilitée par les replis dans des segments sectoriels individuels qui ont permis de repartir sur de nouvelles bases plus vigoureuses. Les 25 sous-secteurs, à l'exception d'un, ont par exemple enregistré des reculs d'au moins 10 % au cours des 12 derniers mois. Quatorze de ces 25 sous-secteurs ont subi des baisses de 15 % ou plus.** Les marchés des titres à revenu fixe ont également bien géré le changement, en absorbant les émissions records de titres de catégorie investissement et à haut rendement de façon très sélective.

Les nouveaux instruments de placement, comme les FNB à effet de levier et le capital privé, offrent des options aux investisseurs à long terme, mais au prix d'une volatilité potentiellement exacerbée à court terme. L'évolution continue des marchés financiers a toutefois permis aux marchés d'absorber les enjeux et de s'y adapter, ce qui a créé un cadre expansionniste pour les investisseurs.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Une semaine plus tranquille après l'avalanche de données publiées cette semaine. La période d'interdiction de communication de la Réserve fédérale américaine (aucun commentaire des gouverneurs avant la prochaine réunion du Federal Open Market Committee) commence le 18 juillet. La période de publication des résultats se poursuit. La première des sept magnifiques, Tesla, publie les siens mercredi.

Lundi 20 juillet :	Indicateurs économiques avancés aux États-Unis Indice des prix à la consommation (IPC) au Canada
Mardi 21 juillet :	Rien de prévu aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Mercredi 22 juillet :	Rien de prévu aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Jeudi 23 juillet :	Demandes initiales de prestations d'assurance-emploi aux États-Unis Ventes au détail au Canada
Vendredi 24 juillet :	Indices préliminaires S&P des directeurs d'achat composés et du secteur de la fabrication, ventes de maisons neuves aux États-Unis Sondage économique de juillet de Bloomberg, production industrielle et prix des matières premières au Canada



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

L'investissement dans les métaux précieux comporte une plus grande fluctuation et un plus grand potentiel de pertes.

ⁱ Largest ETFs: Top 100 ETFs By Assets (en anglais seulement)

ⁱⁱ Gen Z, Locked Out of Home Buying, Puts Its Money in the Market - WSJ, Gen Z Saving for Retirement Earlier Than Generations Before Them | Investment Company Institute (en anglais seulement)

ⁱⁱⁱ Private-Equity Firms Are Sitting on a Nine-Year Backlog - WSJ (en anglais seulement)

^{iv} Global M&A Tops \$2.5 Trillion After First-Half Deals Surge - Bloomberg (en anglais seulement)