

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 31 JUILLET 2026

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

Intelligence artificielle, inquiétude réelle

« La volatilité est souvent un symptôme du risque, mais n'est pas un risque en soi. La volatilité obscurcit l'avenir, mais ne détermine pas nécessairement l'avenir. »

— Peter L. Bernstein, historien financier et économiste américain

Le fil conducteur : L'indice S&P 500 équilibré et l'indice S&P/TSX ont tous deux atteint de nouveaux sommets cette semaine. Mais on ne le devinerait pas à la lecture des manchettes, qui se sont plutôt focalisées sur les fluctuations intrajournalières extrêmes des cours boursiers. La volatilité est de retour, en grande partie à cause du dénouement des positions sur les titres technologiques, de la reprise des combats au Moyen-Orient, de la hausse des taux obligataires et des inquiétudes quant à l'orientation de la politique monétaire des banques centrales. Cette semaine, nous offrons un point de vue sur les inquiétudes liées à l'IA qui émergent, malgré un contexte de solides progrès des données fondamentales.

Le mieux que l'on peut espérer?

La période de publication des résultats a démarré en force, comme nous nous y attendions ([Stratégie hebdomadaire – perspectives : De grandes attentes : à surveiller durant cette période de publication des résultats](#)). Aux États-Unis, où près de 40 % des sociétés de l'indice S&P 500 ont publié leurs résultats, neuf des onze secteurs ont inscrit des hausses de bénéfices d'au moins 10 %. Les résultats supérieurs aux prévisions sont nettement plus nombreux que la moyenne (près de neuf rapports sur dix ont dépassé les prévisions). Au Canada, l'indice S&P/TSX laisse entrevoir une tendance tout aussi positive, affichant une croissance de 45 % du bénéfice par action, bien que seuls 28 % des rapports des entreprises aient été publiés. Les récentes données économiques (par exemple, des chiffres favorables sur l'emploi, une activité manufacturière en expansion, une inflation plus modérée) confèrent de la crédibilité à cette tendance en matière de bénéfices et suggèrent qu'elle est durable. Malgré ces données fondamentales solides, certains investisseurs expriment des inquiétudes face à un ensemble de problèmes qui ont fait la une de la presse financière :

- **Tout ce qui concerne l'intelligence artificielle (IA)**, notamment les dépenses colossales consacrées aux centres de données, les démonstrations peu convaincantes du rendement du capital investi (RCI), les modèles de pointe peu fiables, les milliards de dollars en titres de créance et en émissions de titres que les marchés doivent absorber (et bien plus encore en perspective), les capacités chinoises de plus en plus concurrentielles (modèles, puces, machines de fabrication de puces, capacité de financement)
- **Reprise de la guerre au Moyen-Orient** et fortes fluctuations des prix du pétrole
- **Taux obligataires** qui se sont stabilisés à un niveau plus élevé, constituent désormais une option de plus en plus attrayante pour les investisseurs qui cherchent à diversifier leur portefeuille en s'éloignant des actions soumises à de fortes fluctuations

- **Inflation et manque de clarté concernant la politique de la Réserve fédérale (Fed)**
- **Tarifs douaniers** et incertitude qu'ils apportent aux entreprises
- **Facteurs techniques**, comme les opérations sur des titres très prisés (un grand nombre d'investisseurs prenant des positions sur un même type de titre, surtout s'il n'existe qu'une poignée de façons d'y participer, par exemple les actions du secteur des semi-conducteurs), l'effet de levier, les volumes élevés et la rapidité des transactions sur les options liées à des actions ou à des secteurs ainsi que sur les FNB à effet de levier

En bref, il y a de quoi s'inquiéter, mais rien de particulièrement nouveau. Lorsque les niveaux d'anxiété augmentent, les investisseurs ont tendance à regrouper toutes leurs inquiétudes en un seul et même ensemble accablant. Sur fond de marchés, de bénéfices et de taux de croissance à des niveaux exceptionnellement élevés, la crainte persistante que nous soyons au sommet du cycle éclipse toute autre considération; la moindre surprise provoque une réaction excessive des marchés. *On recommence sans cesse.*

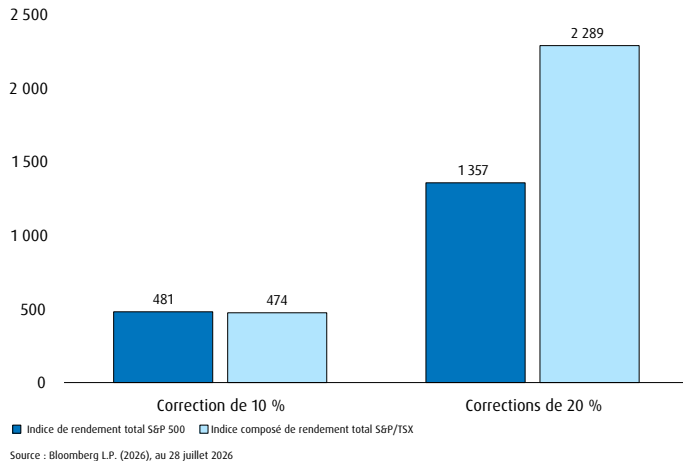
La volatilité est de retour, ce qui présente des occasions

Les données fondamentales n'ont pas changé; c'est plutôt la perception de leur viabilité à long terme qui a changé.

Cette nervosité entraîne une augmentation de la volatilité, mais n'a pas encore donné lieu à une baisse globale typique de 10 % ou plus. (Nous en avons toutefois été proches dans les jours qui ont suivi le début de la guerre.) Les replis sont la norme, et non l'exception. De notre point de vue, il s'agit du prix d'entrée pour participer aux marchés boursiers. Les actions sont l'un des meilleurs actifs pour se protéger contre l'inflation et créer un patrimoine à long terme.

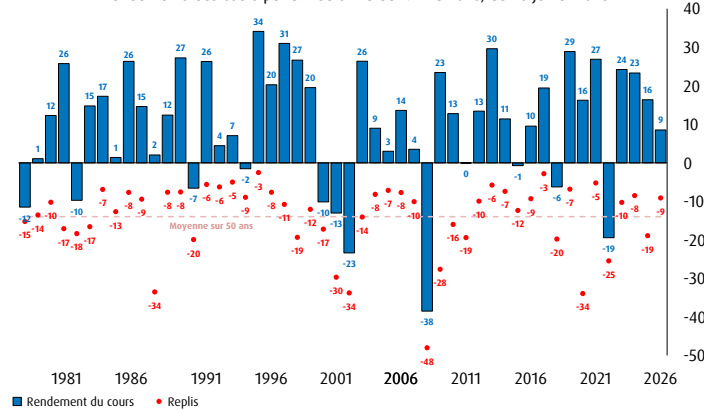
Les investisseurs sont à fleur de peau en raison de la période plus longue que la moyenne qui s'est écoulée depuis la dernière baisse notable, ce qui exacerbe la réaction disproportionnée face aux

Nombre de jours depuis la dernière correction



Rendements de l'indice S&P 500 et replis en cours d'année (%)

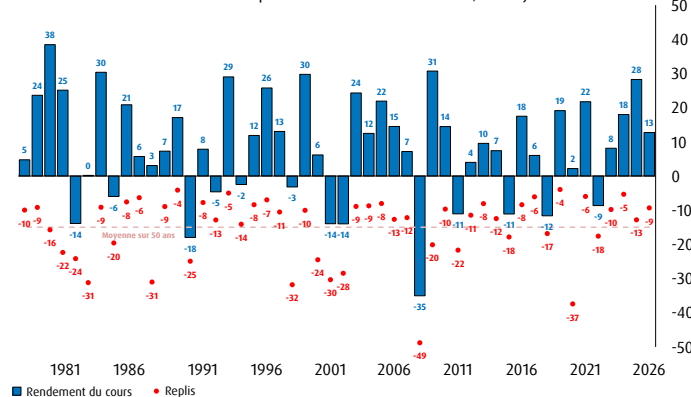
Rendements des cours par année civile de 1977 à 2026, au 28 juillet 2026



Les rendements annuels sont fondés sur les années civiles; ils tiennent compte du cours seulement et non des dividendes. Un recul en cours d'année correspond au repli le plus prononcé enregistré par le marché entre un sommet et un creux durant une année civile donnée.

Rendements composés de l'indice S&P/TSX et replis en cours d'année (%)

Rendements des cours par année civile de 1977 à 2026, au 28 juillet 2026



Les rendements annuels sont fondés sur les années civiles; ils tiennent compte du cours seulement et non des dividendes. Un recul en cours d'année correspond au repli le plus prononcé enregistré par le marché entre un sommet et un creux durant une année civile donnée.

« nouvelles » nouvelles. Selon nous, si le marché dans son ensemble n'a pas reculé en parallèle, c'est parce que certains secteurs ont pris le relais et soutenu la performance globale. Huit des onze secteurs GICS qui composent l'indice S&P 500, par exemple, ont connu des reculs de 10 % ou plus. La technologie et les services de communications ont chacun enregistré une baisse de plus de 15 %; certains sous-secteurs (par exemple, les logiciels et les puces) ont connu un recul encore plus marqué. **Au total, environ 70 % de l'indice a déjà reculé de plus de**

15 % au cours de la dernière année. À l'image du canard proverbial qui pagaye frénétiquement sous une surface calme, les investisseurs ont eu de nombreuses occasions, sous la surface, de réajuster leurs placements.

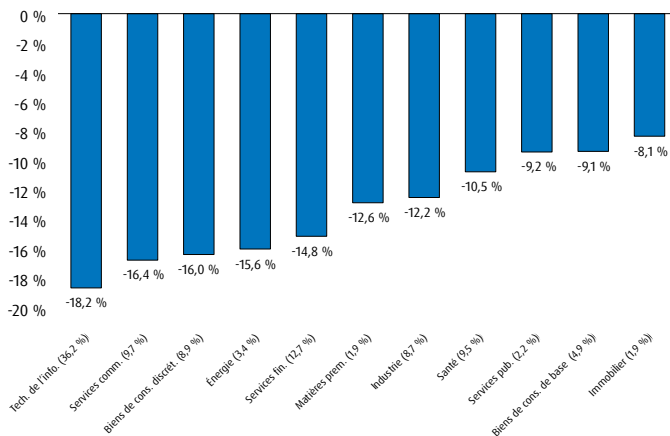
Puces et replis

Le secteur de l'IA est devenu bien plus complexe qu'il ne l'était il y a un an ou deux (à l'époque où le seul critère pertinent était de savoir quelle société dépensait le plus pour ses centres de données). Les semi-conducteurs, représentés par l'indice des semi-conducteurs de Philadelphie (SOX), ont clairement alimenté la vive réaction observée récemment sur les marchés. Le groupe a reculé de 25 % au cours des cinq dernières semaines, après avoir doublé au cours des six premiers mois. Les semi-conducteurs sont devenus l'exemple par excellence d'un important goulot d'étranglement dans la mise en place des infrastructures nécessaires à la prochaine étape de l'ère du savoir. La forte hausse de la demande de la part des fournisseurs à très grande échelle au cours des derniers mois a mis à rude épreuve les capacités de production, détournant l'approvisionnement au détriment d'autres utilisateurs (notamment les fabricants de téléphones intelligents, d'ordinateurs personnels et d'autres appareils électroniques grand public), tout en propulsant les prix à des niveaux plus de deux fois supérieurs à ceux d'il y a un an. Les perturbations causées par ces déséquilibres rappellent les chaînes d'approvisionnement perturbées à la suite de la pandémie ainsi que les ravages qu'elles ont causés sur les marchés et dans l'économie.

Les investisseurs tentent de déterminer s'il faut continuer à investir dans la révolution de l'IA et, le cas échéant, comment s'y prendre. C'est beaucoup plus difficile aujourd'hui qu'à l'époque où le seul critère était le montant des dépenses d'une société. Dans le contexte d'inquiétude actuel, nous vous proposons les réflexions suivantes :

- **Les dépenses liées aux centres de données ne sont pas nouvelles.** Microsoft, Google et Amazon les développent tous depuis des années afin de favoriser la transition vers le traitement en nuage et la fabrication automatisée. Bien entendu, les centres de données d'IA diffèrent à bien des égards quant à la façon dont ils sont équipés, mais le même concept de base de la construction de l'infrastructure nécessaire pour alimenter la prochaine phase de la révolution du savoir est là. Le meilleur dans tout ça? **Cette construction d'infrastructures a été principalement financée par d'importants flux de trésorerie nets provenant de chefs de file chevronnés du secteur, qui ont généré des dizaines de milliards de dollars en flux de trésorerie provenant d'activités existantes.** Elle est également financée par des fonds de capital-investissement importants et des liquidités recyclées. Les sociétés qui investissent voient un potentiel à long terme important et sont prêtes à financer la construction nécessaire, en position de force.
- **Les marchés boursiers et obligataires laissent entendre que la tolérance à l'égard de nouvelles levées de capitaux s'amenuise.** Les investisseurs en titres à revenu fixe exigent des taux de rendement plus élevés, en particulier sur les obligations à long terme. L'action SpaceX se négocie en dessous de son prix d'introduction en bourse. Il en va de même pour Cerebras, une autre nouvelle émission très attendue cette année. **Cette boucle de rétroaction est le signe d'un marché sain et fonctionnel;** elle constitue un frein efficace qui empêche les valorisations et les niveaux d'endettement de s'emballer. Une pause fraîcheur, ça vous dit?

Pertes maximales sur un an par secteur du S&P 500



Pondérations sectorielles entre parenthèses. Source : Bloomberg L.P. (2026), au 28 juillet 2026.

- En théorie, **le ralentissement du processus de construction est déjà une réalité**, compte tenu des retards dans la mise en place de l'alimentation électrique, l'acquisition des terrains et l'obtention des permis ainsi que de la nécessité de contrer une résistance régionale croissante. Les dépenses et le financement proviennent d'un large éventail de sociétés privées et non du gouvernement (qui devrait alors se tourner vers les contribuables si une partie du secteur venait à connaître des difficultés dans les années à venir).
- Le carnet de commandes dépasse la capacité de traitement** de plusieurs ordres de grandeur. Lors de la publication de ses résultats la semaine dernière, Alphabet a fait état d'un chiffre d'affaires de 25 milliards de dollars dans le secteur infonuagique et d'un carnet de commandes de 500 milliards de dollars.
- Il y a un an, on a assisté à une vague de panique face à l'« apocalypse de l'emploi » que le déploiement rapide de l'IA allait provoquer. Bien que certaines catégories d'emplois soient touchées, rien ne prouve clairement que cela se soit produit. De nouvelles catégories voient le jour, les statistiques globales sur l'emploi laissent entrevoir des signes de reprise et les sociétés recommencent à embaucher (même des employés de premier échelon), alors qu'il apparaît clairement que la mise en œuvre de l'IA est un peu plus nuancée et complexe qu'on ne le pensait initialement. Il faut du temps pour transformer en profondeur une entreprise... et une économie.
- Il a fallu 50 ans et la mise en place d'importantes infrastructures pour passer de la société agraire de 1900 à une structure dominée par le secteur manufacturier du milieu des années 1950. Cette évolution a nécessité la construction d'usines et d'infrastructures électriques, ainsi que de routes, de ponts, de ports et d'équipements destinés au transport des marchandises. (Ça vous rappelle quelque chose?) Les travaux actuels ne prendront pas 50 ans. Ils ne seront pas non plus terminés d'ici la fin de ce trimestre (ni du prochain). Cela se fera sans aucun doute par à-coups, entraînant les sociétés et les cours des actifs dans des directions opposées au fur et à mesure que la situation évoluera. Pourtant, l'histoire regorge d'exemples montrant comment les investissements dans les infrastructures et les technologies à moyen terme favorisent le positionnement à long terme et la capacité de production.

Répercussions pour les investisseurs

Malgré des progrès solides sur les plans économique et boursier depuis le début de l'année, l'inquiétude des investisseurs est grande, et cela se voit. Il peut être difficile de rester calme lorsque des mouvements brusques surviennent sur le marché, tout simplement car les parties les plus primitives de notre cerveau sont programmées pour réagir à ce qui se produit. Quelques tactiques peuvent vous aider à ne pas céder à cette tendance instinctive :

- Lorsque vous apprenez une nouvelle inattendue, prenez une pause.** Nous sommes la seule espèce ayant la capacité de ne pas réagir immédiatement à un stimulus. Profitez de ce moment pour respirer, réfléchir de manière critique et faire le point.
- N'oubliez pas que le modèle d'affaires des médias financiers consiste à générer des clics et à créer de la peur.** Ne vous attendez pas à ce que la presse vous félicite pour vos excellents choix d'actions ou pour la répartition judicieuse de votre portefeuille.
- Concentrez-vous sur les éléments sur lesquels vous pouvez exercer une influence** (chiffre d'affaires, coûts, impôts, taux de dépenses). Évitez de vous préoccuper outre mesure des événements macroéconomiques qui échappent à votre contrôle.
- Détenez différentes catégories d'actif.** Comprenez le rôle que chacun joue dans votre portefeuille (p. ex. : atténuation de la volatilité, croissance, revenu, placement en attendant un achat futur).
- Servez-vous de la volatilité des marchés à votre avantage.** Rééquilibrez stratégiquement votre portefeuille lorsque les fluctuations des cours font sortir vos répartitions à long terme de la fourchette que vous avez définie.
- Effectuez des achats périodiques par sommes fixes.** Achetez ou vendez des montants fixes ou à intervalles réguliers; évitez de tomber dans la mentalité du « tout ou rien ».
- Évitez de vous accrocher à un prix précis.** Ce conseil est d'autant plus pertinent lorsque vous réduisez une surpondération ou tentez de limiter des pertes avant de passer à autre chose. On peut soutenir qu'il existe, pour tout actif donné à un moment donné, un prix d'équilibre. Tout dépend de la motivation de chacune des parties à conclure la transaction. Il faut comprendre que personne ne se soucie du prix que vous avez payé à l'origine.

En collaborant avec votre professionnel en services financiers de BMO pour mieux comprendre la volatilité et vous y préparer, vous pourrez atténuer l'impact de celle-ci lorsqu'elle se manifestera inévitablement.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Une semaine riche en données aux États-Unis, qui verra la publication d'indicateurs clés sur l'emploi provenant d'ADP, de Challenger Grey & Christmas et du Bureau of Labor Statistics (BLS) concernant les emplois non agricoles ainsi que de diverses enquêtes sur le secteur manufacturier. Les responsables de la banque centrale américaine ont terminé leur période de silence obligatoire et vont reprendre leurs interventions publiques. Les déclarations des gouverneurs des banques centrales feront l'objet d'une attention particulière au cours des prochains mois, alors que les investisseurs s'adaptent aux priorités et au style de communication de la nouvelle direction de la Fed. Le Canada, lui aussi, recevra divers aperçus du marché du travail et des rapports d'enquête auprès des directeurs d'achats.

Lundi 3 août :	États-Unis : indice PMI S&P du secteur manufacturier, indice ISM du secteur manufacturier, investissement dans la construction Canada : rien de prévu
Mardi 4 août :	États-Unis : balances commerciales, commandes des usines, enquêtes JOLTS, commandes de biens durables Canada : commerce international de marchandises, indice PMI du secteur manufacturier de S&P Global
Mercredi 5 août :	États-Unis : chiffres de l'emploi d'ADP, indices PMI des services et composites de S&P Global, indice ISM des services Canada : rien de prévu
Jeudi 6 août :	États-Unis : demandes initiales et continues de prestations d'assurance-emploi, productivité, stocks de gros Canada : indice PMI composé de S&P Global et indice PMI des services
Vendredi 7 août :	États-Unis : emplois non agricoles, crédit aux particuliers Canada : rapports sur l'emploi et indice des directeurs d'achats d'Ivey

Définition des indices

Indices boursiers

L'**indice S&P 500[®]** est un indice d'actions de sociétés américaines à grande capitalisation. Il comprend 500 sociétés de premier plan et couvre environ 80 % de la capitalisation boursière disponible.

L'**indice composé NASDAQ** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière de plus de 3 000 actions ordinaires cotées à la bourse du Nasdaq.

Le **Dow Jones Industrial Average (« DOW »)** est une moyenne pondérée en fonction du cours de 30 actions importantes négociées à la Bourse de New York et au Nasdaq.

Le **PHLX Semiconductor Sector[™] (SOX[™])** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière modifiée, composé de sociétés dont les activités portent principalement sur la conception, la distribution, la fabrication et la vente de semi-conducteurs.

L'**indice S&P/TSX** est un indice boursier pondéré en fonction de la capitalisation qui reproduit le rendement des plus grandes sociétés cotées à la principale bourse du Canada, la Bourse de Toronto (« TSX »).

L'**indice MSCI EAE0 (Indice des marchés développés – Europe, Australasie et Extrême-Orient)** est un indice standard non géré de titres étrangers qui représente les principaux marchés boursiers non américains, sous la surveillance de Morgan Stanley Capital International. Il est représentatif des grandes et moyennes sociétés des pays de 21 marchés développés du monde entier, à l'exception des États-Unis et du Canada.

L'**indice MSCI Marchés émergents** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière représentatif de la structure de marché des pays émergents d'Europe, d'Amérique latine, d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Asie. Avant le 1^{er} janvier 2002, les rendements de l'indice MSCI Marchés émergents étaient présentés avant déduction des retenues d'impôt.

Indices de titres à revenu fixe

L'**indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond** est un indice non géré qui couvre le marché des obligations américaines à taux fixe de catégorie investissement, y compris les titres d'État et de créance, les titres de transfert de créances hypothécaires émis par des organismes publics, les titres adossés à des créances mobilières et les titres de créances hypothécaires commerciales.

L'**indice Bloomberg U.S. Treasury** est un indice non géré qui comprend un large éventail d'obligations du Trésor américain et qui est considéré comme représentatif du rendement global des obligations du Trésor américain.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate Bond** mesure le rendement du marché des obligations de sociétés imposables à taux fixe de qualité investissement. Il comprend des titres libellés en dollars américains émis par des émetteurs américains et non américains des secteurs de l'industrie, des services publics et des services financiers.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate High Yield** est un indice non géré qui couvre le marché des obligations de sociétés à taux fixe imposables, de qualité inférieure et libellées en dollars américains. Un titre est considéré à rendement élevé si la moyenne des notes qui lui sont attribuées par Moody's, Fitch et S&P est inférieure ou égale à Ba1/BB+.

L'**indice Bloomberg 1-10 Year Blend Municipal Bond** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande qui couvre les composantes courte et intermédiaire de l'indice Bloomberg Capital Municipal Bond, un indice non géré, pondéré en fonction de la valeur marchande, qui couvre le marché obligataire américain de catégorie investissement exempt d'impôt.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond** mesure le rendement du marché des obligations imposables à taux fixe de catégorie investissement libellées en dollars canadiens. Il comprend des titres du Trésor, des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond – Treasury** est la sous-composante « Trésor » de l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond, qui mesure le marché des obligations de catégorie investissement, libellées en dollars canadiens, à taux fixe et imposables.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond – Corporate** est la sous-composante « sociétés » de l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond, qui mesure le marché des obligations de catégorie investissement, libellées en dollars canadiens, à taux fixe et imposables.

Les analyses comparatives ne reflètent pas le rendement réel des placements, mais les résultats de l'indice sous-jacent mentionnés. On ne peut pas investir directement dans un indice.



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.