

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 14 AOÛT 2026

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

Revue du deuxième trimestre : nuance notable

« Le bon jugement découle de l'expérience, et une grande partie de cela découle d'un mauvais jugement. »

- Will Rogers, acteur américain, humoriste, commentateur social et politique

Le fil conducteur : La période de publication des résultats du deuxième trimestre est presque terminée et elle n'a été rien de moins qu'un véritable casse-tête. Bien que la barre ait été placée haut, les résultats globaux (même après rajustement pour quelques événements ponctuels notables) sont encore plus élevés que les résultats records du premier trimestre. Les investisseurs ont été nuancés dans leurs réactions : ils ont sévèrement puni les échecs, les prévisions plus faibles ou les révélations imprévues, mais ont récompensé les sociétés qui ont porté attention aux marges et aux flux de trésorerie. Cette semaine, nous analysons en profondeur les thèmes clés, à la recherche d'indices qui pourraient nous éclairer sur les mois à venir.

Contexte : une vigueur généralisée

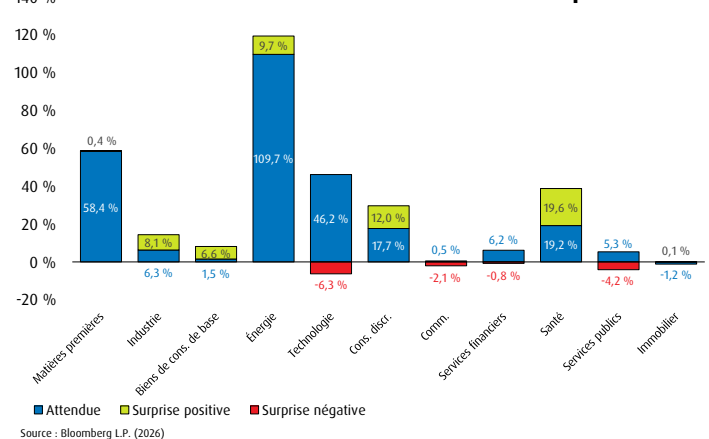
Après des résultats étonnamment solides au premier trimestre, la barre a été relevée dans l'espoir d'un rendement similaire au deuxième trimestre. Des sociétés aux États-Unis et au Canada l'ont franchie sans difficulté. Parmi les 90 % des entreprises de l'indice S&P 500 qui ont déjà publié leurs résultats, la quasi-totalité (86 %) a surpris à la hausse. Leurs bénéfices cumulés à ce jour représentent le DOUBLE des quelque 25 % prévus au début du trimestre.

Vous l'avez bien lu : jusqu'à présent, jusqu'à présent, le BPA du deuxième trimestre s'annonce en hausse de 51 %. Ces chiffres tiennent compte des gains exceptionnellement élevés inscrits au poste « autres revenus » par deux fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle, dont les investissements en capital de risque réalisés en interne dans des titres comme Anthropic et SpaceX ont été très payants au cours de la période. Amazon a réalisé un gain de 53 milliards de dollars, tandis qu'Alphabet a enregistré un gain de 98 milliards de dollars. Selon FactSet, **même en excluant ces gains exceptionnels, les bénéfices globaux ont tout de même affiché une hausse de plus de 32 %¹.**

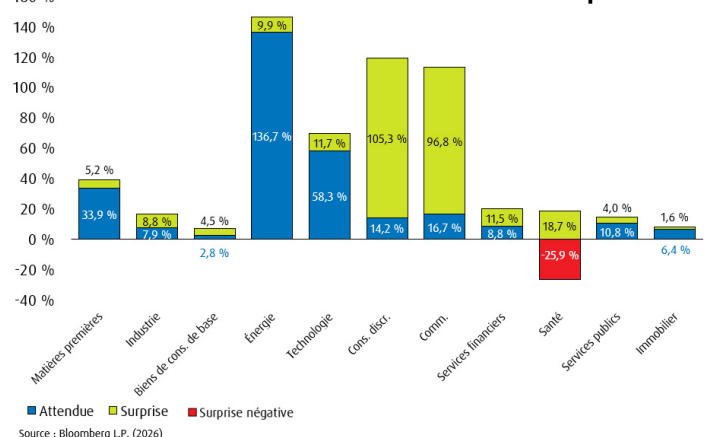
Contrairement à l'opinion courante (selon laquelle le dynamisme proviendrait principalement du secteur technologique), cette vigueur a été généralisée : cinq secteurs ont affiché une croissance à deux chiffres de leurs bénéfices (résultat net) et trois ont enregistré des hausses à trois chiffres (énergie, consommation discrétionnaire et communications).

Pour ne pas être en reste, l'indice S&P/TSX canadien a lui aussi affiché des résultats remarquablement solides. Avec 78 % des sociétés ayant publié leurs résultats, la croissance globale du bénéfice net s'établit à 45 %. Six secteurs ont inscrit des gains à deux chiffres, les secteurs de l'énergie, des matières premières et de la santé ayant enregistré les hausses les plus importantes.

Croissance du BPA des secteurs de l'indice S&P/TSX au deuxième trimestre de 2026 : attendue et surprise



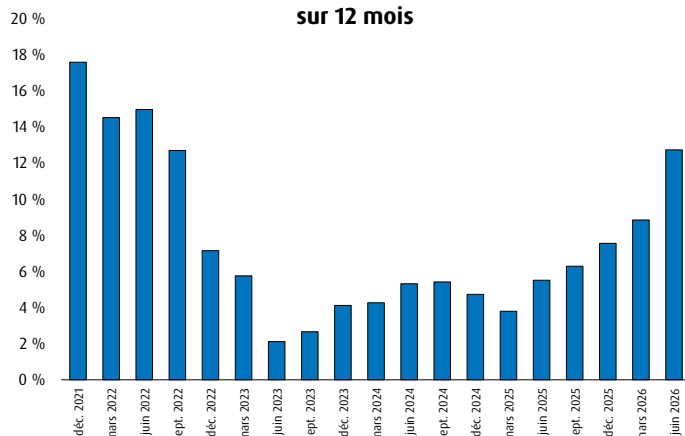
Croissance du BPA des secteurs de l'indice S&P 500 au deuxième trimestre de 2026 : attendue et surprise



Tout est une question d'effet de levier; l'effet de levier sur la marge

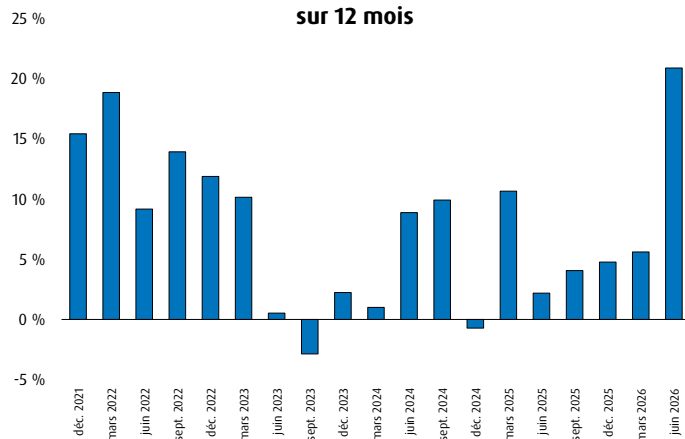
Depuis le début de l'année dernière, nous avons fait valoir que l'attention particulière portée par les équipes de direction aux marges bénéficiaires permettrait à toute hausse inattendue des revenus de se répercuter de manière amplifiée sur le résultat net. Au deuxième trimestre, ce scénario s'est pleinement concrétisé. Selon FactSet®, **les 11 secteurs de l'indice S&P 500 ont tous contribué à la croissance du chiffre d'affaires, qui s'est établie en moyenne à 15 %. Huit d'entre eux ont affiché des hausses à deux chiffres. Faisant preuve d'un dynamisme similaire, les 11 secteurs de l'indice S&P/TSX ont tous enregistré une hausse de leurs revenus, sept d'entre eux affichant des taux de croissance à deux chiffres, ce qui a contribué à porter la moyenne pondérée des secteurs ayant publié leurs résultats à 23 %.**

Croissance des revenus de l'indice S&P 500 sur 12 mois



Source : Bloomberg L.P. (2026)

Croissance des revenus de l'indice S&P/TSX sur 12 mois

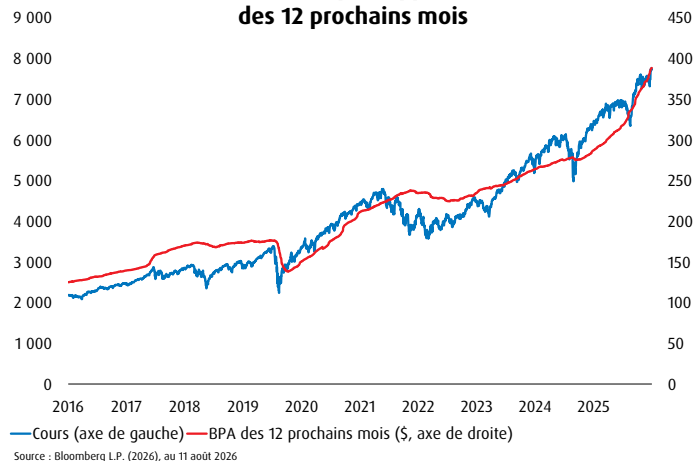


Source : Bloomberg L.P. (2026)

Des résultats d'une telle ampleur sont plutôt rares, sauf en période de récession. Il est vraiment exceptionnel que cela se produise après plusieurs années de croissance et qui plus est, au milieu d'une multitude d'obstacles potentiels (nombreuses zones de conflit actif, chaînes d'approvisionnement perturbées, hausse des taux d'intérêt, volatilité des droits de douane et des politiques, pour n'en citer que quelques-uns). Ils témoignent à la fois de la résilience et du dynamisme des entreprises ainsi que du caractère historique et du rythme accéléré de la refonte des infrastructures actuellement en cours, nécessaires pour soutenir l'IA et d'autres technologies de pointe. **Les prévisions de bénéfices et de revenus pour les deux derniers trimestres de l'année sont revues à la hausse, ce qui constitue une base solide pour les hausses qui ont récemment propulsé les indices S&P et TSX vers de nouveaux sommets historiques.**

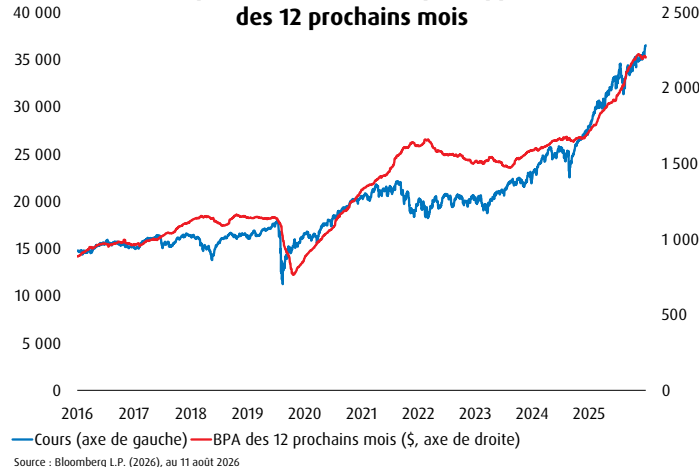
Naturellement, on s'attendrait à ce que les investisseurs soient ouvertement enthousiastes à l'égard de ces résultats. Eh bien non. En fait, c'est tout le contraire. La plupart des résultats supérieurs aux attentes n'ont suscité qu'un accueil poli, tandis que le moindre faux pas (prévisions revues à la baisse, bénéfices ou revenus inférieurs aux attentes, flux de trésorerie d'exploitation sous pression) a été sévèrement sanctionné. Nous croyons que cet accueil réservé s'explique en partie par la crainte que l'on ait déjà atteint un sommet difficile à surpasser et par l'appréhension face à ce qui pourrait suivre. Certes, les indices boursiers se situent à des niveaux records, mais ils y sont parvenus à contrecœur, dans un climat davantage marqué par la prudence que par l'exubérance. Une telle réaction mesurée est en fait saine, car elle témoigne de l'évaluation rigoureuse que font les investisseurs d'un contexte en constante évolution.

S&P 500 : cours par rapport au BPA des 12 prochains mois



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 11 août 2026

Indice composé S&P/TSX : cours par rapport au BPA des 12 prochains mois



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 11 août 2026

IA : sous le microscope

Cela ne nous surprend pas que l'IA ait été perçue sous un angle différent ce trimestre ([Stratégie hebdomadaire – perspectives : de grandes attentes : à surveiller durant cette période de publication des résultats](#)). Les investisseurs ont soigneusement évalué les projets relatifs aux centres de données (progrès réalisés à ce jour et intentions), les commandes en attente, les goulots d'étranglement, les prix des puces de mémoire et la concurrence émergente des modèles moins chers et/ou à code source ouvert. Les analystes ont consacré davantage de temps à examiner en détail les sources de financement, et ce, à juste titre, puisque les sociétés font preuve de subtilité dans la manière dont elles financent leurs dépenses. En plus de prélever des sommes importantes sur leurs bilans et leurs flux de trésorerie d'exploitation, elles font appel aux marchés boursiers. Intel a réalisé sa première émission secondaire d'actions pas plus tard que cette semaine, une mesure à laquelle elle n'avait pas eu recours depuis plus de 50 ans, en levant 20 milliards de dollars malgré une demande plusieurs fois supérieure à ce montant.

Les géants de la technologie ont également eu recours aux marchés obligataires publics et privés. Selon les estimations de Reuters, près de 200 milliards de dollars de nouvelles émissions obligataires des fournisseurs de services infonuagiques à grande échelle avaient été lancées depuis le début de l'année jusqu'au début du mois de juilletⁱⁱⁱ. Cette semaine même, Nvidia a annoncé qu'un consortium de prêteurs composé de six des plus grandes sociétés de Wall Street (Apollo, Blackrock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs et KKR) allait lui accorder jusqu'à 500 milliards de dollars pour lui permettre de poursuivre son développement. Les investisseurs ont suivi attentivement chaque annonce, évaluant les plans de dépenses par rapport aux carnets de commandes et à la croissance des sources de revenus connexes. Plusieurs des plus grandes entreprises technologiques ont commencé à fournir des données ventilées supplémentaires afin d'aider les investisseurs à évaluer à la fois la croissance et la rentabilité des activités liées à l'IA, au nuage et à la sécurité. **Rappel : nous n'en sommes encore qu'aux prémices de la mise en place des fondements de la 4^e révolution industrielle. Le chemin sera semé d'embûches tant que les développements ne seront pas bien définis, mais une certaine clarté et une orientation commencent à se dessiner.**

L'ampleur même des sommes en jeu semble vertigineuse, jusqu'à ce qu'on la mette en perspective avec des décennies de sous-investissement dans les routes, les ponts et les autoroutes ainsi qu'avec l'érosion et la délocalisation des infrastructures manufacturières qui ont suivi l'adoption d'importants accords commerciaux. Il faut beaucoup de planification, de développement et de financement pour rebâtir une base manufacturière, particulièrement lorsqu'elle doit être adaptée aux technologies de pointe.

Les tentatives des investisseurs de déterminer quels secteurs seraient les grands gagnants ont provoqué bien des remous au cours de la période, les marchés ayant connu d'importantes poussées et corrections, à mesure que l'attention se déplaçait des fabricants de puces aux sociétés de logiciels, puis aux fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle. À titre d'exemple, l'indice des semi-conducteurs de Philadelphie (SOX)^{iv} affiche un gain de 58 % pour le trimestre, mais il a également subi à un certain moment un recul de près de 50 % durant la période. Le secteur des logiciels a progressé de 30 % au cours du trimestre, même s'il est stable depuis le début de l'année.

Consommateurs : grincheux, mais fidèles à eux-mêmes

Le discours émanant des sociétés du secteur des services financiers et des biens de consommation continue de dépeindre un consommateur résilient, quoique très sélectif dans ses choix. Dans l'ensemble, les bilans sont sains et la valeur nette totale des ménages demeure à des niveaux records. Le faible taux de chômage d'environ 4 % signifie que la majeure partie de la population fait partie de la population active et que les personnes qui ont un emploi dépensent. Un pourcentage record de citoyens détiennent des actions. Les actions à des sommets records procurent un confort psychologique additionnel à l'égard des dépenses (l'« effet de richesse »). Les dépenses globales soutiennent également une économie en croissance positive.

Même si la situation économique des consommateurs est globalement solide, leur moral reste morose. Cette insatisfaction générale est constante et s'aggrave depuis la pandémie. Les décideurs et les stratèges sont obsédés par l'inflation (aussi appelée le taux de variation des prix), mais les consommateurs se soucient des prix absolus. Le fait est que les prix moyens (représentés aux États-Unis par l'indice des prix à la consommation) ont augmenté de 29 % depuis le début de la pandémie^v. Cela dit, **même les consommateurs grincheux consomment. Nous avons observé cette tendance à maintes reprises dans les données sur les dépenses des ménages ainsi que dans les rapports publiés ce trimestre par les banques et les sociétés émettrices de cartes de crédit.** Parfois, les ménages dépensent précisément parce qu'ils sont grincheux. Les investisseurs tiennent à ce que les consommateurs continuent de dépenser, en particulier ceux qui appartiennent à la tranche de revenu la plus élevée.

Restructuration d'entreprise : fusions et acquisitions, dépenses en immobilisations et introductions en bourse

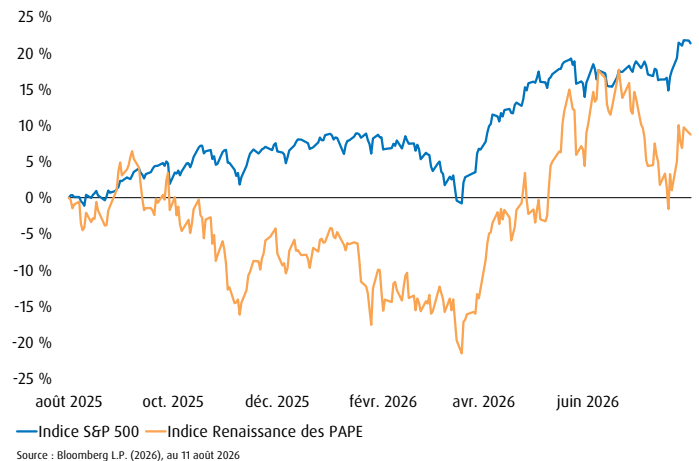
Une série d'opérations d'entreprise a animé le trimestre et a permis d'améliorer les résultats financiers des plus grandes sociétés de services financiers de Wall Street. Tout comme l'élagage stratégique contribue à la santé d'une plante, la variété des activités d'une société reflète une saine mobilité des capitaux et des marchés financiers en bonne santé.

Les fusions et acquisitions, mesurées en dollars, atteignent des niveaux records cette année, même si le nombre absolu de transactions a légèrement diminué. Une tendance claire se dégage : les sociétés cherchent à gagner en efficacité en se départissant d'activités non stratégiques ou en effectuant des acquisitions d'appoint pour accélérer leur croissance.

Les dépenses en immobilisations globales se sont également maintenues à des niveaux records ou proches de ceux-ci^{vi}, et pas uniquement grâce aux centres de données. Les projets relatifs aux routes, aux ponts, aux chantiers navals, aux infrastructures de réseau et aux plans d'agrandissement des usines sont tous en cours de réalisation. Un ensemble de mesures politiques et de nouvelles lois adoptées sous les deux dernières administrations a contribué à accélérer cette dynamique, soutenue par des changements de politique qui continuent d'encourager la relocalisation.

Depuis des années, les preneurs fermes d'**émissions publiques initiales et secondaires** attendent avec impatience une reprise de l'activité des PAPE, espérant voir le marché retrouver son dynamisme. L'activité demeure dans l'ensemble modérée, malgré plusieurs PAPE très attendus au cours du trimestre, y compris le lancement record de SpaceX, qui a marqué les esprits. Les récents PAPE ont été relativement bien accueillis lors de leurs premiers jours de négociation, mais, dans bien des cas, ils peinent à maintenir cet élan sur le marché secondaire.

Rendement des PAPE américains sur un an



Répercussions pour les investisseurs

Au début de la période de publications des résultats, nous avons indiqué que « les marchés pourraient fort bien demeurer volatils dans un contexte de rendement boursier à deux chiffres depuis le début de l'année et d'attentes élevées quant à une progression exceptionnelle des bénéfices. » Cette prévision s'est effectivement concrétisée. Divers facteurs pourraient continuer d'alimenter la volatilité des marchés au quotidien, compte tenu de niveaux de valorisation encore plus élevés qu'en début d'année. **N'oublions pas que ces valorisations reposent sur une amélioration généralisée des bénéfices et des conditions économiques.** La construction des infrastructures, bien qu'elle ait fait l'objet d'un examen plus nuancé de la part des investisseurs, en est néanmoins encore à ses débuts. Au début de la période de publication des résultats, nous avons également dit ceci : « ... tout repli représente des occasions de repositionnement. Nous ne les considérons pas comme une indication d'une bulle qui éclate ou d'une perturbation des solides tendances à long terme actuelles ».

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Les adeptes de données économiques auront amplement de quoi se mettre sous la dent cette semaine. L'IPC du Canada sera publié lundi, puis plusieurs indicateurs clés de l'activité manufacturière et économique au Canada et aux États-Unis viendront ponctuer le reste de la semaine.

Lundi 17 août :	Indice de la fabrication dans l'État de New York aux États-Unis IPC au Canada
Mardi 18 août :	Prix des importations et des exportations, mises en chantier, ventes de maisons en attente, utilisation de la capacité, production industrielle aux États-Unis Ventes de logements existants, mises en chantier au Canada
Mercredi 19 août :	Le délai de 30 jours accordé avant l'imposition de droits de douane de 50 % sur une liste ciblée de produits canadiens arrive à échéance, procès-verbal du FOMC aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Jeudi 20 août :	Demandes initiales de prestations d'assurance-emploi, IPP aux États-Unis Permis de construction au Canada
Vendredi 21 août :	Demandes initiales de prestations d'assurance-emploi, perspectives des entreprises de la Fed de Philadelphie aux États-Unis Baromètre des affaires de la FCEI, prix de la production industrielle, indice des prix des matières premières au Canada

BMO Gestion privée

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.

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.

ⁱ S&P 500 Earnings Season Update: August 7, 2026 (en anglais seulement)

ⁱⁱ ibid

ⁱⁱⁱ Hyperscaler debt binge pushes yields up as investor demand cools | Reuters (en anglais seulement)

^{iv} L'indice PHLX Semiconductor Sector^{MC} (SOX^{MC}) 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.

^v Inflation Calculator | Federal Reserve Bank of Minneapolis (en anglais seulement)

^{vi} All Sectors; Total Capital Expenditures, Transactions (BOGZ1FA895050005Q) | FRED | St. Louis Fed (en anglais seulement)