

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 28 AOÛT 2026

Rétablissons les faits

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

« Bien qu'en général, les marchés se comportent de façon rationnelle, il leur arrive d'agir contre toute logique. Lorsque c'est le cas, il n'est pas nécessaire d'être très intelligent, d'avoir un diplôme en économie ou de connaître le jargon de Wall Street, comme l'alpha et le bêta, pour saisir les occasions. Les investisseurs doivent plutôt être capables à la fois d'ignorer les craintes ou l'enthousiasme de la foule, et de se concentrer sur quelques données fondamentales simples. Il est également essentiel d'être prêt à manquer d'imagination pendant une période prolongée, ou même d'avoir l'air idiot. »

- Warren Buffett, l'un des investisseurs les plus connus au monde

Le fil conducteur : Les dernières semaines de l'été sont traditionnellement tranquilles et les participants au marché ont souvent peu de nouvelles à se mettre sous la dent. Il est dans la nature humaine de combler le vide avec une attitude pessimiste, d'autant plus que les actions mondiales se sont si bien comportées depuis le début de l'année. Nous décortiquons quelques mythes que les cassandres pourraient alimenter et proposons un angle de vue différent pour éviter que les pires craintes s'enracinent.

Une belle performance

Depuis le début de l'année, les marchés boursiers du monde entier ont enregistré de solides rendements, gagnant plus de 10 % pour frôler ou atteindre des sommets historiques aux États-Unis et au Canada. Cette vigueur, en particulier durant le cycle de nouvelles relativement calme qui caractérise la fin de l'été, peut inciter les gens à redouter des problèmes imaginaires.

Mythe no 1 : septembre et octobre sont une période néfaste pour les actions

Réalité : partiellement vrai. Certaines baisses les plus effroyables (ou le début de certains marchés baissiers) ont effectivement eu lieu en septembre ou en octobre. La période peut être volatile et marquée par des baisses (2023), mais aussi par de solides gains (2025). Souvent, la rentrée des classes et le retour au bureau incitent à travailler fort, entraînant une hausse des volumes de négociation et un intérêt accru pour les perspectives de l'année à venir.

À moyen terme, plusieurs événements sont susceptibles de créer des turbulences, notamment les élections de mi-mandat aux États-Unis, les tensions persistantes au Moyen-Orient et l'escalade de la guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis. Dans un contexte électoral, la tactique privilégiée par les nouveaux candidats consiste à attiser l'insatisfaction des citoyens afin qu'ils soient suffisamment mécontents pour voter en faveur du changement. Les discours enflammés diffusés à la radio, dans les boîtes aux lettres ou sur les médias sociaux, ne font rien pour remonter le moral des investisseurs (du moins jusqu'à la période de publication des résultats du troisième trimestre, qui fournira les données fondamentales sur lesquelles fonder une opinion).

Cela dit, en tant qu'investisseurs à long terme qui, en général, paient de l'impôt, essayer de synchroniser le marché (en sortant maintenant pour revenir plus tard) n'a aucun intérêt, compte tenu du coût des opérations, des impôts et du risque de manquer certaines des meilleures séances boursières qui peuvent amoindrir les rendements globaux. De plus, les rendements des derniers mois de l'année ont tendance à être parmi les plus élevés (le fameux redressement de Noël). Pour ceux qui disposent de liquidités, tout épisode de volatilité pourrait créer des occasions de rééquilibrer les portefeuilles ou d'étoffer des positions sous-pondérées, car nous croyons que les données fondamentales sous-jacentes n'ont généralement pas changé (voir plus loin).

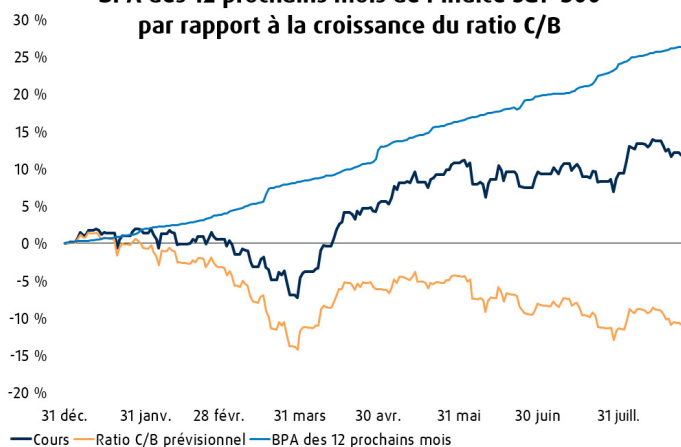
Mythe no 2 : les valorisations sont excessives

Réalité : faux. Après les résultats étonnamment solides du premier trimestre, la barre était nettement plus haute pour le deuxième trimestre. Or, dans l'ensemble, les sociétés ont aisément surpassé les attentes accrues, aux États-Unis comme au Canada. **Par exemple, alors que 97 % des sociétés ont présenté leurs résultats aux États-Unis, les revenus ont augmenté de 15 % et les bénéfices, de 52 %.** Les onze secteurs ont tous contribué à l'augmentation des revenus, six d'entre eux ayant inscrit des hausses à deux chiffres. Dix des onze secteurs ont enregistré une croissance des bénéfices; celle-ci dépasse 10 % dans sept secteurs et 100 % dans deux secteurs.

L'indice composé S&P/TSX a affiché une vitalité semblable. À ce jour, 96 % des sociétés ont publié leurs résultats compilés et, globalement, les revenus ont progressé de 20 % et les bénéfices, de 35 %. Les onze secteurs ont tous affiché une croissance des revenus, qui atteint les deux chiffres dans huit d'entre eux. Neuf des onze secteurs ont enregistré une croissance des bénéfices.

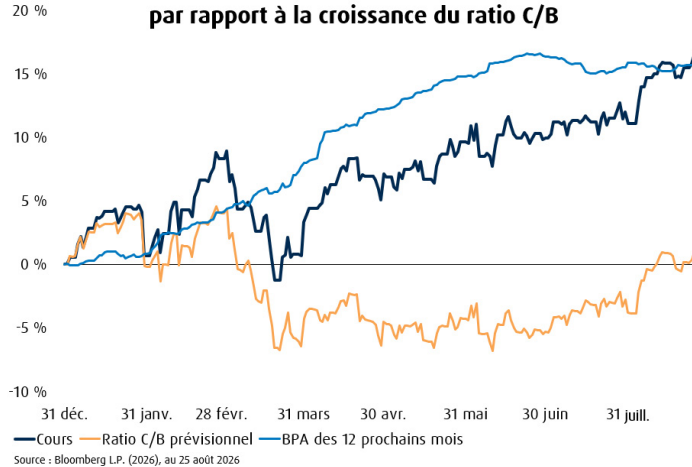
Des hausses aussi robustes et généralisées ne se produisent habituellement que lorsque l'économie sort d'une récession, ce qui rend les résultats de cette année encore plus remarquables. **Les cours boursiers ont monté, mais de façon moins prononcée que les bénéfices, de sorte qu'en réalité, les valorisations ont baissé.**

BPA des 12 prochains mois de l'indice S&P 500 par rapport à la croissance du ratio C/B



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 25 août 2026

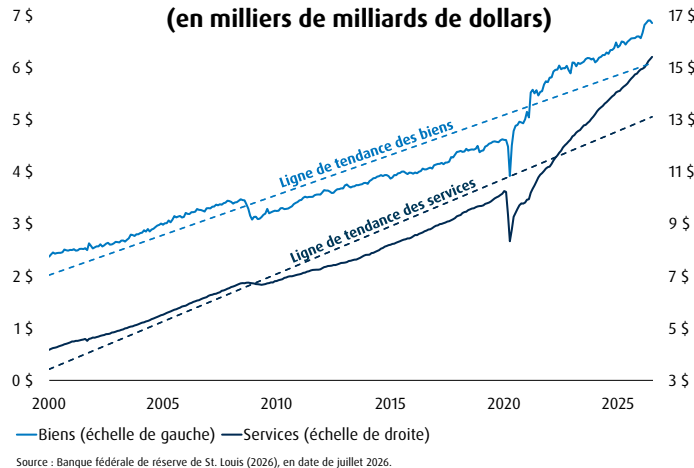
BPA des 12 prochains mois de l'indice composé S&P/TSX par rapport à la croissance du ratio C/B



Mythe no 3 : les consommateurs finiront par cesser de dépenser

Réalité : faux. Les consommateurs (dans l'ensemble) réduisent rarement leurs dépenses de façon durable, en particulier aux États-Unis (graphique).

Consommation aux États-Unis : biens et services (en milliers de milliards de dollars)



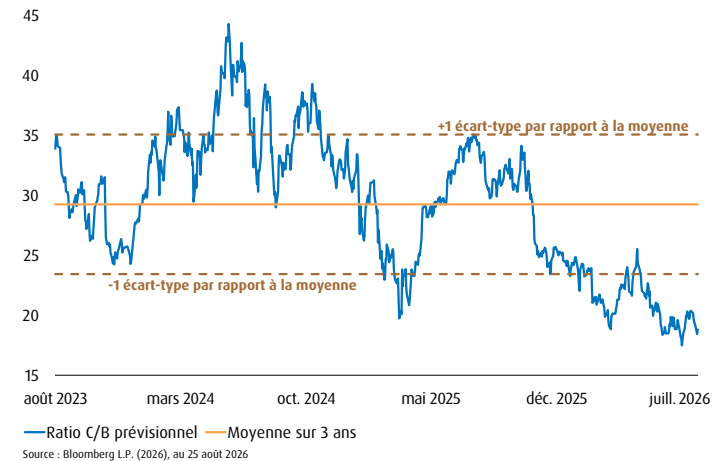
Les dépenses des ménages consacrées aux biens et aux services sont demeurées nettement supérieures aux tendances à long terme depuis la période allant du milieu à la fin de la pandémie, lorsque des mesures de soutien musclées étaient en place. Divers facteurs contribuent à ce dynamisme, notamment le faible taux de chômage. Il est important d'analyser attentivement les manchettes. Certes, les indicateurs de confiance globale sont bas et l'étaient déjà avant la pandémie. Cependant, le facteur qui, dans l'ensemble, influence le plus le PIB et les marchés est la progression de la tranche de 10 % des ménages les plus aisés. Cette catégorie profite de la croissance des portefeuilles d'actions et de l'appréciation des propriétés, qui grâce à l'effet de richesse, augmentent sa propension à maintenir son niveau de dépenses. **Nous entendrons sans aucun doute de nombreux discours qui susciteront de l'anxiété à l'approche des élections de mi-mandat, mais il est important de se rappeler qu'ils auront probablement plus d'influence sur le taux de participation que sur le rendement macroéconomique du marché.** Des actions et sous-secteurs particuliers (p. ex., fabricants de biens de luxe, détaillants à escompte, restaurants) auront des résultats différents. Toutefois, **les consommateurs qui contribuent le plus au rendement du marché devraient continuer à dépenser.**

Mythe no 4 : le thème l'IA bat de l'aile

Réalité : le thème évolue, mais il est loin d'être terminé. La multiplication des centres de données focalise l'attention depuis de nombreux trimestres, mais la vague de construction en cours s'étend à d'autres secteurs : routes,

ports, ports, chantiers navals, renforcement du réseau électrique, relocalisation et une foule d'autres projets qui visent à accélérer les dépenses dans une infrastructure vieillissante et souffrant de sous-investissement depuis des décennies. Les investisseurs ont généralement fait preuve d'un incroyable discernement dans l'évaluation de ces sociétés. Exemple : Nvidia se négocie selon un multiple des bénéfices futurs mixtes qui est aujourd'hui inférieur de 25 % à ce qu'il était au début de l'année et inférieur de près de 50 % à ce qu'il était qu'il y a un an. Pourtant, les bénéfices affichent une forte croissance à deux chiffres et la société s'efforce de diversifier ses activités dans des secteurs connexes, comme les puces pour l'informatique quantique, en plus d'investir dans d'autres créateurs de modèles d'IA. (Remarque : NVDA ne constitue pas une recommandation, mais illustre bien la prudence dont font preuve les investisseurs dans leur évaluation des perspectives des entreprises technologiques.)

Ratio C/B prévisionnel de Nvidia



Les centres de données sont devenus un enjeu majeur des élections de mi-mandat aux États-Unis. Néanmoins, **il est important que les investisseurs fassent la distinction entre discours électoral et données fondamentales de l'économie.** Plusieurs États qui avaient accepté les centres de données (p. ex., la Pennsylvanie et le Texas) ont commencé à parler de pauses temporaires en réponse aux pressions politiques. Le ralentissement (et non l'arrêt) pourrait être considéré comme bénéfique, en particulier pour dénouer les goulots d'étranglement dans la fabrication de puces de mémoire et l'accès à l'énergie, qui font grimper l'inflation (et les taux obligataires à long terme).

La course pour la mise en service des infrastructures s'accélère et devrait durer des années, et non des mois ou des trimestres. Les concurrents sont aussi bien la Chine que les autres fournisseurs de grands modèles de langage (GML). En ce qui concerne les investisseurs, le rapport entre commandes et ventes sera une mesure de plus en plus importante à surveiller (comme pour Alphabet, dont le taux annualisé de l'infonuagique est de près de 100 milliards de dollars pour un carnet de commandes de 525 milliards de dollars).

Mythe no 5 : une inflation élevée est toujours néfaste

Réalité : cela dépend. Bien que la hausse des taux obligataires nuise aux emprunteurs, elle aide les épargnants. Une inflation modérément plus élevée peut soutenir les actions et l'économie, puisque les entreprises profitent d'un pouvoir de fixation des prix. Une composante inflationniste qui s'ajoute aux taux réels se traduit par une croissance plus forte (l'indicateur préliminaire du PIB de la Réserve fédérale d'Atlanta a récemment laissé entrevoir une hausse d'environ 6 % du PIB des États-Unis pour le troisième trimestre, bien qu'il ait récemment oscillé autour de 4,5 %)ⁱⁱ. Lorsque la hausse des taux est causée par la croissance interne, le marché obligataire la tolère plus facilement. Les taux des obligations à long terme (10, 20 et 30 ans) ont progressé (sans bondir) au cours des derniers mois, ce qui laisse présager une plus grande tolérance ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : Pas si ennuyeuses que ça, les obligations](#)). Une accélération de la croissance globale peut rejaillir sur les actions, car celles-ci sont largement considérées comme une excellente couverture contre l'inflation en raison de leur appréciation plus forte et de leur potentiel d'augmentation régulière des dividendes.

Mythe no 6 : l'entrée en fonction du nouveau président de la Réserve fédérale américaine provoquera une volatilité inhabituelle

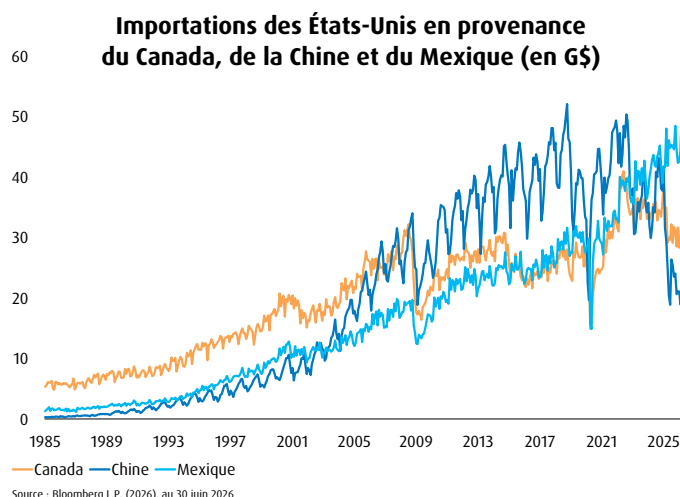
Réalité : de la volatilité, oui, mais pas inhabituelle. La volatilité des obligations accompagne fréquemment l'entrée en fonction d'un nouveau président de la Fed, car les marchés doivent s'adapter aux changements de politique que chaque dirigeant ne manque jamais d'apporter (sans oublier l'évolution des données fondamentales de l'économie). Les taux ont augmenté dès que les présidents Alan Greenspan, Ben Bernanke et Jerome Powell ont pris leurs fonctions, et sont restés à peu près stables dans le cas de Janet Yellen. Les marchés n'aiment pas le changement; il faudra du temps pour faire le point sur les données, et décider des indications prospectives à fournir (ou non) et de la fréquence des réunions sous la nouvelle direction de la Fed. Le président Kevin Warsh a mis sur pied cinq groupes de travail indépendants ayant pour mandat de déterminer les renseignements qui guideront le processus. Au moment de rédiger le présent document, nous n'avons aucune information sur l'avancement de leurs travaux (mais cela pourrait changer avec le discours de M. Warsh prévu à Jackson Hole le vendredi 28 août). Les investisseurs en obligations surveillent également les mesures inhabituelles de Scott Bessent, le secrétaire du département du Trésor, dont la promesse d'acheter des titres de créance à long terme pour contenir les taux a déjà été surnommée « l'option de vente Bessen ».

Mythe no 7 : personne ne gagne une guerre commerciale

Réalité : vrai. Mais (pour le moment) il semble que les tractations et revirements n'aient pas de grande incidence au niveau macroéconomique (même si les actions des sociétés des secteurs touchés ont été beaucoup plus volatiles). Les tarifs douaniers sont des taxes sur les entreprises qui importent les biens ciblés et, au bout du compte, sur les consommateurs qui achètent ces biens. Ils sont également source de mauvaise volonté entre les partenaires commerciaux (en particulier au niveau macroéconomique). L'administration Trump a imposé de nouveaux tarifs douaniers à la Chine et au Canada cette semaine. Dans le cas de la Chine, les droits de 7,5 % qui s'appliquent à une liste de biens pour lesquels il a été déterminé que la capacité de fabrication excédentaire faisait baisser les prix mondiaux semblent soigneusement calibrés. Il pourrait s'agir d'une tactique de négociation en vue de la visite du président chinois Xi Jinping le mois prochain.

Les premiers tarifs douaniers visant le Canada ont touché des exportations d'environ 20 milliards de dollars américains. Fait intéressant, l'indice S&P/TSX a progressé le jour où les tarifs ont été annoncés, ainsi que les deux jours suivants, même si le Canada a riposté en imposant des tarifs sur des importations américaines de 20 milliards de dollars. Rappelons que les secteurs les plus représentés dans l'indice TSX sont moins touchés par les tarifs. De plus, on espère peut-être que les négociations et le retour aux

niveaux antérieurs demeurent possibles, car les tarifs canadiens n'entreront en vigueur que le 8 septembre et les tarifs supplémentaires de 50 % sur le secteur de l'automobile sont prévus pour le 1^{er} janvier 2027. Les Canadiens se sentent profondément blessés par les nouveaux tarifs et les propos désobligeants qui ont accompagné l'annonce. Un récent sondage a révélé que 75 % de la population souhaite que le premier ministre Mark Carney reste ferme. Le coût économique serait proportionnellement plus élevé pour le Canada, même si certains secteurs (p. ex., l'automobile) seraient fortement pénalisés malgré des décennies d'efforts en vue de diversifier les chaînes d'approvisionnement à l'échelle de l'Amérique du Nord. De plus, les États-Unis importent maintenant plus du Canada et du Mexique que de la Chine (graphique). Les importations en provenance du Canada comprennent le pétrole et de l'électricité, qui sont indispensables. La balance commerciale nette est ce qui compte entre de véritables partenaires commerciaux. Chaque mois, les États-Unis exportent plus de 30 milliards de dollars américains au Canada et au Mexique, soit plus que vers tout autre pays et six fois plus que vers la Chine.



Répercussions pour les investisseurs

De nombreux scénarios possibles peuvent inquiéter les investisseurs. Cependant, le principal d'entre eux, à savoir un contexte fondamental en forte progression, demeure le plus intrigant. L'adaptabilité des entreprises, la résilience des marchés et le discernement des investisseurs restent en place, créant de solides bases pour des progrès continus.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Une avalanche de données économiques est attendue pour la dernière semaine de l'été, notamment des relevés clés sur les secteurs de la fabrication et des services aux États-Unis et au Canada. Mercredi, la Banque du Canada prendra sa décision sur les taux (notre équipe Études économiques prévoit que les taux demeureront stables). Vendredi, les données clés sur l'emploi seront publiées dans les deux pays. Le livre beige de la Réserve fédérale américaine paraîtra également et donnera des indications sur les différentes régions.

Lundi 31 août :	Indicateur de l'activité du secteur manufacturier de la Fed de Dallas aux États-Unis Indice de confiance Bloomberg Nanos au Canada
Mardi 1^{er} septembre :	Indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier S&P Global; sondage ISM sur le secteur manufacturier; enquête JOLT sur les postes vacants et l'emploi; indicateur de l'activité du secteur des services de la Fed de Dallas aux États-Unis Indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier S&P Global au Canada
Mercredi 2 septembre :	Données d'ADP sur l'emploi; commandes des usines; commandes de biens durables aux États-Unis Décision sur les taux de la Banque du Canada au Canada
Jeudi 3 septembre :	Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi; données sur l'emploi de Challenger; balance commerciale; rapports des directeurs d'achats du secteur des services S&P Global; rapports de l'ISM sur le secteur des services aux États-Unis Productivité; commerce international de marchandises; indice des directeur d'achats du secteur des services S&P Global au Canada
Vendredi 4 septembre :	Emplois non agricoles; Livre beige de la Réserve fédérale américaine aux États-Unis Chômage 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.

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 *Google Cloud Statistics: Market Share & Competition Report 2026 - TechnologyChecker.io; Alphabet Q2 2026 earnings: revenue up 24%, Cloud surges 82% (en anglais seulement)

ⁱⁱ GDPNow - Federal Reserve Bank of Atlanta (en anglais seulement)