

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 4 SEPTEMBRE 2026

Le thème de l'IA n'est pas terminé

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

« Les gens sont tous des investisseurs à long terme jusqu'à ce que le marché baisse. »

- Peter Lynch, gestionnaire de portefeuille réputé du Fonds Magellan de Fidelity

Le fil conducteur : Les investisseurs sont nerveux malgré (ou peut-être à cause de) une autre période de publication des bénéfices exceptionnelle, qui a contribué à propulser les actions à de nouveaux sommets historiques. La liste des inquiétudes est longue, mais deux figurent au premier rang : la durabilité de tout ce qui touche le thème de l'IA et la hausse des taux des obligations à long terme. L'IA domine le marché depuis de nombreux trimestres. À mesure que les entreprises et les citoyens s'habituent à l'utilisation de la technologie (ou non), à la construction de centres de données (ou non) et à la possibilité de pertes d'emplois, les investisseurs se demandent s'ils doivent continuer de miser sur ce thème et comment. Nous clarifions les principaux aspects du débat et offrons du contexte pour mieux savoir où nous nous en allons.

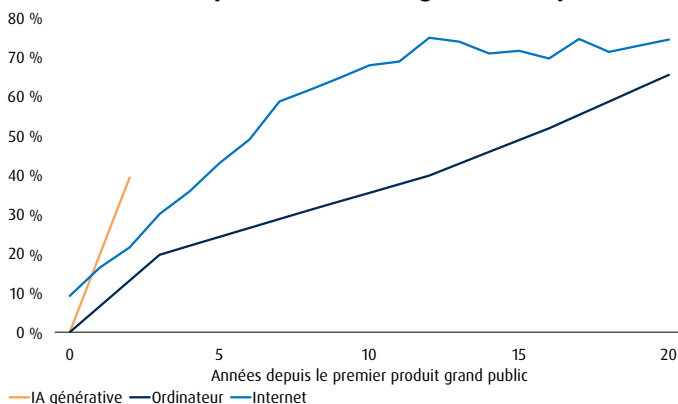
Le big bang

L'apprentissage machine (ou intelligence artificielle) est utilisé depuis des décennies. Cependant, le lancement de ChatGPT il y a à peine quatre ans a permis au public de connaître la technologie et de l'utiliser, et ce, plus rapidement que toute autre invention. Contrairement aux débuts d'Internet il y a plus de 30 ans (lorsque la construction de l'infrastructure nécessaire à son utilisation n'était pas terminée), nous avons maintenant les moyens d'explorer cette nouvelle merveille en un clic. Il suffit de télécharger l'application. *L'application a attiré un million d'utilisateurs à peine cinq jours après son lancementⁱ et 100 millions en seulement deux moisⁱⁱ.* Bien que la société ne divulgue pas (encore) de données détaillées, les sources du secteur estiment à 900 millions le nombre d'utilisateurs hebdomadaires actifs en date de février de cette annéeⁱⁱⁱ. Bref, **la vitesse et l'ampleur de l'adoption ont été extraordinaires, ce qui a entraîné un large éventail de répercussions qui continuent de se propager dans l'économie et les marchés mondiaux.**

Le besoin de rapidité... et de nombreuses infrastructures

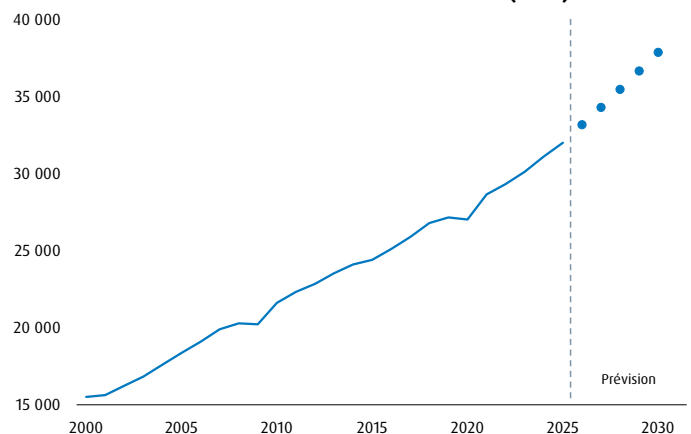
Pour commencer, la croissance exponentielle de la demande des utilisateurs finaux a mis en évidence des lacunes et des goulots d'étranglement dans l'offre de services. Des centres de données dédiés, dotés de puissantes puces de traitement spécialisées et de piles de puces de mémoire (ainsi que l'électricité nécessaire pour les alimenter) étaient requis et vite. L'AIE (Agence internationale de l'énergie) estime que la capacité énergétique mondiale devra doubler au cours des dix prochaines années, pour répondre aux besoins non seulement de l'IA, mais aussi de l'ensemble de la communauté d'affaires et remplacer les capacités qui ont été mises hors service, qui sont déshabillées ou qui doivent être réparées. Aux États-Unis, les infrastructures requises (entre autres, pour l'approvisionnement en énergie) afin de soutenir les politiques de rapatriement des activités et de réindustrialisation créent un besoin qui exacerbe les goulots d'étranglement.

Taux d'adoption des technologies numériques



Sources : réserve fédérale de St. Louis (2024); l'année de lancement de l'ordinateur est établie à 1981 lorsque IBM a lancé l'ordinateur personnel, Current Population Survey (1984-2023); l'année de lancement d'Internet est établie à 1995 lorsque NSF a mis hors service NSFNET et autorisé les communications commerciales sur Internet, International Telecommunication Union (1995-2021); l'année de lancement de l'IA générative est établie à 2022, lorsque ChatGPT a été mis sur le marché, Real-Time Population Survey (2024).

Production mondiale d'électricité (TWh)



Source : Agence internationale de l'énergie, 2026.

Le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Kevin Warsh, a souligné certains de ces enjeux lors de son allocution à Jackson Hole la semaine dernière^{iv} :

- « Le potentiel de croissance nettement plus forte augmente. Les réserves de capital ne cessent de croître et sont injectées dans toutes sortes d'infrastructures liées à l'IA. On dirait que la loi de Moore s'applique en accéléré. Les lois de l'expansion changent également la méthode et la vitesse de l'innovation. »
- « Certains rapports estiment qu'à eux seuls les deux principaux laboratoires génèrent des ventes annualisées de jetons de plus de 100 milliards de dollars, soit une augmentation de plus de 500 % par rapport l'an dernier. »
- « Les dépenses en immobilisations des entreprises, qui alimenteront la croissance économique, augmentent rapidement. La variation sur quatre trimestres des investissements dans l'équipement et les biens incorporels a été d'environ 9 %, le taux le plus élevé depuis 2021. Plus de la moitié de la croissance des investissements cette année est sans doute attribuable à l'expansion de l'IA. »

Le défi pour les investisseurs

La participation des investisseurs au thème de l'IA a nettement changé par rapport aux premiers jours, quand seul comptait le montant des dépenses affectées aux centres de données. Une série de mini bulles et replis touchant le thème s'est produite, provoquant d'importantes fluctuations dans les sous-secteurs (p. ex., les puces et les logiciels), car les investisseurs essayaient de déterminer comment se positionner pour prospérer à long terme.

Il est tentant pour les investisseurs en actions d'essayer de miser sur un thème en ajoutant une action ou un sous-secteur à leurs portefeuilles et de se fier à une période antérieure pour modéliser l'avenir. Cependant, il n'existe tout simplement pas de période antérieure qui puisse servir de référence. **De nombreux aspects importants sont inédits, comme la vitesse d'adoption par les utilisateurs finaux, le nombre apparemment illimité d'applications dans presque tous les domaines de l'activité humaine, le financement de la construction (des sociétés bien établies qui disposent de liquidités abondantes, plutôt que le gouvernement) et l'ampleur du phénomène.** On prévoit que les investissements consacrés aux centres de données atteindront près de 1 000 milliards de dollars au cours des 12 prochains mois^v. Selon un récent rapport de PricewaterhouseCoopers LLP (PwC), la construction de centres de données pourrait (à elle seule) représenter plus de 30 000 milliards de dollars^{vi} d'ici 2050. Le rapport souligne que les besoins en investissements continueront d'augmenter, car les composantes de base des centres de données doivent être remplacées ou mises à niveau tous les quatre à six ans.

Pourtant, il est difficile de déterminer qui profitera le plus de ces investissements. Les commentaires du président Warsh à Jackson Hole ne font que corser les choses : « *Il est difficile de savoir qui obtiendra un rendement du capital investi et quand. Au début, quelle part de l'excédent revient aux propriétaires d'actifs rares, comme les laboratoires d'IA, les fabricants de puces, les producteurs d'énergie et les fournisseurs de services infonuagiques? Puis, à long terme, quelle part de cette valeur revient aux entreprises et aux consommateurs? De même, nous ne connaissons pas encore le prix d'équilibre des jetons. Si les jetons sont hétérogènes, est-ce que des sommes de plus en plus élevées devront être versées pour pouvoir accéder aux meilleurs modèles fondateurs? Les prix des jetons des modèles plus anciens baisseront-ils au niveau de leur coût marginal?* »

La plupart des modèles d'affaires et des processus opérationnels devront être repensés

Ce cycle, qui ne ressemble à rien de connu, ne fait que commencer. Et c'est un cycle qui progresse à une vitesse vertigineuse et bouleverse la vie de chaque entreprise, consommateur et citoyen du monde. Les sociétés qui établissent le coût, reçoivent les profits et fournissent le financement sont des variables d'un calcul complexe et en constante évolution. Notamment, les sociétés ne restent pas les bras croisés; elles se livrent une course en vue de mettre au point des puces, accroître la capacité de fabrication des semi-conducteurs et celle des centres de données, et effectuer des acquisitions stratégiques qui élargissent l'offre de produits. Elles corrigent les lacunes en matière de cybersécurité et prennent des décisions concernant les partenariats et les types de modèles déployés, en plus de trouver des occasions sur les nouveaux marchés finaux.

Deux des plus grands débats actuels portent sur l'utilisation de modèles fondateurs ouverts ou fermés et sur la nécessité pour tout le monde de déployer les modèles les plus avant-gardistes (et à forte intensité d'énergie et de coûts). Les principaux fournisseurs américains actuels, comme Anthropic et OpenAI, ont des modèles fermés qui obtiennent certaines des notes les plus élevées selon les paramètres de mesures. Si les modèles d'IA deviennent rapidement banalisés, la structure actuelle de leur modèle d'affaires pourrait ne pas être prête. Cette banalisation pourrait arriver soit parce qu'une grande partie des entreprises estiment que des modèles un peu plus anciens et plus éprouvés peuvent effectuer la majeure partie du travail de façon satisfaisante, soit en raison de la concurrence de nouveaux venus plus abordables. La Chine favorise les modèles à code source ouvert (et déploie d'immenses efforts pour gagner la course) grâce à de généreuses subventions, ce qui complique déjà la situation.

À court terme, une banalisation rapide pourrait entraîner une surabondance sur le marché, mais également faire augmenter l'adoption par les utilisateurs finaux. Ce « paradoxe de Jevon », comme on l'appelle, a été brillamment illustré après le lancement de l'iPhone au moment où les prix de la mémoire ont chuté. C'est grâce à cette baisse que des superordinateurs sophistiqués et de plus en plus faciles à utiliser se sont retrouvés en permanence au creux de nos mains.

Construisez-le (si vous le pouvez) et ils viendront

Les centres de données sont devenus un enjeu majeur des élections de mi-mandat aux États-Unis. À mesure que les campagnes s'intensifient à l'approche des élections, les discours enflammés risquent de se répandre dans les médias financiers et populaires, et nuire à la confiance des investisseurs à l'égard des placements dans l'IA. **Il est important de faire 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.**

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^{vii}).

L'IA volera-t-elle mon emploi?

De nombreux types d'emplois disparaîtront, mais de nombreux autres seront créés. C'est la nature de l'évolution des entreprises. Au début des années 1900, plus de la moitié du pays vivait dans des fermes; aujourd'hui, moins de 10 % de la population vit directement de l'agriculture, mais nous produisons beaucoup plus de nourriture. De même, les emplois dans le secteur manufacturier ont atteint un sommet à la fin des années 1970 et sont en baisse constante depuis lors^{viii}. La transition et le changement sont naturels. Cela dit, les dirigeants d'entreprise et les décideurs seraient avisés de fournir de façon proactive aux employés les compétences et le soutien nécessaires pour surmonter la transition. Les répercussions sur l'emploi sont encore largement inconnues. Toutefois, après les commentaires alarmistes de l'an dernier (des dirigeants de sociétés technologiques ayant évoqué des suppressions d'emplois massives en entrevue), nous observons une stabilisation. Dans certains secteurs, les employeurs doivent embaucher ou réembaucher pour gérer l'expansion du flux de travail attribuable à l'IA. Les employés ont de plus en plus besoin de solides compétences en gestion (même les ingénieurs indépendants qui n'ont pas de subordonnés immédiats ont maintenant besoin de compétences semblables à celles des gestionnaires pour superviser plusieurs projets d'agents d'IA) et de compétences en gestion de personnes (afin de pouvoir passer plus de temps productif avec les clients actuels et éventuels). On s'arrache les ingénieurs de soutien avancé. Ernst & Young a prévu des primes de 100 millions de dollars qu'elle accordera aux employés qui démontrent d'excellentes compétences en gestion de personnes et une grande adaptabilité^{ix}.

Répercussions pour les investisseurs : à propos des obligations, qui ne sont finalement pas si ennuyeuses

La semaine dernière, la hausse inexorable des taux obligataires a suscité beaucoup d'inquiétude. Nous avons écrit à ce sujet il y a quelques semaines ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : pas si ennuyeuses que ça, les obligations](#)) en soulignant que la concurrence accrue des émissions de titres de créance des fournisseurs à très grande échelle pour attirer les investisseurs pourrait contribuer à la hausse. De plus, les marchés boursiers entament la période de septembre et d'octobre que tout le monde redoute (bien que, statistiquement, ces craintes ne soient pas forcément fondées) ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : rétablissons les faits](#)). Les investisseurs en actions qui craignent une volatilité accrue pourraient placer une partie des profits de l'année en liquidités et en obligations à court et à moyen terme, en attendant d'y voir plus clair.

En résumé, même s'il est encore tôt dans la course à l'IA pour choisir une action ou un sous-secteur gagnants, le déploiement de la technologie et ses retombées sur l'économie et les marchés financiers mondiaux se feront sentir pendant des années. Peu importe où les investisseurs placent l'argent qu'ils ont durement gagné, certains aspects de l'entreprise qu'ils choisiront seront sans doute directement ou indirectement touchés par les changements en cours. La composition de l'indice composé S&P 500 a considérablement changé au cours des dernières décennies; les sociétés de technologie et de services de communications représentent maintenant près de 50 % de l'indice. Par conséquent, même un placement passif dans un fonds qui suit l'indice offrirait une exposition non négligeable au thème de l'IA.

À court terme, les marchés auront encore probablement des difficultés à mesurer les répercussions énormes des investissements dans l'IA. Qu'il s'agisse de créateurs de modèles, de fournisseurs de composantes d'infrastructure, de sociétés de cybersécurité ou d'utilisateurs finaux, la course vient de démarrer et les gagnants sont loin de la ligne d'arrivée. **Pourtant, observer le processus et se préparer à ce à quoi il aboutira en vaut la peine, car le thème de l'IA n'est pas terminé.**

La semaine prochaine en Amérique du Nord

La semaine sera moins riche en données que celle en cours. Les marchés obligataires pourraient se montrer nerveux, car tous les gouverneurs de la Fed se trouvent dans une période d'interdiction officielle avant la réunion du FOMC sur l'établissement des taux la semaine suivante. Les investisseurs examineront attentivement les rapports sur l'IPP et l'IPC, en essayant de déterminer si la Fed augmentera ou maintiendra le taux. Les marchés des contrats à terme estiment actuellement à 70 % la probabilité d'une hausse. Il n'y aura aucune publication de données sur l'économie du Canada la semaine prochaine. Aux États-Unis, la Chambre des représentants et le Sénat sont en congé (les marchés n'ont donc pas grand-chose à faire, à part spéculer sur la prochaine décision de la Fed et se morfondre au sujet du thème de l'IA).

Lundi 7 septembre :	Fermeture des marchés américains à l'occasion de la fête du Travail aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Mardi 8 septembre :	Indice de confiance des petites entreprises NFIB; crédit des particuliers aux États-Unis Indice de confiance Bloomberg Nano au Canada
Mercredi 9 septembre :	Demandes de prêts hypothécaires MBA; rapport hebdomadaire sur l'emploi d'ADP aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Jeudi 10 septembre :	Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi; IPP; ventes de maisons existantes; stocks du commerce de gros aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Vendredi 11 septembre :	IPC; indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan; valeur nette des ménages; solde du budget fédéral aux États-Unis Rien de prévu 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 Number of ChatGPT Users (January 2026) (en anglais seulement)

ⁱⁱ ChatGPT User Statistics 2025-26: 56+ Data Points on Users, Growth, Countries, and Revenue (en anglais seulement)

ⁱⁱⁱ *ibid*

^{iv} Keynote remarks by Chairman Warsh at the 2026 Jackson Hole Economic Policy Symposium - Federal Reserve Board (en anglais seulement)

^v 2026 Market Outlook for Global Data Centers | JLL Research, Global investment in AI infrastructure to hit US\$31.6 trillion through 2050 | PwC (en anglais seulement)

^{vi} Where \$31.6 trillion of capex flows in the era-defining AI build-out | PwC (en anglais seulement)

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

^{viii} U.S. Manufacturing Employment: A Long-Term Perspective (en anglais seulement)

^{ix} Ernst & Young to award \$100 million in bonuses for employees who show people skills - CBS News (en anglais seulement)