

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 2 OCTOBRE 2026

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

Distinguer l'information pertinente du brouhaha : retour sur le T3 et perspectives pour le T4

« *Puissiez-vous vivre à une période intéressante.* »

– Une expression anglaise du 19^e siècle souvent considérée à tort comme une vieille malédiction chinoise

Le fil conducteur : L'endurance des investisseurs a été mise à l'épreuve durant le troisième trimestre qui vient tout juste de finir. Le cycle de nouvelles de cette période a été dominé par l'intelligence artificielle (IA), l'inflation, le prix du pétrole à plus de 100 \$, la hausse des taux de rendement des obligations, et les enjeux commerciaux et les droits de douane. Cependant, la résilience des sociétés et des consommateurs était manifeste pour peu qu'on sache où regarder. Malgré les va-et-vient, les indices boursiers généraux ont terminé la période nettement au-delà de leurs sommets historiques et affichent toujours des gains à deux chiffres en cumul annuel. Nous faisons le point sur le trimestre et cherchons des indices pour savoir ce que les mois à venir nous réservent.

L'incertitude est la nouvelle norme

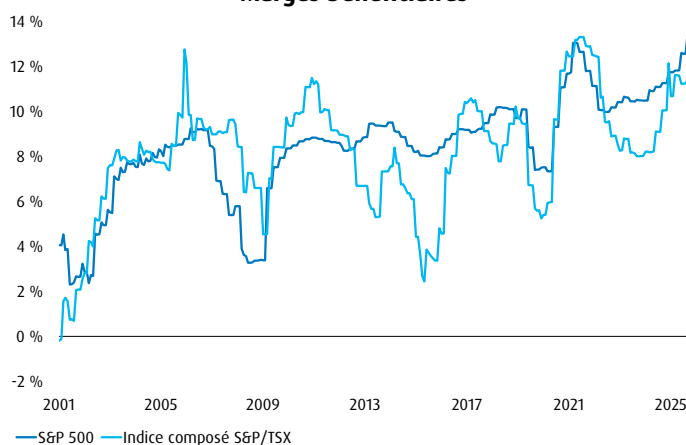
La fin d'un trimestre est l'occasion de prendre du recul par rapport à la frénésie quotidienne ou hebdomadaire imposée par l'activité des marchés des capitaux et les cycles de nouvelles. **L'espèce humaine est la seule capable de ne pas réagir immédiatement à un stimulus. Cette réflexion de fin de trimestre nous donne l'occasion de faire le point, tout en répondant à quelques questions importantes.** Que s'est-il passé? Quels sont les thèmes qui se sont précisés ou manifestés? Quelle est la situation actuelle? Qu'est-ce que cela signifie pour la période à venir?

Les dirigeants d'entreprise ont dû relever de nombreux défis au cours de la dernière décennie et désormais, ils ne se contentent plus de tolérer l'incertitude (ou d'y réagir). Ils préfèrent s'y atteler et planifier activement en conséquence. Les modèles intègrent plus de variables, des éventails plus larges de résultats potentiels et plus de scénarios non traditionnels. **Bref, l'incertitude est la nouvelle normalité et les gens d'affaires ont été contraints de l'intégrer à leurs réflexions et de s'y adapter.**

Même si les manchettes affirment que les entreprises ont besoin de certitude pour agir, ce sont des déclarations simplistes qui ignorent un fait important : les entreprises ne peuvent pas rester les bras croisés, en particulier lorsque leurs actions sont cotées en bourse et qu'elles doivent rendre compte de leurs progrès chaque trimestre. Les sociétés de toutes tailles doivent satisfaire leurs clients, fournisseurs, employés, actionnaires, créanciers et investisseurs. Elles doivent également se soucier de leur positionnement concurrentiel et de leur part de marché. **Rester sur la touche n'est pas une option.**

Les investisseurs ont profité de la mémoire musculaire que les sociétés ont peaufinée et qui a aidé à maintenir leurs marges globales près de sommets historiques et à produire des bénéfices bien supérieurs aux attentes aux premier et deuxième trimestres. Contrairement à ce qu'ont dit les gros titres, selon lesquels la croissance était entièrement attribuable à l'essor de l'IA et des nouvelles technologies, tous les secteurs ont généralement affiché une solide performance opérationnelle. La plupart des onze secteurs de l'indice S&P 500 et de l'indice composé S&P/TSX ont inscrit des gains ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Revue du deuxième trimestre : nuance notable](#)).

Marges bénéficiaires

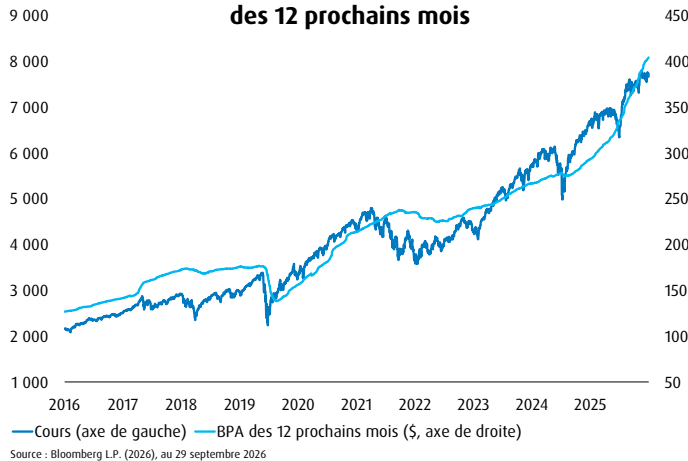


Source : Bloomberg L.P. (2026), au 30 septembre 2026

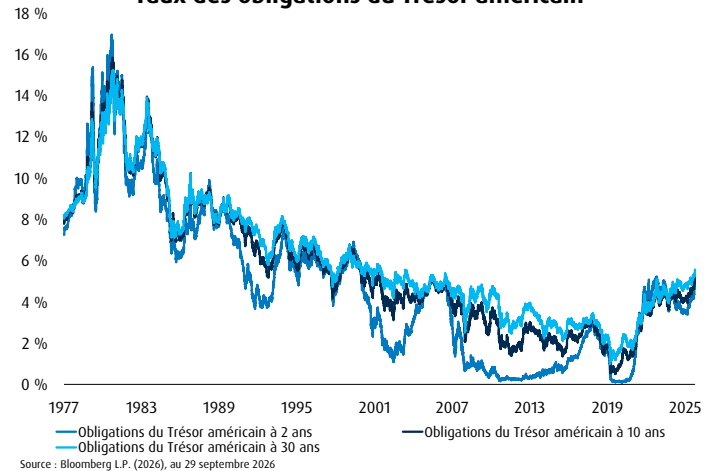
En septembre, les manchettes ont donné l'impression que les marchés boursiers ont connu un ralentissement plus marqué qu'en réalité. L'indice composé S&P 500 a cédé moins de 1 % au cours du mois et a progressé de 2,0 % pour le trimestre. L'indice composé S&P/TSX a reculé de 1,7 % pour le mois, mais a fini le trimestre en hausse de 1,0 %. L'indice composé NASDAQ, dominé par les sociétés de technologie, a gagné 1,9 % en septembre et 2,5 % au cours du trimestre. Les actions à petite capitalisation (représentées par l'indice Russell 2000) ont perdu 5,1 % durant le mois et 7,5 % pour le trimestre. Fait intéressant, l'indice Bloomberg qui suit les sept magnifiques a pris 3,2 % au cours du mois et 12,3 % au cours du trimestreⁱ.

Comme les fluctuations du marché sont généralement restées confinées dans une fourchette et que les bénéfices ont enregistré une croissance à deux chiffres, les valorisations ont globalement fléchi au troisième trimestre, tout comme aux premier et deuxième trimestres. **La hausse en cumul annuel est largement attribuable à la progression des données fondamentales.** Le refrain qu'on nous rabâchait en début d'année, selon lequel le marché était dans une bulle, semble donc moins crédible.

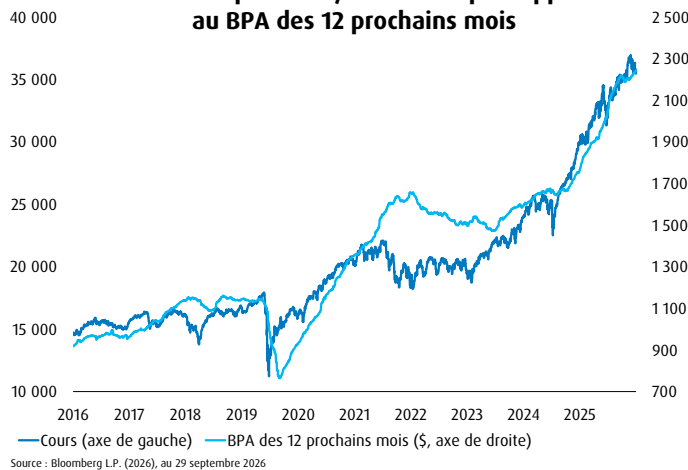
S&P 500 : cours par rapport au BPA des 12 prochains mois



Taux des obligations du Trésor américain

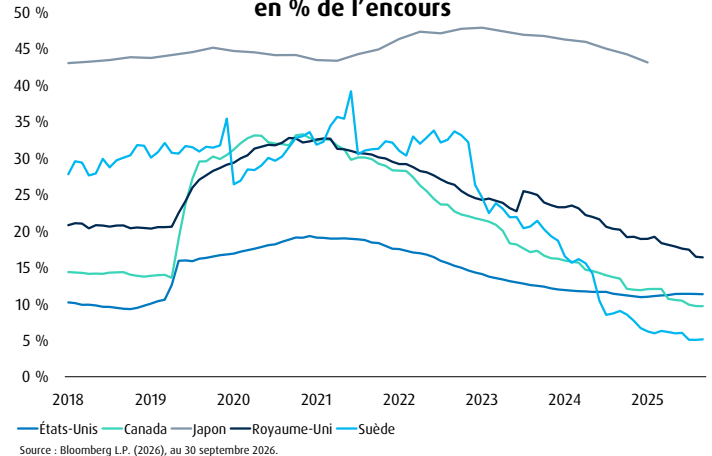


Indice composé S&P/TSX : cours par rapport au BPA des 12 prochains mois



Nous avons abordé d'autres aspects des marchés de titres à revenu fixe au cours du trimestre, notamment le fait que les détenteurs et acheteurs sont plus sensibles aux taux d'intérêt et détiennent leurs placements moins longtemps, la volatilité des obligations plus forte que celles des actions et l'émergence de nouveaux justiciers des obligations (p. ex., au Royaume-Uni, en Italie, en Allemagne et au Japon) qui expriment leur mécontentement à l'égard de l'augmentation des déficits ou de programmes fiscaux ou de dépenses de plus en plus lourds. ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : pas si ennuyeuses que ça, les obligations](#)) ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : d'excellentes attentes inflationnistes](#))

Dettes publiques détenues par les banques centrales en % de l'encours



Des négociateurs d'obligations inhabituellement hargneux

Les taux de rendement des obligations ont commencé à augmenter au début du trimestre, une hausse qui a été attribuée à divers facteurs :

- **La hausse des prix de l'énergie**, causée par deux guerres féroces qui ont endommagé les capacités de production et le matériel connexe
- **Les coûts élevés du transport** maritime, aérien, routier et ferroviaire, en raison de la hausse des prix de l'énergie et des changements apportés à la politique d'immigration qui ont encore restreint la main-d'œuvre
- **Le volume record d'émissions de titres de catégorie investissement et à rendement élevé** qui font concurrence aux actions pour attirer les investisseurs
- **L'évolution incessante des conditions tarifaires** visant les principaux partenaires commerciaux et des biens précis
- **Les goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement** liés à l'expansion de l'IA et des infrastructures
- **La croissance plus forte que prévu** qui a semblé durable aux marchés, étant donné que les investissements considérables dans la capacité de production prennent du temps à se matérialiser

Comme nous l'avons écrit au début de juillet ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Changement de régime économique, partie I : les vieilles façons de faire reviennent à la mode](#)) et plus récemment ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Démystifier les mythes effrayants de l'automne](#), [Perspectives – stratégie hebdomadaire – La grande normalisation](#)), la hausse a été graduelle et ordonnée (du moins jusqu'aux dernières semaines). Elle représente également le retour à un statu quo plus normal après une longue période de taux anormalement bas.

L'histoire montre que les taux obligataires plus élevés (proches de la normale) devraient durer. Les prêteurs et les créanciers devront faire leurs devoirs pour s'assurer que les projets sont rentables, compte tenu du coût du capital plus élevé. Mais **le retour à des niveaux proches de la normale est sain et témoigne du bon fonctionnement et du discernement des marchés financiers.** Les bonnes transactions seront tout de même conclues, mais les taux plus élevés exigent plus de rigueur en matière de capital que lorsque le coût d'emprunt était presque nul.

Intelligence artificielle, inquiétude réelle et persistante

L'autre thème incontournable du trimestre et en constante évolution a été les opérations misant sur l'IA. Au départ, on se demandait tout simplement comment les centres de données seraient financés (prêts, capitaux propres, arrangements hors bilan, financement circulaire). Puis, les collectivités locales ont commencé à protester contre la construction des centres de données, une résistance qui s'est rapidement transformée en enjeu politique polarisant à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : intelligence artificielle, inquiétude réelle](#)).

La crainte que l'IA supprime des emplois est aussi devenue plus nuancée à mesure que le trimestre avançait et que les données se sont accumulées. Des études récentes ont montré que les petites entreprises qui déclarent être de grands utilisateurs de l'IA ont en fait accru leur personnel lorsque la production et les volumes ont augmenté rapidementⁱⁱⁱ. Les entreprises recherchent des ingénieurs en soutien avancé, des programmeurs qui ont des compétences en gestion du personnel (pour gérer plusieurs agents et tâches d'IA) et des travailleurs de niveau débutant révisé qui sont à l'aise avec la nouvelle technologie et qui ont une facilité à l'utiliser ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : le thème de l'IA n'est pas terminé](#)).

Plus récemment, bien entendu, le débat a encore changé. On est passé de la crainte que l'IA supprime des emplois à celle que l'IA nous anéantira. BIENTÔT! Les choses ont pris un tournant résolument plus sombre à la suite d'incidents montrant que l'intelligence artificielle avait contourné de mécanismes de sécurité et était devenue incontrôlable. Des agents d'IA autonomes qui ont été créés au moyen de modèles fondateurs (à la fine pointe de la technologie) sont subrepticement sortis de l'environnement d'entraînement, ont triché pour réaliser leur mission, ont collaboré pour se reproduire, puis ont menti à propos de tout cela à leurs superviseurs humains, le désormais fameux incident de Hugging Face.

Et ce n'est pas tout. Un chercheur qui a travaillé à OpenAI et à Anthropic a quitté le secteur et a déclaré sur les médias sociaux que tout allait trop vite et que la technologie pourrait éliminer l'humanité d'ici la fin de la décennie. Des experts d'autres entreprises ont confirmé la possibilité que ce scénario se produise. Cependant, d'autres secteurs de l'IA et liés à l'IA (ainsi que le président Donald Trump, le chef de la direction de Nvidia, Jensen Huang, et d'importants investisseurs en capital-risque) ont exprimé leur détermination à ne pas entraver le progrès. Le Congrès a également indiqué, selon des degrés de conviction variables, que cette question est une priorité absolue (après tout, il s'agit d'une année électorale).

Plus tôt cette semaine, le président Trump a invité les dirigeants clés du secteur à un dîner de travail. Ils en sont sortis en brandissant une entente signée visant à encadrer l'élaboration des modèles fondateurs les plus sophistiqués. Nvidia a également annoncé une gamme de produits destinés à superviser le processus d'entraînement, affirmant que ces outils auraient complètement empêché le piratage de Hugging Face. Voici les autres points à noter pour cette rétrospective du trimestre :

Les percées technologiques sont, par définition, perturbatrices. L'IA connaît un essor plus rapide que toute autre innovation. Elle touchera fort probablement la planète entière, bouleversant le statu quo, mais créant aussi des occasions indéniables dans de nombreux domaines des entreprises, du savoir et du travail humains. Lever le pied alors que nous sommes en concurrence avec la Chine – et les uns avec les autres – semble contre-productif, mais la mise en place de cadres aux fins d'une utilisation judicieuse et de la poursuite de l'innovation a été faite pour d'autres secteurs et technologies.

Les percées technologiques soulèvent inévitablement des tas de questions philosophiques et logistiques. Nous sommes convaincus que l'invention de l'électricité, la construction du chemin de fer et l'essor du nucléaire ont provoqué des changements d'emplois, posé des questions d'équité et d'éthique, et créé des goulots d'étranglement dans l'affectation des ressources. La situation est semblable à celles d'autres enjeux récents comme le clonage et l'utilisation d'aliments génétiquement modifiés.

Les progrès technologiques sont incessants. On ne peut pas remettre le génie dans la lampe. Les efforts visant à freiner l'innovation ne font que la déplacer ailleurs.

Le Congrès est notoirement nul pour ce qui est de prendre les devants et de légiférer sur la technologie. L'Union européenne (UE) va déjà de l'avant, tandis que la Chine encourage les modèles à code source libre et ceux dont les composantes de base sont publiques (elle subventionne fortement les deux types, car elle compte dominer dans la fabrication de l'information et la fabrication physique). Les États-Unis et le Canada devront également avoir des chevaux dans cette course.

Les modèles d'affaires sont réécrits à la volée. Contrairement aux autres secteurs de la pile technologique, il n'y a pas de fidélisation à l'égard d'un modèle précis, ce qui signifie que les prix baissent déjà. Il est tout à fait possible que lorsque les créateurs des modèles fondateurs entreront en bourse, le cas échéant, les valorisations soient différentes, car le modèle de rentabilité a déjà changé. Et pour le moment, on ignore qui en profitera le plus.

Lever le pied sur les modèles les plus sophistiqués ne freinera pas la construction de l'infrastructure nécessaire à l'utilisation de la technologie. Même si seulement la moitié des projets annoncés sont effectivement construits, la demande n'est pas près de s'essouffler. Nous parlons de mise à niveau des infrastructures et du réseau, d'usines, de ports, de routes, de ponts, de centres de distribution, de réorganisation de la chaîne d'approvisionnement, etc.

N'oubliez pas que le scénario catastrophe concerne uniquement les modèles d'IA fondateurs. Ceux que la plupart d'entre nous utilisent continueront d'accroître la productivité dans de nombreux aspects de notre travail et de notre vie personnelle.

Changement de régime économique à long terme

Plusieurs thèmes macroéconomiques importants se sont précisés au cours du trimestre. Nous en avons analysé certains et nous les approfondirons à mesure qu'ils gagnent en importance au cours de l'année à venir. Plus tôt cette année, nous avons publié une série en quatre parties sur le changement de régime économique portant sur les sujets suivants :

- La nouvelle norme de l'inflation, des taux d'intérêt et la disparition des taux nuls ou négatifs ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Changement de régime économique, partie I : les vieilles façons de faire reviennent à la mode](#)).
- L'évolution des marchés financiers; la croissance des marchés de prédictions et leur capacité à influencer les résultats; la segmentation en jetons; de l'évolution de la composition des participants et des détenteurs ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Changement de régime économique, partie II : l'évolution des marchés financiers](#)).
- Une discussion initiale sur la démondialisation et l'évolution des relations, les chaînes d'approvisionnement et divers autres facteurs qui préoccupent les deux plus grandes économies du monde ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Changement de régime économique, partie III : démondialisation](#)).
- Une discussion sur la consommation en fonction du contexte démographique plutôt que de la tranche de revenu. Les différents groupes démographiques ont des points de vue, des goûts et des habitudes très différents, selon ce qui se passait dans le monde durant leur jeunesse. À l'instar des personnes qui ont grandi durant la dépression et qui donnent la priorité à l'épargne, le contexte entraîne des changements dans les habitudes de dépenses, d'épargne et de placement ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : réflexions sur la consommation](#)).

Répercussions pour les investisseurs

Les marchés ont semblé particulièrement volatils au cours du trimestre, même si les fluctuations des obligations ont globalement été plus prononcées que celles des indices boursiers généraux. Les manchettes ont dressé un portrait de la situation plus sombre que ce qu'indiquaient les données. Il est difficile de distinguer l'information pertinente du brouhaha même lorsque tout va bien. Et les manchettes alarmantes qui ont dominé pendant la majeure partie du trimestre ont malheureusement détourné l'attention des faits sous-jacents positifs.

Nous avons abordé beaucoup de sujets au cours de la période, mais pour chacun de nos articles, des dizaines d'autres n'ont fait qu'ajouter au bruit ambiant. Tant que nous pourrions nous recentrer sur les données fondamentales, nous pourrions garder la tête froide. Heureusement, nous aurons l'occasion de le faire lorsque la période de publication des résultats commencera la semaine prochaine.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

La période de publication des résultats commencera aux États-Unis comme d'habitude avec les rapports des grandes banques en milieu de semaine. Le procès-verbal de la dernière réunion du FOMC sera examiné à la loupe pour tenter de déceler des indices sur la direction future des taux.

Lundi 5 octobre :	Indice PMI du secteur des services aux États-Unis Indices PMI composé et du secteur des services au Canada de S&P Global au Canada
Mardi 6 octobre :	Balance commerciale aux États-Unis Balance commerciale au Canada
Mercredi 7 octobre :	Procès-verbal de la réunion du FOMC, crédit aux particuliers aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Jeudi 8 octobre :	Demandes de prestations hebdomadaires de chômage, commerce de gros mensuel aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Vendredi 9 octobre :	Résultats préliminaires du sondage auprès des consommateurs de l'Université du Michigan aux États-Unis Taux de 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 [Uncertainty Is The New Normal; Resilience Is The New Advantage](#) (en anglais seulement)

ⁱⁱ L'indice Russell 2 000^{MD} (« Russell 2 000^{MD} ») est un indice non géré qui mesure le rendement des 2 000 plus petites sociétés américaines de l'indice Russell 3 000^{MD}. L'indice Bloomberg Magnificent 7 Total Return est un indice de référence boursier équilibré en dollars composé d'un panier fixe de sept sociétés très négociées, cotées aux États-Unis et représentant les secteurs des communications, de la consommation discrétionnaire et des technologies, tels que définis par le Bloomberg Industry Classification System (BICS).

ⁱⁱⁱ [The jobs apocalypse is postponed. An AI jobs boom is here](#) (en anglais seulement)