

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 9 OCTOBRE 2026

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

Bénéfices du troisième trimestre : surmonter le mur de l'inquiétude

« L'espoir n'est pas une stratégie. La chance n'est pas un facteur. La peur n'est pas une option. »

– James Cameron, cinéaste et explorateur

Le fil conducteur : Les indices boursiers demeurent près de leurs sommets historiques aux États-Unis et au Canada, malgré une foule d'enjeux épineux. Ce n'est pas l'espoir ni la chance qui les ont aidés, mais de solides données fondamentales. Pour les dirigeants d'entreprise, le fait d'avancer *sans crainte* dans un contexte incertain a porté ses fruits, en renforçant leur aptitude à surmonter de nombreux défis pour en sortir plus prospères. Les attentes sont donc élevées en ce qui concerne les résultats du troisième trimestre qui seront publiés au cours des prochaines semaines. Nous expliquons pourquoi nous sommes d'accord – ou non – et sur quoi notre attention devrait porter.

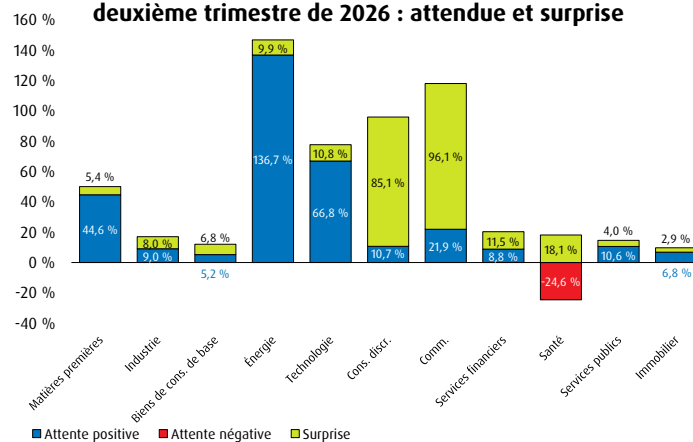
Attentes pour le troisième trimestre : la barre monte encore d'un cran

À première vue, les sommets historiques des actions peuvent sembler incompréhensibles, compte tenu des nombreuses préoccupations auxquelles les investisseurs ont fait face au cours des neuf derniers mois : pétrole à plus de 100 \$, montée des taux des obligations du Trésor américain à 10 ans à 5,3 %, deux guerres ouvertes toujours en cours, inflation résolument supérieure à la cible qui a incité la Réserve fédérale américaine à relever de nouveau son taux directeur et différend commercial qui bat son plein. Mais le résultat est là.

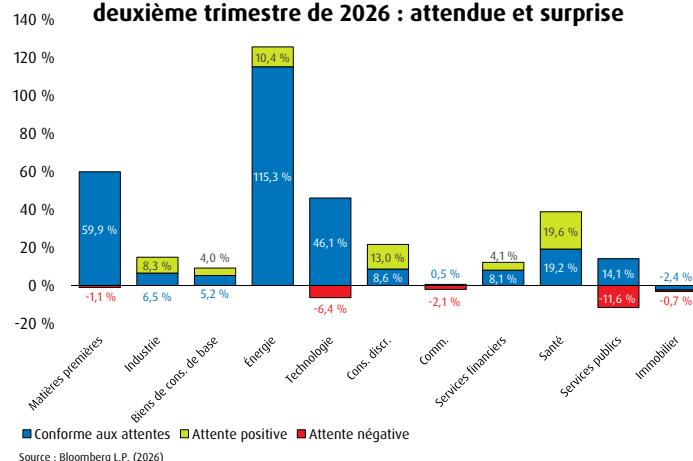
Cependant, un examen plus approfondi montre que les marchés ont surmonté le mur de l'inquiétude à la faveur de multiples facteurs fondamentaux positifs. Par exemple, la croissance des bénéfices dépasse largement les attentes. Ainsi, les bénéfices des sociétés de l'indice composé S&P 500 ont progressé de 54 % au deuxième trimestre (ou de plus de 32 % abstraction faite des gains ponctuels liés aux PAPE de sociétés de technologie détenues par certains poids lourds de l'indice), alors qu'au début de la période, les prévisions consensuelles tablaient sur une croissance de 25 %. Les revenus ont augmenté de 16 % au total. **Habituellement, une telle vigueur des revenus et des bénéfices s'observe quand l'économie sort tout juste d'une récession et non après plusieurs années de progression des paramètres fondamentaux.** 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 et trois ont enregistré des hausses à trois chiffres (énergie, consommation discrétionnaire et communications).

Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a lui aussi produit des résultats remarquablement solides, la croissance globale des bénéfices s'établissant à 35 % et celle des revenus, à 20 %. Six secteurs ont enregistré une hausse des bénéfices à deux chiffres et même à trois chiffres pour l'un d'eux. Les secteurs de l'énergie, des matières premières, de la technologie et des soins de santé ont généré les plus fortes hausses.

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

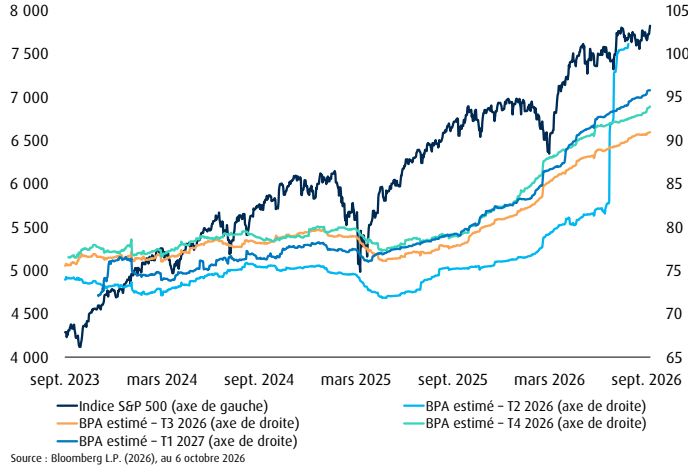


Croissance du BPA des secteurs de l'indice S&P/TSX au deuxième trimestre de 2026 : attendue et surprise



Des chiffres aussi exceptionnels ont incité les analystes à relever leurs estimations déjà optimistes pour le troisième trimestre. **Les analystes sondés par Bloomberg tablent maintenant sur une croissance combinée des bénéfices de l'indice S&P 500 de 27 % pour le troisième trimestre; les bénéfices de l'indice TSX devraient quant à eux augmenter de 24 %ⁱ.**

Prévisions de bénéfices de l'indice S&P 500



L'ascension des actions vers de nouveaux sommets a été marquée par l'hésitation plutôt que par l'enthousiasme, car on redoutait qu'elle ait déjà trop duré ou que la combinaison des problèmes susmentionnés la fasse dérailler. Par conséquent, nous nous attendons à ce que cette période de publication des résultats soit suivie plus attentivement que d'habitude, les investisseurs scrutant divers domaines pour chercher des failles dans les bonnes nouvelles.

Bras de fer : marges records et augmentation des coûts

Même si l'IA et les enjeux connexes dominent les commentaires sur les résultats depuis plus d'un an, nous croyons que les préoccupations sur la façon dont les entreprises gèrent la hausse des coûts seront le thème dominant cette fois-ci. Les marchés ont bien géré la hausse des taux et des coûts de l'énergie; l'attention se portera sur la façon dont les sociétés se débrouillent. Les calculs seront probablement complexes étant donné les nombreuses forces en jeu (certains favorables, d'autres moins utiles).

Les coûts du **diesel** ont augmenté de plus de 80 % au cours de la dernière année, ce qui touche pratiquement tous les domaines des affaires et de la consommation, y compris les services. Bien des entreprises peuvent répercuter cette hausse plus directement (sous forme de suppléments énergétiques) que le coût des droits de douane. D'autres (p. ex., agriculteurs, camionneurs, entreprises de services, ceux qui se chauffent au mazout) doivent assumer les frais. Les banques centrales doivent également déterminer si les répercussions seront temporaires ou plus généralisées et durables, une tâche compliquée par le conflit qui s'éternise au Moyen-Orient, sa propagation à d'autres régions (p. ex., la mer Rouge) et la destruction d'actifs physiques en Ukraine, en Russie et au Moyen-Orient.

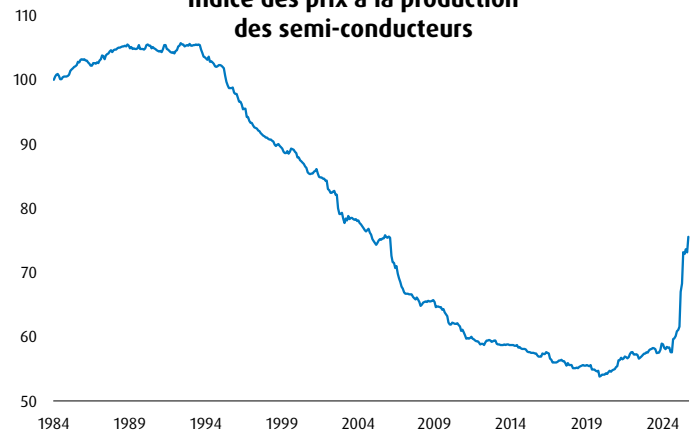
La hausse des **coûts d'expédition et de transport**, y compris ceux de l'assurance, des porte-conteneurs, du transport ferroviaire et aérien, a atteint des taux à deux chiffres élevés, voire à trois chiffres au cours de la dernière année. Les coûts ont grimpé, car il a fallu trouver de nouveaux itinéraires, les porte-conteneurs ne pouvant plus naviguer non seulement dans les régions déchirées par la guerre, mais aussi dans des corridors importants, comme le canal de Panama et le Danube, touchés par la sécheresse.

La **hausse des taux d'intérêt** nuit à ceux qui doivent emprunter ou refinancer leur dette (p. ex., prêts contractés durant la pandémie). De plus, elle exerce des pressions sur le marché de l'habitation, déjà en difficulté, et celui de l'immobilier commercial, qui commençait tout juste à montrer des signes de reprise.

Les **puces de mémoire** demeureront probablement chères pendant des années, un coût qui rejaillira sur les consommateurs et les acheteurs des secteurs autres que l'IA et les centres de données. Pendant des décennies, les composantes informatiques ont constitué un puissant facteur déflationniste. L'augmentation fulgurante et soudaine de la demande provoquée par l'adoption généralisée

de l'IA et d'autres technologies de la révolution industrielle 4.0 a toutefois changé la donne. Les fabricants de puces comprennent bien la nature cyclique et capitalistique de leurs activités. Ils exigent des engagements à long terme contraignants avant d'augmenter leur capacité (et, entre-temps, leurs stocks vont au plus offrant, c'est-à-dire aux fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle, au détriment de tous les autres).

Indice des prix à la production des semi-conducteurs



Les **droits de douane et les tensions commerciales** persisteront. Bien que leur incidence soit difficile à prévoir et qu'ils peuvent changer d'une minute à l'autre, il faut s'attendre à ce que les investisseurs suivent attentivement la façon dont les sociétés se préparent pour affronter ces exigences.

Le thème de l'IA continue d'évoluer

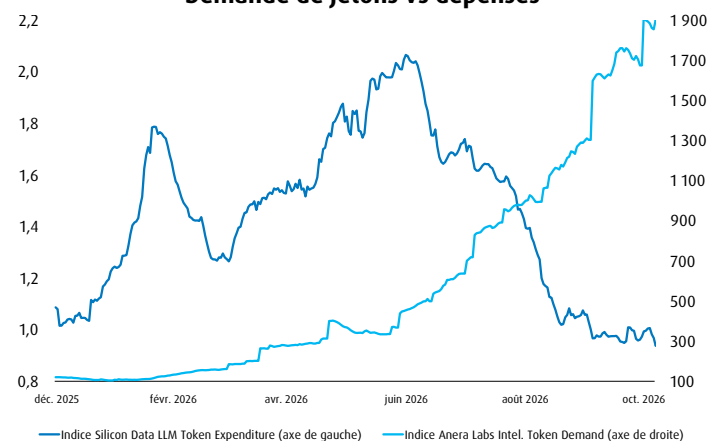
Vous souvenez-vous du bon vieux temps où la seule chose qui comptait était les sociétés qui dépensaient le plus pour la construction des centres de données? Les investisseurs chercheront divers indices ce trimestre :

Cas d'utilisation – bien que la productivité des fournisseurs de services soit notoirement difficile à mesurer, de récents rapports soulignent que 100 % des entreprises expriment au moins un intérêt pour l'IAⁱⁱ. La véritable adoption varie, mais des exemples concrets – et même certaines données – commencent à arriver. Les investisseurs en redemanderont sans doute.

Surveillance des modèles fondateurs – elle ne manquera pas de soulever des questions et, espérons-le, d'apporter des réponses (ou du moins des éléments de réponse).

Les investissements dans le traitement par l'IA (dont le prix se fonde sur des unités appelées jetons) seront scrutés à la loupe. Le prix par million de jetons a chuté et on pourrait déjà assister à la manifestation du paradoxe de Jevon (selon lequel à mesure que les prix baissent, des gains d'efficacité et de nouvelles utilisations sont découverts, ce qui crée encore plus de demande). Il est encore trop tôt pour déterminer qui profite de cette tendance : les créateurs de modèles, les utilisateurs ou d'autres acteurs. Néanmoins, les investisseurs poseront sûrement beaucoup de questions.

Demande de jetons vs dépenses



Investissements dans les centres de données – on se penchera non seulement sur les prévisions, mais aussi sur les commandes réelles, les projets en cours, et les projets achevés et mis en service. Les curieux voudront savoir comment ces dépenses sont financées (émission d'actions, émission de titres de créance sur les marchés publics, financement hors bilan ou financement par les fournisseurs), quelles concessions ont été accordées ou obtenues, et si les projets sont reliés au réseau ou à une autre source d'énergie.

Modèle ouvert ou fermé – le débat continue et pourrait avoir une incidence sur les modèles d'affaires existants. Aux États-Unis, les principaux modèles fondateurs sont actuellement fermés (leur code appartient en exclusivité aux entreprises qui les créent et les publient, tandis que les utilisateurs paient des frais mensuels). La Chine et d'autres fournisseurs proposent des modèles à code source libre ou dont les composantes de base sont publiques; le code sous-jacent est accessible gratuitement et les entreprises peuvent le télécharger, puis le personnaliser pour leur utilisation précise.

Effondrement des logiciels-services (perturbation du modèle d'affaires des logiciels-services causée par l'IA) – les entreprises de logiciels ont subi des pressions au début de l'année après la publication de modules d'IA de plus en plus sophistiqués qui semblaient menacer leur viabilité. Depuis, le pessimisme s'est modéré, cédant la place à des avis plus nuancés et à l'idée de plus en plus courante voulant que les logiciels d'entreprise ne disparaissent pas de sitôt, surtout s'ils sont solidement intégrés aux routines et aux processus juridiques d'une entreprise. De même, on se rend compte que les entreprises cherchent à blâmer quelqu'un quand tout va mal. Nous resterons à l'affût d'exemples d'intégration de l'IA dans les plateformes logicielles existantes des entreprises, ainsi que de tout changement apporté à la tarification du fait de l'utilisation de l'IA. Nous ne serions pas surpris de voir les fournisseurs de logiciels d'entreprise à l'avant-garde de la sécurité, de l'intégration et de la surveillance de l'IA.

Financement, incidence des taux et volatilité des marchés

Aux États-Unis, la période de publication des résultats commencera pour de bon la semaine prochaine, avec, comme d'habitude, les rapports des grandes banques. Les volumes records de fusions et acquisitions, de PAPE et d'émissions de titres à revenu fixe, conjugués aux volumes records d'opérations sur les actions et les obligations, seront comparés aux coûts de chaque société pour voir le montant qui peut être converti en résultat net. Les plus grandes sociétés de services financiers ont également tendance à être des indicateurs avancés de la vigueur de la consommation et, de plus en plus, de l'adoption de l'IA et de toute incidence connexe sur l'emploi, la productivité et les marges. Les actions du secteur des services financiers ont récemment dégagé des rendements inférieurs, mais les taux plus élevés ont tendance à profiter aux banques à court terme (en augmentant les revenus de prêts plus rapidement que les paiements sur les dépôts). Comme les volumes de négociation et de transactions ont atteint ou frôlent des records depuis plus d'un an, les comparaisons avec les résultats de l'an dernier sont plus difficiles, même si les volumes augmentent en valeur absolue.

Les consommateurs continuent de dépenser malgré leur mécontentement

Dans le secteur de la consommation, et en particulier dans le commerce de détail, de nombreuses sociétés terminent leur trimestre en octobre. Par conséquent, les meilleurs indicateurs de la consommation (après ceux offerts par les sociétés de services financiers) ne seront pas connus avant novembre. D'ici là, les ventes commenceront à augmenter en vue de la période des Fêtes. Cette année, la consommation revêtira une importance particulière (malgré la détérioration continue des sondages sur la confiance, les dépenses demeurent globalement stables). Bien entendu, une partie de la hausse (exprimée en termes absolus et non corrigés en fonction de l'inflation) est attribuable à la flambée des coûts du carburant et du logement. Néanmoins, les gains du marché et la stabilité de l'emploi, en particulier dans les tranches de revenu supérieures, contribuent à soutenir les dépenses. **Nous accorderons plus d'attention à ce que les consommateurs font qu'à ce qu'ils disent.**

Un autre facteur devrait prendre de l'importance, à savoir l'explosion des robots magasiniers propulsés par l'IA. Du point de vue des vendeurs, attirer des algorithmes n'a rien à voir avec le fait d'attirer des consommateurs. En effet, le marketing axé sur les émotions ne fonctionnera pas et doit être remplacé par une logique froide digne de M. Spock. Du point de vue des consommateurs,

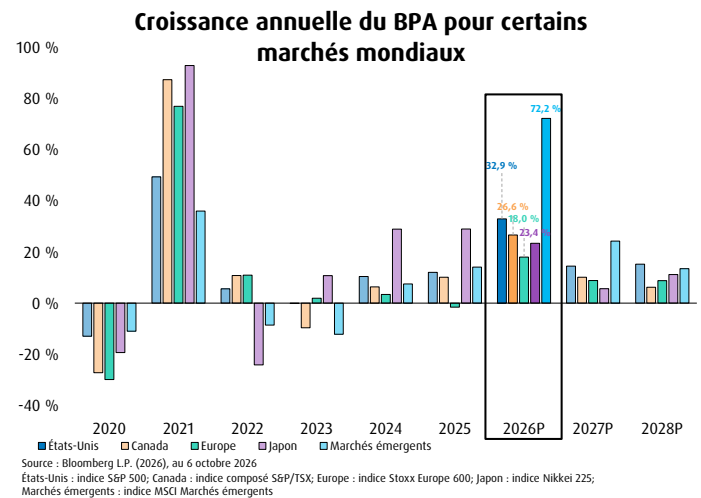
les robots peuvent accroître la transparence des prix, éliminer les corvées et accélérer les achats. Est-ce que cela entraînera une augmentation des ventes globales (une autre itération du paradoxe de Jevon)? L'avenir le dira.

Les enjeux macroéconomiques que nous surveillons également

Passage à la publication semestrielle des bénéfices. La période de commentaires sur une proposition de la Securities & Exchange Commission (SEC) des États-Unis visant à rendre la publication trimestrielle des résultats facultative se poursuit. Or, l'opposition massive au plan est exprimée dans plusieurs centaines de milliers de commentaires soumis. En théorie, il pourrait donc s'agir du dernier lot de déclarations de bénéfices du troisième trimestre que les investisseurs reçoivent. Nous croyons que certaines sociétés continueront de fournir des données intermédiaires; elles pourraient toutefois ne pas faire l'objet d'une vérification et être moins détaillées que le rapport officielⁱⁱⁱ.

Nervosité des investisseurs. Bien qu'une quatrième année de gains boursiers à deux chiffres soit formidable, on nous demande souvent si les choses peuvent encore s'améliorer. Oui, les marchés ont progressé, mais nous remarquons que le mur de l'inquiétude les a freinés. De leur côté, les bénéfices ont grimpé plus rapidement. Résultat : les valorisations ont baissé, prenant déjà théoriquement en compte les pressions sur les marges, le ralentissement de la croissance, la hausse des taux d'intérêt ou une combinaison de ces éléments. Cela dit, **nous nous attendons à ce que la volatilité demeure élevée, alors que les marchés s'efforcent de composer avec l'évolution des nouvelles.**

Les comparaisons deviennent plus difficiles par défaut. La croissance à deux chiffres des bénéfices sur 12 mois, qui a démarré l'an dernier, finira forcément par ralentir (voir le graphique), même si d'après les prévisions actuelles, cela ne se produira pas avant l'an prochain. Les marchés, en particulier ceux qui n'ont pas été touchés par une correction généralisée depuis de nombreux mois, pourraient mal réagir lorsque ces prévisions gagneront en précision.



Répercussions pour les investisseurs

Les prochaines semaines seront riches en données à mesure que la période de publication des résultats progressera. Les attentes sont positives, puisque l'expansion des technologies et des infrastructures ne faiblit pas malgré les manchettes et les campagnes de salissage de l'année électorale.

Aux États-Unis comme au Canada, d'importants projets d'aménagement d'infrastructures sont en cours, ce qui jette les bases d'une capacité de production accrue pour les années à venir. Les consommateurs travaillent et dépensent stratégiquement, malgré leur pessimisme. Tous ces facteurs devraient aider les sociétés à poursuivre leur exécution. Les investisseurs peuvent choisir d'utiliser les briques du mur de l'inquiétude pour surmonter les tensions de ce moment particulier du marché.

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. D'autres données macroéconomiques seront publiées : les relevés de l'IPC (mercredi) et de l'IPP (jeudi) aux États-Unis capteront l'attention de ceux qui chercheront à déterminer quand et à quel rythme le FOMC poursuivra les hausses de taux. La semaine se terminera par les données sur le secteur manufacturier, le livre beige de la Fed et de solides données sur les ventes, les stocks et l'activité manufacturière dans les deux pays.

Lundi 12 octobre :	Rien de prévu. Fermeture du marché obligataire pour le Jour de Christophe Colomb. Les bourses demeurent ouvertes aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Mardi 13 octobre :	Sondage sur la confiance des petites entreprises NFIB, solde du budget fédéral, ventes de maisons existantes aux États-Unis Indice de confiance Bloomberg Nanos au Canada
Mercredi 14 octobre :	IPC, salaire horaire moyen réel, livre beige de la Fed aux États-Unis Permis de construction au Canada
Jeudi 15 octobre :	Demandes de prestations hebdomadaires de chômage, IPP, ventes au détail, indice du secteur manufacturier de la Fed de Philadelphie, stocks des entreprises aux États-Unis Ventes du secteur manufacturier et ventes en gros au Canada
Vendredi 16 octobre :	Prix des importations et des exportations, production industrielle, utilisation de la capacité aux États-Unis Ventes de maisons existantes, opérations internationales sur titres 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 [What does Wall Street expect from the S&P 500 next quarter? | XTB](#) (en anglais seulement)

ⁱⁱ <https://www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/the-state-of-ai> (en anglais seulement)

ⁱⁱⁱ [SEC Expected to Change Quarterly Earnings Rule Despite Public Backlash - WSJ](#) (en anglais seulement)