

# STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

## Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 30 OCTOBRE 2026

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

## La chasse aux sorcières bulles

« Les opprimés voulaient des histoires qui expliqueraient leurs malheurs, mais ce qu'ils désiraient surtout, c'était quelqu'un à blâmer pour leur détresse. On ne pouvait pas mettre le feu au fléau qui avait détruit les cultures. Par contre, une sorcière pouvait aisément jeter un sort et pour cela, n'importe quelle pauvre femme ferait l'affaire. »

– Stuart Turton, écrivain anglais primé, auteur de romans de science-fiction et de mystères historiques et surnaturels

**Le fil conducteur :** Alors que la période des frissons de deux mois s'achève, les marchés boursiers demeurent près de leurs sommets records. Encore une fois, les investisseurs ont montré qu'ils savaient faire fi des discours alarmistes lorsque les bases fondamentales sont solides. Les cours des obligations sont également restés arrimés à l'évolution des données fondamentales (en particulier les cours des titres à moyen et à long terme) et ont repris une grande partie du terrain perdu plus tôt en septembre. Malgré tout, la chasse aux sorcières des médias va bon train : ils veulent à tout prix trouver un rabat-joie, peut-être parce que quatre années de gains boursiers à deux chiffres semblent trop belles pour être vraies. Cette semaine, nous analysons les facteurs qui soutiennent différents segments clés du marché, en quête de signes de magie.

## Double, double, peine et trouble!

Nous avons récemment lu un article fascinant sur le nouveau tartan des Sorcières d'Écosse qui vient d'être ajouté au registre officiel écossais des tartans. Seul plaid à ne pas être relié à une famille, il a été conçu pour commémorer les 173 années durant lesquelles la loi écossaise sur la sorcellerie a été appliquée<sup>1</sup>. Pendant cette période qui a commencé en 1563, des milliers de personnes ont été accusées de sorcellerie et plus de 2 500 (principalement des femmes) ont été persécutées, torturées et exécutées. Les défenderesses étaient souvent des guérisseuses ou des sages-femmes dont les aptitudes pointues étaient incomprises. Lorsque des gens connaissaient une mauvaise fortune ou assistaient à un événement tragique (ou, au contraire, merveilleusement magique), ils étaient souvent tentés de l'expliquer par un pouvoir surnaturel. Au Massachusetts, lors des procès des sorcières de Salem, de 1692 à 1693, plus de 200 personnes ont été accusées d'avoir pratiqué la « magie du diable »; vingt ont été exécutées. Les pensées irrationnelles et la peur se propagent rapidement.

**Morale de l'histoire :** la nature humaine nous rend sensibles aux histoires, en particulier celles dont la fin nous effraie ou qui au contraire nous semblent trop belles pour être vraies (comme quatre années de croissance à deux chiffres des bénéfices malgré une série de chocs du côté de l'offre). Cependant, **l'activité dans les principaux segments des marchés financiers (actions, obligations et capital privé) repose sur des bases fondamentales solides qui expliquent sa vigueur. Rien de magique ici.**

## Marchés boursiers : feu, brûle, et, chaudron, bouillonne!

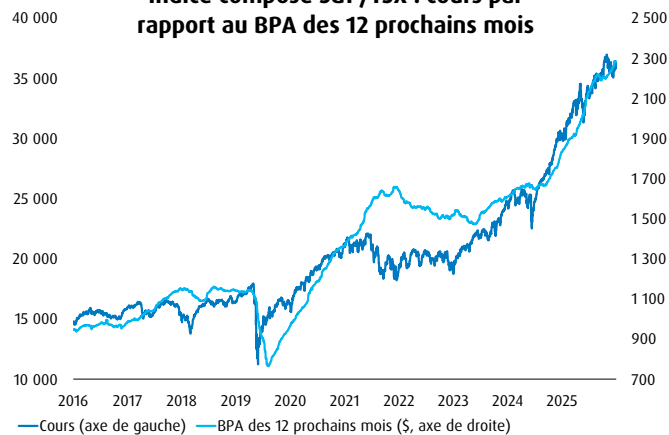
Depuis de nombreux trimestres, les investisseurs en actions des marchés publics restent à l'affût de signes annonciateurs de bulles, bien que les bénéfices n'aient cessé de surpasser les attentes. Dans l'ensemble, les valorisations ont baissé depuis le début de l'année, car l'appréciation des cours a été plus lente que les hausses des bénéfices. Cela donne à penser que les investisseurs prennent déjà en compte divers facteurs de détérioration potentiels, comme la stabilisation des marges, la rigidité de l'inflation et le ralentissement de la consommation des ménages.

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



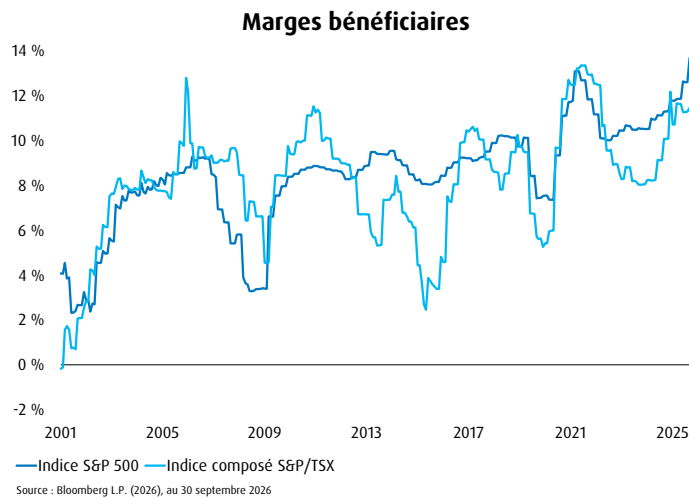
Source : Bloomberg L.P. (2026), au 27 octobre 2026

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



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 27 octobre 2026

**La contraction des valorisations a été encore plus marquée dans le secteur des technologies. Les ratios cours-bénéfice des principaux fabricants de semi-conducteurs et fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle ont été inférieurs de 20 % à 30 %, voire plus, aux fourchettes moyennes des trois dernières années.** Les marchés semblent déjà tenir compte du caractère cyclique que le secteur est susceptible d'afficher à long terme, au lieu d'une longue phase de croissance, qui ne fait sans doute que commencer. **Cette croissance ne sera pas linéaire et il faut s'attendre à ce que les modèles d'affaires, les entreprises et les payeurs changent, et à ce que le rendement du marché soit volatil. Toutefois, la tendance thématique est bien visible, soutenue par une demande record. Le chaudron n'est donc pas près de déborder.**



À part le recul des valorisations, beaucoup de choses ont changé en arrière-plan. Les investisseurs ont donc eu l'occasion de rajuster leur répartition, de rééquilibrer leurs placements en fonction de leurs cibles à long terme ou de modifier leur profil de risque. À titre d'exemple : **87 % des constituants de l'indice composé S&P 500 ont subi des replis supérieurs à 15 %. Plus du tiers (36 %) ont chuté de 30 % ou plus. Dans le cas de l'indice Russell 2000 (qui suit les actions à petite capitalisation)<sup>ii</sup>, 62 % des constituants ont perdu 30 % ou plus. Autrement dit, les marchés ont fait du bon travail, en opérant rapidement une série de réévaluations, sans plomber simultanément l'ensemble de l'indice.**

Les premières données issues de la période de publication des résultats alimentent l'enthousiasme. Alors que seulement 48 % des sociétés du S&P ont présenté leurs résultats du troisième trimestre, la croissance des revenus dépasse 12 %, ce qui s'est traduit par une croissance des bénéfices de 26 %. À noter que les revenus et les bénéfices ont augmenté dans l'ensemble des onze secteurs. Des sociétés aussi diverses que 3M, GE, Hasbro et Coca-Cola (et sans point commun avec les titres étroitement liés à l'IA ou de domaines connexes) ont déclaré des résultats meilleurs que prévu. Or, dans l'ensemble, les cours boursiers ont généralement fait du surplace pendant la période de publication.

Après les turbulences qui ont secoué les marchés (en particulier parmi les sociétés de technologie), plusieurs sociétés ont renoncé à leur premier appel public à l'épargne (PAPE), notamment une filiale de SK Hynix, le fabricant sud-coréen de semi-conducteurs. Pourtant, la société mère vient de publier des résultats largement supérieurs aux estimations, annonçant

dans la foulée le versement aux actionnaires de dividendes en espèces de 45 milliards de dollars. La société a également dit aux analystes qu'elle s'attendait à ce que la pénurie de puces de mémoire dure jusqu'en 2030<sup>iii</sup>. **Globalement, la recherche de caractéristiques propres aux bulles sur les marchés boursiers publics semble tout aussi malavisée que la chasse aux sorcières des années 1600.**

## Les justiciers des obligations sont aux aguets

Les marchés obligataires aussi font preuve de discernement, les investisseurs exigeant une meilleure rémunération pour les titres à long terme. Pendant des mois, la hausse des taux de rendement a été attribuée à divers facteurs, comme la rigidité de l'inflation, les perspectives de croissance économique prometteuses, la générosité des gouvernements qui font fi des déséquilibres budgétaires ainsi que l'énorme demande des fournisseurs de services infonuagiques à très grande échelle, dont les émissions d'obligations se chiffrent à plusieurs milliards de dollars. La semaine dernière, nous notions que cette demande était le principal moteur du recul des taux (qui s'est produit malgré deux relevés de l'inflation plus élevés que prévu) alors que la croissance de l'IA semblait remise en question. Cette semaine, les opérations témoignent d'un regain d'optimisme à l'égard de la durabilité de la croissance de l'IA, provoquant une remontée des taux de rendement.

Les investisseurs en titres à revenu fixe exigent un rendement plus élevé pour les titres liés à l'IA et jugés les plus risqués, en particulier pour les tranches qui arriveront à échéance dans quelques années. De plus, la tarification des swaps sur défaillance (appelés CDS, qui constituent une forme d'assurance contre les défauts de paiement) des sociétés les plus fortement endettées a progressé de concert avec les taux de rendement des titres de créance les moins bien notés ou non notés. Au vu de la hausse des taux, certaines transactions sont revues à la baisse ou reportées. **Le capital est judicieusement affecté aux projets bien ficelés (c'est-à-dire logiques sur papier et susceptibles d'être rentables). Voilà un autre indice montrant que le marché fonctionne bien et donne peu de signes de bulle imminente.**

## Est-ce qu'une bulle menace le secteur de l'IA?

Selon de récents indicateurs, dont un rapport sur les biens durables plus solide que prévu paru cette semaine, le déploiement de l'IA va bon train. La semaine dernière ([Perspectives – stratégie hebdomadaire – Réévaluation le thème de l'IA : une peluche Beanie Baby ou un sac Birkin?](#)), nous notions que **l'ampleur et la rapidité de l'adoption sont sans égales. Certes, la mise en œuvre et l'expansion auront des hauts et des bas, au lieu d'être linéaires, mais la tendance est bien amorcée et ne risque pas de s'inverser.** À l'heure actuelle, 40 % des grandes sociétés comptent utiliser l'IA agentique à *grande échelle* et absolument toutes les sociétés y ont recours de temps à autre<sup>iv</sup>. Alors, qui va s'arrêter maintenant? Vous rendez-vous compte : chaque entreprise – grande ou petite, ouverte ou fermée – a besoin d'une stratégie en matière d'IA. Lorsque la bulle technologique a éclaté en 2001-2002, les entreprises n'ont pas cessé d'utiliser Internet. Leur infrastructure et leurs stratégies Internet étaient déjà en place et actives, car elles devaient rester concurrentielles et innovantes dans des domaines comme les communications numériques, le commerce électronique, la coordination de la chaîne d'approvisionnement et le réseautage mondial.

Y a-t-il des débordements d'optimisme? Peut-être, mais, encore une fois, nous sous-estimons peut-être TOUT ce qui nous attend. Avant le lancement de l'iPhone, en juin 2007, aviez-vous imaginé ne serait-ce qu'une fraction des tâches qu'un appareil qui tient dans la main pourrait accomplir?

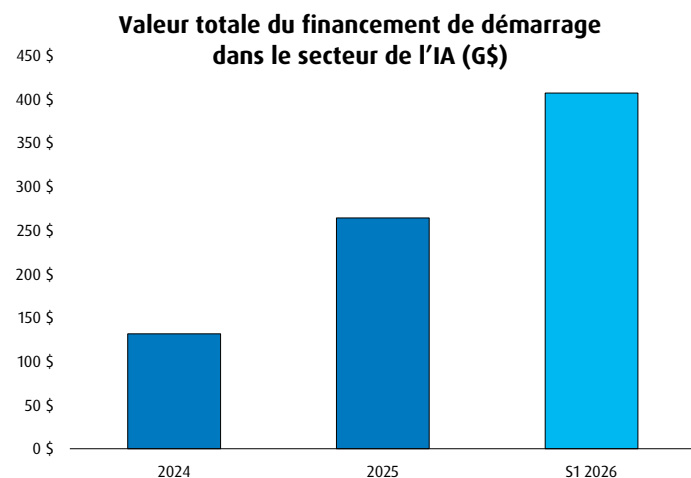
Au moment de bulle technologique, l'infrastructure nécessaire à l'utilisation n'était pas omniprésente et il fallait attirer et fidéliser la clientèle. Aujourd'hui, le défi n'est pas de constituer une clientèle. La demande est déjà là et elle est forte. Le défi consiste plutôt à peaufiner des modèles d'affaires et de rentabilité (et à repérer la concurrence). Or, ces modèles semblent susceptibles de changer du jour au lendemain.

Les dépenses requises sont assurément colossales, étant donné que les sociétés qui construisent les infrastructures nécessaires pour répondre à la demande doivent compenser des décennies de sous-investissement (et que les décideurs n'ont pas été à la hauteur). Techniquement, nous devrions tous être reconnaissants aux très grandes entreprises dotées d'importantes ressources financières, et capables de puiser dans les liquidités qu'elles génèrent et d'accéder aux marchés boursiers et obligataires, qui sont prêtes à réaliser une grande partie des investissements et à assumer une bonne part des risques.

La résilience du marché a été mise à l'épreuve par le PAPE historique de SpaceX durant l'été, et elle le sera encore par ceux d'Anthropic au cours des prochaines semaines et, plus tard, d'OpenAI. Quelques PAPE de moindre envergure ont été annulés en raison de la volatilité des marchés ou d'autres considérations. Voilà qui témoigne d'une compréhension mesurée du contexte et non d'une exubérance excessive. Les sociétés qui pourront faire leur entrée en bourse feront de nombreux nouveaux multimillionnaires. **À elle seule, Anthropic compte sept fondateurs susceptibles d'empocher chacun plus d'un milliard de dollars et l'offre créera plus de 4 000 millionnaires<sup>v</sup>. Au moins une partie de ces liquidités devrait être réinjectée dans les marchés, dans d'autres entreprises du secteur ou simplement dans le PIB.**

## Et qu'en est-il des marchés privés?

Après une hausse fulgurante au lendemain de la pandémie, les conversions d'entreprises fermées soutenues par du capital-risque en sociétés ouvertes ont ralenti ces dernières années. Plusieurs contraintes jouent probablement un rôle dans ce déclin, notamment l'évolution de la politique macroéconomique (risque global) qui atténue la prévisibilité du contexte d'affaires à moyen et à long terme, ainsi que l'absence de sources de financement prêtes à être utilisées par de nombreuses sociétés fermées.



Source : PitchBook (2026), Bloomberg L.P. (2026)

Si elles n'ont pas de difficultés à obtenir du financement, les entreprises ont d'excellentes raisons de rester fermées. Elles n'ont pas à produire de rapports périodiques sur les bénéfices ni à satisfaire la curiosité des actionnaires et des analystes. Lorsqu'un grand nombre de sociétés du marché privé arrivent à maturité, elles peuvent atteindre une telle ampleur que l'inscription en bourse crée un obstacle unique en son genre. De plus, les valorisations et les indicateurs de rendement clés ne sont pas tout à fait les mêmes dans les deux sphères. Rien de surprenant, puisque les entreprises en sont à des étapes de développement différentes.

Le capital privé aide les entreprises à créer des produits, à accroître leur clientèle et les marchés finaux et à adopter de solides pratiques d'affaires. De leur côté, les investisseurs des marchés publics souhaitent voir une croissance des revenus, des marges et des voies vers la production de flux de trésorerie et la rentabilité. Les marchés publics présentent des avantages pour les sociétés : des liquidités pour les fondateurs et les employés clés, une discipline de gestion associée aux déclarations trimestrielles et des apports de fonds que les sociétés peuvent utiliser pour effectuer des acquisitions.

Les marchés privés de titres de créance et d'actions sont des composantes essentielles de l'infrastructure des marchés financiers, en particulier aux États-Unis. Ils jouent un rôle important en offrant des solutions personnalisées aux entreprises qui ne veulent pas ou ne peuvent pas recourir au financement bancaire. Les marchés privés contribuent grandement au financement et à la formation en gestion nécessaires à la construction et à la connexion de l'IA, ainsi qu'à une foule d'autres technologies de pointe. À l'instar des premières sages-femmes et guérisseuses accusées de sorcellerie, ces marchés ont des compétences spécialisées conçues pour soutenir et faire croître la prochaine génération d'entreprises novatrices. Et cela contribue à la croissance de notre économie à long terme.

## Répercussions pour les investisseurs

Les participants aux marchés financiers demeurent résilients et continuent de s'adapter. Les valorisations boursières n'ont pas atteint les niveaux caractéristiques des bulles; les taux de rendement des titres à revenu fixe reflètent une juste appréciation de la croissance et découlent d'un niveau d'endettement approprié des emprunteurs. L'expansion de l'IA pourrait ralentir légèrement en raison de la pénurie de composantes et d'intrants, d'un approvisionnement en électricité insuffisant ou de la résistance des collectivités locales. Néanmoins, le nombre de clients et la demande des utilisateurs finaux continueront de croître. La grande question sera de savoir quelles seront les prochaines entreprises gagnantes.

## La semaine prochaine en Amérique du Nord

Pour ceux qui adorent les données (et qui restent à l'affût de la moindre nouvelle, comme Austan Goolsbee, le président de la Réserve fédérale de Chicago), la semaine prochaine sera bien plus emballante qu'un seau plein de barres chocolatées grand format. Au programme : sondages menés auprès des chefs de file du secteur des services et de la fabrication, importants rapports sur l'emploi, balances commerciales et indices de confiance des consommateurs. Tout cela, alors que la période de publication des résultats battra son plein. Que demander de plus?

|                              |                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Lundi 2 novembre :</b>    | Indice PMI du secteur manufacturier S&P Global, indice ISM du secteur manufacturier aux <b>États-Unis</b>   Indice de confiance Bloomberg Nanos, indice du secteur manufacturier S&P Global au <b>Canada</b>                                |
| <b>Mardi 3 novembre :</b>    | Élections de mi-mandat, enquête JOLT sur les postes vacants et l'emploi, commandes des usines, biens durables aux <b>États-Unis</b>   Rien de prévu au <b>Canada</b>                                                                        |
| <b>Mercredi 4 novembre :</b> | Rapport sur l'emploi d'ADP, balance commerciale, indices PMI du secteur des services S&P Global, indices ISM du secteur des services aux <b>États-Unis</b>   Indice du secteur des services S&P Global, indice composé PMI au <b>Canada</b> |
| <b>Jeudi 5 novembre :</b>    | Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi aux <b>États-Unis</b>   Publication du budget fédéral au <b>Canada</b>                                                                                                             |
| <b>Vendredi 6 novembre :</b> | Rapport sur l'emploi non agricole, taux de participation, indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan, crédit à la consommation aux <b>États-Unis</b>   Statistiques sur le chômage au <b>Canada</b>                  |



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.

<sup>i</sup> [Witches of Scotland tartan meaning and symbolism — Witches of Scotland \(en anglais seulement\)](#)

<sup>ii</sup> [L'indice Russell 2000<sup>MD</sup> \(« Russell 2000<sup>MD</sup> »\) est un indice non géré qui mesure le rendement des 2 000 plus petites sociétés américaines de l'indice Russell 3000<sup>MD</sup>.](#)

<sup>iii</sup> [SK Hynix Profit Jumps Seven-Fold to Soothe Doubts Over AI Rush - Bloomberg \(en anglais seulement\)](#)

<sup>iv</sup> [The State of AI: Global Survey 2026 | McKinsey \(en anglais seulement\)](#)

<sup>v</sup> [Anthropic IPO Cap Table: How Much of the Company Its 7 Founders Own - Business Insider \(en anglais seulement\)](#)