STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives

BMO | Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 6 NOVEMBRE 2026

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

Le creux de la vague

« Votre point de vue peut être une prison ou un sésame. Soit il vous limite au statu quo, soit il ouvre de nouvelles perspectives. »

– Steven Furtick, pasteur évangélique, auteur et parolier, lauréat d'un Grammy

Le fil conducteur : L'inquiétude entourant la viabilité et la durabilité du thème de l'IA a (encore et toujours) dominé les commentaires sur les marchés ces dernières semaines. L'expansion de l'IA peut-elle durer? Les représentants du gouvernement fédéral et des États qui viennent d'être élus aux États-Unis modéreront-ils les perspectives de croissance? Le secteur perturbera-t-il les marchés des titres de créance avec sa forte demande de capitaux? Assiste-t-on à une bulle sur le point d'éclater, qui rappellerait celle d'Internet en 1999? Qui gagne de l'argent? Qui en perd? Qui protège les flux de trésorerie? Quels types d'activités sont sur le point de disparaître? Les questions ne manquent pas. Et il n'y a guère de réponses claires. On ne peut pas revenir en arrière, mais l'avenir reste incertain. Nous voici dans le creux de la vague. Nous examinons quelques fondements clés pour déceler des indices sur l'avenir.

Il est temps de prendre une grande respiration

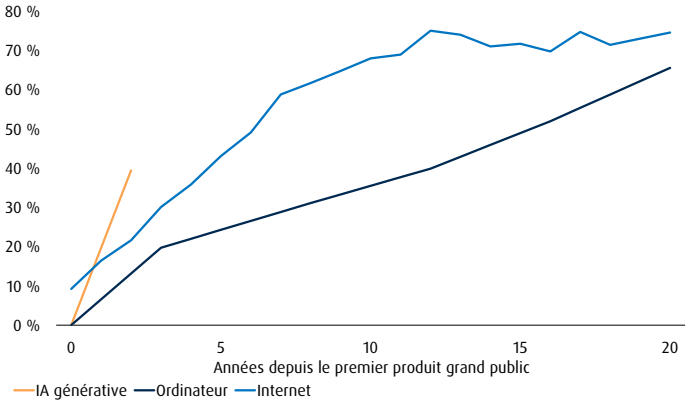
Lors d'un récent passage à l'aéroport international Mitchell de Milwaukee, j'ai été charmée par une pancarte accrochée au-dessus des bancs après le contrôle de la TSA, qui indiquait *Recombobulation Area*. Elle invite les passagers à faire une courte pause, à remettre de l'ordre dans leurs idées et à se préparer à la prochaine étape de leur voyage. Cet amusant mot anglais, *recombobulation*, signifie se ressaisir après un épisode de confusion et reconnaît la nécessité de reprendre nos esprits calmement. Et c'est effectivement nécessaire après le fastidieux processus du contrôle de sécurité (enlever ses souliers et sa ceinture, sortir son ordinateur portatif, etc.), qui peut être éreintant et source d'anxiété. Voilà qui nous rappelle les émotions soulevées par le thème de l'IA. **Prendre une grande respiration et un peu de recul serait très bénéfique.**

La demande des utilisateurs finaux N'EST PAS un problème

Faisons le point, *encore une fois*. **L'IA est une réalité, peu importe le rythme de la construction des centres de données ou la façon dont les actions des fabricants de puces se sont négociées durant le mois.** La demande des utilisateurs finaux N'EST PAS un problème, puisqu'elle augmente plus rapidement que pour toute autre technologie de l'histoire récente (et peut-être de l'histoire tout court). Le taux de pénétration de l'IA générative a atteint 40 % en à peine un an, alors qu'il a fallu plus d'une décennie aux ordinateurs personnels pour arriver au même niveau (voir le graphique).

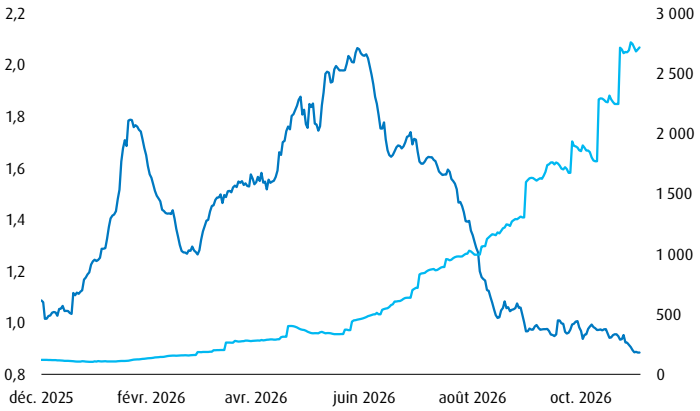
De même, le prix du calcul (mesuré en jetons) diminue rapidement, ce qui contribue à propulser (et/ou à financer) plus de cas d'utilisation, les entreprises et les particuliers n'étant plus capables de se passer de l'automatisation des tâches fastidieuses et de la possibilité de compiler en quelques minutes de vastes quantités de données, un travail autrement laborieux (voir le graphique). **Les entreprises ne vont pas risquer de perdre leur position concurrentielle pour suspendre ou éliminer l'utilisation de l'IA.**

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 (1984-2003); 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).

Demande de jetons vs dépenses



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 3 novembre 2026

La satisfaction de la demande EST un problème

Alors que la demande des utilisateurs finaux est évidente, la satisfaire pose de nombreux problèmes. Pendant des décennies, la consommation d'électricité a relativement stagné. Il n'y avait donc pas de raisons de moderniser le réseau électrique ou d'en accroître considérablement la capacité. Cependant, l'arrivée de l'IA agentique a changé la donne en faisant exploser la demande, ce qui a nécessité une expansion rapide de l'infrastructure requise pour l'entraînement et l'utilisation des modèles d'IA. L'agrandissement et la relocalisation des usines, et l'automatisation de la fabrication (p. ex., robots, machines de collecte et d'emballages des produits et chariots élévateurs autonomes) exacerbent les besoins en énergie.

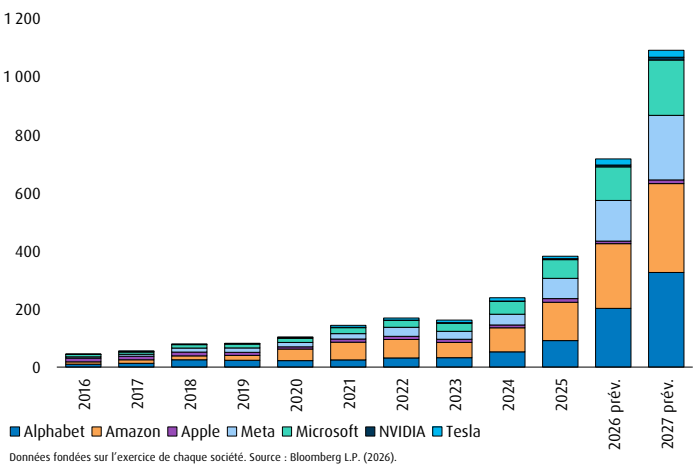
Les centres de données existent depuis des années (après tout, c'est grâce à eux que fonctionne l'infonuagique). Par contre, obtenir des terrains assez grands et les approbations des organismes de réglementation locaux, ainsi que les matériaux, la machinerie de production, les composantes et les puces de mémoire ou de traitement de pointe requis pour bâtir le type d'installations nécessaires à l'entraînement et à l'exploitation de modèles d'IA complexes a constitué un obstacle unique en son genre. On assiste aussi à une pénurie de main-d'œuvre suffisamment qualifiée pour construire les centres de données.

L'expansion de l'IA est principalement financée par le secteur privé (à l'instar d'autres innovations comme le chemin de fer et les infrastructures énergétiques). Les sociétés du secteur, comme les fournisseurs à très grande échelle (Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon, Oracle) et les créateurs de modèles fondateurs (OpenAI, Anthropic, xAI), se livrent une course existentielle pour nouer des relations, acquérir des parts de marché et offrir un service fiable aux marchés finaux.

On ne compte plus les centres de données dont la construction a été annoncée, même si, selon Bloomberg, jusqu'à la moitié de ces projets pourraient être retardés ou annulés[i]. Pour les analystes financiers, les retards et les problèmes veulent dire que les projets ne se réaliseront pas; la réalité est toutefois plus nuancée pour les fournisseurs à très grande échelle et les créateurs de modèles. **L'augmentation de la capacité de calcul est inévitable.** Par conséquent, il faut aborder les obstacles qui se dressent dans un domaine en modifiant les façons de faire et de penser, et peut-être, en ralentissant la cadence. Malgré les obstacles, un repli est peu probable.

Lever le pied sur la construction effrénée de centres de données, en particulier si les problèmes touchent l'ensemble du secteur, pourrait être bénéfique à plusieurs égards. La pénurie de composantes essentielles comme les puces de mémoire a alimenté l'inflation, avec des répercussions sur d'autres pans de l'économie. Par exemple, l'action d'Intel a chuté de près de 30 % au cours d'une seule journée la semaine dernière, lorsque la société a annoncé que ses résultats pour le dernier trimestre avaient pâti du prix élevé des ordinateurs personnels, car il a plombé la demande des consommateurs de façon plus prononcée que prévu. Une modération de la demande pour les composantes pourrait entraîner un relâchement des pressions haussières sur les prix et permettre à la production de rattraper le retard. Autre avantage, la réduction des pressions sur les prix pourrait se propager à l'ensemble de l'économie. La Réserve fédérale américaine aurait alors une plus grande marge de manœuvre pour surveiller et attendre au lieu de se lancer dans plusieurs hausses de taux.

Dépenses en immobilisations des sept magnifiques (en G$)



Données fondées sur l'exercice de chaque société. Source : Bloomberg L.P. (2026).

Un mot sur les élections de mi-mandat

Lorsque les premiers signes de la vague bleue sont apparus mardi soir, les marchés à terme ont dégringolé. Le contrat à terme sur l'indice E-Mini NASDAQ 100 (CME)[ii], fortement axé sur la technologie, a ainsi reculé de près de 2 %. Les négociateurs ont été effrayés par la victoire des démocrates qui commençait à se matérialiser, plus particulièrement dans les États déterminants comme le Texas, New York et le New Jersey, où les électeurs devaient aussi se prononcer sur d'importantes initiatives en matière de centres de données. Selon certains rapports, près de la moitié des projets de centres de données proposés se trouvent dans des États qui ont choisi des politiciens prônant des moratoires sur les nouveaux centres de données ou un ralentissement de leur construction[iii].

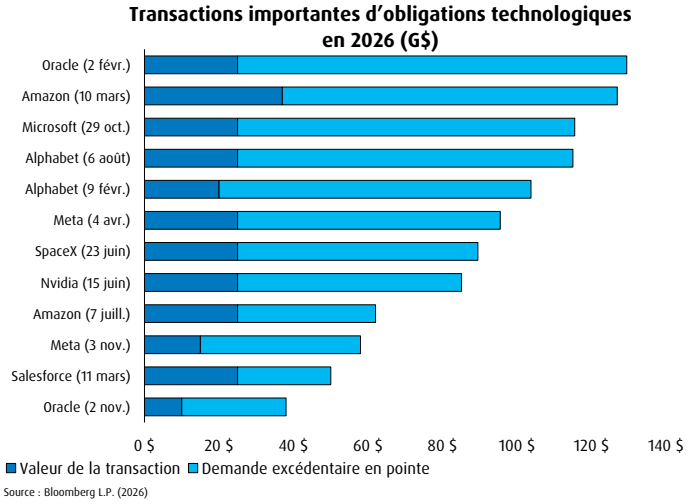
La troïka républicaine des deux dernières années a été très favorable aux marchés boursiers. Les investissements et l'activité économique ont été soutenus par la déréglementation, un assouplissement de la surveillance, l'encouragement de fusions de grande envergure et la tolérance à l'égard de telles opérations, et un régime fiscal avantageux pour la recherche et le développement, en plus des expansions d'usines intégrées aux lois fiscales. Ces atouts ont rejailli sur le PIB, les commandes de biens durables et la productivité, dont les derniers relevés se sont révélés robustes. Le marché de l'emploi a également illustré la santé de l'économie : le taux de chômage se situe fermement autour de 4 %.

Comme d'habitude, les marchés ont réagi instinctivement aux premiers résultats des élections, croyant que les démocrates mettraient fin à l'ascension des actions dès leur première semaine au pouvoir. Cependant, tous les étudiants en politique le savent : **les promesses électorales et la législation sont deux choses très différentes. Bien que la Chambre des représentants et le Sénat soient tous deux devenus beaucoup plus bleus que les prévisions les plus optimistes le laissaient entendre, les choses avancent lentement à Washington.** Il faudra sans aucun doute un certain temps pour sélectionner de nouveaux dirigeants, former de nouvelles alliances et coalitions, et prendre de nouvelles mesures. Sans compter que tout projet de loi devra survivre au veto du président Donald Trump. (Bien que les démocrates aient obtenu le contrôle du Sénat et de la Chambre des représentants, ils sont loin de la majorité des deux tiers requise dans chacun pour annuler un veto présidentiel.) **De façon réaliste, un cadre fédéral mûrement réfléchi et bien conçu pour surveiller les modèles et résoudre les problèmes liés aux centres de données serait préférable à un vide que 50 États et des centaines de municipalités pourraient combler en créant leur propre cadre.**

Les marchés financiers lèvent déjà le pied (mais ne freinent pas encore)

De toute évidence, la façon dont les sociétés de technologie financent le développement de l'IA est devenue une obsession des investisseurs. Au début, les fournisseurs à très grande échelle finançaient la puissance de calcul et les centres de données en grande partie en puisant dans les abondants flux de trésorerie d'exploitation générés par leurs activités existantes, comme l'infonuagique, la recherche et la publicité. Les créateurs de modèles fondateurs (p. ex., Anthropic PBC et OpenAI) n'ont eu aucune difficulté à obtenir un capital de démarrage grâce à plusieurs rondes d'investissement en capital-risque.

À mesure que les dépenses ont augmenté, les sociétés ont également recouru à des émissions de titres de créance et d'actions sur les marchés publics et privés. Il est intéressant de noter que les placements de titres de créance ont été effectués sur différents marchés mondiaux, les obligations étant émises en dollars canadiens, en euros, en francs suisses, en livres sterling et en yens. Répartir les offres dans plusieurs devises permet à un plus grand nombre d'investisseurs d'absorber les montants importants en dollars, tout en donnant aux sociétés la possibilité d'obtenir les taux moins élevés en vigueur sur certains marchés non américains. Dans un premier temps, chaque offre a été très largement sursouscrite. C'était encore le cas récemment, mais dans une moindre mesure que lors des premières émissions. Il semble donc que les investisseurs deviennent un peu plus prudents ou que leurs placements s'approchent des limites maximales (voir le graphique). Dans les dernières offres, les taux de rendement exigés par les investisseurs étaient très différents, surtout pour les titres à long terme. Pour attirer les acheteurs, les émetteurs fortement endettés ou affichant des flux de trésorerie négatifs doivent verser des taux de rendement plus élevés.



Plus tôt cette année, les marchés boursiers ont absorbé le plus important premier appel public à l'épargne (PAPE) de l'histoire, celui de SpaceX. Ils se préparent à en accueillir un autre : Anthropic devrait faire son entrée en bourse avant le congé de l'Action de grâce aux États-Unis. La société a publié le prospectus la semaine dernière. Elle a également publié une mise à jour de ses résultats pour le troisième trimestre cette semaine. Bien que les investissements dans la capacité de calcul soient énormes, la société connaît une croissance rapide de ses revenus et dispose déjà d'une réserve de liquidités de plus de 100 milliards de dollars, ce qui a surpris beaucoup de monde.

Dans le même ordre d'idées, OpenAI a lancé une autre ronde de financement préalable à son entrée en bourse au cours des dernières semaines, mais a fini par en réduire la taille de plus de la moitié. De plus, le financement a été effectué à une valorisation inférieure à celle de la ronde précédente. C'est un peu inhabituel et cela pourrait indiquer que la limite est presque atteinte en ce qui concerne la capacité des investisseurs en actions à absorber les titres liés à l'IA, en particulier compte tenu de la volatilité récente. Plusieurs PAPE de fabricants de puces, de fournisseurs à très grande échelle et de sociétés de secteurs adjacents à l'IA ont récemment été annulés. **Bref, les investisseurs font preuve d'un discernement sain.**

Non, nous n'assistons pas à une nouvelle bulle techno

On nous demande fréquemment d'expliquer en quoi les investissements dans l'IA diffèrent de l'essor d'Internet qui a fini par se transformer en une bulle, celle-ci ayant éclaté en 2001-2002. Ayant vécu et travaillé pendant cette période, nous pouvons facilement souligner les différences (et très peu de similitudes) :

- L'infrastructure actuelle existe déjà en grande partie (même si elle n'est pas suffisamment importante pour répondre à la demande qui augmente rapidement). Entre 1995 et 2000, il a fallu installer les routeurs, commutateurs, câbles à fibre optique, etc., nécessaires aux communications par Internet, tandis que les entreprises ont dû passer des terminaux passifs des années précédentes aux ordinateurs personnels. N'oubliez pas que cela se passait près d'une décennie avant le lancement du premier iPhone.
- Les sociétés avaient peu de revenus (ou plus probablement, aucun) et elles ne produisaient certainement aucun bénéfice. Les valorisations étaient fondées sur les clics et les vues.
- **Aujourd'hui, les sociétés sont des entités chevronnées, dont les activités établies génèrent des marges et une croissance à deux chiffres, en plus de dizaines de milliards de dollars en flux de trésorerie chaque trimestre qui les aident à financer l'IA.** Certaines de ces entreprises devront-elles être remaniées pour faire face à l'IA? Sans aucun doute, de la même façon que nous ajustons tous nos activités quotidiennes pour tirer parti des nouvelles technologies. Pourtant, ces sociétés ont su s'adapter dans un secteur éprouvant où la seule constante est le changement permanent.
- 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. **Dans cinq ans, personne ne parlera de miser sur une action d'IA – tout comme aujourd'hui, personne ne parle d'acheter une société Internet.**

Des lueurs d'espoir au milieu de la morosité

Les valorisations des sociétés de technologie semblent déjà refléter bon nombre d'inconnues, car les ratios cours-bénéfice de la plupart d'entre elles ont nettement baissé depuis le début de l'année. La participation au marché des « 493 » (les composantes de l'indice S&P 500 qui ne font pas partie des sept magnifiques) a commencé à s'élargir. En fait, on s'attend à ce que l'augmentation des bénéfices ce trimestre soit plus forte pour les 493 que pour les sept magnifiques. Cette semaine, par exemple, la plupart des grandes chaînes hôtelières et de nombreuses sociétés pharmaceutiques ont publié des bénéfices plus élevés que prévu, tout en présentant des perspectives positives pour le reste de l'année et pour 2027. La semaine dernière, c'était 3M, GE, Coca-Cola et Hasbro.

Les entreprises accroissent rapidement l'utilisation de l'IA agentique, réalisant des gains de temps et stimulant la productivité individuelle, même s'il est difficile de mesurer directement ces avantages, étant donné qu'une foule d'autres facteurs (tarifs douaniers, inflation, hausse des coûts des soins de santé) ont une incidence sur leurs marges. Fait intéressant, en réponse à la hausse de l'activité, les entreprises qui avaient licencié (en prétendant qu'il s'agissait de rationalisations dues à l'IA) constatent qu'elles doivent réembaucher du personnel pour gérer les armées d'agents et l'augmentation des activités de contact direct avec la clientèle offertes par la technologie.

Comme les centres de données sont impopulaires sur Terre, un certain nombre d'entreprises accélèrent leurs efforts en vue d'en installer dans l'espace. Bien entendu, cette solution n'a pas encore été testée et n'en est encore qu'à ses débuts, mais l'installation sur des satellites pourrait à tout le moins résoudre certains problèmes (immobiliers et autres).

Répercussions pour les investisseurs

Il est difficile d'obtenir des réponses claires relativement à ce nouveau secteur. La course à l'accroissement des capacités, à l'expansion des marchés finaux, à l'établissement de relations solides avec la clientèle et à l'élaboration de modèles d'affaires durables n'est pas sans risque. **La volatilité des derniers mois a rajusté les valorisations; une bonne partie des plus grandes craintes est peut-être déjà prise en compte, par contre, les occasions à long terme le sont moins.** Un élargissement sain de la participation au marché semble être en cours et touche même les petites entreprises. Nous restons d'avis qu'une économie dynamique, des consommateurs qui ont un emploi et la poursuite de la construction de l'IA et des infrastructures devraient profiter aux investisseurs qui ont un horizon de placement à long terme. Cependant, la volatilité demeurera probablement élevée, en particulier à mesure que les nouveaux élus prennent leurs fonctions.

La zone destinée à reprendre ses esprits de l'aéroport international de Milwaukee ayant piqué ma curiosité, j'ai découvert qu'elle est aussi unique que célèbre. Bien que le besoin de récupérer après des émotions fortes soit rarement reconnu de manière officielle, les investisseurs devraient se rappeler qu'il est sage de faire une pause à l'occasion et de prendre un pas de recul. Voilà qui est particulièrement nécessaire alors que nous traversons le creux de la vague.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

La semaine sera beaucoup plus calme pour ce qui est des données économiques, même si la période de publication des résultats se poursuit des deux côtés de la frontière. Les investisseurs attendront avec curiosité de voir où en est le PAPE d'Anthropic (prévu juste avant la fête de l'Action de grâce aux États-Unis). Sera-t-il retardé à cause de la récente volatilité des actions liées à la technologie?

Lundi 9 novembre :	Ventes en gros et stocks aux **États-Unis** | Indice de confiance Bloomberg Nanos au **Canada**
Mardi 10 novembre :	Indice de confiance des petites entreprises NFIB; IPC aux **États-Unis** | Rien de prévu au **Canada**
Mercredi 11 novembre :	Demandes de prêts hypothécaires aux **États-Unis** | Rien de prévu au **Canada**
Jeudi 12 novembre :	Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-emploi; ventes de maisons existantes; solde du budget fédéral aux **États-Unis** | Permis de construction au **Canada**
Vendredi 13 novembre :	IPP aux **États-Unis** | Ventes du secteur manufacturier et ventes en gros au **Canada**

BMO | Gestion privée

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] US Data Center Boom Relies on Hard-to-Find Electrical Equipment - Bloomberg (en anglais seulement)

[ii] Le contrat à terme standardisé sur l'indice E-mini Nasdaq 100 (NQ) est un contrat à terme sur un indice d'actions réglé au comptant et négocié à la CME Globex. Chaque contrat NQ représente une part de 20 $ de l'indice Nasdaq 100, la fluctuation minimale étant de 5,00 $ (ou 0,25 point de l'indice). L'**indice Nasdaq 100** est un indice général pondéré en fonction de la capitalisation modifiée qui suit 100 sociétés à grande capitalisation couvrant divers grands groupes sectoriels.

[iii] Trump's midterm drubbing demonstrates the power of data center opponents | Reuters (en anglais seulement)