STRATÉGIE HEBDOMADAIRE
Perspectives

BMO | Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 20 NOVEMBRE 2026

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

Marchés efficients et investisseurs rationnels : mythe ou réalité?

« Rien ne perturbe autant notre jugement en matière de finance que la vue d'un voisin qui s'enrichit. »
– J. Pierpont Morgan, financier, banquier, industriel de l'âge doré

Le fil conducteur : Les turbulences des marchés financiers ont donné des maux de tête (et de ventre) à bien des investisseurs. Est-ce que les données fondamentales changent de manière aussi prononcée que les fluctuations le laissent entendre? (Divulgâchage : non.) Nous analysons la situation du point de vue de la finance comportementale, en soulignant des faits qui justifient une perspective plus mesurée.

Réaction et réflexion

Des scientifiques ont découvert que les corbeaux réagissent aux stimuli visuels deux fois plus rapidement que les humains et les autres primates[i]. Heureusement qu'ils ne boursicotent pas! Les revirements que les marchés ont connus au cours des deux dernières semaines sont déjà suffisamment rapides pour donner le tournis aux investisseurs. Mais pourquoi la vitesse serait-elle la panacée de toute façon? En matière de décisions financières, la précipitation a en fait plus de chances de nuire aux résultats à long terme.

Nous avons été submergés de manchettes de toutes sortes qui ont suscité une envie presque irrésistible d'agir, même si nous savons que nous devrions ignorer le brouhaha. Pourquoi? C'est la faute aux parties les plus anciennes et les plus primitives de notre cerveau. Nous aimons penser que nos décisions sont réfléchies et prudentes. Or, nous sommes habituellement plus influencés par des mécanismes innés que nous ne voulons l'admettre. Par exemple, que se passe-t-il si je vous demande d'imaginer que vous coupez en tranches un citron jaune vif, bien dodu et juteux?

Notre encombrant cerveau reptilien : penser vite et lentement

Le prix Nobel de 2002 a marqué l'histoire quand la moitié du prix d'*économie* a été remise au *psychologue* Daniel Kahneman, qui a par la suite écrit le livre à succès *Système 1 / Système 2* : les deux vitesses de la pensée. Jusque-là, **l'économie traditionnelle supposait que l'humain (homo economicus, un décideur parfaitement rationnel) se comportait de façon logique**, en évaluant attentivement les compromis entre risque et rendement. De nombreux modèles économiques reposent d'ailleurs encore sur cette théorie simpliste.

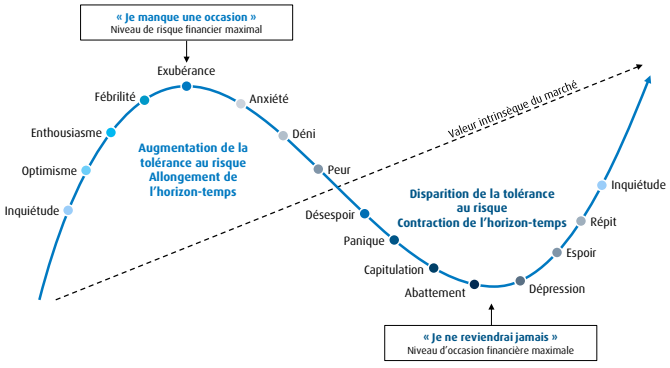
Le Dr Kahneman (avec son collaborateur Amos Tversky, décédé en 1996, qui n'a donc pas pu partager le prix Nobel) a démontré le contraire. Le prix Nobel a récompensé leurs travaux intégrant la recherche psychologique à la science économique. **L'économie comportementale prend pour hypothèse que nos choix sont souvent mauvais ou biaisés** et influencés par des raccourcis mentaux observables (appelés heuristiques). Ces tendances découlent généralement d'instincts primitifs qui supplantent la logique, en particulier lorsque nous sommes stressés. Les études menées par le Dr Kahneman et le Dr Tversky ont mis en évidence deux grands systèmes de prise de décision :

- **Système 1 – décision rapide :** nos instincts primitifs nous poussent à combattre, à fuir ou à nous immobiliser face à des stimuli imprévus. C'est aussi la façon dont nous gérons les milliers de décisions que nous prenons chaque jour, selon nos habitudes et nos routines (confortables).
- **Système 2 – décision lente :** cet état de réflexion et d'analyse est souvent lié à une intention précise, qui demande des efforts.

Quelques principes fondamentaux de la finance comportementale

Le comportement des investisseurs oscille sans cesse entre la **cupidité** et la **peur**. Au fil du temps, les marchés sont poussés aux extrêmes avant même de purger les excès et de revenir à l'équilibre. Le graphique ci-dessous illustre l'influence importante des émotions sur le cycle du marché.

Le cycle des émotions des investisseurs

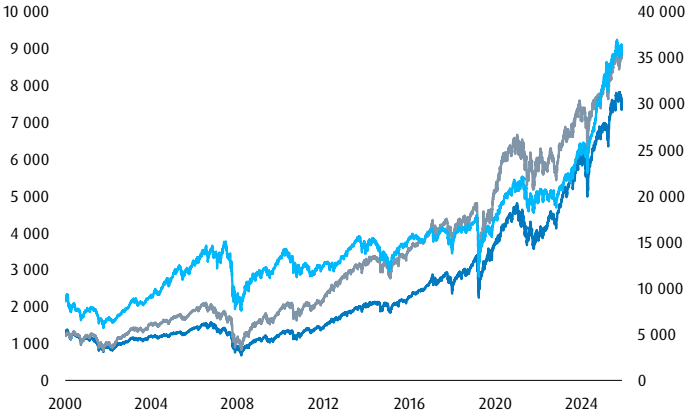


Source : BMO Gestion de patrimoine

Cependant, on oublie souvent que ces oscillations se produisent de part et d'autre d'une tendance orientée à la hausse à long terme, peu importe l'avalanche de nouvelles inquiétantes qui déferle entretemps. Le premier graphique ci-dessous montre l'évolution de l'indice composé S&P 500, de l'indice équipondéré S&P 500 et l'indice composé S&P/TSX depuis le 31 décembre 2000 (l'année où la bulle techno a culminé). Le deuxième

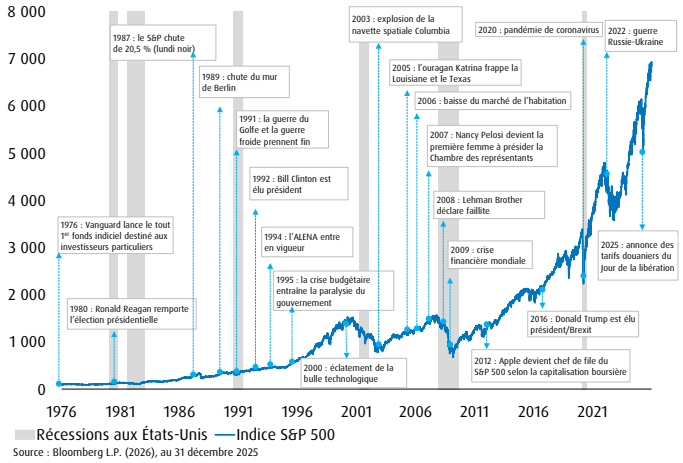
graphique illustre des nouvelles médiatisées qui ont ponctué une période encore plus longue de progression du marché.

Cours de l'indice des actions depuis 2000



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 18 novembre 2026

Évolution de l'indice S&P 500 sur 50 ans

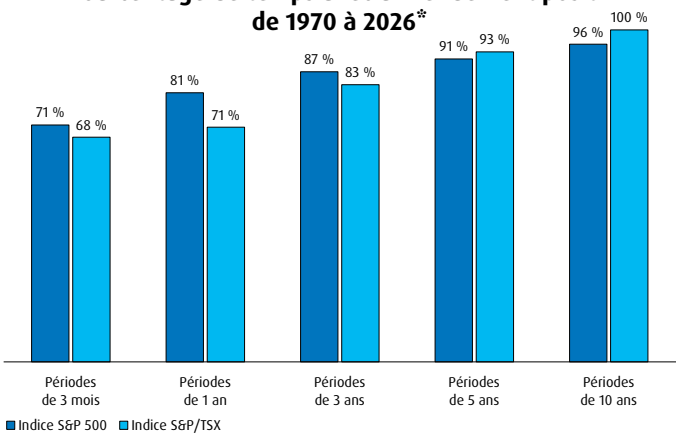


Source : Bloomberg L.P. (2026), au 31 décembre 2025

Les fluctuations dues aux émotions peuvent s'expliquer par certains biais que la finance comportementale a mis en évidence :

- **Grégarisme.** Notre cerveau est littéralement fait pour craindre l'ostracisation, qui, dans les premières civilisations, pouvait être synonyme de condamnation à mort. Même si nous aimons croire que nous sommes avancés, nos instincts n'ont guère évolué. Aujourd'hui, le fait d'être la dernière personne sélectionnée pour une équipe (ou d'avoir manqué le placement vedette du moment) déclenche toujours des réactions chimiques dans la même zone du cerveau que celle qui envoie des messages de douleur physique. **D'après la chimie de notre cerveau, la peur de manquer quelque chose sur le marché est bien réelle.** De plus, nous sommes des conteurs nés, en transmettant au groupe des renseignements vitaux sur les plantes toxiques ou les endroits où le tigre à dents de sabre a été vu pour la dernière fois (ou en contribuant à amplifier les tendances du marché sur nos fils de médias sociaux).
- **Aversion aux pertes.** De nombreuses études montrent que les pertes nous rendent deux fois plus malheureux que les gains de taille semblable nous rendent heureux. Une illustration parfaite de cette réaction émotionnelle est la déferlante de manchettes alarmantes qui s'interrogent sur la formation d'une bulle, en particulier si les marchés ont connu une bonne remontée. Néanmoins, les marchés passent la majeure partie du temps orientés à la hausse et, de par leur nature, ils reflètent les forces les plus vives de l'économie d'un pays.

Pourcentage de temps avec un rendement positif de 1970 à 2026*



* Représente les rendements totaux sur des périodes mensuelles mobiles du 30 janvier 1970 au 31 octobre 2026

Source : Bloomberg L.P. (2026)

- **Ancrage.** Nous nous appuyons instinctivement sur les prix antérieurs. Nous nous fions trop à un point de référence passé lorsque nous effectuons des estimations ou définissons des choix et quand de nouveaux renseignements annoncent un changement à la hausse, nos ajustements sont insuffisants. **L'agitation entourant l'abordabilité de cette décennie est sans doute liée aux niveaux des prix d'avant la pandémie et non au taux d'inflation lui-même.** Cependant, nous redoutons les dommages économiques qui seraient nécessaires pour ramener les prix à ces niveaux. De même, les inquiétudes concernant le logement sont en partie attribuables aux taux d'intérêt sur les prêts qui, de façon inhabituelle, sont restés à zéro ou près de zéro pendant quelque temps. Pourtant, cette période est une exception d'un point de vue historique; le niveau actuel des taux est plus proche des moyennes à long terme.
- **Biais de récence.** On se souvient mieux de ce qui s'est passé la semaine dernière que des événements de l'année dernière. Vous souvenez-vous de la tourmente provoquée par le Département de l'efficacité du gouvernement (DOGE)? Du Jour de la libération? De Deep Seek? Ces craintes semblent maintenant dérisoires comparativement à celles soulevées par les agents d'IA malveillants, les centres de données, les décideurs nouvellement élus et les pannes répétées de la technologie. D'après nous, dans un an, c'est une tout autre liste de préoccupations qui nous stressera. Nous croyons également que les marchés trouveront un moyen de se frayer un chemin malgré les inquiétudes, à condition que les données fondamentales demeurent positives, ce qui devrait être le cas, selon nous.
- **Biais de confirmation.** En tant qu'animaux grégaires, nous accordons plus d'importance aux opinions, aux articles et aux renseignements qui confirment nos croyances qu'à ceux qui les remettent en question. Les médias sociaux et les algorithmes qui remplissent nos flux personnalisés amplifient cette tendance à l'extrême.
- **Biais de familiarité.** Nous préférons les choses que nous connaissons bien ou dont nous faisons l'expérience. C'est cette tendance qui rend les marchés des prédictions si attrayants pour beaucoup de gens. Ce biais explique pourquoi nous investissons dans des biens ou des services que nous aimons personnellement, peu importe la valorisation sous-jacente de la société ou du secteur, ou leurs perspectives de croissance.
- **Autoattribution.** Il s'agit de la tendance humaine à s'attribuer le mérite des gains et à rejeter la faute sur les marchés ou des facteurs externes quand les placements génèrent des pertes. Des amis et des connaissances vous parleront avec enthousiasme du dernier placement qui leur a rapporté gros. Ils seront beaucoup moins enclins à parler des rendements négatifs.
- **Comptabilité mentale et compartimentation.** Nous compartimentons les décisions financières. Bien que les comptes dans lesquels les actifs sont détenus soient importants (p. ex., imposables ou non), il est également impératif d'examiner périodiquement l'ensemble de la situation. Au lieu d'examiner chaque compte séparément, prenez du recul pour voir où des secteurs, des actifs ou des risques précis sont les plus pondérés.

L'efficience à long terme des marchés financiers

Les marchés financiers existent pour mettre les acheteurs en contact avec les vendeurs. Ceux qui ont un surplus d'argent à investir trouvent ceux qui ont besoin de capitaux pour financer leurs activités ou leurs plans de croissance. **Techniquement, chaque actif a un prix de compensation pour un jour donné – ce prix dépend simplement de la mesure dans laquelle chaque partie souhaite (doit) investir ou céder le placement.** La détermination d'un prix mutuellement acceptable dépend habituellement des données fondamentales sous-jacentes, de l'appétit des investisseurs et du contexte économique. Cela dit, lorsque le volume, les émotions ou l'humeur vont bon train, les extrêmes émotionnels de cupidité et de peur peuvent s'installer. La perception peut donc avoir une incidence, en particulier à très court terme. La semaine dernière en a été le parfait exemple : après avoir monté en flèche mercredi, les indices ont fortement chuté jeudi. Nous sommes à peu près certains 1) que les données fondamentales n'ont pas changé aussi rapidement et 2) qu'un assez grand nombre d'opérations systémiques et algorithmiques ont été réinitialisées ou déclenchées en à peine 48 heures, ce qui a exacerbé les fluctuations. C'est l'effet coup de fouet.

Cette année, nous avons souvent parlé du discernement dont les investisseurs ont fait preuve à l'égard des titres liés à l'IA. Loin de se comporter avec l'effervescence d'un bulle que beaucoup craignaient (surtout au début de l'année), des segments entiers du marché (comme les fabricants de puces et les sociétés de logiciels) ont vu les cours boursiers fluctuer de 30 %, 40 %, 50 % ou plus. Pourtant, les bénéfices, les revenus, les marges et les carnets de commandes ont poursuivi leur progression. Les investisseurs en obligations ont absorbé avec régularité les niveaux records d'émissions (en particulier de sociétés de technologie) et exigé simultanément des taux de rendement plus élevés pour les titres à long terme des sociétés les plus endettées. Certes, le cours de certaines actions (en particulier dans le secteur des technologies) a récemment dégringolé. Cependant, le PAPE historique de SpaceX a été facilement absorbé cet été, tout comme celui d'Anthropic PBC cette semaine, pour lequel la demande a été plus de sept fois plus élevée que le nombre d'actions offertes.

Les nouvelles technologies et les innovations en matière de placement (p. ex., fonds négociés en bourse à effet de levier qui amplifient les fluctuations à la hausse et à la baisse de titres et d'indices très volatils, marchés de prédictions et des titres convertis en jetons) changent rapidement la nature de la détermination des prix. Et ce n'est pas fini : cette semaine, la première opération sur titres du Trésor entre deux agents d'IA a été réalisée entre Microsoft et Bank of New York. Ce sont des humains qui ont appuyé sur le bouton, mais le marchandage pour trouver le prix de l'opération s'est entièrement déroulé entre deux agents d'IA autonomes[ii].

La croissance continue, malgré les turbulences à court terme

Les fluctuations spectaculaires du marché et les manchettes des dernières semaines ont éclipsé toute une série de données fondamentales positives. Voici un résumé des choses qui vont bien :

- La période de publication des bénéfices qui se termine aux États-Unis et au Canada a été excellente (Perspectives – stratégie hebdomadaire – Bénéfices du troisième trimestre : les meneurs passent le relais). L'indice S&P 500, par exemple, a enregistré une croissance de 14 % du chiffre d'affaires et de 32 % du résultat net, 95 % des sociétés ayant présenté leurs résultats. C'est le troisième trimestre de suite affichant une croissance des bénéfices 25 % ou plus, les onze secteurs ayant tous inscrit des gains.
- Face à toutes ces bonnes nouvelles, les investisseurs continuent de punir l'ensemble des actions, si bien que les valorisations sont moins élevées cette semaine que la semaine dernière (ironiquement, les actions sont l'un des seuls biens dont la faiblesse des prix a un effet dissuasif).
- Les données économiques des États-Unis – PIB, productivité et activité manufacturière – montrent peu de signes de détérioration, voire aucun.
- Le programme un Canada fort est mis en œuvre et, pour la première fois depuis des années, les dépenses potentielles en infrastructures suscitent un grand intérêt chez les investisseurs.
- Les prix du pétrole ont reculé de plus de 10 % par rapport au début de l'année, ce qui ouvre la voie à la stabilisation (baisse?) de l'inflation dans les mois et les trimestres à venir.
- Les consommateurs ont un emploi et dépensent (du moins ceux des tranches de revenus supérieurs, qui influent sur les données globales de l'économie et du marché).
- La demande d'IA ne fléchit pas, comme en témoignent les carnets de commandes, les dépenses prévues dans les puces et les rapports sur les bénéfices des sociétés. Bien qu'un ralentissement de la construction des centres de données soit probable en raison des résultats des élections, nous ne nous attendons pas à ce qu'elle cesse complètement. De plus, nous prévoyons que la construction du réseau et des infrastructures nécessaires pour répondre à une croissance rapide des besoins en énergie continuera d'avancer (Perspectives – stratégie hebdomadaire : le creux de la vague).
- **Les replis du marché sont la règle, et non l'exception, une caractéristique, et non une erreur.** Les titres les plus importants ont subi la majeure partie des pressions, en particulier les quelques sociétés de technologie qui ont propulsé le marché au cours des dernières années. Cela dit, nous surveillons la participation qui s'élargit et montre des signes encourageants malgré les récentes fluctuations. L'indice S&P 500 équipondéré a gagné 1 % au cours du dernier mois, alors que l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière a perdu 6 %.

Répercussions pour les investisseurs : conseils pour réprimer nos instincts

Lorsque les marchés fluctuent fortement, il peut être difficile de rester calme, étant donné que notre cerveau reptilien nous pousse à agir. Voici quelques tactiques qui peuvent vous aider à ne pas céder aux tendances innées :

- **Lorsque vous apprenez une nouvelle inattendue, prenez une pause.** Nous sommes l'une des rares espèces ayant la capacité de *ne pas réagir immédiatement à un stimulus.* Prenez donc un moment pour lever le pied, respirer, vous renseigner et évaluer la situation.
- **N'oubliez pas que les médias utilisent des propos incendiaires pour générer des clics**, car c'est sur cela que reposent leurs modèles d'affaires. Des mots comme « plonger, bondir, grimper » visent à soulever des émotions et à déclencher une réponse. Ne mordez pas à l'appât.
- **Adoptez des systèmes.** Les achats ou ventes périodiques par sommes fixes ainsi que les rééquilibrages périodiques peuvent vous aider à maîtriser l'envie de réagir sur-le-champ. Planifiez vos objectifs pendant les périodes calmes du marché et écrivez-les.
- **Détenez différentes catégories d'actif.** Il est bon de comprendre leur utilité dans votre portefeuille (p. ex., atténuation de la volatilité, croissance, revenu).
- **Utilisez la segmentation à votre avantage.** Pensez à répartir vos actifs dans différents comptes pour répondre à des besoins précis. Par exemple, vous pourriez avoir besoin de liquidités pour les prochaines années d'études de votre enfant, de titres à revenu fixe pour entretenir un certain niveau de vie ou couvrir des dépenses à la retraite, d'une réserve pour faire des folies, ou d'un fonds pour financer vos objectifs d'héritage.
- **Évitez de vous accrocher à un prix précis.** Ce conseil est d'autant plus pertinent lorsque vous réduisez une surpondération ou tentez de limiter des pertes avant de passer à autre chose. *Sachez que personne n'accorde d'importance au prix que vous avez payé.*
- **Concentrez-vous sur ce que vous pouvez maîtriser**, comme la rotation de votre portefeuille, les impôts, le calendrier et certains coûts.
- **Prenez du recul.** N'oubliez pas que l'argent n'est rien de plus qu'un outil qui vous permet de faire des choses. Voyez-le comme un levier qui vous donne des choix et de la résilience.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Un éventail de données clés seront publiées aux États-Unis, bien que la semaine soit écourtée par un congé. Trois enquêtes PMI arriveront lundi. Les données du Conference Board sur la confiance des consommateurs suivront mardi. Le gros des données économiques est prévu pour mercredi, notamment l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation (DPC), la mesure d'inflation que privilégie la Fed, le PIB, les commandes de biens durables et le livre beige de la Fed.

Lundi 23 novembre :	Indice du secteur manufacturier S&P Global, indice PMI des services et indice composé PMI aux **États-Unis** | Indice de confiance Bloomberg Nanos au **Canada**
Mardi 24 novembre :	Indice de confiance des consommateurs du Conference Board, production industrielle aux **États-Unis** | Rien de prévu au **Canada**
Mercredi 25 novembre :	DPC, PIB, demandes initiales de prestations d'assurance-emploi, commandes de biens durables, ventes de maisons neuves, livre beige de la Fed aux **États-Unis** | Rien de prévu au **Canada**
Jeudi 26 novembre :	Congé de l'Action de grâce et fermeture des marchés boursiers et obligataires aux **États-Unis** | Variation de l'emploi au **Canada**
Vendredi 27 novembre :	Balance commerciale, stocks de gros et de détail aux **États-Unis** | Solde du compte courant 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] 'Birdbrain' Is a Misnomer. Crows Make Decisions Faster Than We Can - The New York Times (en anglais seulement)
[ii] AI Agents in Bond Market Arrive With a Stealthy Microsoft Trade - Bloomberg (en anglais seulement)