STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives

BMO | Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 27 NOVEMBRE 2026

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

Que s'est-il passé?

« Le pessimiste se plaint du vent; l'optimiste s'attend à ce qu'il change; le réaliste ajuste les voiles. »

– William Arthur Ward (1921-1994), penseur et motivateur, connu pour ses quelque 4 000 citations inspirantes

Le fil conducteur : Au cours des dernières séances, les marchés ont fortement fluctué, compliquant la tâche des stratèges qui tentent de formuler des prévisions pour 2027. Pourtant, les données fondamentales des entreprises, de la consommation ou de l'économie ne justifient pas des variations aussi prononcées. Nous nous mettons en quête d'un juste milieu plus réaliste (fondé sur les données fondamentales) entre l'optimisme débordant et le profond pessimisme.

Soldes des Fêtes avant l'Action de grâce

Les rabais du Vendredi fou sont arrivés tôt cette année, pour les consommateurs ET les investisseurs. Après avoir plus ou moins résisté aux pressions pendant des semaines, les actions ont finalement cédé vendredi dernier, clôturant la séance en forte baisse. Ainsi, l'indice composé S&P 500 a perdu 6,8 % pour la période de cinq jours, de sorte que son gain en cumul annuel n'est plus que d'à peine 2 %. Les actions des sociétés de technologie ont été les plus malmenées. L'indice composé NASDAQ, très axé sur ce secteur, a reculé de 7,7 % et l'indice des semi-conducteurs de la Bourse de Philadelphie (SOX)[i] a chuté de 12,5 % durant cette période. Apparemment, les investisseurs ne voulaient pas surpondérer les actions en général ou les titres de croissance en particulier pendant la semaine écourtée par un jour férié.

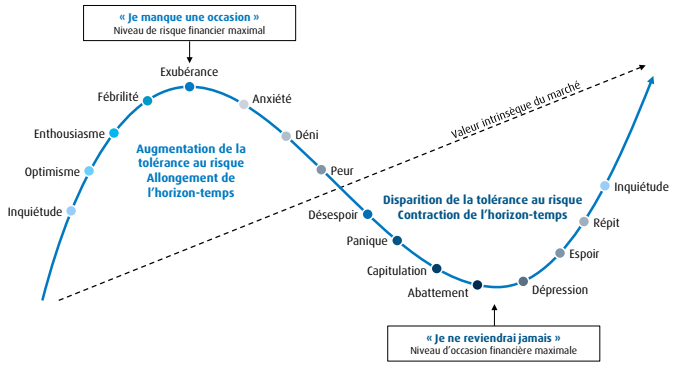
Puis, avant que la cloche sonne l'ouverture des marchés lundi, on a annoncé que le conseil d'administration de Nvidia avait accepté à l'unanimité de rétablir Jensen Huang au poste de chef de la direction. Comme par magie, les inquiétudes de la semaine dernière se sont dissipées, une hausse généralisée et fulgurante à l'échelle mondiale faisant grimper l'indice S&P 500 de 4,7 % en une seule séance. Le NASDAQ a gagné 6,5 % et l'indice SOX a bondi de plus de 14 %. L'action de Nvidia (NVDA) a remonté de plus de 30 % (tout en restant en baisse de 11,5 % pour l'année). C'est l'exemple parfait d'une évolution en dents de scie.

Selon Investopedia, les mouvements en dents de scie sont *une tendance du marché, selon laquelle le cours d'un titre va dans une direction, puis dans l'autre, rapidement et fortement. Les investisseurs à long terme peuvent souvent surmonter ces épisodes en dents de scie, tandis que les investisseurs à court terme et les spéculateurs sur séance peuvent subir des pertes*[ii] *(traduction libre)*. Selon nous, de nombreux investisseurs à court terme et spéculateurs sur séance qui avaient liquidé leurs positions sur le marché, le secteur ou des actions individuelles durant les turbulences des dernières semaines ont fait un retour en force après l'annonce. La réaction a été instantanée si bien que le marché des contrats à terme a franchi le seuil de *hausse maximale* avant même le début de la séance. À la clôture de lundi, près de 800 millions d'actions de Nvidia avaient changé de mains, alors que le volume quotidien habituel est de 170 millions[iii]. Le thème de l'omniprésence de l'IA est redevenu populaire, du moins pour les marchés. **Alors, les données fondamentales générales ont-elles vraiment changé de façon aussi spectaculaire pour justifier les fluctuations de l'une ou l'autre séance?**

Revenons à notre embêtant cerveau reptilien

La semaine dernière, nous avons abordé les notions de base de la finance comportementale (Perspectives – stratégie hebdomadaire | Marchés efficients et investisseurs rationnels : mythe ou réalité?) sans nous douter que nous verrions bientôt les extrêmes possibles *en théorie* se manifester en *Technicolor* pendant deux séances consécutives. Le graphique ci-dessous montre que la capacité à réfléchir à long terme (c'est-à-dire au-delà de la fin de la journée) diminue en période de stress. Or, le stress n'a fait qu'augmenter au fil des manchettes préoccupantes des dernières semaines. À la fin de la journée de vendredi, les analyses des commentateurs étaient très émotionnelles et truffées de mots comme « capitulation » et « panique ».

Le cycle des émotions des investisseurs



Source : BMO Gestion de patrimoine (2026)

Quelques surprises *ont* effectivement influé sur le marché et les émotions des investisseurs au cours des dernières semaines :

- La victoire décisive des démocrates aux élections de mi-mandat aux États-Unis et ses répercussions possibles sur la construction de centres de données ou la réglementation de l'IA
- L'inflation plus forte que prévu
- Les pannes répétées des technologies
- Le durcissement de ton de plusieurs membres de l'Open Market Committee de la Réserve fédérale américaine (FOMC, qui établit les taux) laissant entendre qu'ils soutiendraient une hausse des taux de 50 points de base lors de la prochaine réunion (un membre) ou des deux prochaines réunions. La prochaine décision du FOMC concernant les taux est prévue pour le 9 décembre
- La démission de Jensen Huang de son poste à la tête de Nvidia
- La décision de l'administration Trump de resserrer les contrôles sur l'exportation de technologies de pointe et la possibilité qu'elle impose des taxes sur la construction de centres de données que des sociétés américaines entreprennent à l'étranger
- Et nouvelle de dernière minute – une nouvelle liste de droits de douane que le président Donald Trump aurait l'intention d'imposer à plus d'une douzaine de pays, dont la Chine et l'Union européenne.

Néanmoins, rien ne permet de prédire l'effet fondamental observable que ces nouvelles pourraient avoir sur la consommation, les entreprises ou l'ensemble de l'économie. En plus de l'élimination de l'un de ces facteurs (le retour de M. Huang), nous notons plusieurs éléments encourageants susceptibles de faire contrepoids :

- La baisse rapide des prix de l'énergie
- Les résultats de NVDA publiés la semaine dernière, faisant état d'un bénéfice d'exploitation net de 65 milliards de dollars et de marges de 67 % pour la période de trois mois, et indiquant que les commandes ne seront probablement pas remplies avant la fin de la décennie ou après
- Le succès du premier appel public à l'épargne d'Anthropic (ANT), le plus important jamais enregistré, pour lequel la demande a été sept fois supérieure à l'offre, malgré des semaines de turbulences sur le marché et l'absorption rapide d'une nouvelle émission de titres de créances dans le secteur de l'IA le même jour (offre de SpaceX de 32 milliards de dollars) (même si, depuis, le titre s'est négocié à un cours inférieur à son prix d'introduction)
- Une autre excellente période de publication des résultats – les 11 secteurs de l'indice S&P 500 ayant tous généré une croissance à deux chiffres des bénéfices et des revenus, un exploit qui n'avait pas été réalisé depuis 2021

Revoir les thèmes centraux des marchés : qu'est-ce qui a (ou n'a pas) changé?

Croissance du BPA. Les bénéfices ont augmenté de 25 % à 30 % pendant trois trimestres consécutifs et les investisseurs se demandent si les choses peuvent encore être meilleures. À tout le moins, les comparaisons avec les périodes antérieures de forte croissance seront moins avantageuses, car la robustesse des chiffres rend inévitable un ralentissement de la croissance. Toutefois, un **ralentissement de la croissance ne signifie pas que les bénéfices diminueront. Nous restons d'avis que nous en sommes au tout début d'une refonte À LONG TERME et sans précédent de l'infrastructure économique dont les répercussions ne se limitent pas à l'IA.** Même si la croissance des bénéfices tombe en deçà de 15 %, le cycle des bénéfices peut continuer. Les valorisations boursières ont diminué tout au long de l'année et reflètent déjà une décélération des taux de croissance. Par ailleurs, nous nous attendons à ce que la croissance continue de s'élargir, les utilisateurs de l'IA gagnant aussi en efficience.

Construction des centres de données : les électeurs ont fait entendre leur voix. L'électorat a envoyé un message clair le 3 novembre : il veut une réévaluation de la construction des centres de données ainsi que des règles pour encadrer l'IA. Voilà qui pourrait bien modérer l'activité. Par contre, il est très peu probable qu'elle tombe au point mort, vu la demande insatiable de puissance de calcul. Les commandes sans cesse grandissantes des fournisseurs de services à très grande échelle et d'infonuagique, en plus de l'adoption effrénée par les entreprises, les gouvernements et les particuliers, exercent des pressions sur les infrastructures existantes et mettent en évidence la nécessité d'augmenter la capacité.

Il faudrait que le président Trump signe une loi fédérale pour ralentir la croissance (ce qui est très improbable). Bien que les États puissent légiférer par eux-mêmes et aient parfois essayé de le faire, le fédéral tenterait probablement de contrer les restrictions au moyen de décrets ou de décisions prises par les organismes gouvernementaux. Le meilleur scénario serait un cadre bipartite modéré, semblable au règlement sur la délivrance de permis (la *Bipartisan American Affordability and Jobs Act*, que le Sénat a récemment adoptée et qui sera soumise à la Chambre lorsque celle-ci reprendra ses travaux) qui bénéficie du soutien du secteur pétrolier et gazier et des groupes environnementaux. Même si la loi vise à accélérer la délivrance des permis, elle contient également des dispositions qui exigeraient que les centres de données assument les coûts des services et de la construction.

La demande d'IA ne peut pas s'arrêter. En plus de l'essor de l'IA agentique dans les entreprises de toutes tailles, l'IA est déployée par les sociétés de TI et de cybersécurité afin de repérer les vulnérabilités présentes depuis des années dans les systèmes et les processus d'exploitation. Bon nombre des pannes récentes (Microsoft Outlook, la FAA, Apple, la National Security Agency, Delta, United, plusieurs banques, JavaScript) ont eu lieu en raison de l'installation de correctifs ou de mises à niveau de systèmes. Nous ne serions pas surpris qu'une partie ou la totalité de ces événements se soit produite lors d'examens inspirés par l'IA. Une fois qu'une vulnérabilité est repérée, des correctifs doivent être installés rapidement avant que des agents malveillants – qui utilisent également l'IA et recherchent constamment les points faibles des entreprises – puissent les exploiter. Comme les correctifs sont mis en place à la hâte, les erreurs s'accumulent et inquiètent les utilisateurs (et, indirectement, les investisseurs). Pourtant, d'un point de vue plus général, il semble que ce soit la marche naturelle des progrès technologiques. Dans ce contexte, aucune entreprise ne peut réduire l'utilisation de l'IA, si elle veut rester concurrentielle ou assurer sa sécurité. En fait, c'est tout le contraire.

Inflation et taux d'intérêt. Étant donné que la création d'une plus grande capacité de calcul se heurte à la politique, l'inflation pourrait bien rester obstinément élevée. La hausse du coût des composantes (p. ex., puces de traitement et de mémoire et autres composantes nécessaires aux centres de données) pourrait se répercuter sur le coût des jetons de puissance de traitement, étant donné que l'offre reste insuffisante face à l'explosion de la demande. Ce n'est pas encore le cas. En fait, le prix des jetons a fortement chuté cette année, alimentant une demande toujours plus forte. Nous surveillons de près l'évolution du rapport entre offre et demande. Si les prix se stabilisaient ou baissaient, la Réserve fédérale (Fed) et les autres banques centrales pourraient se retrouver dans une impasse. Elles

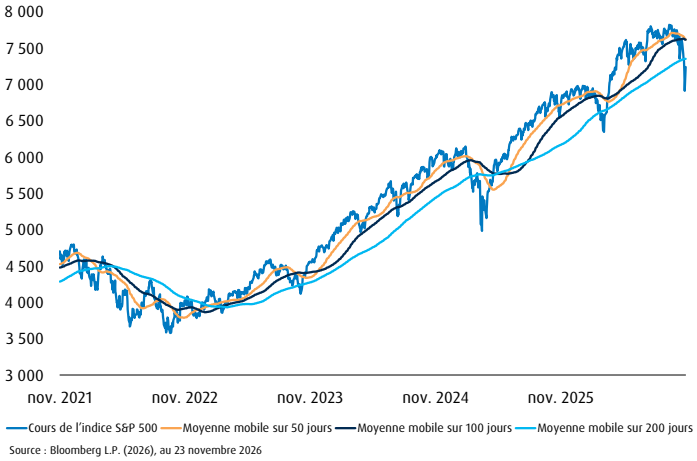
ont promis de lutter contre l'inflation, même si les outils grossiers dont elles disposent (contrôle des taux d'intérêt à court terme) ne sont pas très efficaces pour atténuer le choc de l'offre. **Le risque d'une erreur de politique, ainsi qu'une série de hausses des taux d'intérêt, pourrait exacerber les pressions sur des segments déjà malmenés, comme le logement et les ménages ayant les revenus les plus bas.**

Des choses pour lesquelles nous sommes reconnaissants

Dans l'esprit de l'Action de grâce, nous suggérons d'utiliser la pause entre le stimulus et la réaction pour prendre un pas de recul. Voici un résumé des choses qui vont bien. Qu'ajouteriez-vous? Dites-le-nous.

- **Les valorisations boursières sont raisonnables.** Du fait de la faiblesse récente des marchés, les valorisations sont inférieures à ce qu'elles étaient le mois dernier, le trimestre dernier ou au début de l'année. En outre, plus des deux tiers des titres de l'indice Russell 2000 avaient subi une correction de plus de 30 % AVANT la débandade de vendredi dernier. La baisse des valorisations signifie que les investisseurs ont pris en compte diverses perspectives potentiellement mauvaises, ce qui laisse de la place pour de bonnes surprises en ce qui concerne la vigueur des bénéfices.
- **Maintenant qu'Anthropic est une société ouverte, les investisseurs pourront voir, au fil des trimestres, comment un créateur de modèles fondateurs développe** ses perspectives commerciales pour générer des flux de trésorerie et être rentable. La transparence est toujours un avantage.
- **Les marchés étendus, profonds, liquides et qui fonctionnent bien** ont réussi à surmonter la volatilité et le tourbillon de rumeurs. Même si les turbulences peuvent faire peur, elles sont tout à fait normales. Il est bon que les investisseurs disposent de nombreux moyens de mettre à l'épreuve leur théorie personnelle sur le marché. La boucle de rétroaction marche comme il faut.
- **Les entreprises demeurent résilientes** malgré les chocs à répétition.
- **La consommation va bon train également,** soutenue par le faible taux de chômage et les dépenses qui ne faiblissent pas. Aux États-Unis, on s'attend à ce que les voyages en avion pour les Fêtes atteignent des niveaux inégalés depuis 2010. Même l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board publié cette semaine a été beaucoup plus solide que prévu.
- **La plupart des démocraties ont le poids géopolitique et la capacité d'opérer des changements de cap sans recourir à la violence.** C'est difficile sur le plan émotionnel, mais c'est beau à voir, quand la population peut s'exprimer et être entendue.
- **Le cycle d'innovation s'accélère.** L'IA (malgré les craintes qu'elle soulève) pourrait mener à des percées incroyables dans les protocoles personnalisés pour traiter (voire guérir) les cancers, les maladies rares et les troubles chroniques comme la maladie d'Alzheimer.
- **La participation au marché continue de s'élargir.** Bien qu'il soit difficile de le voir en raison de leur prépondérance dans l'indice composé S&P, les technologies de l'information (35 % de l'indice), les services financiers (13 % de l'indice) et les services de communications (9 % de l'indice) ont tous connu des périodes de faible rendement au cours de l'année, qui ont entravé la progression de l'ensemble de l'indice. L'indice S&P 500 équipondéré a gagné 10,9 % pour l'année, contre 5,7 % pour l'indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière. **Même s'ils sont toujours pénibles, les replis du marché sont normaux. C'est le prix à payer pour profiter des perspectives de croissance à long terme supérieures à la moyenne que les actions offrent souvent.** Même les reculs vers la moyenne mobile sur 200 jours ou en deçà ne sont pas rares (voir le graphique ci-dessous).

Indice S&P 500



Source : Bloomberg L.P. (2026), au 23 novembre 2026

Répercussions pour les investisseurs

Nous n'avons aucun contrôle sur la volatilité, mais nous POUVONS maîtriser la réaction qu'elle provoque en nous. Concentrez-vous sur les données fondamentales et sur tout ce que vous pouvez influencer (p. ex., vous pouvez choisir entre attendre patiemment que la situation se règle ou succomber à l'attrait de la négociation émotionnelle à court terme).

Bien qu'on ait décelé des signes de creux après le plongeon de vendredi dernier (panique entraînant des volumes élevés), il reste à voir si ces creux ont effectivement été atteints ou si les marchés les frôleront encore au cours des prochains jours. Plusieurs enjeux à court terme pourraient freiner le marché. Par exemple, la période de publication des résultats du troisième trimestre est presque terminée et nous devrons attendre huit ou neuf semaines avant d'avoir une bonne idée des résultats du quatrième trimestre. La période de silence de la Fed commence le samedi 28 novembre et ira jusqu'à la prochaine réunion d'établissement des taux, le 9 décembre.

Dans l'ensemble, le mois a été riche en rebondissements. À l'approche de l'Action de grâce, les investisseurs ont de quoi être reconnaissants, qu'il s'agisse de la perspective de gains continus, de la résilience des marchés et de la solidité des données fondamentales sous-jacentes des sociétés. Surtout, cette célébration nous rappelle que la gratitude est un puissant catalyseur de joie et de tranquillité d'esprit. Joyeuse Action de grâce!

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Maintenant que la période de publication des résultats est presque terminée et que la Fed entame une période de silence avant sa réunion, le risque de volatilité provoquée par les manchettes est élevé. La semaine prochaine sera riche en données aux États-Unis comme au Canada, notamment sur l'activité des secteurs de la fabrication et des services. Aux États-Unis, les données sur l'emploi ponctueront la semaine (ADP, Challenger et emplois non agricoles).

Lundi 30 novembre :	Indice de l'activité manufacturière de la Fed de Dallas; reprise des travaux à la Chambre des représentants et au Sénat aux **États-Unis** | Indice de confiance Bloomberg Nanos; relevé trimestriel du PIB au **Canada**
Mardi 1er décembre :	Indice PMI S&P Global du secteur manufacturier; indice ISM du secteur manufacturier; enquête sur les emplois vacants et le roulement de la main-d'œuvre (JOLTS); investissements dans la construction aux **États-Unis** | Indice PMI S&P Global du secteur manufacturier au **Canada**
Mercredi 2 décembre :	Rapport sur l'emploi d'ADP; demandes de prêts hypothécaires aux **États-Unis** | Rien de prévu au **Canada**
Jeudi 3 décembre :	Rapports de Challenger; demandes initiales de prestations d'assurance-emploi; indices PMI S&P Global du secteur des services; indices ISM du secteur des services; commandes d'usines; biens durables; commandes de biens d'équipement aux **États-Unis** | Productivité de la main-d'œuvre; indice PMI S&P Global du secteur des services au **Canada**
Vendredi 4 décembre :	Rapports sur les emplois non agricoles; indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan aux **États-Unis** | Variation nette de l'emploi; indice Ivey des directeurs d'achats 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] L'indice S&P 500MD est un indice d'actions de sociétés américaines à grande capitalisation. Il comprend 500 sociétés de premier plan et couvre environ 80 % de la capitalisation boursière disponible.
L'indice composé NASDAQ est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière de plus de 3 000 actions ordinaires cotées à la bourse du NASDAQ. L'indice PHLX Semiconductor Sector (SOX) est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui comprend les 30 plus grandes sociétés cotées en bourse aux États-Unis (pas nécessairement des sociétés américaines), qui participent principalement à la conception, à la distribution, à la fabrication et à la vente de semi-conducteurs.

[ii] Navigating Whipsaw Patterns: Stock Price Impacts and Effective Strategies (en anglais seulement)

[iii] NVIDIA Corporation (NVDA) Stock Price, News, Quote & History - Yahoo Finance (en anglais seulement)