

Commentaire sur LES MARCHÉS MONDIAUX



Gestion privée

BMO Nesbitt Burns

MAI 2026

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

Une résilience retentissante

« *Quand tout semble être contre vous, souvenez-vous que l'avion décolle face au vent et non avec lui.* »

– Henry Ford

La plupart des indices boursiers mondiaux ont inscrit un rendement étonnamment solide en avril, malgré le conflit non résolu au Moyen-Orient. Le transit de toutes les marchandises (y compris des cargaisons sèches) est resté virtuellement au point mort dans le détroit d'Ormuz. Les prix de l'essence ont bondi de plus de 20 %, soit la plus forte hausse mensuelle en plus de 50 ans, en raison de la fermeture de cette voie de transport vitale, empruntée chaque jour par environ 20 millions de barils de pétrole brut et de produits connexes. Les prix des principaux produits dérivés comme le gaz naturel liquéfié (GNL) ont connu une flambée encore plus importante.

Ces fortes hausses se sont rapidement traduites par une hausse de l'inflation globale et par une inquiétude quasiment unanime parmi les stratèges en énergie. Ces derniers prévoient des conséquences désastreuses, car les répercussions pourraient peser plus lourdement sur les chiffres de l'inflation de base. Les dirigeants des banques centrales ont bien compris le message. Ils ont reporté à bien plus tard toute discussion sur la poursuite des baisses de taux et ont officiellement débattu de la possibilité de hausses de taux si le détroit ne rouvrirait pas rapidement. Les investisseurs en actions, en revanche, n'ont pas tenu compte de l'avertissement.

Plutôt que de se protéger de ces données fondamentales tumultueuses, les indices boursiers de pratiquement toutes sortes ont progressé au cours du mois. L'indice S&P 500 axé sur les titres de premier ordre s'est redressé de 10 %; l'indice Russell 2000, un étalon pour les petites sociétés, a progressé de 12 %. Bien que les investisseurs en actions se méfient d'une inflation élevée et soutenue, ils sont généralement plus conscients des facteurs qui ont une incidence sur la croissance. Ils ont donc passé le mois à se pencher sur le potentiel continu que pourraient offrir les dépenses liées à l'IA et d'autres technologies (comme la robotique, l'infonuagique, la cybersécurité et la fabrication de pointe). Il est intéressant de noter que les actions peuvent également jouer un rôle clé de couverture contre l'inflation par rapport aux instruments à revenu fixe (compte tenu du potentiel de croissance des bénéfices et des dividendes).

L'optimisme à l'égard de la croissance a été confirmé par une hausse de près de 15 % du NASDAQ (composé d'un pourcentage beaucoup plus élevé de titres technologiques que les autres indices). Les actions du secteur des semi-conducteurs (représentées par l'indice PHYX SOX) ont progressé de plus de 30 %, enregistrant notamment une série record de hausses consécutives qui a duré plus de trois semaines de bourse. Même un indice d'actions du secteur des logiciels a progressé de 5 % (un beau rebond après la raclée subie au début de l'année, grâce au lancement de nouveaux modèles d'IA). Malgré l'incidence disproportionnée de la fermeture du détroit d'Ormuz sur le sort de l'Asie (la destination de la majeure partie du pétrole du Moyen-Orient), l'indice sud-coréen KOSPI axé sur les technologies a progressé de 23 % au cours du mois; il affiche désormais une hausse de 57 % depuis le début de l'année et de plus de 150 % sur les 12 derniers mois. L'indice S&P/TSX, dont la pondération des technologies est nettement inférieure, n'a progressé que de 3,7 %, mais affiche une hausse de plus de 35 % sur les 12 derniers mois. Les obligations ont connu un mois d'avril relativement calme; les taux ont terminé le mois à un niveau proche de leur niveau initial, jouant leur rôle stabilisateur avec un empressement raisonnable.

Les pluies d'avril font les premières fleurs

Les solides résultats obtenus au début de la période de publication des résultats du premier trimestre ont conforté la tendance plus optimiste des investisseurs en actions. Aux États-Unis, 63 % des sociétés, notamment six des sept magnifiques (Tesla, Apple, Amazon, Meta, Google et Microsoft) ont publié leurs résultats. La croissance globale des ventes est de 11 %, tandis que les bénéficiaires ont progressé de plus de 28 %. La participation est très large : 8 des 11 secteurs ont enregistré une croissance du résultat net de 10 % ou plus. Les meilleures nouvelles proviennent non seulement des technologies, mais aussi des matières premières, de l'industrie et des services financiers. Parmi les principaux thèmes, mentionnons la résilience des dépenses de consommation, l'activité vigoureuse

des marchés financiers (fusions et acquisitions, négociation et émission de titres de créance), des carnets de commandes et des livraisons en hausse pour les principales sociétés industrielles et de transport ainsi qu'une augmentation des volumes pour les fournisseurs de biens de consommation.

En résumé

Dans l'ensemble, les sociétés produisent de bons résultats malgré (ou peut-être à cause) des défis répétés auxquels elles ont fait face ces dernières années. Tout comme les équipes sportives ont tendance à mieux jouer contre un adversaire de valeur, la mémoire musculaire acquise au fil des perturbations répétées de la chaîne d'approvisionnement, des changements de politique et de l'évolution des relations commerciales et des alliances transparaît dans les données. De nombreux changements de politique (aux États-Unis) et propositions de changements de politique (au Canada) sont également des facteurs favorables. À titre d'exemple, aux États-Unis, la déduction immédiate des dépenses de recherche et de développement, l'allègement de la réglementation dans des secteurs clés et une plus grande tolérance à l'égard des fusions et acquisitions de grande envergure stimulent l'activité et favorisent la croissance des carnets de commandes, des nouvelles commandes et des activités d'acquisition toujours plus importantes dans un large éventail de secteurs.

Révolution industrielle 4.0 – Le changement transformationnel est désormais une réalité

Le lancement de ChatGPT en novembre 2022 a propulsé une technologie de longue date (l'apprentissage automatique) à une vitesse fulgurante, tout comme le lancement de l'iPhone en 2007 a rendu mobile une activité jusqu'alors essentiellement immobile. Il est difficile de se souvenir du temps où nous n'avions pas toutes ces fonctionnalités aux creux de nos mains, même pour ceux d'entre nous qui ont passé une bonne partie de leur vie à définir la mobilité du téléphone par la longueur du cordon qui le liait au mur.

Bien que l'intelligence artificielle (IA) occupe le devant de la scène, elle n'est qu'une des nombreuses technologies en plein essor (p. ex., la robotique, l'infonuagique, les véhicules autonomes, l'automatisation améliorée) qui nous propulsent dans une nouvelle ère. Les employés, les employeurs, les gestionnaires, les organismes de réglementation et les citoyens ont beaucoup de travail à faire pour comprendre comment utiliser les outils. Des centaines de millions de personnes utilisent des agents d'IA à des fins personnelles, mais le déploiement au sein des entreprises n'en est encore qu'à ses débuts. La réingénierie des processus, la conformité, la tenue de dossiers et les exigences juridiques sont autant de facteurs à prendre en compte dans une technologie qui évolue à un rythme sans précédent, ce qui oblige les organismes de réglementation et les lois à s'adapter rapidement.

Ce changement transformationnel entraînera sans aucun doute le transfert d'une grande partie des emplois liés à l'information vers des machines, à mesure que les tâches routinières et mécanisées seront déléguées. L'avènement des machines à laver, des lave-vaisselle et des fours à gaz a changé à jamais les tâches ménagères. Aujourd'hui, des tracteurs sophistiqués guidés par satellite peuvent effectuer les travaux agricoles éreintants qui étaient autrefois en grande partie manuels.

De nouveaux emplois, de nouvelles carrières et de nouveaux secteurs verront le jour. Pourtant, notre cerveau, qui fonctionne de manière linéaire, a du mal à appréhender à quoi cela pourrait ressembler. L'emploi dans certains domaines sera touché (ce qui pourrait menacer les statistiques sur l'emploi, le moral des investisseurs ou les plans des banques centrales) si les baisses d'emplois sont trop massives. La mise à jour économique du printemps du Canada (*Un Canada fort pour tous*) prévoit le financement de programmes d'apprentissage et de recyclage afin d'augmenter le nombre de travailleurs de plus en plus essentiels et de soutenir la transition de ceux qui sont déplacés par le progrès technologique. Elle fait référence à la nécessité d'investir dans les infrastructures essentielles pour répondre à la demande accrue de puissance informatique. De plus, les décideurs politiques doivent se pencher sur les conséquences pour le développement des économies émergentes : si nous n'avons plus besoin d'une main-d'œuvre bon marché parce que nous disposons d'humanoïdes, d'IA agentique et d'usines automatisées, cela pourrait bien modifier le débat sur l'emplacement (et atténuer les droits de douane, les taxes à l'importation et à l'exportation, etc.). Ce phénomène est effrayant par sa portée, sa rapidité et son ampleur, mais il offre des occasions pour ceux qui osent se lancer.

Sommes-nous déjà dans une bulle?

Les investisseurs ont eux aussi du mal à voir ce que l'avenir nous réserve, ce qui entraîne une volatilité considérable dans des sous-secteurs qui pourraient être touchés ou non en fin de compte (p. ex., l'indice des logiciels susmentionné, qui s'est si bien comporté ce mois-ci, a reculé de 18 % depuis le début de l'année). Alors que plusieurs des plus grands créateurs de modèles d'IA se préparent au lancement des premiers appels publics à l'épargne (PAPE) plus tard cette année, le discours sur tout ce qui a trait à l'IA devrait se poursuivre, du moins à court terme.

Rappelons que la bulle Internet a conduit des milliers d'entreprises à s'inscrire à la cote, mais des milliers d'autres ont disparu quand la bulle a éclaté. Bien que l'optimisme des investisseurs et le rendement exubérant des cours des actions de nombreuses sociétés liées aux nouvelles technologies semblent comparables à ceux de la période précédente, il existe également de nombreuses différences. De 1995 à 2000, des sociétés qui n'avaient pas fait leurs preuves ont dépensé massivement, ont embauché à tout-va et ont conçu des modèles d'affaires complètement inédits. Les PAPE se comptaient par douzaines, voire par centaines. Bon nombre de ces sociétés ne généraient aucun bénéfice et certaines n'avaient même pas

de revenu. Pourtant, les investisseurs se ruiaient pour acheter leurs actions, dans l'espoir de décupler leur mise (une action dont la valeur finit par atteindre au moins dix fois son prix d'achat initial). Les mesures de valorisation traditionnelles ont été délaissées au profit du nombre d'utilisateurs ou de clics afin d'appuyer cet engouement.

Si de nombreuses sociétés très médiatisées de l'époque ont disparu, il en reste encore quelques-unes, notamment plusieurs des sept magnifiques, qui ont eu une si grande influence sur la performance du marché ces dernières années. Il est d'ailleurs assez étonnant qu'un quart de siècle plus tard, plusieurs de ces entreprises aient survécu. Ce qui est encore plus impressionnant, c'est qu'elles génèrent une croissance des bénéfices et des revenus à deux chiffres avec des marges d'environ 30 % à 40 %. Jusqu'à présent, les sociétés ont financé elles-mêmes la majeure partie des investissements considérables nécessaires à la construction des centres informatiques et non en recourant aux investisseurs en actions au moyen de PAPE. Bien que certaines commencent à émettre des titres de créance de façon sélective, la plupart ont un bilan de forteresse; certaines empruntent à des taux équivalents ou inférieurs à ceux payés par le gouvernement américain¹.

Cela fait plus de 15 ans aux États-Unis et, techniquement, encore plus longtemps au Canada, qu'il n'y a pas eu de baisse de l'activité économique durable. Historiquement, les ralentissements économiques suivaient la nature cyclique inhérente au système de l'époque de la Seconde Guerre mondiale, dominé par l'industrie manufacturière, et offraient une occasion importante de purger le système de ses excès, le réinitialisant pour une croissance continue. Cependant, à mesure que les économies se sont orientées vers des activités axées sur l'information et les services, l'intervalle entre les périodes normales de croissance et de repli s'est allongé. Cela a eu tendance à lisser les pics et les creux, mais permet également à des excès potentiels de s'accumuler. Le temps qui s'est écoulé depuis la dernière baisse de l'activité économique prolongée, juxtaposé à un thème de croissance à long terme en plein essor, met à rude épreuve les investisseurs qui se demandent quel côté de ce récit à double facette l'emportera. En avril, le rendement des marchés financiers a illustré en grande partie ce dilemme, lorsque les tentatives des investisseurs de miser sur le potentiel de croissance à long terme des technologies en plein essor se sont heurtées de plein fouet à une publication inattendue sur les réseaux sociaux ou à l'évolution de l'actualité à court terme.

Du point de vue macroéconomique, le potentiel de croissance à long terme, ainsi que la transformation de pratiquement tous les secteurs de l'activité humaine et économique, est sans précédent tant par son ampleur que par la rapidité avec lesquelles ces technologies sont adoptées. Ce phénomène offre une occasion intéressante pour les investisseurs en actions en quête de croissance, mais comporte également des risques, car sa vitesse et sa trajectoire perturberont les entreprises et les secteurs établis qui ne suivent pas le rythme. Des niveaux d'investissement colossaux sont nécessaires pour créer et entraîner des modèles d'IA, acheter des puces et mettre en

place l'infrastructure des centres informatiques qui hébergeront et prendront en charge l'ensemble du système. Les investissements annoncés jusqu'à présent totalisent environ 75 000 milliards de dollars et sont engagés par une poignée de fournisseurs à très grande échelle. Ces montants sont gigantesques par rapport à ce qui a été dépensé pour câbler l'Internet, construire des chemins de fer ou envoyer des hommes dans l'espace. Ces entreprises dépensent comme si leur vie en dépendait et considèrent la situation dans son ensemble comme un exercice existentiel. La demande de matériaux de construction, de terrains, d'infrastructures et une multitude d'autres effets induits de second et troisième rang (voire au-delà) accroissent le potentiel, ainsi que la complexité des investissements, alors que l'on s'efforce de déterminer les gagnants et les perdants finaux.

À un moment donné, on peut supposer que les investissements devront ralentir, sans quoi il y aura d'inévitables soubresauts dans la mise en service de la capacité prévue. Les investisseurs n'ont peut-être pas encore trouvé comment gérer cette éventualité lorsqu'elle se présentera. Ils devront comprendre qu'un ralentissement des investissements dans les centres informatiques ne signifiera pas pour autant un retournement de la dynamique technologique. L'Internet n'a pas cessé d'évoluer lorsque la bulle Internet a éclaté.

Le mot de la fin – pour conclure

Les rendements d'avril ont de nouveau propulsé les moyennes des marchés mondiaux à des sommets record. Les obligations sont restées relativement stables tout au long de la période, malgré le fait que des prix de l'énergie à trois chiffres aient fait augmenter l'inflation globale et poussé les banques centrales à rester en retrait, mettant de côté tout espoir d'allègement des taux à court terme. Cette combinaison relativement inhabituelle de facteurs a rendu les investisseurs nerveux et anxieux, puisqu'ils ont oublié que la trajectoire typique des marchés est haussière. Les nouveaux sommets ont tendance à engendrer de nouveaux sommets, à condition que les données fondamentales et les valorisations continuent d'évoluer dans la bonne direction. Si les valorisations sont élevées, les turbulences du marché (en particulier au cours des trois premiers mois, y compris un repli de près de 10 % et des corrections importantes dans certaines actions et certains secteurs) et les hausses des bénéfices à deux chiffres aident les cours des actions à se transformer en valorisations. De plus, les marchés commenceront à considérer le potentiel de bénéfices pour 2027 au cours des deux prochains mois, ce qui atténuera d'autant plus, d'un point de vue psychologique, la pression liée aux comparaisons de résultats. Comme l'a fait remarquer Henry Ford, les avions décollent face au vent. Cela génère la portance qui leur permet d'avancer tout en s'élevant vers le ciel.

Veillez communiquer avec votre conseiller en placement de BMO Nesbitt Burns si vous avez des questions ou si vous souhaitez discuter de vos placements.



¹ *Why Microsoft Has Lower Borrowing Costs Than the U.S.*, The Wall Street Journal

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, y compris BMO Nesbitt Burns Inc., qui offrent des produits et des services de gestion privée de patrimoine. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. Pour toute question, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement de BMO Nesbitt Burns.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

PW5620 (05/26)