

Commentaire sur LES MARCHÉS MONDIAUX



Gestion privée

BMO Nesbitt Burns

OCTOBRE 2026

Brent Joyce, CFA, Stratège en chef, Placements

Renversement de situation

« Si on n'est pas un peu dérouté par la situation, c'est qu'on ne la comprend pas. »

– Charlie Munger (1924-2023), homme d'affaires, investisseur et philanthrope

Au troisième trimestre de 2026, plusieurs thèmes dominants, tant positifs que négatifs, ont pris de l'ampleur et ont évolué plus rapidement que prévu. On a assisté à un renversement de situation (dans un sens, et parfois dans l'autre) en ce qui concerne l'intelligence artificielle, les hausses de taux des banques centrales et jusqu'où les taux obligataires peuvent aller avant de déséquilibrer l'économie ou le marché boursier.

L'économie de l'IA poursuit sur sa lancée; un jour, tout est formidable, le lendemain, c'est la catastrophe. Cette dichotomie caractérise toutes les nouvelles technologies. Les banques centrales ont durci le ton et sont maintenant considérées comme de possibles trouble-fêtes. De tels changements provoquent habituellement une réaction généralisée du marché. Mais cette fois-ci, le marché obligataire s'est agité, tandis que la plupart des autres actifs sont restés remarquablement calmes.

La divergence est frappante, car les taux obligataires aident à déterminer le cours de la quasi-totalité des actifs. Au troisième trimestre, en dépit de la forte hausse des taux obligataires, la plupart des marchés boursiers mondiaux ont progressé de 1 % à 3 % depuis le début de l'année. Ce ralentissement par rapport au rythme effréné établi plus tôt dans l'année n'est pas vraiment un signe de crise.

Les gains depuis le début de l'année des indices boursiers nord-américains oscillent autour de 12 %. Les actions à petite et à moyenne capitalisation ont certes souffert au troisième trimestre, mais elles ont continué de progresser de 13 % aux États-Unis et de 19 % au Canada. Les marchés émergents (MSCI ME) ont reculé de 1 % au troisième trimestre, mais ont mené le bal depuis le début de l'année, enregistrant un gain de 21 %. Les marchés développés internationaux (MSCI EAO), qui ont progressé de 0,3 % au troisième trimestre, ont affiché un rendement de 8 % depuis le début de l'année.

Les taux obligataires franchissent un palier

Les taux obligataires ont fortement augmenté en raison de données économiques solides qui ont coïncidé avec un retour des prix élevés du pétrole après la rupture du cessez-le-feu en Iran. Les banques centrales mondiales ne pouvaient pas ignorer cette conjonction de facteurs. Certaines ont commencé à relever leurs taux et toutes ont réaffirmé leur engagement à maîtriser l'inflation. L'hypothèse sur les hausses de taux a ainsi été poussée à l'extrême.

Pour autant, nous ne voyons pas une répétition de 2022. Les taux de rendement obligataires canadiens passent d'environ 3 % à environ 4 %; les taux de rendement des obligations du Trésor américain se situent à peu près un point de pourcentage au-dessus. La Réserve fédérale américaine a relevé son taux, alors que la Banque du Canada maintient le statu quo pour l'instant. L'indice des obligations universelles FTSE Canada a abandonné 3 % au cours du trimestre, transformant le gain annuel en un repli de 0,8 %.

La résilience demeure le thème clé en ce qui concerne les titres de participation. Les actions continuent de bien résister aux prix élevés du pétrole, à la hausse des taux de rendement réels et à l'incertitude politique, car la croissance mondiale et les bénéfices des sociétés ne cessent de surprendre à la hausse.

Pour les marchés, la question n'est plus de savoir si de bonnes choses se produisent, mais plutôt s'il n'y en a pas trop.

De bonnes choses

L'économie mondiale affiche une vigueur généralisée. Sa croissance soutient les profits dans l'ensemble des pays et des secteurs. Les bénéfices des sociétés sont passés de simplement bons à exceptionnels, la consommation (y compris celle de nombreux ménages à faible revenu) continue de résister, le

chômage est faible et les marges des entreprises tiennent bon malgré les chocs d'offre, les tarifs douaniers et les pressions sur les coûts.

Les dépenses en IA des entreprises passent d'une transaction axée sur la technologie à un cycle bien plus large d'investissement en capital. Dans le secteur de l'IA lui-même, les dépenses consacrées à l'innovation et à l'infrastructure se poursuivent. En aval, les investissements des sociétés deviennent de plus en plus évidents grâce à l'adoption de la technologie par les entreprises de toute taille.

Les entreprises des secteurs de la fabrication et des services adoptent l'IA, développent des applications pour elle ou achètent cette nouvelle technologie d'usage général. L'écosystème de l'IA génère également des opérations de fusion-acquisition, des introductions en bourse et des besoins de financement par emprunt. Les retombées économiques s'accumulent.

Gare aux excès

Le principal risque, c'est l'excès de bonnes choses : toute cette activité pourrait entraîner une surchauffe de l'économie mondiale et la pousser au-delà de ses capacités. Les pénuries pourraient ralentir la croissance, intensifier l'inflation et contraindre les banques centrales à relever leurs taux à court terme de manière plus énergique. L'incertitude est renforcée par les préoccupations liées à la construction excessive de centres de données, aux failles de sécurité et à la forte consommation d'eau, de terres et d'électricité.

La demande de financement augmente en raison de l'accélération des emprunts du secteur privé ainsi que des besoins de financement public qui restent élevés. Face à la hausse de la demande, tout devient plus cher. Les taux obligataires, c'est-à-dire le prix de l'argent, doivent s'ajuster en conséquence. Les acheteurs à long terme traditionnels perdent du terrain face à l'émergence d'investisseurs plus sensibles aux prix, qui exigent d'être davantage rémunérés pour détenir des obligations sur une période prolongée, en plus des risques budgétaires et inflationnistes qu'ils prennent.

Les taux de rendement plus élevés ne sont pas nécessairement une mauvaise chose. Si la demande économique les favorise, la hausse du prix du capital peut encourager les pouvoirs publics, les entreprises et les ménages à prendre des décisions plus efficaces. À notre avis, les taux de rendement demeurent dans une fourchette où cette interaction est constructive plutôt que destructive.

Le resserrement monétaire a des conséquences

Les hausses de taux d'intérêt sont un instrument qui manque de subtilité. Leurs effets se feront le plus fortement sentir

sur les secteurs sensibles aux taux (comme l'immobilier et la consommation des ménages à faible revenu), même s'il ne s'agit pas des secteurs de l'économie qui surchauffent.

Une politique monétaire plus restrictive va atténuer une partie de la croissance et pourrait ralentir l'élargissement de l'expansion économique. Pour autant, le coût des emprunts ne devrait pas augmenter au point de faire dérailler le développement de l'IA lui-même. L'inflation pourrait marquer le pas en raison de l'affaiblissement de la demande dans certains secteurs, qui ne seront pas nécessairement les secteurs créant le plus de pression.

Le signal d'inflation indissociable des taux de rendement plus élevés est également moins simple que ne le suggèrent les grands titres de l'actualité. L'inflation alimentée par la demande, les prix élevés du pétrole, les droits de douane, le rapatriement des activités et les pressions climatiques découlant du « super » El Niño demeurent des préoccupations importantes. Néanmoins, les anticipations inflationnistes fondées sur le marché restent faibles, car les banques centrales tiennent des propos restrictifs et s'appuient sur les récentes hausses de taux (et la menace de nouveaux relèvements) pour atténuer les attentes d'inflation à long terme.

Cet été, nous avons qualifié les possibles augmentations de taux des banques centrales de « hausses de crédibilité », ce qui signifie que les banquiers centraux interviennent sur les taux afin d'afficher leur indépendance face à l'ingérence politique et de signaler qu'ils sont attentifs aux tensions inflationnistes. Nous maintenons ce point de vue.

Le remède aux rendements élevés, ce sont les rendements élevés

De notre point de vue, l'évolution du discours sur l'inflation et les taux d'intérêt est trop dogmatique, à sens unique et généralisée. Le marché obligataire anticipe un resserrement monétaire plus important que, selon nous, la situation ne devrait le justifier. Aux États-Unis et au Canada, les probabilités implicites indiquent que les taux du financement à un jour seront d'environ un point de pourcentage plus élevés d'ici la fin du printemps 2027. Cela se produit alors même que le marché obligataire accomplit une partie de la tâche des banques centrales : depuis le début de l'année, les principaux taux obligataires nord-américains ont augmenté de 75 à 150 points de base. La tarification du marché atteint un niveau où une bonne surprise sur le front de l'inflation et des anticipations de hausse de taux est possible.

Imaginez : nous sommes trois trimestres plus tard (peut-être seulement trois mois) et l'inflation est moins problématique que prévu (elle n'est pas forcément favorable, mais elle n'accélère pas). Autre possibilité : la croissance économique et les marchés du travail montrent des signes de tension. Dans un cas comme dans l'autre, les banques centrales reviendront sur leur position et nous pourrions de nouveau débattre de réductions de taux, en particulier si les décideurs ont entre-temps procédé à des hausses.

Si les réductions de taux reviennent sur la table, la raison de ce retour sera très importante. Si l'inflation se révélait moins préoccupante que prévu et que les banques centrales pouvaient revenir à une politique moins restrictive, les actions et les obligations devraient réagir favorablement.

Si l'assouplissement des banques centrales tient à la faiblesse de la croissance ou au chômage, cela ressemble beaucoup à un ralentissement typique de milieu de cycle, bien connu des marchés boursiers et du cycle d'affaires. Les marchés boursiers seraient mécontents de la situation; les ralentissements de milieu de cycle s'accompagnent généralement de replis boursiers de 10 % à 15 %. La situation serait désagréable, mais pas inhabituelle (les actions ont déjà chuté de 9 % cette année). Mais ce n'est pas notre scénario de référence. Les banques centrales viennent tout juste de durcir le ton. De nombreuses hausses de taux envisagées aujourd'hui ne sont que théoriques; rien n'est encore figé.

Les taux de rendement sont-ils vraiment élevés?

Les manchettes soulignent que les taux de rendement atteignent des sommets pluriannuels, ce qui est vrai. Mais même si c'est le cas, on devrait plutôt se demander si les niveaux actuels sont exceptionnellement élevés, ou si nous assistons simplement à un réajustement après une période de taux de rendement extrêmement bas. Nous privilégions la seconde explication. Les taux de rendement reviennent à la normale après avoir atteint des creux historiques, artificiellement maintenus à un bas niveau par la rigueur monétaire.

Dans un monde caractérisé par une croissance réelle forte et une inflation supérieure à la cible, les taux de rendement aux États-Unis, au Canada, en Europe et au Japon, qui se situent entre 3 % et un peu plus de 5 %, reflètent généralement la croissance économique nominale de ces économies.

Les actions se stabilisent à la surface, les valorisations s'ajustent en dessous

Les taux de rendement nominaux et réels ont résolument franchi des niveaux qui étaient auparavant considérés comme des zones dangereuses pour les actions. Les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans sont supérieurs à 5 % et les taux de rendement réels des TIPS (titres du Trésor protégés contre l'inflation) avoisinent 3 %. Beaucoup ont laissé entendre qu'un taux de 5 % était un seuil au-dessus duquel les actions trébucheraient; par le passé, les taux de rendement réels supérieurs à 2,3 % posaient un problème pour les actions.

Le fait que les taux obligataires aient franchi des seuils auparavant considérés comme des lignes rouges pour les actions, sans perturbations majeures, donne à penser que ces niveaux de rendement demeurent assimilables. Mais ce constat ne vaut qu'à l'échelle de l'indice global, et il faut relativiser : sous la surface, il y a de la volatilité. On peut en déduire que les marchés boursiers s'efforcent de ne pas paniquer : ils sont conscients des nouvelles tendances restrictives des banques centrales et des réalités de la hausse des taux de rendement des obligations, et ils y réagissent.

Les multiples de valorisation des actions sont les principales victimes de la hausse des taux obligataires. Ces trois derniers mois, les marchés boursiers mondiaux ont enregistré de maigres gains, malgré une croissance des bénéfices exceptionnellement forte et plusieurs surprises de taille. Il en résulte une modération des valorisations boursières.

Il y a deux façons d'abaisser les ratios cours-bénéfice : réduire les prix ou augmenter les bénéfices. Les titres de participation font les deux, secteur par secteur et action par action, comme ils le devraient.

Au Canada, seuls trois secteurs ont inscrit un gain trimestriel : les technologies de l'information, les matières premières et l'énergie. On peut d'ailleurs souligner que l'indice S&P/TSX a progressé de 2 % alors que huit secteurs ont accusé un repli, ce qui témoigne d'une certaine déférence à l'égard de la hausse des taux. Aux États-Unis, l'ampleur du marché a été meilleure, puisque cinq secteurs ont poussé l'indice S&P 500 vers un gain trimestriel de 3 %. Pourtant, là aussi, les secteurs gagnants ont en grande partie suivi les thèmes de l'inflation ou de l'IA.

Les sociétés américaines à petite capitalisation et les secteurs sensibles aux taux ont été le plus durement touchés, puisqu'ils ont accusé des replis entre 6 % et 9 % au cours du trimestre. Ces résultats sont conformes à l'envolée des taux de rendement des obligations.

Considérations relatives à la composition de l'actif : les titres à revenu fixe deviennent plus intéressants

Nos perspectives demeurent positives à l'égard des actifs à risque. Nous continuons de recommander les actions comme source de rendement. La hausse des taux obligataires améliore le profil de rendement potentiel des titres à revenu fixe.

Nous privilégions toujours les actions canadiennes et américaines, où les données fondamentales des bénéfices demeurent solides et où les expositions sectorielles sont complémentaires. Les actions canadiennes offrent une exposition aux services financiers, à l'énergie et aux produits de base, tandis que les marchés américains continuent de profiter du leadership et de l'innovation technologiques.

Recommandations relatives à la répartition de l’actif

	Income			Balanced			Growth			Aggressive Growth		
	Recommended Asset Mix	+ / -	Benchmark Weights	Recommended Asset Mix	+ / -	Benchmark Weights	Recommended Asset Mix	+ / -	Benchmark Weights	Recommended Asset Mix	+ / -	Benchmark Weights
Cash	3	(-2)	5	3	(-2)	5	5		5	5		5
Fixed Income	67	(-3)	70	40	(-5)	45	20	(-5)	25	0		0
Equity	30	(+5)	25	57	(+7)	50	75	(+5)	70	95		95
Canadian Equity	16	(+3)	15	28	(+3)	25	38	(+3)	35	40		40
U.S. Equity	7	(+2)	5	17	(+2)	15	22	(+2)	20	35		35
EAFE Equity	5		5	5		5	5		5	10		10
Emerging Equity	0		0	7	(+2)	5	10		10	10		10

Nous avons toujours fait preuve de patience dans l’actualisation de nos cours cibles depuis le début de l’année malgré la volatilité. Nous sommes donc toujours à l’aise avec nos cibles de 7 800 pour le S&P 500 et de 36 800 pour le S&P/TSX pour la fin de 2026.

En conclusion : S’ils fonctionnent librement, les marchés financiers peuvent trouver le bon équilibre

L’économie mondiale est en pleine effervescence, et les investissements dans l’intelligence artificielle battent déjà leur plein. Si un ralentissement s’avère nécessaire, des marchés obligataires qui fonctionnent correctement permettront de générer des taux de rendement plus élevés, ce qui freinera la demande. En parallèle, des taux obligataires plus élevés donnent aux investisseurs davantage de choix et des perspectives de rendement plus intéressantes.

Il est important de noter que les conditions actuelles sont différentes de celles de 2022. Les taux de rendement ne partent pas de niveaux près de zéro, l’inflation n’atteint pas un taux proche de 10 %, et il n’est pas question de stagflation. Il y a quatre ans, ces conditions ont entraîné un double coup dur, avec de faibles rendements des actions et des obligations, mais la situation n’est pas la même aujourd’hui.

Les taux obligataires ont augmenté, et cet ajustement pourrait être exactement ce dont l’économie mondiale a besoin pour remédier aux goulots d’étranglement créés par sa propre vigueur.

La beauté des obligations, c’est que l’augmentation des taux de rendement est douloureuse, mais qu’elle les rend plus intéressantes en raison du surplus de revenu qu’elles apportent. Elles offrent aussi un potentiel de hausse supplémentaire si les taux de rendement reculent.

La citation de Charlie Munger, « si on n’est pas un peu dérouté par la situation, c’est qu’on ne la comprend pas », est ironique, comme bon nombre de ses commentaires. Nous convenons que le contexte actuel peut sembler déroutant. Mais quoi qu’il arrive, nous sommes attentifs, vigilants et convaincus du bien-fondé de notre recette de placement : rester diversifiés et disciplinés, rééquilibrer au besoin.

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



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.