



Octobre 2026 - Bulletin # 76

L'HYPOTHÈQUE SUR L'AVENIR

AUJOURD'HUI
ON EMPRUNTE
POUR BÂTIR
DEMAIN.



... Mais quand
il sera le temps
de payer, d'où
viendra l'argent ?



Le balado du Groupe MDL

Pour écouter un bref résumé audio de ce bulletin, cliquez simplement sur le lien ci-dessus.

https://nesbittburns.bmo.com/MDL/podcasts?lang=fr_CA

Si vous avez une version imprimée, scannez le code QR avec votre téléphone pour accéder au balado audio.

BONNE ÉCOUTE !

Table des matières

L'économie et la revue des marchés

- Le commentaire de Louis. 4
 - Introduction et résumé 4
 - Analyse macroéconomique approfondie 4
 - La stratégie de placement 9
- Conclusion de Pierre 12

Pondération recommandée par secteur 13

Revue et analyse du portefeuille de référence

- Titres à revenus élevés 14
- Titres axés sur la croissance et les revenus 15

Mises à jour des titres sélectionnés du portefeuille de référence 16

Rendement du portefeuille de référence (graphique) 17

Positions par sous-indices et catégories du portefeuille de référence 18

Performances historiques et indices de référence (tableau) 19



Le commentaire de Louis

Introduction et résumé

Tous ceux qui ont acheté une maison connaissent ce sentiment. Quelques jours après la signature du contrat d'achat chez le notaire, on se retrouve dans la maison, les clés en main, et on se rend compte qu'on vient de faire une promesse pour l'avenir. C'est un moment emballant, mais aussi un moment qui fait réfléchir.

L'hypothèque est un outil précieux : elle permet à une famille d'acheter une maison bien avant d'avoir les moyens de la payer comptant. Mais tout tient à une condition : que l'on puisse continuer à toucher son salaire. Or, une bonne partie du monde financier fonctionne aujourd'hui selon cette même promesse.

Pierre et Josée ont fait leurs débuts chez Nesbitt Thomson en octobre 1982 avant l'acquisition par BMO en 1987. Depuis, ils ont accompagné des familles à travers les récessions, les poussées d'inflation, les reculs boursiers et les périodes de forte croissance. Au cours de ces mêmes décennies, la dette des gouvernements a grimpé plus vite que l'économie elle-même.

De leur côté, les entreprises investissent des sommes colossales dans l'IA. La technologie est bien réelle, mais elle est de plus en plus financée à crédit, au moment même où l'électricité, l'équipement et les permis deviennent plus difficiles à obtenir. ☞

Les investisseurs empruntent eux aussi sur marge pour acheter des actions. Aux États-Unis, ces emprunts atteignaient environ 1 450 milliards \$ US en août 2026, contre 1 060 milliards \$ US un an plus tôt. ☞

L'endettement n'est pas mauvais en soi, et rien de ce qui précède n'annonce une crise imminente. La vraie question est simple : quand viendra le temps de payer, les revenus seront-ils au rendez-vous

Analyse approfondie : le regard macroéconomique de Louis

Gouvernements : deux pays, deux réalités bien différentes

Quand vous faites une demande d'emprunt hypothécaire, la banque vérifie d'abord si vos revenus suffisent à payer vos dépenses courantes, avant même le versement hypothécaire. Appliquez ce même test au Canada et aux États-Unis, et la différence saute aux yeux.

Cette année, le gouvernement américain prévoit toucher des recettes d'environ 5 600 milliards \$ US, mais engager environ 6 400 milliards \$ US en dépenses de programmes avant même de payer un cent d'intérêt. Autrement dit, il doit emprunter près de 800 milliards \$ US seulement pour régler ses dépenses courantes. Si l'on ajoute à cela environ 1 000 milliards \$ US en intérêts, le déficit atteint près de 1 900 milliards \$ US. ☞

Le Canada, lui, se rapproche beaucoup de l'équilibre. Ottawa prévoit des recettes d'environ 508 milliards \$ CA et des dépenses de programmes de 515 milliards \$ CA avant intérêts, soit un écart d'à peine 7 milliards \$ CA. Une fois les intérêts et les autres frais ajoutés, le déficit s'établit à environ 72 milliards \$ CA. (voir le tableau 1) ☞

Tableau 1

Le budget familial, côte à côte

Le test hypothécaire	États-Unis (exercice 2026)	Canada (2025–26)
Recettes	≈ 5 600 milliards \$ US	≈ 508 milliards \$ CA
Dépenses de programmes avant intérêts	≈ 6 400 milliards \$ US	≈ 515 milliards \$ CA
Écart avant intérêts	≈ 800 milliards \$ US à combler	≈ 7 milliards \$ CA à combler
Intérêts et autres frais	≈ 1 000 milliards \$ US	Compris dans le déficit ci-dessous
Déficit prévu	≈ 1 900 milliards \$ US (5,8 % du PIB)	≈ 72 milliards \$ CA (2,2 % du PIB)

Sources : Congressional Budget Office, février 2026; Bureau du directeur parlementaire du budget, juin 2026. 

En somme, les États-Unis empruntent pour payer à la fois leurs factures et leurs intérêts, alors que le Canada règle presque toutes ses factures et emprunte surtout pour couvrir les intérêts. Votre banquier accepterait-il de refinancer votre hypothèque dans de pareilles conditions?

Si l'on regarde la dette de l'ensemble des administrations publiques (provinces et États compris), le Canada doit l'équivalent d'environ 111 % de son produit intérieur brut (PIB), c'est-à-dire la taille de son économie, et les États-Unis, environ 126 %, selon le Fonds monétaire international. Et chaque année, la dette américaine augmente plus rapidement que celle du Canada. 

Bref, le Canada a la plus petite hypothèque des deux pays et la fait grossir moins vite. Mais ni l'un ni l'autre n'a une petite dette.

Les gouvernements doivent aussi refinancer leurs anciennes dettes à mesure qu'elles arrivent à échéance, aux taux en vigueur à ce moment-là. Ils se retrouvent alors en concurrence avec les entreprises et les ménages pour attirer l'argent des investisseurs.

Le Canada conserve une longueur d'avance, à condition d'emprunter pour bâtir ce qui générera des revenus futurs (logement, énergie, défense, corridors commerciaux et ressources) plutôt que pour financer ses dépenses courantes. Comme pour toute hypothèque, ce qui compte, c'est le revenu qui permet de la rembourser et ce qu'on a fait de l'argent.

Contrairement à une famille, un pays qui emprunte dans sa propre monnaie peut toujours imprimer de l'argent pour payer ses factures. Le hic : financer des déficits en faisant tourner la planche à billets affaiblit la monnaie et gruge peu à peu le pouvoir d'achat de tout le monde. C'est l'inflation, une façon discrète de refiler une partie de la facture aux épargnants. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous privilégions les actifs réels et les entreprises qui ont le pouvoir d'augmenter leurs prix.

Entreprises : l'IA est bien réelle, mais de plus en plus financée à crédit

Imaginez un entrepreneur en construction qui vous prête votre mise de fonds, à condition d'obtenir le contrat de vos rénovations futures. La maison est bien réelle et les travaux seront peut-être excellents, mais il devient difficile de savoir qui assume vraiment le risque si les choses tournent mal. Une partie de l'essor de l'IA fonctionne de cette façon.

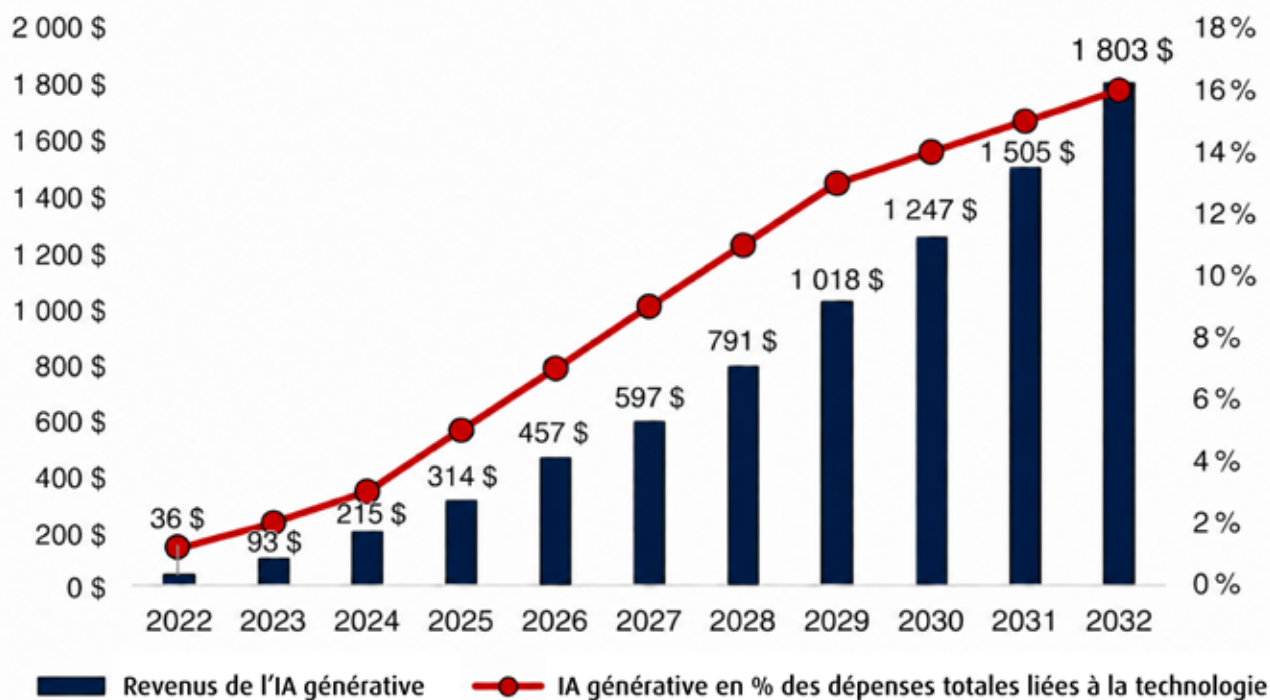
Quand les générateurs de flux de trésorerie deviennent emprunteurs

Il y a à peine deux ans, les géants technologiques derrière l'IA (qu'on appelle souvent les « opérateurs d'infrastructure à très grande échelle » ou hyperscalers en anglais) étaient les plus formidables générateurs de flux de trésorerie au monde. Alphabet, la société mère de Google, et Meta, propriétaire de Facebook et d'Instagram, encaissaient bien plus qu'elles ne dépensaient. Elles utilisaient ces surplus pour racheter leurs propres actions et, en 2024, toutes deux ont commencé à verser un dividende. Elles ressemblaient à une famille qui paie ses rénovations comptant et à qui il reste encore de l'argent à la fin du mois.

Le portrait a changé rapidement. Pour rester dans la course à l'IA, les deux entreprises réinvestissent maintenant presque chaque dollar gagné dans des centres de données, et elles ont la plupart du temps dépensé plus que ce que leurs activités rapportaient. Les rachats d'actions ont cédé la place aux emprunts : chacune a mobilisé des dizaines de milliards de dollars pour poursuivre la construction. Le graphique 1 illustre l'écart entre les dépenses et les revenus prévus pour les prochaines années.

Graphique 1

Pièce 31 – Revenus de l'IA générative (en milliards de dollars) et en % des dépenses liées à la technologie (%)



Sources : BMO Marchés des capitaux, Bloomberg

Comment financent-elles tout cela? En gros, de trois façons. D'abord, en empruntant sur le marché obligataire, où les géants technologiques ont émis des montants records de titres de créance. Ensuite, en émettant de nouvelles actions, tout le contraire des rachats d'il y a à peine quelques années : en juin, Alphabet a annoncé une émission d'environ 80 milliards \$ US, dont 10 milliards \$ US souscrits par Berkshire Hathaway. Enfin, en passant par des prêteurs privés et des partenariats qui n'apparaissent pas dans leurs propres livres. Le plus grand centre de données de Meta, en Louisiane, appartient à 80 % à la société d'investissement Blue Owl Capital et est financé par des titres de créance vendus à de grands fonds; Meta, pour sa part, le loue en vertu d'un bail à long terme. La Banque des règlements internationaux parle de « finance de l'ombre » ou d'« intermédiation financière non bancaire » (IFNB) : ça fonctionne comme une dette sans en avoir l'air d'une au bilan de l'entreprise. 

Une partie de l'argent tourne aussi en boucle. Nvidia, le principal fabricant de puces pour l'IA, a investi environ 30 milliards \$ US dans OpenAI, l'entreprise derrière ChatGPT. OpenAI loue ensuite de la puissance de calcul à des fournisseurs infonuagiques comme Oracle, qui achètent à leur tour des puces Nvidia pour répondre à la demande. Un même dollar peut ainsi apparaître comme un investissement d'un côté et comme une vente de l'autre, ce qui peut donner l'impression d'une demande plus forte qu'elle ne l'est réellement. C'est notre entrepreneur en construction qui prête la mise de fonds. Rien de nouveau sous le soleil : à l'époque de la bulle des point-coms, des fabricants d'équipement prêtaient de l'argent à leurs clients pour qu'ils achètent leurs produits, et bon nombre de ces prêts n'ont jamais été remboursés.

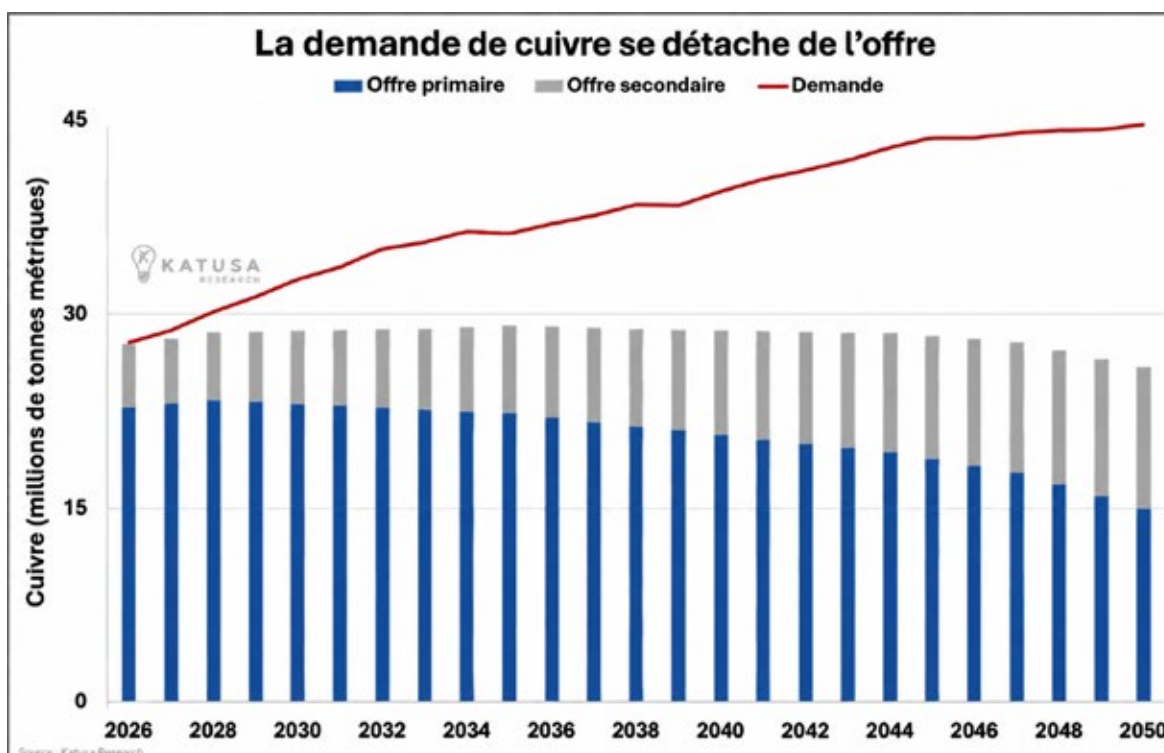
Il s'agit toujours d'entreprises exceptionnelles. Mais la famille qui payait ses rénovations comptant a maintenant une hypothèque. Si l'IA parvient à générer les résultats escomptés, ce sera gérable. Si les résultats déçoivent, prêteurs et actionnaires en ressentiront les effets. ➡

Le goulot d'étranglement bien concret : le cuivre

L'IA a beau être numérique, elle repose sur des éléments bien physiques : l'électricité, le refroidissement, le cuivre, l'acier, les terrains et les permis. La technologie peut très bien réussir, tandis qu'un projet donné déçoit parce que l'électricité arrive en retard ou que les coûts grimpent. Si l'IA se bute à une limite physique, c'est d'abord dans le cuivre qu'elle se fera sentir. Chaque centre de données, ligne électrique, véhicule électrique et panneau solaire en a besoin, et il n'existe pas de substitut facile.

Le graphique 2 ci-dessous, que nous a transmis notre collègue Luigi Di Pede et qui a été produit par Katusa Research à partir de données de Bloomberg, parle de lui-même. La demande (ligne rouge) poursuit sa hausse pour atteindre environ 45 millions de tonnes d'ici 2050. L'offre (les barres), elle, plafonne au cours de la prochaine décennie, puis recule à mesure que les mines vieillissent et que les nouveaux projets attendent des années avant d'être approuvés.

Graphique 2



La pénurie, c'est maintenant. Les prévisionnistes s'attendent à ce que la demande dépasse l'offre dès 2026, et les centres de données à eux seuls consommeront environ 475 000 tonnes cette année. Or, l'offre ne peut pas suivre rapidement : il faut de 10 à 15 ans pour mettre une nouvelle mine en production, et BloombergNEF prévoit que la demande liée à la transition énergétique triplera d'ici 2045.

Une bonne partie de l'argent emprunté mise donc sur un cuivre disponible à temps et à un prix raisonnable. Nous expliquons comment nous positionnons les portefeuilles en conséquence dans la section La stratégie de placement.

Investisseurs : là où ça nous touche de plus près

Le troisième emprunteur, c'est l'investisseur. La « dette sur marge », c'est de l'argent emprunté auprès d'une société de courtage pour acheter des placements, en donnant ces mêmes placements en garantie. C'est un peu une hypothèque sur votre portefeuille, mais avec des conditions très favorables, par exemple aucun calendrier de remboursement fixe et des intérêts qui s'ajoutent au compte... cependant le prêteur peut exiger son dû si la valeur des placements baisse.

En août 2026, les investisseurs américains devaient ainsi environ 1 450 milliards \$ US, selon la FINRA, l'organisme qui encadre les sociétés de courtage aux États-Unis. C'est tout juste sous le sommet record de juin et environ 37 % de plus qu'il y a un an.

Par rapport au PIB américain, ces emprunts frôlent leur sommet historique. Par rapport à la valeur du marché boursier, ils paraissent plus près de la moyenne. Nous accordons plus d'importance à la première mesure, tout comme une banque regarde vos revenus plutôt que la valeur que votre maison pourrait avoir l'an prochain.

Graphique 3

Dette en % du PIB

Endettement sur marge en pourcentage du PIB nominal (données trimestrielles Z1/BEA, agrégées chaque mois).

Exprime l'endettement par rapport à l'économie qui, en dernier ressort, le garantit – le sommet en 2000 était d'environ 3,0 %, en 2021, d'environ 3,8 %.



Source des graphiques : FINRA Margin Debt Today: \$1.45T (August 2026) — Chart, Record & History | thetrading.tools

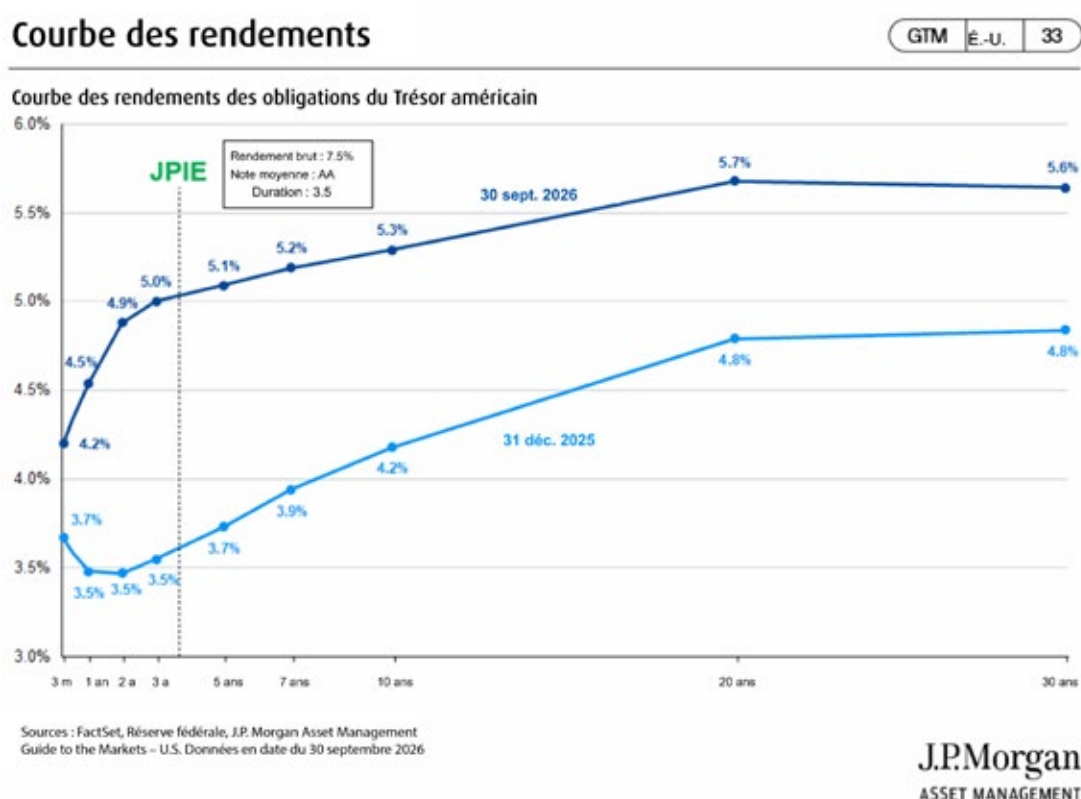
Le graphique 3 nous rappelle que l'histoire mérite toujours qu'on s'y attarde. Comme nous le soulignons déjà dans la Lettre financière n° 57 (avril 2017), la dette sur marge a culminé juste avant les chutes boursières de 2000 (environ -49 %) et de 2007 (environ -57 %). Le sommet suivant, en 2021, a été suivi d'un scénario semblable (environ -25 %). Seuls ces trois sommets avaient été précédés d'une hausse aussi rapide des emprunts... et on a revu une telle hausse plus tôt cette année.

Cela dit, ce n'est pas un signal de vente. La dette sur marge nous en dit peu sur le moment où le marché va tourner, mais beaucoup sur l'ampleur que pourrait prendre une baisse.

Pourquoi? Un investisseur qui détient ses placements sans emprunter peut choisir d'attendre patiemment quand les marchés reculent. Celui qui a emprunté n'a pas toujours ce luxe : le prêteur peut faire un appel de marge (exiger des fonds supplémentaires) ou vendre les placements sans attendre son accord. C'est ainsi qu'une baisse ordinaire peut se transformer en ventes forcées et provoquer un effet domino sur l'ensemble du marché, un appel de marge entraînant un autre.

De plus, nous sommes exposés à une courbe des taux ascendante, qui reflète la hausse des coûts d'emprunt. La véritable question est peut-être de savoir si la montée graduelle des taux d'intérêt freinera la demande et atténuera les pressions inflationnistes, ou si, au contraire, elle les alimentera, puisque la hausse des coûts est refilée aux consommateurs. Le graphique 4 illustre l'évolution de la courbe des taux (c'est-à-dire des coûts d'emprunt) au cours de la dernière année, une période durant laquelle les prêts ont fortement augmenté.

Graphique 4



Notre prudence vient de l'expérience. Notre priorité est simple : votre plan ne devrait jamais dépendre d'argent emprunté, de décisions prises dans l'urgence ou de l'obligation de vendre des actions pour combler un besoin de liquidités à court terme.

Stratégie de placement

Rester investi, mais exiger davantage de chaque placement

Rien de tout cela ne nous incite à sortir des marchés, qui demeurent une protection à long terme contre l'inflation. Nous voulons que vous profitiez de la croissance à long terme tout en conservant un revenu stable, des actifs réels et suffisamment de liquidités, comme nous l'expliquions dans la lettre financière n° 75, Surfer en pleine tempête. 

Aujourd'hui, les placements sûrs offrent de nouveau un rendement intéressant : une échelle de certificats de placement garanti (CPG) de 1 à 5 ans rapporte actuellement entre 4 % et 5 %, des niveaux qu'on n'avait pas vus depuis 2022-2023, après la flambée d'inflation de 2022. La barre est donc plus haute pour les actions : une entreprise qui promet des bénéfices dans plusieurs années doit offrir davantage pour que l'attente en vaille la peine. Nous recherchons des entreprises qui présentent :

- des flux de trésorerie stables et récurrents;
- une dette raisonnable et un bilan solide;
- des produits ou des services essentiels;
- le pouvoir d'augmenter leurs prix;
- une direction qui ne compte pas sur le crédit facile.

L'IA et le cuivre dans nos portefeuilles

Intelligence artificielle

Ce ne sont pas tous les investissements en IA qui seront payants. Pour la suite, nous privilégions donc les entreprises qui :

1. financent leur croissance à même leurs propres flux de trésorerie;
2. gardent leur dette à un niveau raisonnable;
3. ont une solide base de clients payants et comptent parmi les meilleures dans leur domaine.

Cuivre

Nous y détenons actuellement une petite position. Le cuivre est l'une des matières premières dont l'IA et l'électrification auront le plus besoin, en quantités massives, pendant des décennies. Nous privilégions donc des producteurs établis, dotés de mines à longue durée de vie et d'un bilan solide. Gardez toutefois en tête que les placements dans les métaux critiques peuvent être très volatils. C'est pourquoi nous les envisageons comme des placements à long terme, guidés par la tendance de fond plutôt que par les soubresauts à court terme.

Les producteurs d'or : une assurance pour le portefeuille

Des entreprises, pas des lingots

Détenir un producteur d'or, ce n'est pas la même chose que détenir de l'or. Les producteurs tirent leur épingle du jeu quand le prix de l'or monte plus vite que leurs coûts, et les mieux gérés peuvent à la fois verser des dividendes et croître. Leur valeur dépend toutefois aussi de la qualité de la direction, des coûts de production et de l'emplacement des mines. Sur tous ces plans, le Canada est bien servi.

Les banques centrales continuent d'acheter

Les banques centrales continuent de garnir leurs réserves d'or. Elles en ont acheté un record de 288,9 tonnes au deuxième trimestre de 2026, et ce, malgré un recul d'environ 16 % du prix de l'or. C'est le signe d'une accumulation de réserves à long terme, pas d'opérations à court terme. ➡ Et la tendance semble vouloir se maintenir : dans un sondage mené en 2026, 89 % des gestionnaires de réserves des banques centrales prévoient une hausse des avoirs mondiaux en or au cours de la prochaine année. ➡

Des marges confortables aux prix actuels

Comme nous le mentionnions dans notre dernière lettre financière, plusieurs producteurs d'or canadiens affichent un coût de production global (intérêts compris) inférieur à 1 500 \$ US l'once. Avec une once d'or qui se négocie actuellement autour de 4 200 \$ US, leurs marges sont exceptionnelles.

Notre recommandation pour les matériaux

Pour un portefeuille composé à 100 % d'actions, nous visons une pondération d'environ 5 % en producteurs d'or et de 4 % en métaux critiques. Nous misons sur des producteurs à faibles coûts, dotés de mines à longue durée de vie, établis dans des régions stables et affichant un bilan solide. Nous ne les détenons pas parce que nous anticipons une crise, mais comme une assurance, appuyée par de véritables entreprises qui génèrent des flux de trésorerie.

Canada : des dividendes fiables à prix raisonnable

Un dividende, c'est le contraire d'un versement hypothécaire : chaque trimestre, l'argent entre au lieu de sortir. Peu de marchés illustrent mieux cette notion que le Canada. Plusieurs de nos plus grandes entreprises génèrent déjà de solides flux de trésorerie, maîtrisent leur dette et partagent une partie de leurs bénéfices avec leurs actionnaires. Et contrairement aux géants technologiques américains qui alimentent l'essor de l'IA, elles se négocient encore à des prix raisonnables par rapport à leurs bénéfices, même si leur potentiel de croissance est moins spectaculaire.

Une partie de leur force tient à la structure même de notre économie. Pensez à vos factures du mois : vous payez une banque, un assureur, un fournisseur d'électricité ou de chauffage. Une bonne partie de ce que vous achetez a voyagé par train et, selon la source d'énergie, est passée par un pipeline à un moment ou à un autre. Au Canada, chacun de ces services essentiels est partagé entre une poignée de grands joueurs. Quelques grandes institutions répondent à la plupart des besoins bancaires et d'assurance des Canadiens, deux chemins de fer nationaux transportent une grande partie des marchandises du pays, et les pipelines comme les réseaux électriques sont pratiquement impossibles à reproduire. Les économistes parlent d'oligopoles. Nous, nous parlons d'entreprises que les gens continuent de payer, beau temps, mauvais temps.

Une concurrence limitée et une demande stable rendent leurs flux de trésorerie plus prévisibles, et c'est justement cette prévisibilité qui permet de verser des dividendes année après année. Le Canada est aussi riche de l'économie bien concrète : énergie, mines et infrastructures, soit les fondations de l'IA, de l'électrification et de la défense. Et quand l'inflation découle de pénuries, la hausse du prix des matières premières peut même jouer en faveur de certaines entreprises canadiennes.

Dans un monde qui emprunte sur demain, un dividende stable et en croissance prouve qu'une entreprise ne fait pas que promettre : elle tient ses promesses. Et le Canada possède une bonne partie de ce dont demain aura besoin.

Des liquidités sans ventes forcées (titres à revenu fixe)

Nous détenons des obligations et des CPG qui viennent à échéance chaque année sur un horizon d'un à cinq ans, en plus d'une réserve de liquidités couvrant au moins trois ans de retraits prévus. À chaque échéance, l'argent est disponible au moment où vous en avez besoin. Pour les clients qui tirent un revenu de leurs placements, notamment d'un FERR ou d'un FRV, cela veut dire que nous n'avons pas à vendre d'actions en plein recul du marché pour financer vos retraits.



Conclusion de Pierre :

À notre début de carrière, les taux hypothécaires au Canada avaient dépassé les 20 % à peine un an plus tôt, et bien des familles avaient appris à la dure ce que voulait dire renouveler leur hypothèque au mauvais moment. Depuis plus de quarante ans, Josée et moi accompagnons des familles dans les marchés favorables comme dans les moments plus difficiles. Entre autres, nous avons participé aux préparatifs des départs à la retraite, des achats de maison, des ventes d'entreprise et contribué à la gestion successorale à la suite du départ d'êtres chers.

Les familles qui ont le mieux traversé les périodes d'incertitude n'étaient pas toujours les moins endettées. C'étaient les plus disciplinées, celles qui savaient ce qu'elles devaient, quand elles devaient le payer et avec quel argent.

Les gouvernements, les entreprises et les investisseurs comptent tous sur les revenus de demain pour respecter les engagements d'aujourd'hui. Cela ne veut pas dire qu'ils courent tous à leur perte. Mais nous ne voulons pas que votre retraite ou votre tranquillité d'esprit dépende de ce pari, année après année, sans exception.

Voilà pourquoi nous tenons tant à la réserve de liquidités de trois ans, à l'échelle d'obligations et de CPG et aux dividendes stables. Ce n'est pas excitant, et c'est justement le but. Ces outils vous donnent de l'air et vous permettent de rester investi sans être forcé de vendre à un prix que vous n'avez pas choisi.

Après plusieurs décennies de discussions autour de la table de cuisine, nous avons appris une chose : quand les marchés chutent, les investisseurs se divisent en deux groupes, ceux qui doivent vendre et ceux qui peuvent acheter. Et le groupe auquel on appartient se décide habituellement bien avant la chute.

Des clients nous demandent souvent si l'IA va voler les emplois de leurs enfants ou de leurs petits-enfants. Nous avons déjà entendu cette question. Quand les ordinateurs sont arrivés sur tous les bureaux dans les années 1980, puis avec l'arrivée d'Internet, plusieurs craignaient la disparition de professions entières. Le travail a changé, certains emplois ont disparu, et une foule de nouveaux métiers sont apparus, que personne n'aurait pu imaginer. Nous croyons que l'IA suivra un chemin semblable, plus graduel que ne le laissent croire les manchettes. Pour nous, l'important est de détenir des entreprises qui s'en servent pour renforcer un véritable avantage, pas comme un simple mot à la mode.

En quarante-quatre ans, nous voyons la même histoire revenir sous différents habits : les taux hypothécaires en 1982, la techno en 2000, l'immobilier en 2008, et aujourd'hui l'intelligence artificielle et les déficits publics. Chaque fois, le monde a emprunté sur un avenir prometteur, et chaque fois, demain est arrivé avec la facture. Ceux qui s'en sont le mieux sortis n'étaient pas les emprunteurs les plus audacieux, mais les propriétaires patients d'entreprises solides, avec des liquidités en main et le temps de leur côté.

Le monde hypothèque ses lendemains. Le Canada possède ce dont les pays ont besoin pour bâtir le monde de demain. Notre objectif : que chacun de vous détienne sa part de demain, libre de dettes.

Louis and Pierre

MDL Group · BMO Nesbitt Burns

ALLOCATION STRATÉGIQUE

Pondérations recommandées par secteur

Octobre 2026 | Portefeuilles nord-américains et diversification internationale

● Orientation revenu

● Orientation croissance

65%

ACTIONS
REVENU

75%

ACTIONS
CROISSANCE

Titres nord-américains | Autres : EAE0

Services de communication

3% 4%

Les télécommunications canadiennes demeurent extrêmement survendues, mais les vents contraires liés à l'exploitation et à la croissance risquent de persister pendant un certain temps.

Consommation discrétionnaire

2.25% 5%

Les dépenses des consommateurs demeurent résilientes malgré la hausse des taux d'intérêt. Privilégiez les chefs de file du secteur ainsi que les entreprises bien gérées, qui ont tendance à mieux préserver leur rentabilité durant les périodes d'incertitude.

Consommation de base

4% 4.5%

La consommation de base est reconnue comme un secteur défensif et les entreprises bien gérées tendent à maintenir leur rentabilité en période d'incertitude.

Énergie

7% 5%

Ce secteur a tendance à surperformer lorsque la croissance économique s'accélère. Une activité économique robuste, conjuguée à une inflation persistante, crée généralement un environnement favorable pour les entreprises énergétiques.

Finances

16.75% 17%

Si l'inflation demeure élevée et que les taux d'intérêt restent plus élevés pendant une période prolongée, le secteur financier, particulièrement les banques et les compagnies d'assurance, a tendance à mieux performer que les secteurs de croissance.

Santé

3% 4%

Privilégiez les titres de valeur caractérisés par des flux de trésorerie réguliers, des dividendes et des bénéfices stables.

Industries

6.5% 8%

Les dépenses d'investissement élevées, particulièrement les investissements en infrastructures liés au déploiement de l'intelligence artificielle et au développement des centres de données, sont généralement favorables aux entreprises du secteur industriel.

Technologies de l'information

7% 13%

Vent contraire sur les valorisations en raison des taux d'intérêt élevés. Une inflation et des taux d'intérêt plus élevés entraînent une compression des multiples de valorisation, et les titres de croissance sont les plus sensibles à ce risque.

Matériaux

6.5% 5.5%

Les métaux critiques sont au cœur des besoins futurs de toutes les formes d'énergie, de la production au transport. Nous aimons les entreprises affichant une solide efficacité opérationnelle et une forte génération de trésorerie. L'or représente une protection intéressante contre le marché et le secteur financier à long terme. Les coûts totaux des producteurs d'or canadiens sont pour la plupart inférieurs à 1 500 \$ US.

Immobilier

0% 0.5%

Les taux d'intérêt plus élevés augmentent les coûts de financement et réduisent l'attrait relatif des rendements offerts par les FPI (fiducies de placement immobilier), ce qui constitue un vent contraire pour les valorisations du secteur.

Services publics

5% 1%

Il s'agit d'un secteur défensif qui affiche les meilleures performances lorsque l'ensemble de la courbe des taux baisse, et pas seulement la partie courte. L'activité de fusions-acquisitions a repris, témoignant de l'intérêt des institutions pour ce secteur. Les besoins énergétiques liés à l'IA sont au cœur de la demande à venir. Des rendements obligataires plus élevés pourraient avoir une incidence négative sur la croissance future. Le choix des titres est essentiel.

Actions internationales (EAE0)

4% 7.5%

Les marchés européens pourraient constituer un bon moyen de diversification compte tenu du positionnement géopolitique des États-Unis. Le Canada, grâce à ses négociations commerciales avec le reste du monde, réduit sa dépendance vis-à-vis des États-Unis en matière d'exportations, ce qui devrait avoir des répercussions positives sur sa croissance future.

Lecture du positionnement

Le portefeuille orienté revenu accorde davantage de poids à l'énergie et aux services publics. Le portefeuille orienté croissance renforce notamment les technologies de l'information, les industries et les actions internationales.

Pondération moyenne en actions

Les pondérations suggérées conviennent pour un portefeuille composé à 65 % et à 75 % d'actions respectivement. Elles devraient être modifiées en fonction de votre profil d'investisseur.

Portefeuille de référence¹

Septembre 2026

Titres à revenus élevés										
Titres et secteurs	Pays	Symbole	Prix	Rend. courant (%)	Bêta	PTF de revenus	PTF de croissance	Note	Recommandation ²	Mise à jour bul. 76
Services de télécommunications										
BCE Inc.	CAN	BCE-TSE	\$28.97	6.0%	-0.17	X	X		Conserver/Achat	
TELUS Corporation	CAN	T-TSE	\$11.95	6.3%	0.16	X	X	TSF	Conserver/Vendre	
Consommation discrétionnaire										
Home Depot, Inc.	USA	HD-USA	\$284.49	3.3%	0.71	X	X		Conserver	
McDonald's Corporation	USA	MCD-USA	\$230.94	3.34%	0.03		RAD		Conserver	
Consommation de base										
PepsiCo, Inc.	USA	PEP-USA	\$126.72	4.7%	-0.20	X		TSF	Conserver	
Procter & Gamble Company	USA	PG-USA	\$145.28	3.0%	-0.04	X		TSF	Conserver	
Énergie										
TC Energy Corporation	CAN	TRP-TSE	\$82.39	4.3%	0.13	X	X		Conserver/Achat	✓
Enbridge Inc.	CAN	ENB-TSE	\$66.15	5.9%	0.10	X	X		Conserver/Achat	
Keyera Corp.	CAN	KEY-TSE	\$66.15	5.9%	0.10	X	X		Conserver/Achat	✓
Pembina Pipeline Corporation	CAN	PPL-TSE	\$63.53	4.6%	0.05	X			Conserver/Achat	
Canadian Natural Resources Limited	CAN	CNQ-TSE	\$66.93	3.7%	-0.14	X	X		Conserver/Achat	
Suncor Energy Inc.	CAN	SU-TSE	\$96.50	2.5%	-0.12	X	X		Conserver/Achat	✓
Finances										
Bank of Montreal	CAN	BMO-TSE	\$237.97	2.9%	0.91	X	X	TSF	Conserver	
Bank of Nova Scotia	CAN	BNS-TSE	\$129.41	3.5%	0.64	X	X		Conserver	
Royal Bank of Canada	CAN	RY-TSE	\$279.94	2.5%	0.65		X		Conserver	
Toronto-Dominion Bank	CAN	TD-TSE	\$167.33	2.7%	0.71	X	X		Conserver	
National Bank of Canada	CAN	NA-TSE	\$203.11	2.6%	0.75	RAD	X		Conserver	
iA Financial Corporation Inc.	CAN	IAG-TSE	\$202.98	2.2%	0.36	X			Conserver	
Citigroup Inc.	CAN	C-USA	\$60.64	3.2%	0.67	X	X		Conserver	
Manulife Financial Corporation	CAN	MFC-TSE	\$60.64	3.2%	0.67	X	X		Conserver/Achat	✓
Sun Life Financial Inc.	CAN	SLF-TSE	\$110.92	3.5%	0.30		X		Conserver/Achat	
Power Corporation of Canada	CAN	POW-TSE	\$90.03	3.0%	0.44	X		TSF	Conserver/Achat	✓
Santé										
Johnson & Johnson	USA	JNJ-USA	\$264.74	2.0%	-0.16	X	X		Conserver/Achat	
AbbVie, Inc.	USA	ABBV-USA	\$261.59	2.6%	-0.10	X	X		Conserver/Achat	✓
Chartwell Retirement Residences	CAN	CSH.UT-TSE	\$20.46	3.0%	0.25	X			Conserver/Achat	
Industries										
Canadian National Railway Company	CAN	CNR-TSE	\$169.40	2.2%	0.57	X	X		Conserver/Achat	✓
Technologies de l'information										
Cisco Systems, Inc.	USA	CSCO-USA	\$107.63	1.6%	1.02	X			Conserver/Achat	
Matériaux										
Labrador Iron Ore Royalty Corporation	CAN	LIF-TSE	\$23.85	5.2%	0.77	X			Conserver	
Utilités publiques										
Emera Incorporated	CAN	EMA-TSE	\$68.02	4.3%	-0.16	X			Conserver	
Hydro One Limited	CAN	H-TSE	\$50.71	2.8%	-0.10	X			Conserver	
Fortis Inc.	CAN	FTS-TSE	\$75.17	3.4%	-0.06	X			Conserver	
Northland Power Inc.	CAN	NPI-TSE	\$22.58	3.5%	0.52	X	X		Conserver/Achat	
NextEra Energy, Inc.	USA	NEE-USA	\$75.74	3.3%	0.20		X		Conserver/Achat	✓
Brookfield Infrastructure Corporation Class	CAN	BIPC-TSE	\$50.69	5.0%	0.43	X	X		Conserver/Achat	
Brookfield Renewable Holdings Corporation	USA	BEPC-TSE	\$40.17	5.5%	0.66	X			Conserver/Achat	
Revenu (%) et bêta moyen				3.6%	0.30					

Légende:

¹ Portefeuille de référence fictif, à partir duquel un portefeuille personnalisé est construit pour les besoins spécifiques du client.

² Se reporter aux mentions légales à la fin du document.

RAD = Présentement sur le **RADar** et non inclus dans la performance de notre modèle.

TSF = Titre à utiliser dans une **Stratégie Fiscale**.

Si vous avez des questions concernant le contenu de ce bulletin, n'hésitez pas à nous contacter.

Portefeuille de référence¹

Septembre 2026

Titres axés sur la croissance et les revenus										
Titres et secteurs	Pays	Symbole	Prix	Rend. courant (%)	Bêta	PTF de revenus	PTF de croissance	Note	Recommandation ²	Mise à jour bul. 76
Services de télécommunications										
Alphabet Inc. Class C	USA	GOOG-USA	\$340.74	0.26%	1.32	X	X	TSF	Conserver	✓
Meta Platforms Inc Class A	USA	META-USA	\$725.18	0.29%	1.45		X		Conserver	
Consommation discrétionnaire										
Amazon.com, Inc.	USA	AMZN-USA	\$249.15	0.00%	1.45	X	X		Conserver/Achat	✓
Consommation de base										
Alimentation Couche-Tard Inc.	CAN	ATD-TSE	\$77.49	1.11%	0.52	X	X		Conserver/Achat	✓
Costco Wholesale Corporation	USA	COST-USA	\$910.34	0.65%	-0.10	RAD	X		Conserver/Achat	
Dollarama Inc.	CAN	DOL-TSE	\$184.00	0.26%	0.48	X			Conserver/Achat	✓
Metro Inc.	CAN	MRU-TSE	\$89.95	1.81%	0.04		X		Conserver	
Walmart Inc.	USA	WMT-USA	\$103.92	0.95%	-0.04		X		Conserver/Achat	
Énergie										
Paramount Resources Ltd. Class A	CAN	POU-TSE	\$29.35	2.04%	-0.05	RAD			Conserver/Achat	
Finances										
American Express Company	USA	AXP-USA	\$304.10	1.25%	0.97		RAD	TSF	Conserver	
Bank of America Corp	USA	BAC-USA	\$54.43	2.35%	0.74	X	X		Conserver	
Brookfield Corporation	CAN	BN-TSE	\$51.92	0.75%	1.24	X			Conserver	✓
Intact Financial Corporation	CAN	IFC-TSE	\$245.84	2.39%	0.18	X	X		Conserver	
Mastercard Incorporated Class A	USA	MA-USA	\$551.47	0.63%	0.29		X		Conserver	✓
Santé										
Abbott Laboratories	USA	ABT-USA	\$98.83	2.55%	0.03		X		Conserver	
Apotex Health Corp.	CAN	APT-X-TSE	\$31.13	0.19%	0.59		RAD		Buy	
Eli Lilly and Company	USA	LLY-USA	\$1,157.08	0.60%	0.32	RAD	X		Conserver/Achat	✓
Industries										
Caterpillar Inc.	USA	CAT-USA	\$810.79	0.80%	1.71		X		Conserver/Achat	
Canadian Pacific Kansas City Limited	CAN	CP-TSE	\$121.20	0.88%	0.65	X	X		Conserver/Achat	
EMCOR Group, Inc.	USA	EME-US	\$754.49	0.21%	1.82		RAD		Conserver/Achat	
MDA Space Ltd	CAN	MDA-CA	\$42.15	0.00%	1.65	RAD	RAD		Buy	✓
ABB Ltd. Sponsored ADR	SWISS	ABBNY-USA	\$95.12	1.25%	1.14		X		Conserver/Achat	
RTX Corporation	USA	RTX-USA	\$185.65	1.57%	0.36	X	X		Conserver/Achat	
Bombardier Inc. Class B	CAN	BBD.B-TSE	\$314.75	0.00%	1.69	RAD			Conserver/Achat	✓
Stantec Inc	CAN	STN-TSE	\$95.94	1.02%	0.77	X	X	TSF	Conserver	✓
Atkinsrealis Group Inc.	CAN	ATRL-TSE	\$86.62	0.09%	1.14	X			Conserver/Achat	
WSP Global Inc	CAN	WSP-TSE	\$174.24	0.86%	0.89	X	X	TSF	Conserver	
Technologies de l'information										
Palantir Technologies Inc. Class A	USA	PLTR-USA	\$187.05	0.00%	1.97		X		Conserver/Achat	
Apple Inc.	USA	AAPL-USA	\$333.02	0.32%	0.71	X	X	TSF	Conserver/Achat	
Broadcom Inc.	USA	AVGO-USA	\$351.19	0.74%	2.15	RAD			Conserver/Achat	
Advanced Micro Devices, Inc.	USA	AMD-USA	\$611.76	0.00%	3.23		X		Conserver/Achat	✓
CGI Inc. Class A	CAN	GIB.A-TSE	\$96.75	0.70%	0.31	X		TSF	Conserver/Vendre	
Microsoft Corporation	USA	MSFT-USA	\$512.90	0.76%	0.99	X	X	TSF	Conserver/Achat	✓
NVIDIA Corporation	USA	NVDA-USA	\$228.38	0.44%	1.89	RAD	X		Conserver/Achat	
Palo Alto Networks, Inc.	USA	PANW-USA	\$397.31	0.00%	1.16	RAD	X		Conserver/Achat	
Matériaux										
Agnico Eagle Mines Limited	CAN	AEM-TSE	\$260.60	0.93%	2.67	X		TSF	Conserver/Achat	
Wesdome Gold Mines Ltd.	CAN	WDO-TSE	\$35.16	0.35%	2.71	RAD			Conserver/Achat	
Alamos Gold Inc.	CAN	AGI-TSE	\$46.07	0.48%	2.91	X			Conserver/Achat	✓
Newmont Corporation	USA	NEM-USA	\$115.34	0.90%	1.66	X		TSF	Conserver	
Cameco Corporation	CAN	CCO-TSE	\$123.38	0.19%	2.38	RAD	X	TSF	Conserver/Achat	
Teck Resources Limited Class B	CAN	TECK.B-TSE	\$93.70	0.53%	2.18	RAD	X	TSF	Conserver/Achat	
Revenu (%) et bêta moyen				0.76%	1.17					

Légende:

¹ Portefeuille de référence fictif, à partir duquel un portefeuille personnalisé est construit pour les besoins spécifiques du client.

² Se reporter aux mentions légales à la fin du document.

RAD = Présentement sur le **RADar** et non inclus dans la performance de notre modèle.

TSF = Titre à utiliser dans une **Stratégie Fiscale**.

Si vous avez des questions concernant le contenu de ce bulletin, n'hésitez pas à nous contacter.

Mises à jour des titres sélectionnés du portefeuille de référence

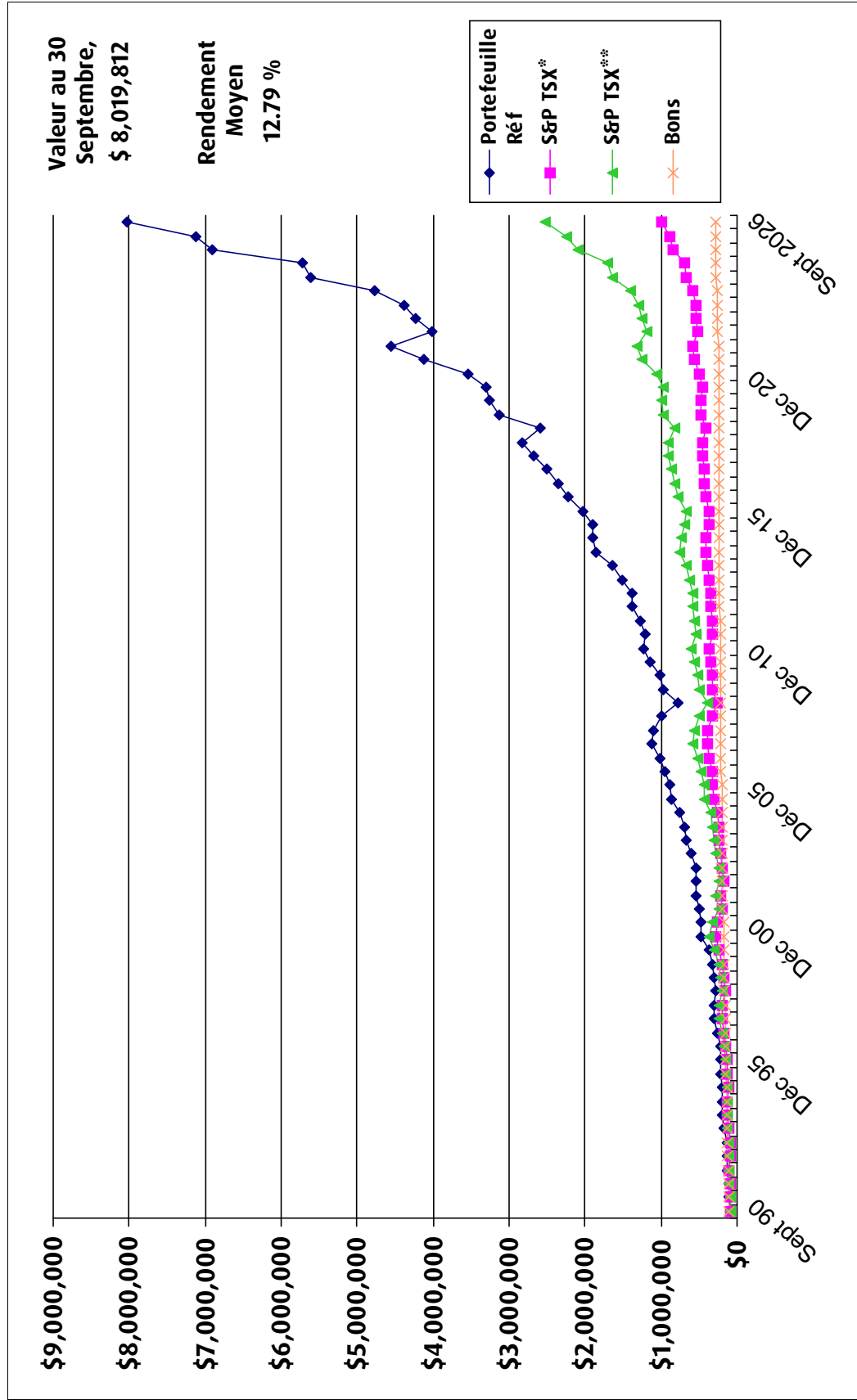


Mise à jour des titres

Bombardier	Alphabet, Inc.
AbbVie	Mastercard
Eli Lilly	Alimentation Couche-Tard
Manulife Financial	Dollarama
Power Corp.	Advanced Micro Devices
Amazon.com, Inc.	Microsoft
Keyera	Brookfield Infrastructure
TC Energy	MDA Space
Alamos Gold	CN Railway
Stantec	NextEra Energy
Suncor Energy	

*** La mise à jour de nos analystes sur les titres sélectionnés est disponible sur la version électronique de cette lettre financière. Si vous désirez une version papier, veuillez SVP communiquer avec nous et il nous fera plaisir de vous la faire parvenir par la poste.

Rendement du portefeuille de référence



\$100,000 investi le 1er juin 1990

*N'inclus pas les revenus ou dividendes

**Inclus les revenus et dividendes

Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

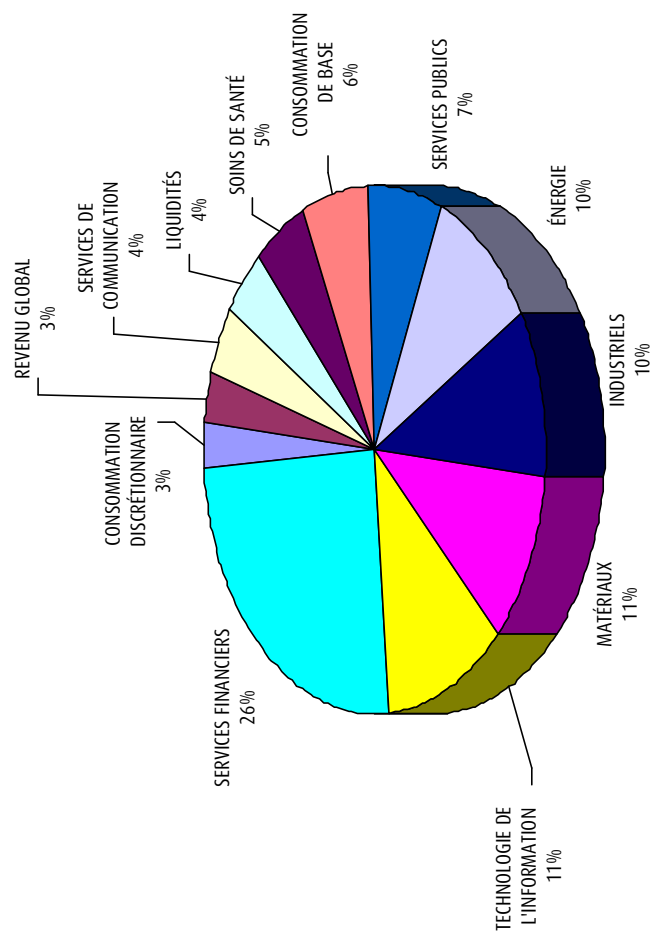


BMO Nesbitt Burns

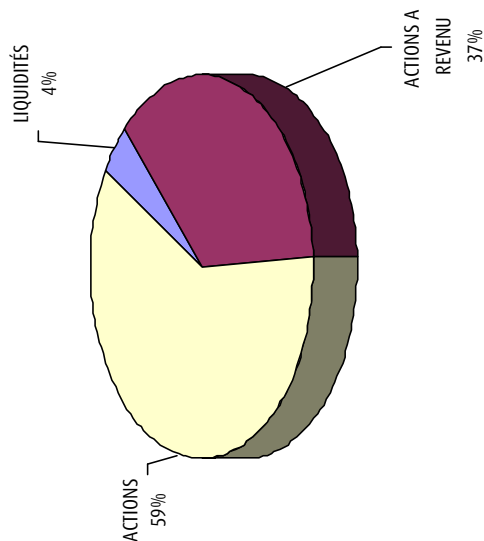


POSITIONS PAR SOUS-INDICES ET CATEGORIES DU PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE

Septembre 2026



Par sous-indice %



Par catégorie d'actif %

Performance - Bons du Trésor vs SP TSX vs Portefeuille référence

Année	Bons du Trésor	SP TSX¹	SP TSX²	Portefeuille Modèle
1991	9,35 %	7,85 %	12,02 %	22,14 %
1992	6,67 %	-4,61 %	-1,43 %	10,50 %
1993	4,68 %	28,98 %	32,55 %	34,91 %
1994	5,19 %	-2,50 %	-0,18 %	6,09 %
1995	6,42 %	11,86 %	14,53 %	8,09 %
1996	3,93 %	25,74 %	28,35 %	16,21 %
1997	2,85 %	13,03 %	14,98 %	21,05 %
1998	4,56 %	-3,19 %	-1,58 %	1,87 %
1999	4,67 %	29,72 %	31,71 %	19,96 %
2000	5,23 %	6,18 %	7,41 %	30,40 %
2001	3,73 %	-13,94 %	-12,57 %	9,54 %
2002	1,75 %	-13,97 %	-12,44 %	3,61 %
2003	2,22 %	24,29 %	26,72 %	22,23 %
2004	1,84 %	12,48 %	14,48 %	13,87 %
2005	2,53 %	21,91 %	24,13 %	15,73 %
2006	3,52 %	14,51 %	17,26 %	14,30 %
2007	3,59 %	7,16 %	9,83 %	8,06 %
2008	1,50 %	-35,03 %	-33,00 %	-28,08 %
2009	0,29 %	30,69 %	35,05 %	29,47 %
2010	0,60 %	14,45 %	17,61 %	21,03 %
2011	0,92 %	-11,07 %	-8,71 %	4,18 %
2012	0,97 %	4,00 %	7,19 %	7,38 %
2013	0,97 %	9,55 %	12,99 %	18,22 %
2014	0,92 %	7,42 %	10,55 %	16,44 %
2015	0,50 %	-11,09 %	-8,32 %	6,35 %
2016	0,50 %	17,51 %	21,08 %	16,75 %
2017	0,71 %	6,03 %	9,10 %	13,26 %
2018	1,40 %	-11,64 %	-8,89 %	-3,26 %
2019	1,67 %	19,13 %	22,88 %	26,19 %
2020	0,39 %	2,17 %	5,60 %	8,38 %
2021	0,13 %	21,74 %	25,09 %	28,72 %
2022	2,35 %	-8,66 %	-5,84 %	-6,94 %
2023	4,88 %	8,12 %	11,75 %	12,64 %
2024	4,42 %	17,99 %	21,65 %	20,25 %
2025	2,60 %	28,25 %	32,23 %	24,16 %
*2026	1,72 %	11,11 %	12,49 %	12,75 %

Rendement composé au 31 décembre 2025

Composé, 3 ans	3,96 %	17,83 %	21,59 %	18,92 %
Composé, 5 ans	2,86 %	12,71 %	16,19 %	15,04 %
Composé, 10 ans	1,89 %	9,32 %	12,70 %	13,42 %

Rendement moyen depuis le lancement 12,79 %

* (YTD) : année à ce jour (30 septembre 2026)

100 000 \$ investi le 1er juin 1990

Les rendements sont composés sur une base mensuelle et les revenus sont réinvestis.

1: N'inclus pas les revenus ou dividendes

2: Inclus les revenus et dividendes

Conseillères et conseillers en gestion de patrimoine



Pierre Morin, B.Com., Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement principal
Gestionnaire de portefeuille principal
514-282-5828
Pierre.Morin@nbpcd.com



Josée Dupont, B.Com., Pl. Fin., CIM
Conseillère en placement principale
Gestionnaire de portefeuille principale
514-282-5707
Josee.Dupont@nbpcd.com



Daniel Lebeuf, MBA, Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement principal
Gestionnaire de portefeuille principal
514-282-5884
Daniel.Lebeuf@nbpcd.com



Nicole Dimyan, CPA, CPA (CO), Pl. Fin., TEP, CIM
Conseillère en placement principale
Gestionnaire de portefeuille
514-286-7292
Nicole.Dimyan@nbpcd.com



Hugo Lessard, Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement principal
Gestionnaire de portefeuille
514-282-5861
Hugo.Lessard@nbpcd.com



Louis Morin, Pl. Fin., CIM
Conseiller en placement
Gestionnaire de portefeuille
514-282-5955
Louis2.Morin@nbpcd.com

L'équipe



Steve Mc Cready
Associé en placement
Planificateur financier
514-282-5886
Steve.McCready@nbpcd.com



Simon Bellemare
Associé en placement
Planificateur financier
514-282-5816
Simon.Bellemare@nbpcd.com



Brenda Walls
Associée en placement
514-282-5887
Brenda.Walls@nbpcd.com



Patrick Delaney
Associé en placement
514-282-5847
Patrick.Delaney@nbpcd.com



Tanya Bishara
Associée en placement
514-282-5966
Tanya.Bishara@nbpcd.com



Marie Michelle Valade
Associée en placement
514-282-5835
MarieMichelle.Valade@nbpcd.com

L'équipe



Olivier Fugère Nadeau, CFA
Associé en placement et
gestionnaire de portefeuille
514-282-5702
olivier.fugerenadeau@nbpcd.com



Audrey Shabat, CIM
Associée en placement
514-881-3575
audrey.shabat@bmo.com



Neela Patel
Associée administrative principale
514-282-5840
Neela.Patel@nbpcd.com



Meriem Trabelsi
Associée administrative
514-282-5848
Meriem.Trabelsi@nbpcd.com



Kayla Piccolo
Associée administrative
514-282-5845
Kayla.Piccolo@nbpcd.com



Dimitra Paneris
Associée administrative
514-282-5845
Kayla.Piccolo@nbpcd.com



Taya Zaki
Associée administrative
514-848-2979
taya.zaki@bmo.com



Melanie Kazan
Associée administrative
514-286-3575
Melanie.Kazan@nbpcd.com



Matisse Bouffard-Lee
Associé Administratif
514-848-2986
Matisse.BouffardLee@bmo.com



Nancy Landry
Adjointe administrative
514-282-5801
Nancy.Landry@nbpcd.com



Tram Vu
Associée administrative
438-797-8938
ngoctram.vu@bmo.com



Erik Aguinaga Nieves
Adjoint administratif
514-881-4316
Erik.AguinagaNieves@bmo.com



Rémi Lapointe, M.Sc
Adjoint administratif
remi.lapointe@bmo.com

Sources

Chaque icône  dans le texte renvoie à la source ci-dessous..

1. **Congressional Budget Office** — The Budget and Economic Outlook: 2026 to 2036, February 11, 2026. U.S. federal revenue, spending and deficit projections. <https://www.cbo.gov/system/files/2026-02/61882-Executive-Summary.pdf>
2. **Office of the Parliamentary Budget Officer** — Economic and Fiscal Outlook – June 2026, June 4, 2026. Canadian federal revenue, program expenses and deficit projections. <https://www.pbo-dpb.ca/en/publications/RP-2627-002-S-economic-fiscal-outlook-june-2026--perspectives-economiques-financieres-juin-2026>
3. **International Monetary Fund** — Fiscal Monitor: Fiscal Policy under Pressure – High Debt, Rising Risks, April 2026. General-government methodology and internationally comparable fiscal data. <https://www.imf.org/en/publications/fm/issues/2026/04/15/fiscal-monitor-april-2026>
4. **Bank for International Settlements** — BIS Bulletin No 120, Financing the AI boom: from cash flows to debt, January 7, 2026. AI investment, corporate borrowing and private credit. <https://www.bis.org/publications/bulletin-120-financing-ai-boom-cash-flows-debt>
5. **Alphabet and Meta Platforms** — Fourth quarter and full year 2024 results (February 4, 2025 and January 29, 2025) and second quarter 2026 results (July 22, 2026 and July 29, 2026). Free cash flow, capital expenditures, share repurchases, dividends and debt issuance. Additional reporting: Reuters, July 29, 2026; TIKR, September 18, 2026.
6. **AI financing** — Alphabet, Equity Capital Raise press release, June 1, 2026; Meta, Joint Venture with Blue Owl Capital (Hyperion data center) press release, October 21, 2025; BIS Quarterly Review, Financing the AI infrastructure boom: on- and off-balance sheet borrowing, March 16, 2026. Bonds, share issuance, private credit and off-balance-sheet structures.
7. **Circular AI deals** — AI Stock Wire, AI's circular deals: Nvidia and Microsoft, updated September 20, 2026. Nvidia's US\$30 billion equity stake in OpenAI, OpenAI's cloud commitments with Oracle and others, and vendor-financing comparisons. <https://aistockwire.com/blog/ai-circular-deals-nvidia-microsoft-openai-explained>
8. **FINRA** — Margin Statistics, August 2026 data published September 2026. Customer margin debit balances. <https://www.finra.org/rules-guidance/key-topics/margin-accounts/margin-statistics>
9. **Margin Debt Manual** — Updated for the August 2026 FINRA release. Third-party calculations comparing margin debt with GDP and market capitalization. <https://www.thetrading.tools/manuals/margin-debt>
10. **World Gold Council** — Gold Demand Trends Q2 2026 – Central Banks, July 30, 2026, and Central bank gold statistics, June 2026. Central bank purchases and reserve-manager survey. <https://www.gold.org/goldhub/research/gold-demand-trends/gold-demand-trends-q2-2026/central-banks>
11. **Katusa Research** — Copper Demand Breaks Away From Supply, using Bloomberg data. Chart shared internally by Luigi Di Pede, BMO Nesbitt Burns. <https://www.skillsings.net/copper-deficit-forecast-2026-drivers-risks-base-bull-bear-case/>
12. **Copper market outlook** — ICSG and J.P. Morgan 2026 refined-copper balance forecasts, and BloombergNEF Transition Metals Outlook on long-term copper deficits. <https://www.indexbox.io/blog/copper-market-faces-structural-deficit-from-2026-as-electrification-demand-outpaces-supply/>
13. **MDL Group** — Newsletter #75 – Surfing through the Storm, April 2026. Portfolio philosophy and editorial continuity. <https://bmo.sharepoint.com/teams/MDLetAssocis/Shared%20Documents/General/Newsletter/Final%20Version/anglais%20et%20franais/Newsletter%20%2375%20-%20Surfing%20through%20the%20storm.pdf>

Last research update: September 28, 2026.

- Bloomberg
- BMO Capital Markets Equity Research Reports
- BMO Capital Markets North American outlook
- BMO Financial Group Economic Outlook
- BMO Nesbitt Burns Part Team, portfolio advisory team
- BMO Wealth Technical Analysis
- CNBC
- FactSet
- Federal Reserve Board
- Globe and Mail
- JP Morgan
- MacroTrends
- The High-Tech Strategist

Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document ont été établies par l’auteur à la date indiquée. Elles sont sujettes à changement sans préavis et ne reflètent pas forcément celles de BMO Nesbitt Burns Inc. («BMO NBI»). Tous les efforts ont été faits pour assurer que le contenu est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent cependant disposer d’informations n’y figurant pas. Toutefois, ni l’auteur ni BMO NBI ne peuvent donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peuvent être tenus responsables des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l’utilisation de ce document ou de son contenu. Ce document n’est pas une offre de vente ou une sollicitation d’achat de titres quels qu’ils soient, et ne devrait pas être considéré comme tel. BMO NBI, ses sociétés affiliées et/ou leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent à l’occasion acheter, détenir ou vendre les titres mentionnés ici en qualité d’agent ou pour leur propre compte. BMO NBI peut, pour son propre compte, acheter de ses clients ou leur vendre des titres d’émetteurs mentionnés ici. BMO NBI, ses sociétés affiliées, leurs administrateurs, dirigeants ou employés respectifs peuvent avoir une position acheteur ou vendeur à l’égard de ces titres, des titres connexes ou des options, contrats à terme ou autres instruments dérivés. BMO NBI ou ses sociétés affiliées peuvent par ailleurs assurer des services de conseils financiers ou de prise ferme pour des sociétés émettrices mentionnées ici et peuvent recevoir une rémunération à cet effet. Une relation de crédit importante peut exister entre la Banque de Montréal ou ses sociétés affiliées et certains des émetteurs. BMO NBI est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Tout résident des États-Unis souhaitant effectuer des opérations sur des titres dont il est question ici doit le faire par l’intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Corp. Membre-Fonds canadien de protection des épargnants.

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 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 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.



BMO Nesbitt Burns

N'hésitez pas à nous contacter : 1-800-363-6732
1501 Av. McGill Collège, Bureau 3000, Montréal, Québec, H3A 3M8

www.GroupeMDL.com



Reconnu par BMO Gestion privée pour
la loyauté de ses clients distingués