

# STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

## Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 25 AVRIL 2025

Michael Gregory, économiste en chef délégué, BMO Marchés des capitaux  
Sal Guatieri, économiste principal, BMO Marchés des capitaux

## Article en vedette – L'indépendance de la Fed est-elle menacée?

« L'expression "la perception est la réalité" est généralement galvaudée. Mais elle peut être vraie dans le cas de la politique monétaire. Le marché obligataire ne réagit pas uniquement aux faits. Il évolue aussi en fonction des interventions qu'il anticipe de la part de la Réserve fédérale ou du gouvernement. »

– Amity Shlaes

**Le fil conducteur :** Les banques centrales jouent un rôle déterminant dans les économies du monde entier, grâce à leurs fonctions de surveillance et de mise en œuvre de la politique monétaire. Or, il faut absolument que les utilisateurs finaux, c'est-à-dire les entreprises, les investisseurs et les consommateurs, soient convaincus que ces fonctions sont exercées en toute indépendance, sans influence politique.

### « Vous êtes congédié (ou pas)! »

Fidèle à son style habituel, Donald Trump a récemment déclaré qu'il n'avait pas l'intention de congédier le président de la Réserve fédérale (Fed), Jerome Powell, après avoir menacé de le faire à peine quelques jours plus tôt. Reprenant le refrain de son premier mandat, le président a reproché à M. Powell de ne pas avoir abaissé les taux d'intérêt pour contrer le ralentissement de l'économie. En 2018, la Fed avait resserré sa politique monétaire en vue d'endiguer les pressions inflationnistes, tandis qu'aujourd'hui, on se demande plutôt quand elle redémarrera l'assouplissement. Le président des États-Unis pourrait encore changer d'avis demain et demander à nouveau le congédiement de M. Powell. Voilà qui soulève la question suivante : **Le président des États-Unis peut-il vraiment destituer le président de la Fed avant la fin de son mandat en mai 2026?**

**La réponse courte est que ce ne serait pas facile.** La loi ne confère pas expressément au président des États-Unis le pouvoir de congédier les membres de la Réserve fédérale américaine. Celle-ci est un organisme indépendant qui décide de l'embauche et du licenciement de son personnel. Cependant, la Loi sur la Réserve fédérale stipule que ses membres sont nommés pour un mandat de 14 ans, à moins que le président des États-Unis les destitue « pour motif valable ». Bien que la loi ne définisse pas ce « motif valable », il s'agit habituellement d'inconduite ou de méfait, et non d'un désaccord à propos de la politique. Cela laisse quand même au président Trump la possibilité de contester la poste de M. Powell devant les tribunaux. D'ailleurs, M. Trump a récemment demandé à la Cour suprême de révoquer deux membres de commissions fédérales du travail – qui sont pourtant aussi des organismes indépendants – arguant que la restriction du motif valable était inconstitutionnelle. Si la Cour tranchait en sa faveur, cela pourrait encourager M. Trump à en faire autant avec le président Powell ou d'autres gouverneurs de la Fed.

### Les avantages de l'indépendance

**On estime généralement que l'impartialité politique est essentielle afin que la Fed puisse s'acquitter de son double mandat, à savoir la stabilité des prix et le plein emploi.** Atteindre ce double objectif relève d'un difficile exercice d'équilibriste, car les changements de politique engendrent souvent des répercussions opposées sur l'inflation et sur la croissance. Ainsi, une baisse des taux d'intérêt stimule la croissance, mais peut aussi également alimenter l'inflation. L'influence politique, en particulier lorsqu'elle vise des objectifs à court terme, comme revigorer l'économie ou réduire le chômage, peut entraîner une surchauffe susceptible de compromettre la santé à long terme de l'économie. Si la Fed se voit obligée de resserrer fortement la politique monétaire pour juguler l'inflation, l'économie risque d'entrer en récession, avec des conséquences négatives sur les marchés financiers.

**L'indépendance de la banque centrale est indispensable à la stabilité à long terme de l'inflation et de la croissance.** La Fed peut plus facilement préserver sa crédibilité lorsque les investisseurs, les entreprises et les consommateurs croient qu'elle est pleinement résolue à assurer la stabilité des prix et qu'elle est à l'abri de toute ingérence politique. Dans ces conditions, les attentes inflationnistes sont plus susceptibles de rester arrimées à la cible d'inflation, réduisant le besoin de prendre des mesures énergiques.

Les menaces de congédiement du président Powell que M. Trump a récemment proférées expliquent peut-être les pressions de vente qu'ont subies les actifs américains ces derniers temps, y compris les actions, les obligations du Trésor et le dollar. À elle seule, l'incertitude semble avoir à tout le moins contribué à la volatilité des marchés. **Si le président Trump devait remplacer M. Powell par un successeur plus malléable (c.-à-d. plus conciliant), les pressions sur les obligations du Trésor pourraient s'accroître.** Et n'oublions pas que la politique monétaire américaine est décidée par les 12 membres du Federal Open Market Committee, dont le président, six autres membres du conseil,

le président de la Fed de New York et les présidents de quatre réserves fédérales régionales.

## Leçons d'histoire

Avant M. Trump, aucun président américain n'avait ouvertement menacé de congédier le dirigeant de la Fed. Cela dit, **l'indépendance de la banque centrale a déjà été remise en question à quelques reprises au cours de l'histoire** :

- Dans les années 1960, le président Lyndon B. Johnson aurait demandé au chef de la Fed, William McChesney Martin Jr., d'abaisser les taux d'intérêt pour soutenir la croissance économique pendant la guerre du Vietnam. Cette baisse a peut-être contribué à une forte poussée d'inflation au milieu des années 1960 et au fait qu'il a fallu ensuite resserrer la politique monétaire.
- Au début des années 1970, Richard Nixon a incité Arthur Burns, alors à la tête de la Fed, à assouplir la politique monétaire avant les élections de 1972. De nombreux analystes croient que cela a contribué à une période prolongée de stagflation, c'est-à-dire une inflation élevée combinée à une croissance anémique. Les attentes inflationnistes à long terme ont grimpé, compliquant les efforts de la Fed pour freiner la flambée des prix.
- Un cas extrême s'est produit en Argentine au début du siècle, lorsque l'effondrement de l'économie – le PIB réel s'est contracté de 28 % en quatre ans – a été accompagné d'une hyperinflation et d'une dévaluation de la monnaie. La crise a sans doute été exacerbée par le fait que le gouvernement a congédié le chef de la banque centrale en 2001.
- Un exemple plus récent où l'ingérence du gouvernement auprès de la banque centrale a entraîné une hyperinflation est celui de la Turquie. Le chef de la banque centrale a été remplacé par un autre qui a réduit les taux directeurs, ce qui a porté le taux annuel de l'IPC à 86 % en octobre 2022.

Ces exemples montrent que **compromettre la crédibilité de la Fed en tant que décideur indépendant afin de réaliser des gains politiques à court terme peut être une erreur coûteuse**.

## Le double mandat de la Fed complique la situation

**La Réserve fédérale est la seule banque centrale des pays du G7 à avoir un double mandat, visant à la fois la stabilité des prix et le plein emploi.** Les autres (Banque du Canada, Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne et Banque du Japon) ont pour seul mandat d'assurer la stabilité des prix. À noter qu'en 2021, la Banque du Canada a été chargée de tenir compte de l'écart par rapport au plein emploi. Toutefois, il s'agit seulement d'une considération secondaire et sa priorité demeure la stabilité des prix. Parmi les autres banques centrales du monde, la stabilité des prix est l'objectif le plus fréquent de la politique monétaire, la stabilité financière étant aussi couramment intégrée au mandat. Pour un tout petit nombre de banques centrales, la politique monétaire vise un deuxième objectif économique.

Le fait d'avoir deux mandats économiques est plus rare, parce qu'il est plus difficile d'élaborer et de communiquer la politique monétaire tout en visant deux objectifs potentiellement contradictoires. Le choix s'avère plus facile lorsque l'inflation demeure résolument supérieure à la cible et que l'économie est proche du plein emploi (des arguments en faveur d'une politique restrictive) ou lorsque l'inflation stagne en deçà de sa cible et que le marché du travail présente d'importantes capacités excédentaires (des arguments en faveur d'une politique expansionniste).

Par contre, la décision est plus délicate quand la politique doit tenir compte d'éléments aux deux extrêmes, comme pendant la période de stagflation. La Fed a des lignes directrices officielles qui l'aident à élaborer sa politique dans ces cas. Voici ce qu'elles disent : « [Traduction] *Les objectifs du Comité en matière d'emploi et d'inflation sont généralement complémentaires. Cependant, dans les situations où le Comité juge que les objectifs ne sont pas complémentaires, il doit tenir compte des insuffisances sur le marché de l'emploi et des écarts de l'inflation, ainsi que du temps qu'il faudra pour que l'emploi et l'inflation reviennent à des niveaux jugés conformes à son mandat, les horizons temporels pour l'un et l'autre étant susceptibles d'être différents.* » Alors que les droits de douane provoquent une stagflation, **nous estimons que les signes probants d'un déclin de l'emploi, déjà en cours ou à venir prochainement, auront préséance sur les préoccupations inflationnistes, car la politique actuelle restrictive devrait inciter la Fed à reprendre ses réductions de taux. Cela dit, si ce n'est pas le cas, la Fed se concentrera probablement sur l'effet inflationniste immédiat des droits de douane et attendra encore quelques mois pour abaisser les taux.**

## Qu'est-ce que les investisseurs devraient surveiller au cours des mois à venir?

Les droits de douane devraient faire monter les prix des importations aux États-Unis. Nous ne serions pas surpris si les prix des biens concurrents des importations (produits au pays) augmentaient aussi, mais dans une bien moindre mesure. Comme les stocks de biens importés ont bondi en prévision des droits de douane, les répercussions sur les prix pourraient être retardées jusqu'à ce que les stocks soient épuisés. Cependant, lorsque les répercussions se feront sentir, le niveau général des prix augmentera d'un seul coup. La hausse des prix sur un an se traduira par une flambée de l'inflation par rapport au niveau d'avant les droits de douane pour les 12 mois suivants.

**La principale inquiétude de la Fed est de savoir si ce bond ponctuel des prix induit par les droits de douane entraînera des effets secondaires ou d'autres pressions de rétroaction** (p. ex., croissance des salaires pour compenser la hausse des prix au détail ou utilisation du prétexte des droits de douane par les entreprises pour accroître leurs marges bénéficiaires). À cet égard, la Fed a un allié. La croissance économique ralentira, étant donné que les droits de douane et les éventuelles mesures de rétorsion éroderont le pouvoir d'achat, ce qui devrait éliminer les pressions secondaires. De plus, le repli marqué des prix du pétrole observé récemment contribuera à contenir l'inflation globale à court terme. Après un mois ou deux de relevés de l'inflation, la Fed analysera les données pour repérer tout signe de pressions de rétroaction dans les variations sur un mois. La Fed n'attendra pas que l'influence initiale des droits de douane sorte des mesures de l'inflation. Cependant, peu importe combien de temps la Fed attendra pour procéder à un assouplissement, cela sera sans doute trop long pour le gouvernement Trump, si on se fie aux événements récents.

La politique de la Fed étant toujours restrictive, nous nous attendons à ce que le Federal Open Market Committee reprenne les baisses de taux avant la fin de l'été, pourvu que les relevés mensuels de l'inflation restent modérés après la flambée immédiate attribuable aux droits de douane. Le délai dépendra aussi d'un possible ralentissement important de l'économie et du marché du travail, ralentissement que nous prévoyons. Il faudra faire preuve d'un certain doigté pour annoncer des baisses de taux alors que l'inflation sur un an tourne autour de 3 % à 4 %, d'autant plus que le gouvernement s'attribuera probablement le mérite d'avoir poussé la Fed à agir.

## Sous les projecteurs en Amérique du Nord

Carol Schleif, CFA, stratège en chef du marché  
George Trapkov, CFA, vice-président et gestionnaire de portefeuille

### Cette semaine

**Les marchés américains à la recherche d'un changement d'humeur** – Les marchés financiers mondiaux sont restés très sensibles au cycle des nouvelles, les actions, les obligations et le dollar américains ayant reculé à l'unisson (une anomalie très inhabituelle) à plusieurs reprises. Les investisseurs se demandaient si le ternissement de l'exceptionnalisme américain était un phénomène durable ou temporaire. Le fait que le flux de nouvelles ait commencé la semaine de manière déséquilibrée, le Congrès étant absent pour ses deux semaines de vacances de Pâques (ce qui signifie qu'il n'y a pas de manchettes constructives en faveur de la croissance concernant la politique fiscale, les réductions budgétaires ou la déréglementation), n'a pas aidé à améliorer la situation. D'autre part, les gouverneurs de la Fed ont participé en force aux débats avant la période de silence qui commence samedi, avant la prochaine réunion du FOMC. Leurs commentaires ont renforcé les récentes déclarations du président Powell selon lesquelles la Fed a de bonnes raisons d'observer la situation (plutôt que de se précipiter pour réduire les taux) jusqu'à ce que les répercussions de la politique commerciale deviennent plus évidentes.

Les messages publiés par le président Trump sur les réseaux sociaux au cours de la fin de semaine pour exprimer son mécontentement à l'égard du président de la Fed, M. Powell, ont contribué à déclencher des baisses importantes des moyennes lundi. Ces baisses se sont inversées (grâce à des gains importants sur les actifs à risque) mardi et mercredi, lorsque le président Trump a dit à la presse, lors d'une conférence de presse tenue mardi, qu'il n'avait jamais eu l'intention de congédier M. Powell. À l'instar d'autres dirigeants de l'administration, il a également laissé entendre qu'il y avait beaucoup de place pour réduire les tarifs douaniers chinois. **En résumé : malgré l'accélération de la période de publication des résultats, qui s'accompagne d'une abondance de nouvelles fondamentales, les acteurs sur le marché, ainsi que l'alternance d'appétit et d'aversion pour le risque, restent très sensibles aux publications sur les réseaux sociaux et aux gros titres macroéconomiques, car ils cherchent des preuves que les prix actuels tiennent compte d'un nombre suffisant de risques.**

**Estimations actualisées de la croissance mondiale par le FMI** – Les tarifs douaniers, la politique commerciale et la croissance mondiale étaient à l'ordre du jour de la réunion des dirigeants financiers mondiaux à Washington, D.C. cette semaine pour les réunions du printemps du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Au début de l'événement, le FMI a publié ses perspectives de croissance, ce qui a entraîné une baisse des prévisions de croissance à l'échelle mondiale et aux États-Unis ainsi qu'une hausse des taux d'inflation prévus. Pour les États-Unis, le groupe prévoit maintenant une croissance de 1,8 %, alors qu'il s'attendait à une croissance de 2,7 % en janvier. Parallèlement, le groupe s'attend à une accélération de l'inflation en réaction à l'augmentation des tensions commerciales mondiales.

« **“Les États-Unis d'abord” ne signifie pas que les États-Unis doivent être seuls** », a déclaré le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, mercredi matin aux participants du forum de l'Institute for International Finance à Washington, D.C. Cette rencontre, qui s'est déroulée parallèlement aux réunions du FMI et de la Banque mondiale, a permis de rassurer les responsables financiers et les banquiers centraux présents, qui ont « poussé un soupir de soulagement » en constatant que les États-Unis n'avaient pas l'intention de se retirer de leur rôle de chef de file mondial. M. Bessent a fait remarquer que ces deux organisations jouaient un rôle essentiel dans la finance mondiale et que les États-Unis se réjouissaient de travailler en partenariat avec elles, à condition qu'elles recentrent leurs efforts sur leur mission principale, c'est-à-dire de garantir la stabilité économique et financière mondiale. M. Bessent a indiqué dans son allocution qu'une politique « Les États-Unis d'abord » signifie que le pays veut continuer à jouer un rôle en s'engageant et en aidant à rééquilibrer un système commercial mondial nettement déséquilibré.

**Les activités commerciales aux États-Unis sont sur pause, en attente de précisions sur les politiques** – Le plus récent livre beige de la Fed a souligné la consternation persistante à l'égard du manque de clarté de la politique tarifaire, de la hausse des coûts et de la modération des plans d'embauche et d'expansion. Certaines régions ont déclaré des hausses de prix et/ou prévoient d'augmenter les contre-tarifs douaniers, car les tarifs douaniers déjà en place commencent à se faire sentir. En attendant que la situation s'éclaircisse, les chefs d'entreprise ont fait état d'efforts sur plusieurs fronts pour limiter les coûts et consolider les marges. La publication, mercredi, des indices des directeurs d'achats a mis en évidence des thèmes similaires. L'indice du secteur manufacturier a été un peu plus élevé que prévu, sans doute parce que les entreprises ont accéléré leurs projets avant la mise en œuvre des tarifs douaniers. L'indice PMI des services a été un peu plus faible que prévu, mais il est resté en expansion à 51,4.

**L'inflation devrait rester faible au Canada** – Le dollar canadien a bondi de 4 % depuis le début du mois, soit près des niveaux d'il y a un an. Auparavant, la Banque du Canada considérait qu'une monnaie plus faible était un des principaux facteurs d'inflation dans le contexte d'une guerre commerciale. Cependant, la guerre commerciale plus élargie des États-Unis exerce des pressions à la baisse sur le dollar américain. Les prix de l'énergie continuent de façonner l'inflation globale, le Canada bénéficiant d'un répit supplémentaire grâce à l'élimination de la taxe sur le carbone aux consommateurs. La BdC estime que ce changement de politique à lui seul réduira l'inflation globale de 0,7 point de pourcentage pour une année. Parallèlement, le prix de l'essence à l'échelle nationale a chuté de 20 % sur 12 mois. Une évolution intéressante des coûts liés aux voyages a également contribué à la baisse de l'inflation, car de nombreux Canadiens ont évité les voyages aux États-Unis, signe que les tensions commerciales peuvent avoir des effets réciproques sur les prix. Avec le ralentissement de l'inflation et la possibilité d'un deuxième et d'un troisième trimestre faible, la BdC est bien placée pour réduire les taux d'intérêt. Études économiques BMO prévoit trois réductions de taux d'ici la fin de l'année, ce qui portera le taux du financement à un jour à 2,0 %, un pourcentage légèrement inférieur à la fourchette de 2,25 % à 3,25 % perçue comme neutre par la Banque.

**Élections canadiennes la semaine prochaine** – Les Canadiens se rendront aux urnes lundi pour voter aux élections fédérales. Les conservateurs promettent 34 milliards de dollars en nouvelles dépenses et 75 milliards de dollars en réductions d'impôt pour les prochaines années. Ils prévoient financer ces réductions

en réduisant les dépenses et en augmentant les revenus du gouvernement. Le chef libéral et premier ministre actuel, Mark Carney, a déposé son programme électoral, qui faisait état d'un déficit important et de réductions de dépenses de plus de 28 milliards de dollars au cours des quatre prochaines années. Les libéraux prévoient dépenser plus de 130 milliards de dollars pendant leur mandat s'ils gagnent. Selon les données préliminaires d'Élections Canada, un nombre record de 7,3 millions de Canadiens ont voté par anticipation. Il s'agit d'une hausse de 25 % par rapport aux 5,8 millions qui ont voté par anticipation lors des élections générales de 2021. Les dernières données du réseau CBC/Radio-Canada indiquent que la marge entre les libéraux et les conservateurs s'est rétrécie, les libéraux étant toujours en tête.

## La semaine prochaine

La semaine sera riche en données : plusieurs rapports clés sur l'emploi, une première lecture du PIB américain et canadien ainsi que les dépenses de consommation de base, la mesure

de l'inflation privilégiée par la Fed, seront publiés. Le Congrès est de retour après une pause et nous espérons qu'il se mettra au travail pour réduire les dépenses, mettre en place une politique fiscale favorable aux entreprises et réformer la réglementation. Les dirigeants de la Fed sont tous en période de silence avant la prochaine réunion du FOMC. La période de publication des résultats se poursuit.

- **Lundi 28 avril** – Canada : ventes en gros
- **Mardi 29 avril** – États-Unis : stocks, confiance des consommateurs, rapport du JOLTS
- **Mercredi 30 avril** – États-Unis : emploi selon ADP, PIB, dépenses de consommation de base | Canada : PIB
- **Jeudi 1<sup>er</sup> mai** – États-Unis : 100<sup>e</sup> jour de l'administration Trump, demandes initiales d'assurance-emploi, indice ISM du secteur manufacturier | Canada : indice PMI du secteur manufacturier
- **Vendredi 2 mai** – États-Unis : rapport sur l'emploi et commandes des usines

## Fiche des données au 23 avril 2025

Rendements totaux du marché boursier						
	Niveau au 23 avril 2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
S&P 500	5,376	1,8 %	-8,2 %	25,0 %	26,3 %	-18,1 %
NASDAQ	16,708	2,6 %	-13,3 %	29,6 %	44,7 %	-32,5 %
DOW	39,607	1,2 %	-6,4 %	15,0 %	16,2 %	-6,9 %
Russell 2000	1,919	2,1 %	-13,6 %	11,5 %	16,9 %	-20,5 %
S&P/TSX	24,473	1,2 %	-0,2 %	21,7 %	11,8 %	-5,8 %
MSCI EAEO	8,795	1,9 %	8,8 %	3,8 %	18,2 %	-14,5 %
MSCI Marchés émergents	589	2,6 %	2,6 %	7,5 %	9,8 %	-20,1 %
Rendements totaux du marché obligataire						
		Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
Bloomberg U.S. Aggregate		-0,2 %	1,8 %	1,3 %	5,5 %	-13,0 %
Bloomberg U.S. Treasury		-0,2 %	2,2 %	0,6 %	4,1 %	-12,5 %
Bloomberg U.S. Corporate		-0,1 %	0,9 %	2,1 %	8,5 %	-15,8 %
Bloomberg U.S. High Yield		0,7 %	0,5 %	8,2 %	13,4 %	-11,2 %
Bloomberg 1-10 Year Munis		-0,1 %	-0,4 %	0,9 %	4,5 %	-4,7 %
Bloomberg Canada Aggregate		-0,7 %	0,1 %	4,0 %	6,5 %	-11,3 %
Bloomberg Canada Treasury		-0,7 %	0,5 %	2,9 %	5,0 %	-9,9 %
Bloomberg Canada Corporate		-0,3 %	0,4 %	6,9 %	8,2 %	-9,5 %
Rendement des obligations d'état						
	23 avril 2025	Fin du dernier mois	Fin du dernier trimestre	2024	2023	2022
Bon du Trésor américain 10 ans	4,38 %	4,21 %	4,21 %	4,57 %	3,88 %	3,88 %
Obligation Canada 10 ans	3,24 %	2,97 %	2,97 %	3,23 %	3,11 %	3,30 %
Obligation Royaume-Uni 10 ans	4,55 %	4,67 %	4,67 %	4,56 %	3,53 %	3,66 %
Bund allemand 10 ans	2,50 %	2,74 %	2,74 %	2,36 %	2,02 %	2,57 %
Obligation Japon 10 ans	1,33 %	1,49 %	1,49 %	1,09 %	0,61 %	0,41 %
Devises et actifs réels						
	Niveau au 23 avril 2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
Indice USD	99,84	0,6 %	-8,0 %	7,1 %	-2,1 %	8,2 %
CAD-USD	0,72 \$	-0,2 %	3,6 %	-7,9 %	2,3 %	-6,7 %
Bitcoin	93 686,03 \$	10,9 %	0,0 %	120,5 %	157,0 %	-64,3 %
Or	3 288,34 \$	-1,2 %	25,3 %	27,2 %	13,1 %	-0,3 %
Pétrole (WTI)	62,27 \$	-3,7 %	-13,2 %	0,1 %	-10,7 %	6,7 %

\* 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. Les définitions des indices se trouvent à la fin de la présente publication.

## Définition des indices

### Indices boursiers

L'**indice S&P 500<sup>MD</sup>** 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.

Le **Dow Jones Industrial Average (« DOW »)** est une moyenne pondérée en fonction du cours de 30 actions importantes négociées à la Bourse de New York et au NASDAQ.

L'**indice Russell 2 000<sup>MD</sup> (« Russell 2 000<sup>MD</sup> »)** est un indice non géré qui mesure le rendement des 2 000 plus petites sociétés américaines de l'indice Russell 3 000<sup>MD</sup>.

L'**indice S&P/TSX** est un indice boursier pondéré en fonction de la capitalisation qui reproduit le rendement des plus grandes sociétés cotées à la principale bourse du Canada, la Bourse de Toronto (« TSX »).

L'**indice MSCI EAE0 (Indice des marchés développés – Europe, Australasie et Extrême-Orient)** est un indice standard non géré de titres étrangers qui représente les principaux marchés boursiers non américains, sous la surveillance de Morgan Stanley Capital International. Il est représentatif des grandes et moyennes sociétés des pays de 21 marchés développés du monde entier, à l'exception des États-Unis et du Canada.

L'**indice MSCI Marchés émergents** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière représentatif de la structure de marché des pays émergents d'Europe, d'Amérique latine, d'Afrique, du Moyen-Orient et d'Asie. Avant le 1<sup>er</sup> janvier 2002, les rendements de l'indice MSCI Marchés émergents étaient présentés avant déduction des retenues d'impôt.

### Indices de titres à revenu fixe

L'**indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond** est un indice non géré qui couvre le marché des obligations américaines à taux fixe de catégorie investissement, y compris les titres d'État et de créance, les titres de transfert de créances hypothécaires émis par des organismes publics, les titres adossés à des créances mobilières et les titres de créances hypothécaires commerciales.

L'**indice Bloomberg U.S. Treasury** est un indice non géré qui comprend un large éventail d'obligations du Trésor américain et qui est considéré comme représentatif du rendement global des obligations du Trésor américain.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate Bond** mesure le rendement du marché des obligations de sociétés imposables à taux fixe de qualité investissement. Il comprend des titres libellés en dollars américains émis par des émetteurs américains et non américains des secteurs de l'industrie, des services publics et des services financiers.

L'**indice Bloomberg U.S. Corporate High Yield** est un indice non géré qui couvre le marché des obligations de sociétés à taux fixe imposables, de qualité inférieure et libellées en dollars américains. Un titre est considéré à rendement élevé si la moyenne des notes qui lui sont attribuées par Moody's, Fitch et S&P est inférieure ou égale à Ba1/BB+.

L'**indice Bloomberg 1-10 Year Blend Municipal Bond** est un indice pondéré en fonction de la valeur marchande qui couvre les composantes courte et intermédiaire de l'indice Bloomberg Capital Municipal Bond, un indice non géré, pondéré en fonction de la valeur marchande, qui couvre le marché obligataire américain de catégorie investissement exempt d'impôt.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond** mesure le rendement du marché des obligations imposables à taux fixe de catégorie investissement libellées en dollar canadien. Il comprend des titres du Trésor, des obligations gouvernementales et des obligations de sociétés.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond – Trésor** est la sous-composante « Trésor » de l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond, qui mesure le marché des obligations de catégorie investissement, libellées en dollars canadiens, à taux fixe et imposables.

L'**indice Bloomberg Canada Aggregate Bond – Corporate** est la sous-composante « sociétés » de l'indice Bloomberg Canada Aggregate Bond, qui mesure le marché des obligations de catégorie investissement, libellées en dollars canadiens, à taux fixe et imposables.



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.