

SEMAINE TERMINÉE LE 23 MAI 2025

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

## Un accord sur le budget difficile à décrocher

« Je pourrais éliminer le déficit en cinq minutes. Il suffit d'adopter une loi prévoyant l'inéligibilité des membres du Congrès chaque fois que le déficit dépasse 3 % du PIB. »

– Warren Buffett

**Le fil conducteur :** Alors que le président de la Chambre des représentants des États-Unis, Mike Johnson, a fait feu de tout bois pour parvenir à un accord de réconciliation sur le budget, les spécialistes des obligations ont décortiqué le projet de loi. Ils espèrent que le prochain budget n'aggravera pas le déficit en rythme annualisé ni la dette totale accumulée qui se situent déjà à des sommets records en temps de paix. De leur côté, les marchés boursiers ont jusqu'à récemment largement fait fi des tractations, mais le diable est dans les détails et ceux-ci auront une incidence sur les données fondamentales et la santé du marché à long terme.

### La troisième fois n'est PAS la bonne

Vendredi dernier, Moody's est devenue la dernière des trois grandes agences de notation à retirer la cote AAA des États-Unis. Peut-être lui a-t-il fallu plus de temps que les autres pour arriver à cette décision (S&P a été la première à baisser la cote des États-Unis en 2011). Ou peut-être en a-t-elle tout simplement eu assez d'attendre, pendant plus de dix ans, que le pays mette de l'ordre dans ses finances. L'important, c'est que le plus grand bassin de titres de créance au monde a maintenant une cote qui est inférieure d'un ou de plusieurs crans à celle d'une douzaine d'autres pays, y compris le Canada; l'Australie, l'Allemagne et l'Union européenne<sup>i</sup>.

Chaque année, les dépenses des États-Unis dépassent leurs recettes d'environ 2 000 milliards de dollars (ce qui crée le *déficit* budgétaire). Le montant total des dépenses excédentaires depuis la création du pays jusqu'à aujourd'hui (la *dette* totale) s'élève actuellement à plus de 36 000 milliards de dollars, soit 124 % du PIB<sup>ii, iii, iv</sup>. Il n'est pas rare que les pays enregistrent un déficit en temps de guerre, durant les récessions ou lors de chocs exogènes. Durant ces périodes, les recettes ont tendance à diminuer, tandis que le financement alloué à d'autres priorités augmente (matériel de guerre, filet social pour un plus grand nombre de personnes au chômage).

### Les spécialistes des obligations remontent en selle

Cependant, **le niveau actuel du déficit et de la dette totale des États-Unis est très inhabituel en temps de paix**, surtout en pourcentage du PIB. Imaginez que vous puissiez dépenser 1,25 \$ par dollar de revenu gagné, grâce à l'argent que vous prêteriez à vos voisins au coût de deux cents par dollar. Ce serait une bonne affaire, n'est-ce pas?

Et c'est là où le bât blesse. Bien entendu, ces dépenses sont financées par l'émission d'obligations souveraines, qui crée la réserve de capitaux la plus importante et la plus liquide de la planète. Les titres du Trésor américain détenus par le public représentent la composante la plus importante de la dette globale. Fin 2024, les bons, billets et obligations du Trésor totalisaient plus de 28 000 milliards de dollars<sup>v</sup>. Grâce à leur cote de crédit de premier ordre et à la confiance qu'ils inspirent en tant qu'emprunteur (et allié) peu susceptible de manquer à ses obligations, les États-Unis ont été en mesure de maintenir ce niveau de dépenses excédentaires pendant des décennies et d'émettre des effets assez facilement à un public mondial prêt à les acheter.

Or, **le déficit augmente** (le rythme annualisé jusqu'au mois d'avril est de 1 050 milliards de dollars, en hausse de 23 % par rapport à la même période l'an dernier)<sup>vi</sup>. **Par conséquent, la dette totale augmente** également (elle était de 5 700 milliards de dollars en décembre 2000 et de « seulement » 28 600 milliards de dollars en décembre 2019). Les investisseurs en obligations commencent à s'alarmer. Quelques adjudications mal menées, dans le cadre desquelles les taux avaient dû monter plus haut que prévu pour intéresser les acheteurs, leur avaient déjà donné des sueurs froides. Puis, il y a aussi eu la vente cette semaine d'effets à 20 ans : la demande a été si faible que les taux ont grimpé pour les échéances plus longues, y compris celui des effets à 30 ans qui a dépassé 5,1 %, frôlant des niveaux inégalés depuis le début des années 2000.

La hausse des taux de rendement exacerbe le problème de l'impasse budgétaire, car elle accroît le coût total du financement de la dette. **L'an dernier, les États-Unis ont pour la première fois consacré plus d'argent au service de la dette qu'à la défense**<sup>vii</sup>. Si la trajectoire actuelle se maintient, on estime qu'au cours de la prochaine décennie, le service de la dette surpassera la sécurité sociale dans le budget<sup>viii</sup>.

Les dépenses excédentaires qui augmentent à un rythme annualisé effréné posent problème. Jusqu'au dernier trimestre, le PIB des États-Unis croissait plus rapidement que la moyenne depuis plusieurs années. Parallèlement, la forte productivité s'est combinée à la faiblesse du taux de chômage qui s'est maintenue durant plusieurs décennies. **En théorie, ce mélange équilibré d'attributs économiques positifs aurait dû entraîner une diminution des déficits et de la dette globale, et non une hausse dans les deux cas.** Les investisseurs en obligations sont manifestement nerveux : en cas de repli de l'économie américaine, entraînant une baisse des recettes et une hausse des versements au titre du filet social, la pression sur la dette et le déficit serait plus forte. Cette précarité est précisément la raison pour laquelle le marché obligataire suit de très près toutes les tractations en cours à Washington, des tarifs douaniers aux interventions sur la scène géopolitique en passant par les progrès des négociations sur le budget au Congrès.

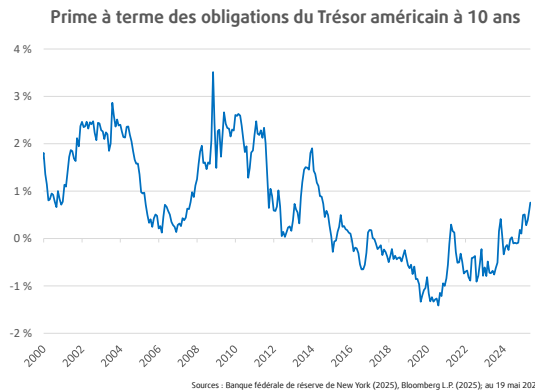
## Un beau et grand budget

Lorsqu'ils ont appris vendredi dernier, après la clôture des marchés, que Moody's avait abaissé la cote des États-Unis, les investisseurs se sont apprêtés à vivre un autre lundi difficile. Or, les marchés boursiers ont à peine réagi, bien que les investisseurs en obligations aient brièvement fait passer le taux de rendement des obligations à 30 ans au-dessus de 5 % en cours de séance. En général, les négociateurs d'actions sont à l'affût de nouvelles occasions de croissance attrayantes, tandis que les investisseurs en titres à revenu fixe sont plus enclins à procéder à une évaluation ennuyeuse de la solvabilité et de la capacité à rembourser le capital.

Les politiciens s'intéressent quant à eux à ce qui leur permettra de conserver leurs sièges au prochain scrutin et de faire plaisir aux électeurs. Or, les hausses d'impôt et les réductions de dépenses ne font ni l'un ni l'autre, ce qui complique beaucoup la tâche pour tenter de combler le déficit. De nombreux éléments doivent se mettre en place avant que le budget puisse être finalisé. Cela dit, les principaux décideurs privilégient la réduction de certains impôts, la suppression de la clause d'extinction pour d'autres et l'augmentation des dépenses consacrées aux priorités des républicains comme la défense et la sécurité des frontières.

**Dans un communiqué publié mardi en fin d'après-midi, le Congressional Budget Office (CBO), un organisme non partisan, a estimé que la version actuelle du projet de loi baptisé *One Big Beautiful Bill Act* augmenterait de 3 800 milliards de dollars le déficit annuel pour la période de 2026 à 2034 visée par l'analyse<sup>x</sup>.** Ce n'est sans doute pas ce qu'attendaient les spécialistes. En abaissant sa cote la semaine dernière, Moody's a calculé que si le Congrès parvenait à maintenir les baisses d'impôt mises en place par la TCJA de 2018 et devant expirer à la fin de l'année (dans le cadre d'un accord de réconciliation), le déficit augmenterait de 4 000 milliards de dollars au cours de la prochaine décennie, atteignant 9 % du PIB.

Ironiquement, le Congrès se comporte comme s'il avait toute l'autorité en la matière, alors que, selon nous, c'est plutôt le marché des titres à revenu fixe qui aura le dernier mot. Nous avons pu voir un soupçon de l'influence des marchés obligataires à la suite des annonces des droits de douane : les taux de rendement ont grimpé (et les cours ont reculé), alors que l'inverse aurait dû se produire si les titres du Trésor avaient joué leur rôle traditionnel de valeurs refuges. Comme le montre le graphique, la prime que les investisseurs exigent pour les obligations à long terme – appelée prime à terme – augmente depuis un certain temps.



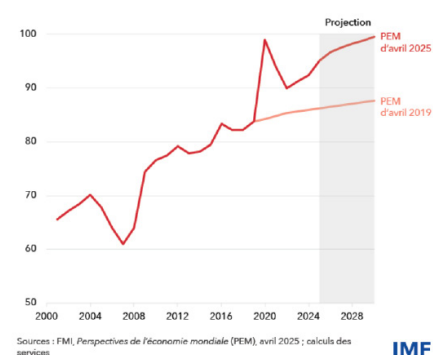
## Les États-Unis sont loin d'être les seuls

Il faut reconnaître que les États-Unis ne sont pas les seuls à se trouver dans le pétrin budgétaire. Un récent billet publié par le Fonds monétaire international (FMI) soulignait l'omniprésence des déficits, précisant que « [Traduction] *dans un scénario très pessimiste, la dette publique mondiale pourrait atteindre 117 % du PIB d'ici 2027. Il s'agirait du niveau le plus élevé depuis la Seconde Guerre mondiale, surpassant les projections de base de près de 20 points de pourcentage<sup>x</sup>.* »

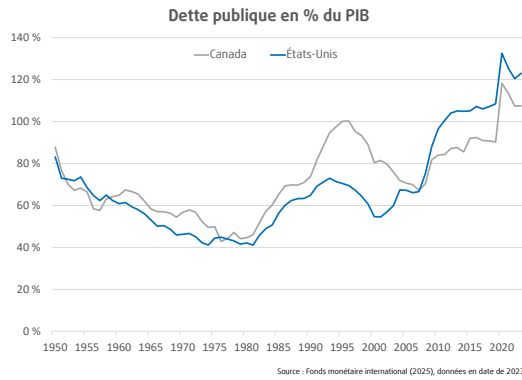
Un graphique tiré du dernier rapport du FMI sur les perspectives économiques mondiales montre que même le rythme annualisé actuel de la dette mondiale globale (c'est-à-dire sans événement grave) devrait maintenant avoisiner 100 % du PIB mondial, alors que les prévisions tablaient sur 90 % en 2019 (avant la pandémie).

### La dette publique mondiale est élevée et va probablement continuer d'augmenter

Dette publique mondiale, en pourcentage du PIB



Rappelons que la dette totale relative du Canada est assez semblable à celle des États-Unis, même si le coût de financement actuel du Canada est inférieur de près de 100 points de base à celui des États-Unis. De plus, l'encours de la dette n'est qu'un aspect de l'équation ; il faut également compter le financement du déficit. Le déficit des États-Unis s'établit à environ 6 % du PIB, tandis que celui du Canada est plus près de 3 %. À noter que le cadre 3,3,3 du secrétaire au Trésor américain Scott Bessent n'est plus mentionné dans les commentaires publics (ramener le déficit budgétaire à 3 % du PIB d'ici 2028, stimuler la croissance du PIB pour la porter à 3 % et accroître la production d'énergie des États-Unis pour atteindre l'équivalent de trois millions de barils de pétrole de plus par jour). Dans sa forme actuelle, le grand et beau budget pourrait bien faire augmenter le déficit annuel. **Mais beaucoup de choses pourraient changer dans les prochains jours.**



## Répercussions pour les investisseurs

Les investisseurs en obligations surveillent avec nervosité la progression du projet de loi sur le budget au Congrès, ainsi que la manière dont différents enjeux finissent par se régler d'eux-mêmes, comme le commerce, les compressions du gouvernement et les mesures de relance de la croissance (allègement de la réglementation et crédits d'impôt pour les investisseurs). Les marchés boursiers éprouvent des difficultés lorsque les taux de rendement des effets à 10 ans se rapprochent de 5 % (même si ce genre de coupon plaît aux investisseurs en titres à revenu fixe). L'adjudication d'effets à long terme de cette semaine, qui, une fois de plus, ne s'est pas déroulée comme prévu, a même attisé la nervosité du marché boursier. On espère que le Congrès y pensera au moment de mettre un point final au projet de loi.

La trajectoire actuelle de croissance du déficit n'est pas tenable; le trou est tout simplement trop grand pour être comblé par les tarifs douaniers ou par la croissance économique. Des décisions difficiles doivent être prises et par définition, le compromis fera en sorte que personne n'en sera entièrement satisfait. Jusqu'à maintenant, les marchés boursiers ont fait fi des tractations sur le budget, mais à long terme, il faudra trouver une solution sur les impôts et les tarifs douaniers pour tracer la voie vers un avenir durable.

## Sous les projecteurs en Amérique du Nord

Jon Borchardt, analyste principal

George Trapkov, CFA, vice-président et gestionnaire de portefeuille

### Cette semaine

**Les consommateurs américains ne sont toujours pas en confiance** – Vendredi dernier, l'Université du Michigan a publié les résultats préliminaires de son sondage mensuel sur la confiance des consommateurs. Les données initiales de l'indice pour mai étaient de 50,8, comparativement à 52,2 en avril. Les répondants étaient une fois de plus préoccupés par les répercussions potentielles de la politique tarifaire des États-Unis sur l'inflation, l'emploi et l'économie en général. Les prévisions d'inflation sur 12 mois sont passées de 6,5 % en avril à 7,3 % en mai, les inquiétudes se multipliant dans l'ensemble de la sphère politique. Le plus important détaillant américain, Walmart, a déclaré la semaine dernière que, malgré tous les efforts déployés, les coûts liés aux tarifs douaniers ne seraient probablement pas entièrement absorbés et que les consommateurs devraient voir les prix de certains articles augmenter au cours des prochains mois. D'autres sociétés axées sur la consommation ont livré un message semblable lors de leurs conférences téléphoniques sur les bénéfices du premier trimestre. Dans une publication sur Truth Social, le président Donald Trump a demandé à Walmart d'« ABSORBER LES TARIFS DOUANIERS » – une remarque selon laquelle il reconnaît, à tout le moins, que le coût de la politique commerciale des États-Unis ne sera pas entièrement assumé par les exportateurs. Lors d'une entrevue accordée la fin de semaine dernière, le secrétaire au Trésor, M. Bessent, a fait valoir que, même si les prix des biens peuvent augmenter dans certains secteurs, la baisse des taux d'imposition et des prix de l'essence contribuera à compenser les pressions inflationnistes ailleurs.

**La période de publication des résultats aux États-Unis tire à sa fin** – Plus de 90 % des sociétés de l'indice S&P 500 ont maintenant publié leurs résultats financiers du premier trimestre. En date du 16 mai, 78 % des sociétés avaient publié des bénéfices supérieurs aux attentes, leur croissance du BPA combinée s'établissant à 13,6 %. Le plus récent rapport de FactSet intitulé *Earnings Insight* a analysé les transcriptions de tous les appels sur les bénéfices afin de repérer les mots les plus fréquemment utilisés pour le trimestre. Les mots « tarifs douaniers » figuraient en tête de liste, ayant été mentionnés dans 411 appels, soit 91 % des appels des sociétés ayant déclaré leurs bénéfices. Ces préoccupations devraient avoir une incidence négative sur la croissance des bénéfices. Notamment, toutes les sociétés du secteur des biens de consommation de base ont abordé la question des tarifs douaniers, les analystes cherchant à évaluer les problèmes de stocks potentiels, les pressions sur les coûts, l'inflation des prix à la consommation et les risques liés à la demande. Le mot « incertitude » a chuté au deuxième rang, mais 381 sociétés ont tout de même parlé du manque de clarté. Le mot « récession » a remporté le bronze sur le podium, ayant été mentionné dans 121 appels, ce qui est nettement supérieur aux 13 mentions pendant toute la période de publication des résultats du quatrième trimestre. En raison de ces trois préoccupations, Wall Street s'attend à ce que la croissance des bénéfices ralentisse par rapport aux niveaux du premier trimestre. **Selon FactSet, pour chacun des trois prochains trimestres jusqu'à la fin de l'année, les bénéfices combinés de l'indice S&P 500 devraient croître de 4,8 %, de 7,0 % et de 6,1 %, respectivement.**

**Secteur américain de l'énergie : un pic pétrolier?** – L'expression « pic pétrolier » a été popularisée au milieu des années 2000 pour décrire une théorie géologique selon laquelle la production mondiale de pétrole classique approche d'un sommet, après quoi elle amorcera un déclin irréversible, qui entraînera des pénuries généralisées d'approvisionnement. Cependant, la combinaison du forage horizontal et de la fracturation hydraulique a déclenché la révolution du gaz de schiste aux États-Unis, débloquent des ressources auparavant peu rentables et entraînant une nouvelle vague de croissance de la production de pétrole. Les ambitions mondiales de réduction des émissions de gaz à effet de serre, ponctuées par l'Accord de Paris sur le climat de 2016, ont mené à une redéfinition du « pic pétrolier » comme le point où la demande mondiale de pétrole atteindrait son sommet. Les producteurs américains invoquent de nouveau le concept du pic pétrolier, mais font maintenant référence à l'offre, car les gisements de schiste les plus avantageux sur le plan géologique sont de plus en plus épuisés. Dans une lettre adressée aux actionnaires au premier trimestre, le chef de la direction de Diamondback Energy (FANG), Travis Stice, a écrit : « Il est probable que la production pétrolière côtière aux États-Unis ait atteint un sommet et qu'elle commence à baisser au cours du trimestre. » Bien que cette évaluation puisse sembler audacieuse, on croit de plus en plus que le nombre de jours où le pétrole de schiste sera le principal moteur de la croissance de la production pétrolière est compté. Cela survient à un moment où le président Trump demande aux sociétés pétrolières d'intensifier leurs activités de forage, et on reconnaît de plus en plus que le monde aura besoin de toutes les sources d'approvisionnement en énergie dans un avenir prévisible pour répondre à la demande croissante.

**Le point sur le marché de l'habitation au Canada** – Le marché canadien de l'habitation demeure assez modéré, la faible confiance des consommateurs continuant de nuire aux ventes. Les coûts d'emprunt ne sont toujours pas suffisamment bas pour améliorer l'abordabilité ou relancer la demande des investisseurs. En avril, les ventes de maisons existantes ont fait du surplace (données désaisonnalisées), après quatre mois consécutifs de baisse, ce qui a entraîné un repli des ventes de 9,8 % par rapport à il y a un an. À l'échelle nationale, les prix ont continué de baisser en avril, chutant de 3,6 % sur 12 mois. Les prix ont été particulièrement faibles à Toronto et à Vancouver, et plus élevés à Edmonton, à Montréal et à Winnipeg.

**Hausse prévue de la croissance du PIB au Canada** – Le groupe Études économiques BMO a relevé ses prévisions de croissance du PIB pour le Canada, les établissant à 1 % pour 2025 (par rapport à 0,7 %) et à 1,2 % pour 2026 (par rapport à 1 %). L'incertitude extrême persiste à l'égard des perspectives, et des révisions importantes pourraient avoir lieu dans les deux sens au cours des prochains mois. En effet, le groupe Études économiques BMO prévoit toujours une croissance négative au deuxième et au troisième trimestres (bien qu'il s'agisse d'une contraction moins prononcée), qui pourrait être considérée comme une récession technique (deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB). **Les perspectives de croissance sont un peu plus encourageantes**, mais des risques subsistent au Canada.

**Données contrastées sur l'inflation au Canada** – L'indice des prix à la consommation au Canada a reculé de 0,1 % sur un mois en avril, ce qui a ramené le taux d'inflation global à 1,7 %, contre 2,3 % le mois précédent. Cependant, les deux principales mesures de l'inflation de base de la Banque du Canada ont toutes deux remonté au-dessus de 3 % le mois dernier; l'indice tronqué a augmenté de 0,2 % pour s'établir à 3,1 % et l'indice médian a bondi de 0,2 % pour s'établir à 3,2 %. Ce ne sont pas de bonnes nouvelles, puisque l'on s'attendait à ce que ces mesures restent à peu près stables.

L'alimentation a été un facteur important ici; l'IPC hors alimentation et énergie a été moins troublant, à 2,6 % sur 12 mois (en hausse par rapport à 2,4 %). Une partie de cette remontée des prix sous-jacents semble liée à la guerre commerciale en cours, les prix des aliments et des véhicules ayant une réelle influence. Après que la faiblesse du rapport sur l'emploi eut donné à la Banque une bonne raison de réduire ses taux, ce rebond de l'inflation de base au-dessus de 3 % élimine pratiquement cette probabilité. **Compte tenu de la faiblesse des perspectives de croissance pour la majeure partie de 2025, le groupe Études économiques BMO s'attend toujours à d'autres réductions de taux, mais la banque centrale pourrait avoir besoin de plus de temps pour se mettre à l'aise avec les perspectives d'inflation.**

## La semaine prochaine

Une semaine écourtée aux États-Unis en raison d'un jour férié, mais quelques données de base sur la confiance, le secteur manufacturier et le PIB dans les deux pays. Le procès-verbal de la réunion du FOMC de la Fed sera publié mercredi, et la mesure d'inflation privilégiée du groupe, soit les dépenses de consommation personnelles, sera publiée vendredi.

- **Lundi 26 mai** – Marchés américains fermés pour le jour férié du Memorial Day | Ventes du secteur manufacturier au Canada
- **Mardi 27 mai** – Commandes de biens durables et confiance des consommateurs aux États-Unis | Ventes en gros au Canada
- **Mercredi 28 mai** – Procès-verbal de la réunion d'avril du FOMC aux États-Unis
- **Judi 29 mai** – Demandes de prestations d'assurance-emploi et PIB aux États-Unis
- **Vendredi 30 mai** – Dépenses de consommation personnelles, soldes commerciaux et données sur les stocks aux États-Unis | PIB du Canada

## Fiche des données au 21 mai 2025

Rendements totaux du marché boursier						
	Niveau au 21 mai 2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
S&P 500	5 845	-1,9 %	-0,1 %	25,0 %	26,3 %	-18,1 %
NASDAQ	18 873	-1,8 %	-2,0 %	29,6 %	44,7 %	-32,5 %
DOW	41 860	-1,8 %	-1,0 %	15,0 %	16,2 %	-6,9 %
Russell 2000	2 047	-3,1 %	-7,8 %	11,5 %	16,9 %	-20,5 %
S&P/TSX	25 839	-0,5 %	5,6 %	21,7 %	11,8 %	-5,8 %
MSCI EAEO	9 443	2,2 %	16,8 %	3,8 %	18,2 %	-14,5 %
MSCI Marchés émergents	633	0,2 %	10,3 %	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		-0,8 %	1,2 %	1,3 %	5,5 %	-13,0 %
Bloomberg U.S. Treasury		-0,7 %	1,4 %	0,6 %	4,1 %	-12,5 %
Bloomberg U.S. Corporate		-0,8 %	0,8 %	2,1 %	8,5 %	-15,8 %
Bloomberg U.S. High Yield		-0,3 %	2,1 %	8,2 %	13,4 %	-11,2 %
Bloomberg 1-10 Year Munis		-0,1 %	0,5 %	0,9 %	4,5 %	-4,7 %
Bloomberg Canada Aggregate		-1,3 %	-0,2 %	4,0 %	6,5 %	-11,3 %
Bloomberg Canada Treasury		-1,2 %	-0,2 %	2,9 %	5,0 %	-9,9 %
Bloomberg Canada Corporate		-0,9 %	0,9 %	6,9 %	8,2 %	-9,5 %
Rendement des obligations d'État						
	21 mai 2025	Fin du dernier mois	Fin du dernier trimestre	2024	2023	2022
Bon du Trésor américain 10 ans	4,60 %	4,16 %	4,21 %	4,57 %	3,88 %	3,88 %
Obligation Canada 10 ans	3,40 %	3,09 %	2,97 %	3,23 %	3,11 %	3,30 %
Obligation Royaume-Uni 10 ans	4,76 %	4,44 %	4,67 %	4,56 %	3,53 %	3,66 %
Bund allemand 10 ans	2,64 %	2,44 %	2,74 %	2,36 %	2,02 %	2,57 %
Obligation Japon 10 ans	1,52 %	1,31 %	1,49 %	1,09 %	0,61 %	0,41 %
Devises et actifs réels						
	Niveau au 21 mai 2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
Indice USD	99,56	-1,5 %	-8,2 %	7,1 %	-2,1 %	8,2 %
CAD-USD	0,72 \$	0,8 %	3,8 %	-7,9 %	2,3 %	-6,7 %
Bitcoin	108 282,41 \$	4,4 %	15,5 %	120,5 %	157,0 %	-64,3 %
Or	3 314,96 \$	3,5 %	26,3 %	27,2 %	13,1 %	-0,3 %
Pétrole (WTI)	61,57 \$	-1,5 %	-14,2 %	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 – Treasury** 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.

<sup>i</sup> [Notation des pays](#)

<sup>ii</sup> [Comprendre la dette nationale | données sur le budget du Trésor américain](#)

<sup>iii</sup> [Dette fédérale : dette publique totale \(GFDEBTN\) | FRED | Réserve fédérale de St. Louis](#)

<sup>iv</sup> [Base de données sur la dette mondiale – Dette publique générale](#)

<sup>v</sup> [Graphique des titres à revenu fixe – SIFMA](#)

<sup>vi</sup> [Déficit national | données sur le budget du Trésor américain](#)

<sup>vii</sup> [For the First Time, the U.S. Is Spending More on Debt Interest than Defense | Council on Foreign Relations](#)

<sup>viii</sup> [What Is the National Debt Costing Us?](#)

<sup>ix</sup> [Preliminary Analysis of the Distributional Effects of the One Big Beautiful Bill Act | Congressional Budget Office](#)

<sup>x</sup> [Rising Global Debt Requires Countries to Put their Fiscal House in Order](#)