

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE

Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 26 SEPTEMBRE 2025

Carol M. Schleif, CFA, SASB-FSA
Stratège de marché en chef, BMO Gestion privée

La chasse aux baisses

« Ce que nous avons observé au cours du cercle dernier prouve qu'il arrive que les marchés se comportent à l'occasion de manière extrêmement irrationnelle et suggère fortement que les investisseurs qui veulent obtenir de bons résultats auraient dû savoir négocier la prochaine poussée. »

– Warren Buffett

Le fil conducteur : Les actions mondiales ont atteint des sommets à plusieurs reprises, ce qui laisse les investisseurs sur leurs gardes avec cette bulle spéculative. *La mauvaise nouvelle :* Les prix extrêmes font partie du cycle économique depuis l'avènement des bulbes de tulipes à un prix surévalué; un repli serait la norme, et non l'exception. *La bonne nouvelle :* Les replis ont tendance à être de courte durée (particulièrement lorsque les facteurs économiques fondamentaux demeurent en grande partie intacts) et les marchés boursiers sont enclins vers le haut de par leur nature. Une bonne préparation et un esprit constructif peuvent atténuer les choses en cas de fléchissement.

Possibilité de marché baissier

Une longue liste d'indices boursiers ont fait les manchettes, comme cela s'est encore produit vendredi dernier, avec des poussées simultanées vers des sommets historiques. La moyenne Dow Jones des valeurs industrielles et les indices S&P 500, NASDAQ et S&P/TSX ont tous établi de nouveaux records. Fait notable, même l'indice S&P 500 équipondéré (qui neutralise l'incidence de la taille) et l'indice Russell 2000 (une mesure importante des actions de sociétés à faible capitalisation) ont atteint de nouveaux sommets. Le phénomène semble généralisé, alors pourquoi les investisseurs ne le perçoivent-ils pas?

Cette année, les marchés ont su faire fi de nombreux développements et changements politiques alarmants. Ils sont demeurés concentrés sur les données des entreprises et les facteurs économiques fondamentaux, ce qui a donné lieu à une résistance étonnante, comme en témoignent les résultats groupés du S&P 500, qui ont affiché une augmentation à deux chiffres au cours des trois derniers trimestres. Le niveau élevé des dépenses dans les centres de données et les infrastructures énergétiques et l'utilisation croissante de l'IA ont également incité les participants à adopter une thèse optimiste. La progression des marchés a reposé sur des profits meilleurs que ceux attendus et les coefficients de capitalisation des résultats ont aussi augmenté, donnant lieu à de pleines valorisations. Cette « valorisation de la perfection » rend les

investisseurs intrinsèquement nerveux et laisse peu de marge de manœuvre si les choses se gâtent. Plus les moyennes grimpent, plus l'argument que cela prendra sûrement fin se fait entendre.

Est-ce que cela sera différent cette fois-ci?

Nous ne sommes pas à l'abri du sentiment d'anxiété croissant. Avant vécu (et investi) pendant de nombreux replis depuis les années 80, nous sommes bien conscients des similitudes et des différences du contexte actuel avec les périodes d'exubérance précédentes. Les appels en faveur de la révision des paramètres de valorisation pour s'adapter à une nouvelle ère technologique, ainsi que les assertions que tout devrait être considéré selon un nouvel angle, déclenchent des sonnettes d'alarme. Pourtant, tout comme le fait que chaque cohorte démographique est marquée naturellement par ses expériences collectives (p. ex., la Deuxième guerre mondiale pour la génération grandiose et les baby-boomers; le 11 septembre et la grande crise financière pour la génération Y), un certain nombre de facteurs façonnent l'environnement actuel de manière unique et pourraient bien influencer l'avenir. Dans cet esprit, nous consacrons le numéro de cette semaine à l'exploration des assertions négatives les plus courantes et nous proposons des idées pour aider à se préparer à la volatilité qui pourrait survenir.

1) « Les actions sont à leur pleine valorisation, à quel point les choses peuvent-elles encore s'améliorer? »

Oui, les valorisations sont élevées, mais cela ne suffit pas à freiner des marchés haussiers (ni à raviver des marchés baissiers). Les actions peuvent demeurer à un prix trop élevé ou trop faible plus longtemps que ne le dictent les paramètres fondamentaux. D'autre part, l'économie actuelle profite d'un bon soutien structurel. Nous entrevoyons que les résultats pourraient surprendre à la hausse notamment parce que les droits de douane ont déjà été pris en compte, et qu'une foule de facteurs favorables à la croissance prennent de l'essor (réduction de la réglementation, octroi de permis plus rapide, examen plus permissif des fusions et acquisitions, traitement fiscal avantageux de la recherche et du développement et dépenses en construction). Les résultats du S&P 500 devraient continuer d'afficher une augmentation à deux chiffres jusqu'en 2026, avec un certain nombre de secteurs autres que la technologie y participant. On dénote aussi des signes encourageants pour les titres à moindre capitalisation, alors que les attentes à l'égard des résultats de 2026 des plus petites entreprises (p. ex., S&P 600) deviennent résolument positifs.

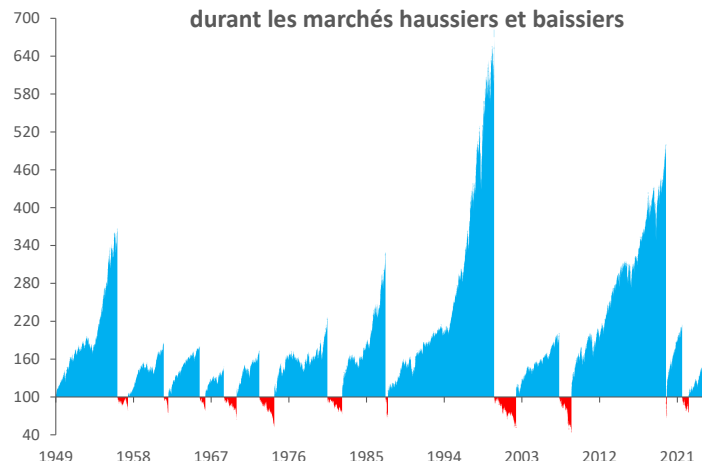
2) « Les marchés sont trop concentrés. »

Il est vrai que les moyennes sont devenues très concentrées dans les secteurs des technologies et des services de communication, mais c'est également le cas de l'économie, qui effectue une transition à partir d'une domination du secteur manufacturier, qui prévalait jusqu'au milieu du siècle dernier. Les initiatives multidimensionnelles du président Donald Trump visant à ramener des activités de fabrication clés aux États-Unis pourraient éventuellement mener à une transition, mais le changement risque d'être graduel. Dans l'intérim, les récentes fluctuations des marchés ont révélé un sain élargissement des participants du marché – un facteur clé que nous surveillerons. Ce marché haussier est l'un de ceux suscitant le plus de méfiance de mémoire récente, en raison du manque d'exubérance généralisé, de récessions rotatives dans divers secteurs (immobilier, biens de consommation de base, secteur manufacturier) et d'une multitude d'investisseurs qui conservent des espèces.

3) « Septembre et octobre ont produit certains des replis les plus célèbres, et si cela se reproduisait? »

Il est vrai que septembre et octobre ont souvent mauvaise réputation pour leurs résultats saisonniers, mais que cela prend souvent des proportions démesurées ([Perspectives – stratégie hebdomadaire : La saison des frissons](#)). Les événements peuvent grandement influencer sur la psyché des investisseurs, mais le tribut financier est moindre si l'on considère la tendance à la hausse à long terme des marchés. À titre d'exemple, le rendement moyen annualisé du S&P 500 au cours des 30 dernières années est supérieur à 10 %.

S&P 500 - Rendement normalisé en dollars américains durant les marchés haussiers et baissiers



Du 13 juin 1949 au 31 décembre 2024. Source : Bloomberg L.P. (2025).

4) « Les dépenses liées aux centres de données et au personnel technologique sont hors de contrôle »

Les marchés haussiers et les bulles économiques ne prennent pas fin en raison de la valorisation ou de la durée. Le plus souvent, ils perdent du terrain en raison de divers facteurs :

- *Excès financiers* : en général, ceux-ci sont financés par des dettes (bulle immobilière, construction de voies ferrées aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni dans les années 1800) ou font appel à de nouveaux instruments (l'assurance de portefeuille lors du crash boursier de 1987, les titres adossés à des créances hypothécaires pendant la grande crise financière de 2008-2009);
- *La surconcentration dans un seul sous-secteur* ayant des fondements non durables (p. ex., le krach des entreprises point-com, où de nombreuses sociétés n'ont même jamais atteint le seuil de rentabilité ou des revenus positifs);

Il est exact d'affirmer que des montants colossaux sont investis dans les centres de données et que les entreprises technologiques se ravissent mutuellement les talents techniques. *Par contre, il est essentiel de noter que (actuellement) ces dépenses sont financées par un nombre relativement peu élevé d'acteurs qui utilisent les flux de trésorerie.* Ces flux de trésorerie sont générés par d'autres segments très rentables, qui produisent des revenus au sein de ces entreprises.

À l'instar d'autres constructions d'infrastructures (p.ex., voies ferrées, satellites, télévision par câble, internet 1.0 et câbles sous-marins), une surcapacité intérimaire peut influencer négativement sur une société ou un sous-secteur. Dans ces exemples, toutefois, cette capacité a été solidement mise à profit au fil de l'évolution technologique, car les prix ont baissé et de nouvelles applications sont devenues viables. Dans la course actuelle à la construction de centres de données et de ressources infonuagiques, on pourrait certainement faire valoir qu'en cas de capacité excédentaire, les coûts pourraient être réduits pour les utilisateurs et cela pourrait entraîner une augmentation substantielle de l'utilisation.

C'est précisément ce qui s'est produit au début des années 2000, avec une construction initiale trop abondante d'infrastructures internet. Cette surcapacité a éventuellement été mise à profit lorsque le iPhone a été lancé en 2007 et que les coûts spectaculaires de traitement des données ont donné naissance aux mini-ordinateurs.

5) « Les statistiques économiques sont en baisse. »

Les chiffres économiques récents méritent qu'on y prête attention, particulièrement en ce qui concerne l'emploi. Il est constructif que la Réserve fédérale en ait conscience, l'économie américaine étant largement tributaire de la disposition des consommateurs à dépenser (et à dépenser sans compter). Bien des séries de données sur lesquelles nous nous appuyons sont rétrospectives et sont compliquées par les préoccupations commerciales des récents trimestres et l'adaptation à la réglementation et aux politiques qui évoluent. Nous sommes d'avis que la réorientation vers la résolution des enjeux commerciaux et la réduction des frictions réglementaires et transactionnelles pourraient permettre de stabiliser ou de renverser la situation pour plusieurs.

6) « La spéculation boursière semble s'accroître. »

L'administration Trump prend des mesures pour alléger la réglementation, favoriser l'accès à un plus large éventail d'instruments pour plus d'investisseurs, et définir la réglementation sur les actifs numériques. Par exemple, les SAVS sont de retour; les cryptomonnaies de toutes sortes sont en hausse; les premiers appels publics à l'épargne et les fusions et acquisitions semblent émerger de leur hibernation; et il est maintenant possible d'investir dans des produits très distincts (au moyen de marchés de paris et de FNB spécialisés). Nous prévoyons explorer ces développements plus en détail dans les prochaines semaines. Notons qu'un accès plus étendu offre aux participants l'occasion d'exprimer leurs croyances, objectifs et attentes personnels. Cela pourrait permettre de répartir le risque économique et de marché au lieu de le concentrer à un endroit spécifique.

Répercussions pour les investisseurs

En ce qui concerne l'avertissement de M. Buffet à l'effet que les « investisseurs qui veulent obtenir de bons résultats auraient dû savoir négocier », nous avons quelques suggestions :

- **L'important n'est pas ce que vous faites, mais ce que vous conservez** – un rééquilibrage régulier est la meilleure méthode à adopter (réduire les actifs qui ont offert un bon rendement pour s'adapter aux objectifs à long terme et utiliser les gains réalisés pour augmenter les actifs au rendement inférieur, mais dont les indicateurs de base sont toujours raisonnables). Des rajustements réguliers permettent d'apporter les correctifs nécessaires pour respecter vos objectifs stratégiques à long terme et niveler les fluctuations de certains investissements. *Étant donné la forte orientation vers l'avenir des marchés, une catégorie d'actifs peut commencer à progresser bien avant que les indicateurs de base soient largement reconnus.* Une autre mesure que certains trouvent rassurante sur le plan psychologique consiste à récolter une partie (ou un pourcentage des gains) cumulés sur une certaine période. En réalité, c'est comme si vous retiriez vos gains pour les utiliser de façon stratégique (ou épargner) ailleurs.
- **Correspondance entre actif et passif** – réviser vos plans pour déterminer les dépenses régulières (et peut-être extraordinaires) au cours des prochaines années et conservez les fonds sous forme d'espèces/quasi-espèces.
- **Concentrez-vous sur ce que vous pouvez contrôler** – jetez un coup d'œil à vos taxes, droits de douane et frais de gestion au lieu de vous tracasser à propos des manchettes.
- **Diversifiez vos placements** – alors que les manchettes se concentrent sur l'IA, les centres de données et les dépenses infonuagiques, d'autres événements intéressants se déroulent dans le secteur énergétique, des services publics, de la découverte de médicaments, de la défense, de l'espace et dans une foule d'autres secteurs. La diversification géographique peut également être utile. Les changements de politiques commerciales, géopolitiques et en matière immigration aux États-Unis donnent lieu à des ententes, des contrats et des contreparties intéressantes ailleurs.
- **Apprenez à tirer profit de la volatilité** – un accent à long terme peut transformer des fluctuations à court terme en occasions judicieuses pour faire fructifier une partie de l'argent mis de côté.
- **La durée sur le marché est plus importante que de tenter d'entrer et de sortir du marché au bon moment** – de nombreuses études et des décennies d'expérience démontrent la futilité (et le coût) découlant du fait de tenter d'entrer et de sortir du marché au bon moment. *La puissance des intérêts composés ne fonctionne que lorsque l'argent est investi.*

Sous les projecteurs en Amérique du Nord

Jon Borchardt, Sr. Analyst

George Trapkov, CFA, VP and Portfolio Manager

Cette semaine

Le gouvernement américain se dirige vers une paralysie – Le bras de fer se poursuit à Capitol Hill autour d'un projet de loi de dépenses à court terme, appelé résolution provisoire. Si aucun projet de loi n'est adopté avant 0 h 01 le 1er octobre, une fermeture partielle du gouvernement fédéral débutera. Mercredi après-midi, la bourse d'échanges basée sur des événements réglementée par la CFTC, Kalshi, a estimé la probabilité d'une fermeture à environ 75 %. Les républicains ont proposé une résolution provisoire « propre », maintenant le niveau actuel des dépenses jusqu'au 21 novembre. Le leader de la majorité au Sénat, John Thune, rappelle que sous l'administration Biden, les républicains ont collaboré à l'adoption de 13 résolutions provisoires « propres ». Les démocrates, quant à eux, ont présenté une proposition comprenant plusieurs mesures additionnelles ainsi qu'une prolongation permanente des crédits d'impôt pour les primes d'assurance maladie (ACA), d'une valeur d'environ 350 milliards de dollars entre 2026 et 2035. Le paquet comprend près de 10 milliards de dollars d'ajouts, notamment une hausse des prestations du programme WIC (Women, Infants & Children) et diverses prolongations de programmes. Selon un sondage récent de la Kaiser Family Foundation, 80 % des électeurs indépendants et 63 % des républicains soutiennent l'extension des crédits ACA, ce qui pourrait encourager les démocrates à être plus ambitieux à l'approche de l'échéance. Si aucun accord n'est trouvé, les agences concernées devront amorcer une fermeture ordonnée dès le 1er octobre à 0 h 01. Les employés considérés comme non essentiels seront mis en congé sans solde, tandis que les employés essentiels devront travailler sans rémunération jusqu'à la reprise du financement. La plus longue fermeture jamais enregistrée a duré 35 jours sous la première présidence de Trump, mais la plupart des fermetures durent généralement moins d'une semaine.

La Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis envisage de revoir la fréquence des obligations de déclaration pour les entreprises cotées – Le président de la SEC, Paul Atkins, a déclaré vendredi qu'il réexaminerait les calendriers de publication des actions américaines, faisant suite à une proposition du président Trump prônant le passage à une fréquence semestrielle. M. Atkins soutient qu'il serait préférable de laisser les marchés et les entreprises déterminer un rythme de rapport adapté, plutôt que d'imposer une solution uniforme. La SEC maintiendrait toutefois l'obligation de déposer le formulaire 8-K pour les informations urgentes, et M. Atkins croit que les investisseurs exigent des entreprises une transparence adaptée à leur propre calendrier. Les partisans d'une divulgation financière moins fréquente estiment que le temps de la direction serait mieux utilisé et que les coûts pour les entreprises seraient réduits, ce qui pourrait favoriser un plus grand nombre d'introductions en bourse. Il est à noter qu'une étude menée au Royaume-Uni sur le passage à des rapports semestriels n'a révélé aucun changement notable dans les tendances d'investissement à long terme des entreprises. Cependant, les défenseurs des rapports trimestriels craignent une baisse de transparence et une diminution du flux d'information, ce qui pourrait favoriser la désinformation, accroître la volatilité des marchés ou amplifier le biais vers les entreprises vedettes. Étant donné la diversité des entreprises et de leurs cycles économiques, il n'existe pas une solution universelle. Aucune proposition formelle n'a encore été publiée, mais l'appui de M. Atkins et du président Trump laisse entrevoir une possible évolution réglementaire.

Ventes au détail au Canada – Les dépenses de consommation ont reculé de 0,8 % en juillet, cinq des dix provinces ayant signalé une diminution des ventes. Les feux de forêt ont fortement affecté Terre-Neuve et le Labrador (-8,8 %). Cependant, les estimations préliminaires indiquent une reprise de 1,0 % en août, bien que les volumes pourraient être légèrement plus faibles en raison de la hausse du coût des biens. Malgré l'incertitude du commerce international et un marché du travail fragile, l'économie semble en voie de reprise modeste au début du troisième trimestre.

Marché immobilier canadien – Le marché immobilier canadien est demeuré relativement équilibré en août, bien que d'importantes disparités régionales subsistent. Les ventes nationales sont graduellement revenues à leurs niveaux habituels, les stocks sont élevés sans toutefois saturer le marché de manière excessive, et les prix demeurent essentiellement stables. Les marchés du sud de l'Ontario, de Vancouver et de Calgary demeurent faibles, tandis que ceux du Québec et de l'Est restent tendus presque partout. Par ailleurs, une importante vague de renouvellements hypothécaires s'annonce dans les 6 à 12 prochains mois. Environ 1,8 million de prêts hypothécaires canadiens arrivent à échéance au cours de la prochaine année, la plupart ayant bénéficié de faibles taux pendant trois à cinq ans. Le groupe Études économiques BMO estime que les ménages, l'économie et le système financier sont bien préparés pour absorber ce volume, et la récente baisse des taux de la Banque du Canada devrait soutenir cette transition.

Révision des prévisions de croissance américaine par l'OCDE – L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a publié le rapport intérimaire de ses perspectives économiques de septembre, rehaussant sa prévision de croissance du PIB américain pour 2025 à 1,8 %, soit 0,2 point de plus, en raison d'une croissance plus forte que prévu au premier semestre, stimulée par une anticipation des stocks avant l'implantation de droits de douane, un effet retardé des droits de douane, et de solides investissements dans la technologie. L'OCDE estime que le taux effectif global des droits de douane sur les importations américaines a atteint environ 19,5 %, un niveau inédit depuis 1933. Elle prévoit un ralentissement de la croissance vers la fin de l'année, à mesure que les tarifs seront davantage répercutés dans la chaîne d'approvisionnement et finalement sur les prix à la consommation. Les facteurs négatifs comprennent un affaiblissement de la demande de main-d'œuvre, l'incertitude politique persistante, des réductions de personnel dans la fonction publique et des modifications de la politique migratoire. Pour 2026, l'OCDE abaisse sa prévision de croissance du PIB américain à 1,5 %.

La semaine prochaine

Ce mardi marque la fin de l'exercice budgétaire américain, et l'incertitude demeure quant à la conclusion d'un accord sur le budget et les dépenses au Congrès. En l'absence de compromis, une fermeture partielle du gouvernement pourrait survenir. Les marchés ont tendance à ignorer ces manœuvres politiques, en partant du principe que les législateurs finiront par s'entendre sur un compromis temporaire pour assurer le fonctionnement du gouvernement pendant quelques semaines ou quelques mois. Toutefois, une fermeture pourrait retarder la publication d'un indicateur clé de l'inflation aux États-Unis : l'indice des dépenses de consommation personnelle (PCE), qui constitue la mesure de l'inflation privilégiée par la Réserve fédérale.

- **Lundi 29 sept.** – Ventes manufacturières au Canada
- **Mardi 30 sept.** – Fin de l'exercice budgétaire américain : accord ou non? Indice de confiance des consommateurs
- **Mercredi 1^{er} octobre** – Emploi selon Automatic Data Processing, indice ISM et indice des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier aux États-Unis | indice PMI du secteur manufacturier au Canada
- **Jeudi 2 octobre** – Nouvelles demandes hebdomadaires d'assurance-chômage (États-Unis)
- **Vendredi 3 octobre** – Créations d'emplois non agricoles, indice PMI et indice ISM du secteur des services aux États-Unis | indice PMI du secteur des services de S&P Global au Canada

Fiche des données au 26 septembre 2025

Rendement total du marché boursier						
	Niveau au 24 septembre 2025	WTD	Cumul annuel		2024	2023
S&P 500	6 638	-0,4 %	13,9 %	25,0 %	26,3 %	-18,1 %
NASDAQ	22 498	-0,6 %	17,1 %	29,6 %	44,7 %	-32,5 %
DOW	46 121	-0,4 %	9,8 %	15,0 %	16,2 %	-6,9 %
Russell 2000	2 435	-0,6 %	10,2 %	11,5 %	16,9 %	-20,5 %
S&P/TSX	29 757	0,0 %	22,7 %	21,7 %	11,8 %	-5,8 %
MSCI EAEO	10 030	-0,2 %	24,1 %	3,8 %	18,2 %	-14,5 %
MSCI ME	735	0,8 %	28,1 %	7,5 %	9,8 %	-20,1 %
Rendement total du marché obligataire						
		WTD	Cumul annuel		2024	2023
Bloomberg U.S. Aggregate		-0,1 %	6,1 %	1,3 %	5,5 %	-13,0 %
Bloomberg U.S. Treasury		-0,1 %	5,3 %	0,6 %	4,1 %	-12,5 %
Bloomberg U.S. Corporate		-0,3 %	6,7 %	2,1 %	8,5 %	-15,8 %
Bloomberg U.S. High Yield		0,0 %	7,3 %	8,2 %	13,4 %	-11,2 %
Bloomberg 1-10 Year Minus		-0,2 %	4,3 %	0,9 %	4,5 %	-4,7 %
Bloomberg Canada Aggregate		-0,1 %	2,4 %	4,0 %	6,5 %	-11,3 %
Bloomberg Canada Treasury		0,0 %	1,9 %	2,9 %	5,0 %	-9,9 %
Bloomberg Canada Corporate		0,0 %	3,8 %	6,9 %	8,2 %	-9,5 %
Rendement des obligations d'État						
	24 septembre 2025	Dernière fin de mois	Dernière fin de trimestre		2024	2023
Bons du Trésor américain à 10 ans	4,15 %	4,23 %	4,23 %	4,6 %	3,88 %	3,88 %
Obligations d'État canadiennes à 10 ans	3,20 %	3,37 %	3,27 %	3,2 %	3,11 %	3,30 %
Gilts à 10 ans du R.-U.	4,67 %	4,72 %	4,49 %	4,6 %	3,53 %	3,66 %
Bunds allemands à 10 ans	2,75 %	2,72 %	2,61 %	2,4 %	2,02 %	2,57 %
Obligations d'État japonaises à 10 ans	1,64 %	1,60 %	1,43 %	1,1 %	0,61 %	0,41 %
Monnaies et actifs corporels						
	Niveau au 24 septembre 2025	WTD	Cumul annuel		2024	2023
Indice USD	97,87	0,2 %	-9,8 %	7,1 %	-2,1 %	8,2 %
CAD:USD	0,72	-0,8 %	3,5 %	-7,9 %	2,3 %	-6,7 %
Bitcoin	113 571,01	-1,6 %	21,2 %	120,5 %	157,0 %	-64,3 %
Or	3 736,16	1,4 %	42,4 %	27,2 %	13,1 %	-0,3 %
Pétrole (WTI)	64,99	3,7 %	-9,4 %	0,1 %	-10,7 %	6,7 %

Définition des indices

Indices boursiers

L'**indice S&P 500^{MD}** 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^{MD} (« Russell 2 000^{MD} »)** est un indice non géré qui mesure le rendement des 2 000 plus petites sociétés américaines de l'indice Russell 3 000^{MD}.

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 EAO (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 1er 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.

BMO Gestion privée

« BMO » fait référence à BMO Groupe financier, un fournisseur de services financiers diversifiés, et est utilisé comme nom commercial par la Banque de Montréal ainsi que ses filiales et affiliés, notamment BMO Bank N.A. aux États-Unis.

« BMO Gestion privée » est un nom de marque utilisée par les entités de BMO qui offrent des produits et services de gestion de patrimoine en Amérique du Nord, notamment BMO Wealth Management aux États-Unis. Pour les résidents canadiens : Les produits et services ne sont pas tous offerts par l'ensemble des entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'intermédiaire 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. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO Gestion de patrimoine » est une marque qui offre des services de gestion de placements, des produits et services de fiducie, de dépôt et de crédit par l'intermédiaire de BMO Bank N.A., une banque nationale dotée de pouvoirs fiduciaires; des services de gestion de patrimoine familial et des services-conseils en placement par BMO Family Office, LLC, un conseiller en placements inscrit auprès de la SEC; des services-conseils en placement par l'intermédiaire de Stoker Ostler Wealth Advisors, Inc., également inscrit auprès de la SEC; et des services de fiducie et de gestion de placements par l'entremise de BMO Delaware Trust Company, une société de fiducie à vocation restreinte du Delaware. Toutes ces entités sont des sociétés affiliées et sont détenues par BMO financiers Corp., une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. La BMO Delaware Trust Company opère uniquement dans l'État du Delaware, n'offre pas de produits de dépôt, de financement ou d'autres services bancaires, et n'est pas assurée par la FDIC. Les produits et services ne sont pas tous offerts dans chaque État ou emplacement. Le Bureau de gestion familiale de BMO n'offre pas de services fiduciaires et n'est pas assujéti aux exigences de l'Investment Advisers Act of 1940 ni à ses règlements. Les produits et services de placement : **NE SONT PAS DES DÉPÔTS – NE SONT PAS COUVERTS PAR LA FDIC NI PAR AUCUNE AGENCE GOUVERNEMENTALE – NE SONT PAS GARANTIS PAR UNE BANQUE – PEUVENT PERDRE DE LA VALEUR.** Les services-conseils en matière de capitaux sont offerts par une division de BMO Bank N.A.

Le présent rapport reflète notre opinion à la date de sa publication. Nous n'assurerons pas sa mise à jour, ni ne vous aviserons de toute modification éventuelle à son contenu ou à notre opinion.

Les déclarations prospectives qu'il contient comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes ainsi que d'autres facteurs pouvant entraîner un écart significatif entre les résultats réels et les prévisions ou opinions qui y sont exprimées. Nous vous recommandons de ne pas accorder une confiance excessive à ces déclarations prospectives, qui reflètent notre opinion uniquement au moment de la publication du présent rapport. Les termes tels que « peut », « pourrait », « devrait », « soupçonne », « croit », « s'attend à », « a l'intention de », « prévoit » ou toute autre formulation semblable servent à indiquer qu'il s'agit de déclarations prospectives. Ces déclarations ne garantissent en aucun cas le rendement ou les événements futurs. Elles sont assujéties à divers risques et incertitudes liés à des facteurs économiques généraux. Il est possible que certaines prévisions ou projections ne se réalisent pas. Parmi les facteurs susceptibles d'influer sur nos projections figurent l'évolution économique, politique et des marchés financiers en général, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés boursiers et des matières premières à l'échelle mondiale, la concurrence commerciale, les avancées technologiques, les modifications législatives ou réglementaires, les décisions judiciaires ou administratives, les procédures judiciaires, et les événements catastrophiques. Tout placement comporte un risque. Les conditions de marché et les tendances sont sujettes à fluctuation. Les rendements des placements peuvent varier, et la valeur d'un placement au moment du rachat peut être supérieure ou inférieure au capital investi. La diversification et la répartition des actifs ne garantissent ni un rendement positif ni une protection contre les pertes. Le rendement passé n'est pas indicatif des rendements futurs.

Le présent rapport ainsi que toute discussion portant sur des titres, des gestionnaires de fonds ou des stratégies de placement sont fournis à titre informatif uniquement et ne constituent pas des conseils en placement. Le présent rapport ne vise pas à prédire ni à garantir le rendement futur d'un titre, d'un gestionnaire de fonds, d'un secteur de marché ou des marchés en général.

Le présent rapport n'est pas une analyse personnalisée de convenance ni une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre. Il ne doit en aucun cas être utilisé comme unique fondement à vos décisions de placement. La sélection d'une catégorie d'actifs, d'un produit de placement ou d'un gestionnaire ne devrait jamais reposer uniquement sur les rendements passés. Il est essentiel de tenir compte de l'ensemble des renseignements pertinents, notamment votre portefeuille actuel, vos objectifs financiers, votre tolérance au risque, vos besoins de liquidité et votre horizon de placement.

Nos sociétés affiliées peuvent émettre des déclarations orales ou écrites qui contredisent contrairement à celles contenues dans le présent rapport. De plus, certaines décisions de placement prises par ces entités peuvent être incompatibles avec les opinions exprimées ici.

Toute reproduction, diffusion ou communication du présent rapport ou de son contenu à un tiers est interdite, sauf consentement écrit exprès de notre part ou si la loi ou un organisme de réglementation l'exige.