

SEMAINE TERMINÉE LE 28 NOVEMBRE 2025

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

Le double (et inconciliable?) mandat de la Fed

« En 1977, lorsque j'ai débuté en tant qu'économiste à la division des finances internationales de la Réserve fédérale américaine, garder le secret sur les décisions de politique monétaire était considéré comme la meilleure pratique et constituait un acte de foi envers la banque centrale. En règle générale, les banques centrales ne discutaient pas de leurs décisions et encore moins de leurs intentions. »

– Janet Yellen

Le fil conducteur : Depuis des semaines, la prochaine décision de la Réserve fédérale américaine (Fed) fait l'objet d'un débat animé dans le monde de la finance. Contrairement aux autres banques centrales, dont le seul objectif est de contrôler l'inflation, la Fed a reçu du Congrès le double mandat de veiller à la stabilité des prix et de maintenir le plein emploi. Or, ces deux objectifs peuvent nécessiter des décisions contradictoires. Les données floues et incomplètes (gracieuseté de la paralysie record du gouvernement) accentuent les tensions. Nous vous présentons les enjeux et notre pronostic pour la période à venir.

La Fed, un livre ouvert

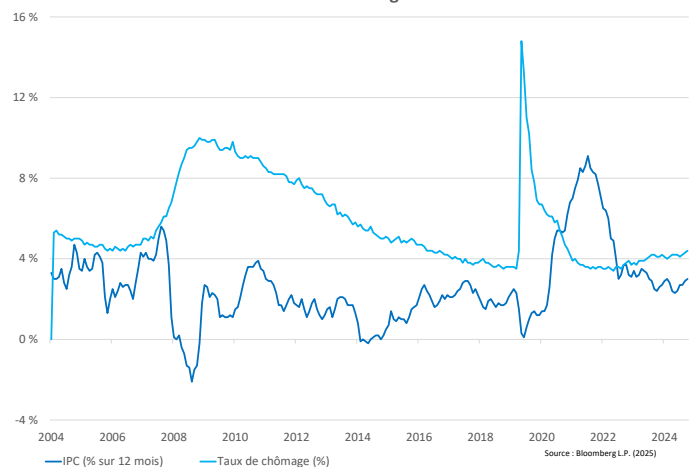
Les choses ont bien changé à la Fed au cours des dernières décennies. Au début de la carrière de Janet Yellen (avant qu'elle en devienne la présidente), la banque centrale avait pour principe que le secret était la meilleure politique. Cependant, les personnes qui ont récemment occupé la présidence ont mis un point d'honneur à indiquer au marché quelle serait l'orientation de la politique. Selon la théorie actuelle, les marchés sont moins susceptibles d'être surpris (et de réagir de façon exagérée) s'ils obtiennent des indices clairs de la trajectoire à venir.

Les derniers présidents, à commencer par Alan Greenspan dans les années 1990, ont encouragé l'organe de la banque centrale qui fixe les taux, le Federal Open Market Committee, à prendre à l'unanimité la décision de réduire, de maintenir ou de relever le taux directeur. **Contrairement à la croyance populaire, la Fed ne contrôle pas l'ensemble des taux d'intérêt. Le seul taux d'intérêt que le FOMC influence directement est le taux des fonds fédéraux**, aussi appelé taux directeur, dont la fourchette s'établit actuellement entre 3,75 % et 4,00 %. (Le taux des fonds fédéraux est le montant que les banques commerciales facturent pour emprunter les unes aux autres sur les marchés du financement à un jour.)

La politique de la Fed à l'œuvre

Ces deux concepts, prévisibilité et unanimité, ont été mis à rude épreuve cette année. Au début de 2025, l'inflation suivait une tendance baissière (après avoir atteint plus de 9 % en 2022) vers l'objectif déclaré de 2 % de la Fed. Le taux de chômage, qui avait frôlé des creux records (moins de 4 %) pendant de nombreux trimestres, commençait à monter graduellement.

Inflation et taux de chômage aux États-Unis



L'arrivée de l'administration Trump a donné lieu à de nouvelles politiques en matière d'immigration et de commerce, ainsi qu'à des compressions généralisées des effectifs du gouvernement. Ces vastes et profonds changements ont incité la Fed à suspendre ses interventions (après avoir abaissé ses taux à plusieurs reprises l'automne dernier), en attendant que de nouvelles données permettent d'y voir plus clair. Différentes écoles de pensée ont émergé. On s'est par exemple demandé si les tarifs douaniers avaient un effet inflationniste (susceptible d'entraîner une hausse permanente des prix) ou déflationniste (menant à une contraction de l'activité économique et à un ralentissement de la croissance). Un autre débat portait sur la question de savoir si la baisse de la demande de main-d'œuvre serait compensée par une baisse comparable de l'offre, ou si une divergence entraînerait une spirale inflationniste des salaires et des prix.

Les données sur l'emploi signalent des changements

Puis, l'arrêt des activités du gouvernement le plus long de l'histoire a interrompu la collecte de données. Les investisseurs et les membres du FOMC ont été forcés de se fier à des données publiées par les États et par des organismes privés pour dresser le portrait de la situation de l'emploi. De plus en plus de signes ont montré que le ralentissement de l'emploi observé en début d'année révélait une tendance. Selon un rapport récent de la société de conseils en emploi Challenger, Gray & Christmas, l'embauche a légèrement augmenté dans les secteurs de la santé et de l'éducation, mais a diminué dans les secteurs de la fabrication et de la distribution (peut-être en raison du déploiement de robots) et de la technologie (un effet probablement exacerbé par l'efficacité découlant de l'intelligence artificielle et de l'infonuagique). De même, le rapport national sur l'emploi d'ADP a signalé une légère hausse en octobre, après deux mois de baisse; le taux sur trois mois annualisé est inférieur à ce qu'il était au printemps.

En début de semaine, le Bureau of Labor Statistics a annoncé qu'en raison de la paralysie du gouvernement, il faudrait attendre une semaine ou plus après la réunion du FOMC sur les taux, prévue le 10 décembre, pour connaître le rapport sur le chômage et l'IPC (indice des prix à la consommation) de novembre. Les gouverneurs de la Fed les plus inquiets du ralentissement du chômage insistent sur le fait qu'une fois que le chômage commence à augmenter, il a tendance à grimper rapidement et devient difficile à contenir. C'est logique, car les personnes qui perdent leur emploi (ou qui craignent de le perdre) réduisent les dépenses en biens et services. Par un effet d'entraînement, les entreprises touchées s'efforcent de diminuer leurs coûts, en gelant les embauches, en réduisant leurs effectifs ou en mettant rapidement en œuvre des technologies permettant de diminuer la main-d'œuvre.

Maîtriser l'inflation

En ce qui concerne l'inflation, les sources de données du secteur privé ou des États sont moins nombreuses que pour l'emploi. Elles se concentrent sur l'inflation des biens, alors que l'essentiel de l'activité économique provient du secteur des services (santé, éducation, services financiers, etc.). Le Bureau of Economic Analysis a annoncé cette semaine qu'il ne publierait pas le relevé de l'IPC d'octobre avant la mi-décembre, soit après la réunion du FOMC sur les taux. Les données sur les dépenses personnelles de consommation (DPC), une enquête distincte sur les prix payés et les dépenses, *seront* publiées le 6 décembre. Les DPC sont l'indicateur d'inflation que privilégie la Fed et les observateurs se sont réjouis du fait que les responsables des décisions sur les taux disposeront de cette information cruciale.

Il est de plus en plus clair que le coût des droits de douane est répercuté très lentement et de façon très stratégique; il n'est parfois pas répercuté du tout. Les entreprises font tout en leur pouvoir pour éviter de répercuter les hausses de prix. Elles sont bien conscientes que les niveaux de prix absolus suscitent le mécontentement des consommateurs. Globalement, les prix sont en effet beaucoup plus élevés qu'il y a quelques années, même si le rythme des hausses ralentit.

La Fed a officiellement adopté une cible d'inflation de 2 % en 2012 lorsque Ben Bernanke en était le président¹. L'objectif était d'arrimer officiellement les attentes à un niveau constant, malgré le fait que la moyenne des décennies précédentes dépassait 3 %. Pendant la majeure partie du début des années 2000 jusqu'aux années 2010, la Fed a eu de la difficulté à faire *monter* l'inflation à 2 %. La faible inflation était principalement attribuable à la croissance de la productivité générée par des progrès technologiques antérieurs et à la faiblesse des prix des matières premières.

Que va décider Jerome?

Lors de la conférence de presse qui a suivi la dernière réunion du FOMC (en octobre), le président de la Fed, Jerome Powell, a longuement insisté sur le fait que les membres votants ne s'entendaient pas sur la possibilité

d'une baisse des taux en décembre ni sur la trajectoire des baisses pour 2026. À la lumière de ses observations (ainsi que du procès-verbal de la réunion et des commentaires subséquents des différents gouverneurs), il est clair que certains craignent davantage que le chômage devienne incontrôlable et qu'ils sont prêts à tolérer une inflation rigide. L'argument en faveur du maintien des taux est que l'inflation demeure inférieure à 4 %, soit moins de la moitié du taux de plus de 9 % qu'on a connu voilà quelques années.

On croit de plus en plus que la discordance pourrait devenir la nouvelle norme, au grand dam des observateurs. En fait, nous allons peut-être être obligés de calculer les votes, comme nous le faisons pour les projets de loi devant le Congrès ou les affaires dont la Cour suprême est saisie. Les marchés, en particulier les marchés obligataires, seront intéressés de savoir qui vote pour une réduction (ou un maintien) des taux *et pourquoi*. Les décisions sont-elles fondées sur l'affiliation politique perçue ou sur des arguments convaincants fondés sur l'économie ou les données? Cette attention sera particulièrement vive l'an prochain, car la Fed sera influencée par un plus grand nombre de personnes nommées par le président Trump.

Nous avons indiqué ci-dessus que le FOMC n'influence directement que le taux des fonds fédéraux. Le taux absolu (ainsi que la tendance aux réductions ou aux hausses et leurs répercussions sur les perspectives de croissance) a des retombées considérables sur de nombreux segments des marchés des titres à revenu fixe. Les obligations à long terme sont également influencées par la politique budgétaire, les attentes de croissance et d'inflation, l'endettement global de l'entité sous-jacente et l'indépendance perçue de la banque centrale. Par exemple, au début de 2023, les marchés à terme intégraient six réductions de taux de 0,25 %, devant commencer dès le début de l'année. Or, le taux des fonds fédéraux a été abaissé à trois reprises pour un total de seulement 1,00 % et les réductions n'ont démarré qu'en septembre. Fait intéressant, les actions se sont redressées pendant la majeure partie de l'année. De plus, les taux de rendement des obligations à long terme ont augmenté de près de 100 points de base (1,00 %), même si la Fed a réduit le taux du financement à un jour d'un montant similaire. Les marchés ont tenu compte d'une saine croissance combinée à une inflation résolument faible.

À l'avenir, des pressions indues pour abaisser les taux sans que ce soit justifié par des facteurs économiques pourraient bien entraîner à nouveau un tel décalage (baisse des taux directeurs et hausse des taux à long terme). Tout ce qui compte, ce sont les DONNÉES FONDAMENTALES. Dans ce contexte très concurrentiel, que la baisse des taux survienne en décembre ou janvier, cela n'influera pas sur la décision d'agrandir une usine, d'acheter un concurrent ou d'accélérer un plan de mise au point d'un médicament.

Répercussions pour les investisseurs

Compte tenu de différents facteurs (allègements fiscaux pour les sociétés et les particuliers prévus par l'OBBS, déréglementation, hausse des fusions et acquisitions, facteurs favorables au marché), nous croyons que l'économie pourrait créer la surprise en enregistrant en 2026 une croissance plus forte que prévu actuellement. De plus, nous pensons que les forces déflationnistes à l'œuvre (progrès technologique, accélération de la productivité, stabilisation des chaînes d'approvisionnement et problèmes liés aux tarifs douaniers) sont suffisantes pour que la croissance puisse se matérialiser sans que l'inflation monte. Nous nous attendons également à ce que la Fed soit de plus en plus disposée à faire publiquement part de ses désaccords, ce qui pourrait alimenter la volatilité à court terme, surtout lors de la publication des données. Si les arguments sont cohérents sur le plan économique, nous pensons que les investisseurs s'adapteront à une exécution plus nuancée de la politique et qu'ils pourraient même y être favorables.

Sous les projecteurs en Amérique du Nord

Jon Borchardt, analyste principal

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

Cette semaine

L'humeur difficile des consommateurs américains – Maintenant que la période de publication des résultats du troisième trimestre tire à sa fin, la consommation reste une préoccupation, alors que nous amorçons officiellement la période de vente des Fêtes (Vendredi fou, Samedi des petites entreprises et Cyberlundi). Les résultats de Walmart (WMT), de Target (TGT) et de Home Depot (HD) sont utiles pour comprendre les habitudes de dépenses actuelles, mais il y a très peu de commentaires concernant la période des Fêtes. **Le point important à retenir est que la bifurcation se poursuit dans les cohortes de revenus, mais que les tendances globales des ventes sont demeurées relativement stables.**

Les résultats d'un nouveau sondage de la National Retail Federation (NRF) étaient optimistes, indiquant que la période de magasinage de cinq jours de l'Action de grâce attirera un nombre record de 186,9 millions d'acheteurs. Selon un rapport antérieur de la NRF, les ventes au détail totales de novembre et décembre dépasseront la barre des mille milliards de dollars, en hausse de 3,7 % sur 12 mois, une croissance qui reflète en grande partie l'inflation plutôt que la hausse de la demande unitaire. L'association du commerce de détail estime que les dépenses moyennes par personne diminueront à 890 \$, soit une baisse de 12 \$ par rapport à 2024. Même si les perspectives de cadeaux semblent solides, le récent sondage sur l'amélioration des finances de BMO Groupe financier indique que les Américains dépenseront en moyenne 2 800 \$ pendant la période des Fêtes, soit une hausse d'environ 40 % par rapport à 2024. Le sondage de BMO élargit la définition des dépenses saisonnières pour inclure les déplacements et les sorties au restaurant. Un peu plus de la moitié (53 %) des répondants ont indiqué que cette hausse des dépenses prévues leur causait de l'anxiété financière. En 2026, les remboursements d'impôt du OBBA (One Big Beautiful Bill) sur les taxes foncières des États et des municipalités, les pourboires, les heures supplémentaires et la sécurité sociale devraient procurer des liquidités qui amélioreront le contexte pour les détaillants pour la nouvelle année.

Le vote sur l'établissement des taux du FOMC semble serré – Lundi, la probabilité d'une réduction des taux en décembre était passée d'un creux d'environ 33 % la semaine dernière à environ 75 %, selon l'outil FedWatch de CME. Les négociateurs ont fait grimper cette probabilité après que le gouverneur de la Réserve fédérale (Fed), John Williams, eut indiqué qu'il pourrait être ouvert à un ajustement du taux directeur en décembre. Dans un discours prononcé vendredi, M. Williams a déclaré que la tâche de « ramener de façon durable l'inflation à la cible n'est pas encore terminée », tandis que le marché de l'emploi a « graduellement ralenti ». La politique actuelle est considérée comme « légèrement restrictive », et il estime qu'« un autre ajustement des taux à court terme pourrait être opéré ». La présidente de la Fed de Boston, Susan Collins, a déclaré qu'à son avis, la position actuelle est « quelque peu restrictive », ce qui la fait hésiter à envisager une réduction en décembre. Le contraste entre l'ouverture à une réduction du gouverneur Williams et l'hésitation de la gouverneuse Collins souligne à quel point le comité autrefois unifié est devenu plus divisé au cours des derniers mois. (Le comité du FOMC est composé de 12 membres votants – sept nommés par le président, quatre présidents régionaux de la Fed en rotation et le président de la Réserve fédérale de New York.) D'après les commentaires publics des membres votants, quatre d'entre eux semblent enclins à appuyer une réduction, tandis que quatre s'y opposent fermement. Les quatre autres semblent être de véritables indécis; le résultat du vote pourrait aller dans un sens ou dans l'autre. Le président Powell a récemment formulé des commentaires qui semblent favorables à une autre réduction, ce qui pourrait faire pencher la balance.

La consommation demeure faible au Canada – Les ventes au détail au Canada ont chuté de 0,7 % en septembre, ce qui est conforme aux attentes. La plupart des secteurs ont enregistré une baisse de leurs ventes, la plus importante étant celle de 2,9 % de l'automobile. Les dépenses excluant l'automobile ont légèrement augmenté de 0,2 %, stimulées par une hausse de 1,9 % aux stations-service. Les ventes excluant l'automobile et l'essence ont donc stagné. Par ailleurs, l'estimation provisoire pour octobre a été stable, mais pourrait être un peu plus solide en termes de volume, car les prix des biens ont chuté au cours du mois. Les ventes au détail au Canada restent au point mort, le soutien de la baisse des taux d'intérêt étant contrebalancé par l'incertitude commerciale. La situation dans son ensemble témoigne d'une croissance économique modérée qui ne fera pas grand-chose pour faire bouger la Banque du Canada à l'approche de sa réunion de décembre.

Le marché de l'habitation fait preuve de stabilité – Le marché canadien de l'habitation est resté globalement équilibré en octobre, et il semble s'installer dans sa nouvelle normalité qui a fait suite à la pandémie/correction. À l'exception de quelques régions particulières qui peinent encore (comme le sud de l'Ontario, notamment les copropriétés et certaines régions de la Colombie-Britannique), et d'autres qui sont très solides, les volumes de ventes à l'échelle nationale sont à des niveaux normaux. Les taux hypothécaires sont de retour à un niveau neutre (fourchette de 3,75 % à 4,25 %) et les prix sont stables à l'échelle nationale. En octobre, les ventes de maisons existantes ont augmenté de 0,9 % après désaisonnalisation, mais ont tout de même enregistré une baisse modeste de 4,3 % par rapport à il y a un an. Ces conditions équilibrées ont fait en sorte que le prix de référence national est resté plutôt inchangé au cours des six derniers mois. Après désaisonnalisation, les prix ont augmenté de 0,2 % en octobre, mais ont tout de même reculé de 3 % par rapport à il y a un an et sont inférieurs de plus de 17 % au sommet atteint au début de 2022. Les prix des maisons canadiennes sont passés d'une forte correction à une contraction lente et prolongée, qui devrait se poursuivre en 2026. Par ailleurs, le prix des maisons neuves a reculé en octobre pour le septième mois d'affilée, ce qui a maintenu la baisse sur 12 mois à 1,8 %.

La semaine prochaine

Les annonces sur le moment où les statistiques du gouvernement américain seront publiées devraient continuer d'être publiées. Entre-temps, les résultats des enquêtes de base sur le secteur de la fabrication et des services seront publiés dans les deux pays. On s'attend à ce que chaque point de données soit analysé dans les deux pays pendant que les négociateurs attendent les décisions des banques centrales la semaine suivante (10 décembre).

- **Lundi 1^{er} décembre** – Indices S&P PMI et ISM finaux du secteur manufacturier aux États-Unis | Indice S&P Global PMI du secteur manufacturier au Canada
- **Mercredi 3 décembre** – Rapport d'ADP sur l'emploi, indice des prix à l'importation, et indices S&P PMI et ISM finaux du secteur des services aux États-Unis | Productivité et indice S&P Global des directeurs d'achat du secteur des services au Canada
- **Jeudi 4 décembre** – Demandes initiales de prestations d'assurance-emploi et déficit commercial aux États-Unis | Balance commerciale au Canada
- **Vendredi 5 décembre** – Confiance des consommateurs aux États-Unis | Rapports sur le chômage au Canada

Fiche des données au 25 novembre 2025

Rendements totaux du marché boursier						
	Niveau au 25 novembre 2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
S&P 500	6 766	2,5 %	16,4 %	25,0 %	26,3 %	-18,1 %
NASDAQ	23 026	3,4 %	20,0 %	29,6 %	44,7 %	-32,5 %
DOW	47 112	1,9 %	12,4 %	15,0 %	16,2 %	-6,9 %
Russell 2000	2 466	4,1 %	11,9 %	11,5 %	16,9 %	-20,5 %
S&P/TSX	30 901	2,5 %	27,9 %	21,7 %	11,8 %	-5,8 %
MSCI EAEO	10 090	1,2 %	24,8 %	3,8 %	18,2 %	-14,5 %
MSCI Marchés émergents	737	1,5 %	28,4 %	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		0,4 %	7,5 %	1,3 %	5,5 %	-13,0 %
Bloomberg U.S. Treasury		0,3 %	6,7 %	0,6 %	4,1 %	-12,5 %
Bloomberg U.S. Corporate		0,6 %	7,9 %	2,1 %	8,5 %	-15,8 %
Bloomberg U.S. High Yield		0,4 %	7,6 %	8,2 %	13,4 %	-11,2 %
Bloomberg 1-10 Year Munis		0,1 %	4,7 %	0,9 %	4,5 %	-4,7 %
Bloomberg Canada Aggregate		0,4 %	3,5 %	4,0 %	6,5 %	-11,3 %
Bloomberg Canada Treasury		0,3 %	2,7 %	2,9 %	5,0 %	-9,9 %
Bloomberg Canada Corporate		0,3 %	4,9 %	6,9 %	8,2 %	-9,5 %
Rendement des obligations d'État						
	25 novembre 2025	Fin du dernier mois	Fin du dernier trimestre	2024	2023	2022
Bon du Trésor américain 10 ans	4,00 %	4,08 %	4,15 %	4,57 %	3,88 %	3,88 %
Obligation Canada 10 ans	3,15 %	3,12 %	3,18 %	3,23 %	3,11 %	3,30 %
Obligation Royaume-Uni 10 ans	4,49 %	4,41 %	4,70 %	4,56 %	3,53 %	3,66 %
Bund allemand 10 ans	2,67 %	2,63 %	2,71 %	2,36 %	2,02 %	2,57 %
Obligation Japon 10 ans	1,80 %	1,66 %	1,64 %	1,09 %	0,61 %	0,41 %
Devises et actifs réels						
	Niveau au 25 novembre 2025	Cumul hebdo à ce jour	Cumul annuel à ce jour	2024	2023	2022
Indice USD	99,66	-0,5 %	-8,1 %	7,1 %	-2,1 %	8,2 %
CAD-USD	0,71 \$	0,0 %	2,0 %	-7,9 %	2,3 %	-6,7 %
Bitcoin	87 002,26 \$	2,2 %	-7,2 %	120,5 %	157,0 %	-64,3 %
Or	4 130,69 \$	1,6 %	57,4 %	27,2 %	13,1 %	-0,3 %
Pétrole (WTI)	57,95 \$	-0,2 %	-19,2 %	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^{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 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^{er} 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.

¹ Rapport national sur l'emploi d'ADP : Private Sector Employment Increased by 42,000 Jobs in October; Annual Pay was Up 4.5%

² The Origins of the 2 Percent Inflation Target | Richmond Fed