



Perspectives sur la répartition mondiale des actifs et sur la conjoncture des placements

PROGRAMMES DE GESTION D'ACTIFS
Aperçu du deuxième trimestre 2025

Aperçu du marché

Rétrospective et prévisions

Le premier trimestre de 2025 a été marqué par des turbulences économiques et boursières causées par les tensions commerciales et l'incertitude entourant les politiques monétaires. Dans l'ensemble, les marchés des titres à revenu fixe ont affiché de bons rendements, tandis que les marchés boursiers ont été contrastés et marqués par une impressionnante volatilité. Les États-Unis ont subi une liquidation massive des titres des plus importantes sociétés à mégacapitalisation et axées sur l'intelligence artificielle – un revirement notable par rapport à la performance de ces actions en 2024. En parallèle, les actions canadiennes ont fait preuve de résilience grâce à la vigueur du secteur des matériaux, et les actions internationales ont inscrit des rendements élevés, soutenues par les solides gains enregistrés en Chine et en Europe. Le trimestre a mis en évidence le jeu complexe de facteurs géopolitiques et économiques qui façonne les marchés mondiaux et montré qu'il est important de conserver une approche globale du portefeuille et une bonne diversification. Voici un aperçu des facteurs qui ont influé sur les marchés au cours du trimestre et des tendances clés que notre équipe surveille de près.



TITRES À REVENU FIXE

Le Canada continue de réduire ses taux, le marché obligataire évolue à la hausse :

- Le marché obligataire canadien, représenté par l'indice des obligations universelles FTSE Canada, a terminé le trimestre en hausse de 2 %.
- La Banque du Canada (BdC) a réduit son taux directeur à deux reprises au premier trimestre, en janvier et en mars, avec une baisse de 0,25 % chaque fois. Dans ce contexte, les taux de rendement des obligations du Canada ont évolué à la baisse pendant le trimestre.
- Le Conseil de direction de la BdC a souligné que l'économie canadienne avait dépassé les attentes de croissance au trimestre précédent, renforcée par les baisses antérieures du taux directeur, mais que la croissance devrait ralentir en raison de l'intensification du conflit commercial avec les États-Unis.
- Les écarts de crédit se sont élargis à mesure que s'installait l'inquiétude face aux droits de douane annoncés par Donald Trump, les écarts de taux des obligations à rendement élevé s'étant surtout creusés à cause des pressions sur le financement des entreprises et l'incertitude pesant sur leurs activités dans le contexte des droits de douane.

Pauses de la Réserve fédérale américaine :

- Au premier trimestre, la Réserve fédérale (Fed) a suspendu son cycle d'assouplissement monétaire et maintenu ses taux à 4,25 %-4,5 %, tout en signalant son intention de les réduire de 0,50 % plus tard dans l'année.

- Lors de leur réunion de mars, les décideurs de la Fed ont reconnu que l'inflation allait augmenter cette année, principalement en raison de l'incidence des droits de douane, même si l'ampleur et la persistance de ces effets demeurent très incertaines.
- La Fed a relevé les attentes d'inflation à court terme compte tenu de la vigueur du marché de l'emploi, et elle a revu à la baisse ses prévisions de croissance, ce qui témoigne de sa prudence face à une conjoncture économique changeante.

Les banques centrales mondiales réduisent les taux dans un climat d'incertitude :

- La Banque centrale européenne (BCE) a réduit son taux directeur de 0,25 % en janvier et en mars; les autorités ont prévenu que les droits de douane américains et l'augmentation des dépenses publiques, en particulier dans la défense, pourraient exercer des pressions sur les prix et retarder le processus désinflationniste, tout en soulignant l'incertitude qui entoure la politique monétaire et en laissant la porte ouverte à de futures baisses de taux.
- Le Royaume-Uni a également réduit les taux d'intérêt une fois au cours du trimestre, de 0,25 % en février, tout en maintenant le taux directeur à 4,5 % en mars, les décideurs adoptant une approche attentiste face à une inflation obstinément élevée et des incertitudes économiques mondiales.

Aperçu du marché (suite)



ACTIONS

Les actions de croissance américaines chutent :

- Le marché boursier américain a commencé l'année en force, quoique marqué par des évaluations élevées et des sommets historiques; toutefois, lorsque la nouvelle administration a annoncé, à sa prise de fonction en janvier, son intention d'imposer des droits de douane, le ton a rapidement changé.
- L'intensification des offensives commerciales et les craintes de stagflation – situation qui combine une stagnation de la croissance économique à une hausse de l'inflation – ont déclenché d'importants décrochages sur les marchés.
- Les actions américaines, représentées par l'indice S&P 500, ont reculé de 4,2 % en dollars canadiens (\$) pendant le trimestre.
- Les secteurs qui formaient le peloton de tête en 2024 sont rapidement devenus les moins performants du premier trimestre de 2025, les investisseurs préférant les titres de valeur aux titres de croissance.
- Les perspectives à court terme demeurent incertaines en raison de la fluidité du programme du président Trump. De son côté, le marché de l'emploi résiste toujours, mais la confiance des consommateurs s'est affaiblie face aux craintes grandissantes à l'égard de l'inflation.

Les matériaux canadiens génèrent des gains sur le marché :

- Les actions canadiennes ont inscrit des rendements faibles ce trimestre, l'indice composé S&P/TSX ayant progressé de 1,5 % (en \$ CA).
- Ce rendement est principalement attribuable au secteur des matériaux, qui a bondi de 19,9 % (en \$ CA), alimenté par la progression des cours des métaux précieux, en particulier l'or, sur fond de tensions géopolitiques qui ont accru la demande pour les actifs refuges.
- La volatilité des marchés a perduré tout au long du trimestre, les entreprises canadiennes faisant face à l'incertitude provoquée par l'intensification des menaces américaines sur les droits de douane et leurs possibles répercussions sur les échanges commerciaux avec le Canada, principal partenaire des États-Unis.

Les actions internationales affichent de très bons résultats :

- Les actions internationales ont également progressé, comme le montre le rendement de l'indice MSCI EAO, de 7,1 % (en \$ CA).
- La valeur a distancé la croissance, et l'apport le plus important est venu de la Chine (+15,2 %) et de l'Europe (+10,7 %).

Pour orienter le positionnement prospectif des programmes de gestion d'actifs de la Banque Scotia, l'équipe Gestion multi-actifs se réunit régulièrement avec les gestionnaires de portefeuille de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. Le présent aperçu fait état des perspectives et du positionnement des portefeuilles actuels de l'équipe.

Thèmes mondiaux de l'équipe Gestion multi-actifs



CROISSANCE ÉCONOMIQUE

L'incertitude économique est très élevée, compte tenu du durcissement de la politique commerciale des États-Unis et du resserrement des conditions financières depuis l'annonce du 2 avril. Au vu des nouvelles données, la croissance mondiale est demeurée stable, ce qui pourrait atténuer une partie des risques de baisse pour l'économie à court terme. Le resserrement continu des conditions financières représente un plus grand risque tant que les droits de douane réciproques des États-Unis et la confusion qui en découle restent de mise, à l'absence de résolution.



CYCLE ÉCONOMIQUE

Le cycle économique devrait se diriger vers une récession, car l'incertitude pèse sur la consommation, les investissements et les perspectives globales des entreprises.



POLITIQUE MONÉTAIRE

Les banques centrales sont plus susceptibles de tenir compte de l'incidence des droits de douane sur les prix à court terme et de réduire les taux pour soutenir l'économie, car les conditions des marchés financiers se sont considérablement dégradées.



INFLATION

Les droits de douane représentent un choc de l'offre, ce qui se traduit par une hausse des prix à court terme et alimente les pressions inflationnistes. Toutefois, cet effet inflationniste pourrait être contrebalancé par une diminution de la demande, alimentée par le resserrement des conditions financières, comme la hausse des écarts de taux et le repli des marchés boursiers.



PRODUITS DE BASE

Les prix des produits de base continueront de subir des pressions en raison de l'incertitude accrue pour l'économie mondiale et de l'abondance de l'offre, en particulier sur les marchés pétroliers.



MONNAIES

Les devises refuges, comme le yen japonais, profitent de l'incertitude accrue à l'égard de l'économie mondiale.



RISQUE

Le risque politique a fortement augmenté et les conditions financières devraient demeurer serrées jusqu'à ce qu'il y ait des signes clairs d'une résolution du durcissement de la politique commerciale des États-Unis. Bien qu'un revirement de politique puisse présenter des risques de hausse à court terme, la situation pourrait s'aggraver si l'administration américaine n'assouplit pas rapidement sa position.

Répartition de l'actif

	Perspectives	Commentaires
TITRES À REVENU FIXE		
Ensemble de la catégorie	0	Les données fondamentales des marchés restent solides, mais la politique commerciale américaine a affaibli la confiance des investisseurs, ce qui a entraîné une forte hausse de l'incertitude et de la volatilité. L'orientation du marché dépend grandement de l'évolution des politiques et peut évoluer à la hausse comme à la baisse, et la répartition entre titres à revenu fixe et actions est neutre. Dans l'ensemble, les rendements demeurent intéressants tant du point de vue des revenus et que de l'appréciation potentielle du capital.
Taux		
Canada et États-Unis	0	Au cours de la dernière année, la Banque du Canada a continué de réduire les taux à un rythme plus rapide que la Fed, et l'écart entre les taux aux États-Unis et au Canada s'est encore élargi. Les marchés anticipant déjà un écart de taux plus important, nous privilégions une durée plus longue pour les obligations américaines; toutefois, nous conservons un contrat de swap de taux d'intérêt afin de contrebalancer une partie du risque si la portion à long terme de la courbe des taux évolue à la hausse aux États-Unis. Cette courbe s'est considérablement accentuée, mais il est difficile d'évaluer si son accentuation était attribuable à des facteurs techniques à court terme ou à une tendance à long terme vers une hausse de la prime de terme.
Marché mondial	+	Les perspectives de croissance à long terme en Europe se sont améliorées à la suite des élections allemandes, avec l'annonce d'une hausse des dépenses publiques pour financer la défense et les infrastructures. À court terme, la croissance restera modeste et un ralentissement du commerce mondial affecterait davantage le profil de croissance déjà faible. La Banque centrale européenne pourrait annoncer des réductions plus importantes cette année en vue d'atténuer les répercussions négatives sur la croissance. La hausse de l'inflation et les préoccupations budgétaires ont fait considérablement grimper les taux au Royaume-Uni, et nous nous attendons à d'autres mesures d'assouplissement pendant l'année.
Titres de créance		
Titres de qualité	+	Les écarts de crédit se sont élargis par rapport aux creux enregistrés pendant l'année. Les données fondamentales et les bilans des sociétés se sont améliorés au cours des dernières années, ce qui est intéressant pour celles qui présentent un risque de défaillance moins élevé et peuvent résister à la volatilité actuelle.
Titres à rendement élevé	-	Les écarts de taux des obligations à rendement élevé ont évolué plus rapidement que ceux des obligations de première qualité, en raison d'une plus forte probabilité de défaillance liée aux pressions sur le financement et à l'incertitude concernant l'activité des entreprises. La hausse généralisée des écarts de taux pourrait créer des occasions d'achat, en privilégiant la recherche sur le crédit afin de cibler les entreprises plus solides.
ACTIONS		
Ensemble de la catégorie	0	À l'heure actuelle, l'évolution des marchés boursiers est plus liée aux gros titres de l'actualité qu'aux facteurs économiques fondamentaux. Même si les risques de récession ont augmenté de manière considérable, il existe de nombreuses échappatoires susceptibles de donner des résultats positifs pour les actifs risqués. Du point de vue des évaluations, les récentes baisses font également augmenter la probabilité de rebonds. À court terme, une approche attentiste d'un point de vue tactique est prudente, car le marché fluctue en fonction des réactions de la presse aux droits de douane de M. Trump. Dans l'ensemble, comme les résultats binaires des marchés boursiers sont fortement influencés par les facteurs politiques, plutôt qu'économiques, une position neutre se justifie pour l'instant.
Région		
Canada	0	Nous affichons une orientation neutre à l'égard des actions canadiennes. Même si la Banque du Canada a considérablement assoupli sa politique pour soutenir l'économie canadienne, les droits de douane annoncés par M. Trump freinent les attentes à l'égard de la croissance économique. Par ailleurs, le résultat des prochaines élections canadiennes est difficile à déterminer, ce qui accroît l'incertitude. Comme pour la logique de nos placements en actions par rapport aux titres à revenu fixe, il est prudent à l'heure actuelle de conserver une position neutre dans nos décisions tactiques relatives aux actions.
États-Unis	0	Nous affichons une orientation neutre à l'égard des actions américaines. Même si la politique américaine a une incidence sur l'évolution de tous les marchés boursiers mondiaux, c'est sur les actions américaines que son effet est sans doute le plus marqué. La possibilité de droits de douane historiquement élevés a entraîné une grande volatilité des marchés; les actions américaines ont fortement chuté avant de repartir soudainement à la hausse en raison des changements de politique, comme la suspension des droits de douane pendant 90 jours, annoncée au début d'avril. Cette imprévisibilité complique les décisions tactiques et augmente le risque de pertes importantes découlant d'une surpondération ou d'une sous-pondération, même si une remontée soudaine est possible.
Marchés internationaux	0	Nous avons adopté une position neutre sur les actions internationales compte tenu de l'incertitude liée à la politique commerciale des États-Unis, qui assombrit les perspectives des marchés internationaux. Au cours du trimestre, les investisseurs mondiaux ont réinvesti dans les actifs européens, attirés par la faiblesse des évaluations et le changement d'orientation de la politique budgétaire de l'Allemagne, qui entend desserrer le frein sur la dette et laisser filer les déficits afin de financer les investissements dans la défense et les infrastructures. Toutefois, compte tenu de l'importance des excédents commerciaux vis-à-vis des États-Unis, les actions européennes et japonaises, qui dominent les marchés internationaux, sont les principales cibles de la politique commerciale des États-Unis en matière de droits de douane. En raison de cette incertitude, nous avons maintenu une position neutre.
Marchés émergents	0	Nous maintenons la pondération neutre des actions de marchés émergents. Même si les évaluations faibles, les avancées technologiques et les mesures de relance de la Chine sont positives pour cette catégorie d'actifs, l'escalade de la politique commerciale des États-Unis envers la Chine et d'autres marchés émergents affichant des excédents commerciaux, comme la Corée et Taiwan, soulève des préoccupations. Par ailleurs, de nombreux marchés émergents moins développés sont plus sensibles à l'économie. Ces facteurs qui pèsent sur les conditions favorables et l'incertitude sur le front des échanges commerciaux nous incitent à conserver une position neutre.

Légende : ++ Surpondérée + Neutre surpondérée 0 Neutre - Neutre sous-pondérée -- Sous-pondérée

Rendements Au 31 mars 2025

TITRES À REVENU FIXE						
Obligations	3 mois	6 mois	CA	1 an	TCAC – 3 ans	TCAC – 5 ans
Obligations universelles FTSE Canada (\$ CA)	2,02 %	1,98 %	2,02 %	7,65 %	2,50 %	0,88 %
Obligations de toutes les sociétés canadiennes (\$ CA)	1,81 %	2,86 %	1,81 %	8,84 %	4,38 %	3,19 %
Titres à revenu fixe canadiens à rendement élevé Morningstar (\$ CA)	0,79 %	2,14 %	0,79 %	7,82 %	4,66 %	5,93 %
Obligations de sociétés américaines ICE BofAML (\$ CA)	1,98 %	-1,34 %	1,98 %	3,91 %	0,45 %	1,09 %
Obligations américaines à haut rendement ICE BofAML (\$ CA)	1,02 %	7,71 %	1,02 %	14,48 %	9,91 %	7,46 %
Bloomberg US Aggregate (\$ US)	2,78 %	-0,37 %	2,78 %	4,88 %	0,52 %	-0,40 %
Bloomberg Global Aggregate (\$ US)	2,64 %	-2,60 %	2,64 %	3,06 %	-1,63 %	-1,37 %
ACTIONS						
Actions canadiennes	3 mois	6 mois	CA	1 an	TCAC – 3 ans	TCAC – 5 ans
S&P/TSX composé (\$ CA)	1,51 %	5,33 %	1,51 %	15,81 %	8,12 %	16,98 %
Actions américaines						
S&P 500 (\$ CA)	-4,20 %	4,44 %	-4,20 %	15,13 %	14,34 %	18,86 %
Moyenne industrielle Dow Jones (\$ CA)	-0,96 %	6,49 %	-0,96 %	14,06 %	14,00 %	16,51 %
NASDAQ (\$ CA)	-10,20 %	1,67 %	-10,20 %	12,95 %	13,22 %	18,94 %
Actions mondiales						
MSCI Monde (\$ CA)	-1,61 %	4,67 %	-1,61 %	14,34 %	13,33 %	16,93 %
MSCI Asie-Pacifique hors Japon (\$ CA)	2,17 %	0,72 %	2,17 %	18,29 %	5,99 %	7,29 %
MSCI Japon (\$ CA)	0,58 %	3,25 %	0,58 %	4,50 %	10,79 %	9,44 %
MSCI Europe (\$ CA)	10,72 %	6,46 %	10,72 %	14,36 %	13,23 %	14,08 %
MSCI Marchés émergents (\$ CA)	3,08 %	1,14 %	3,08 %	15,55 %	6,84 %	8,62 %

Sources : Bloomberg et Morningstar.

ÉQUIPE GESTION MULTI-ACTIFS

Craig Maddock, CFA, MBA, CFP, FICB
V.-p., gestionnaire de portefeuille principal et chef, équipe Gestion multi-actifs

Wesley Blight, CFA, V.-p. et gestionnaire de portefeuille

Yuko Girard, CFA, MBA, CAIA, FRM
V.-p. et gestionnaire de portefeuille

Jenny Wang, CFA, MA
Gestionnaire de portefeuille

Ian Taylor, CFA, CAIA, V.-p. et gestionnaire de portefeuille

Mark Fairbairn, CFA
V.-p. et gestionnaire de portefeuille

Richard Schmidt, CFA
Gestionnaire de portefeuille

Équipe de soutien : 2 gestionnaires de portefeuille adjoints | 8 analystes
1 négociateur et gestionnaire de portefeuille | 2 spécialistes de portefeuille

* Au 31 décembre 2024

Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les parts de fonds communs ne sont ni garanties ni assurées par la Société d'assurance-dépôts du Canada, ni par tout autre organisme public d'assurance-dépôts. Leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter. Les renseignements contenus dans le présent document ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement. Avant de mettre en œuvre une stratégie de placement ou de fiscalité, les investisseurs devraient consulter leur conseiller, qui leur fournira des recommandations adaptées à leurs besoins et tiendra compte de leur situation ainsi que des plus récents renseignements à sa disposition. Les renseignements fournis aux présentes, notamment ceux qui ont trait aux taux d'intérêt, aux conditions des marchés, aux positions des portefeuilles et à d'autres aspects des placements, peuvent changer sans préavis. Gestion mondiale d'actifs Scotia n'est pas responsable de la mise à jour de l'information ni des points de vue exprimés. Le présent document contient des renseignements ou des données provenant de sources externes qui sont réputées fiables et exactes en date de la publication, mais Gestion mondiale d'actifs Scotia ne peut en garantir la fiabilité ni l'exactitude. Les renseignements figurant aux présentes ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement.

Les Fonds Scotia^{MC} et les Fonds Dynamique^{MD} sont gérés par Gestion d'actifs mondiale Scotia, société en commandite dont le commandité est détenu en propriété exclusive par La Banque de Nouvelle-Écosse. Les Fonds Scotia et les Fonds Dynamique sont offerts par Placements Scotia Inc. ainsi que par d'autres courtiers et conseillers. Placements Scotia Inc. est une propriété exclusive de La Banque de Nouvelle-Écosse et est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. Banque Scotia^{MD} s'entend de La Banque de Nouvelle-Écosse ainsi que de ses filiales et sociétés affiliées, y compris Gestion d'actifs 1832 S.E.C. et Placements Scotia Inc. Gestion mondiale d'actifs Scotia^{MD} est le nom commercial de Gestion d'actifs 1832 S.E.C., société en commandite dont le commandité est détenu en propriété exclusive par La Banque de Nouvelle-Écosse. ^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence. ^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence. © La Banque de Nouvelle-Écosse, 2025. Tous droits réservés.