



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

PROGRAMMES DE GESTION D'ACTIFS
Aperçu du troisième trimestre 2025

Revue des marchés

Les événements économiques survenus au deuxième trimestre de 2025 ont démontré l'importance de la patience et de la diversification. Après le tumulte des annonces tarifaires américaines au début d'avril, les marchés boursiers mondiaux ont fortement reculé pour ensuite inscrire l'une des plus fortes remontées des dernières décennies lorsque l'administration américaine a décidé de repousser l'application de ses mesures tarifaires. À la fin du trimestre, non seulement les indices mondiaux avaient-ils repris le terrain perdu, mais ils s'étaient hissés à de nouveaux sommets historiques, grâce au rendement supérieur des marchés boursiers canadiens et internationaux. Par ailleurs, le rendement des titres à revenu fixe a été modeste et les taux d'intérêt sont restés stables, ce qui témoigne de l'équilibre et de la prudence de la démarche des banques centrales. Au-delà des marchés publics, les placements alternatifs, y compris le capital-investissement, le crédit privé et les actifs réels, ont aussi continué de démontrer leur valeur. Malgré un ralentissement de l'activité sur les marchés privés dans certaines régions, les secteurs résilients et les stratégies axées sur la croissance à long terme, la production de revenus stables et la diversification des portefeuilles continuent d'offrir des possibilités. Dans l'ensemble, les investisseurs doivent surtout retenir de ce trimestre qu'en période de volatilité, la persévérance peut être rentable surtout lorsqu'elle s'accompagne d'une diversification du portefeuille entre les régions, les catégories d'actifs et les stratégies.



TITRES À REVENU FIXE

Canada

- L'indice des obligations universelles FTSE Canada a reculé de 0,57 % au deuxième trimestre de 2025, le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans étant passé d'environ 3,0 % à 3,3 %.
- La Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux de financement à un jour à 2,75 % en avril et en juin, marquant ainsi une pause après sept réductions de taux consécutives totalisant 225 points de base. Les responsables ont invoqué le caractère en demi-teintes des données sur l'inflation et l'incertitude du commerce mondial pour expliquer leur attentisme récent.
- Les écarts de taux, qui étaient élevés plus tôt cette année en raison des préoccupations tarifaires, ont subi des pressions supplémentaires au deuxième trimestre. Toutefois, en juin, les écarts se sont rétrécis au fil de la stabilisation de l'humeur sur les marchés et du retour de l'appétit pour les titres de qualité supérieure.

Marché mondial

- La Réserve fédérale a maintenu le taux des fonds fédéraux à l'intérieur d'une fourchette de 4,25 % à 4,50 %.
- À leur réunion de juin, les responsables de la Réserve fédérale ont pris acte de la diminution de l'incertitude générale depuis leur dernière réunion, mais ont privilégié une approche prudente devant la persistance de l'inflation et le besoin de mieux comprendre dans quel sens évolueront les politiques commerciales.
- La Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi son cycle d'assouplissement, réduisant ses taux de 25 points de base en avril et en juin, ce qui porte à huit le nombre de baisses consécutives depuis août 2024, et ramène le taux directeur à 2,15 %.
- Les responsables de la BCE ont souligné les tensions commerciales persistantes et l'incertitude de la conjoncture mondiale pour justifier leur décision.

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.

Revue des marchés (suite)



ACTIONS

Canada

- Les actions canadiennes ont offert un rendement élevé, d'où une appréciation de 8,5 % de l'indice composé S&P/TSX et l'atteinte d'un sommet record grâce aux actions de Shopify et des grandes banques.
- Compte tenu de ce qui précède, les secteurs les plus performants ont été les technologies de l'information (14,2 %), la consommation discrétionnaire (13,4 %) et la finance (11,1 %). Tous les secteurs ont enregistré des rendements positifs.
- Même si les facteurs fondamentaux de l'économie restent sains, des signes de faiblesse sont apparus, notamment un ralentissement de la croissance de l'emploi et une plus grande prudence des entreprises en matière d'investissement. Le premier ministre Mark Carney a insisté sur la nécessité, pour le Canada, de moins dépendre des États-Unis en diversifiant ses échanges et en privilégiant l'expansion du secteur de l'énergie.

Marché mondial

- Les actions internationales ont généré un rendement solide et l'indice MSCI EAEO a progressé de 6,25 % en dollars canadiens et surpassé les actions américaines.
- Après un début de trimestre tumultueux, les actions américaines ont fortement rebondi depuis le creux atteint dans le sillage du « jour de la libération » en avril, et l'indice S&P 500 s'est apprécié de 5,2 % (en \$ CA). L'indice a atteint un nouveau sommet historique vers la fin du trimestre.
- Aux États-Unis, ce sont les secteurs des technologies de l'information (17,1 %), des services de communication (12,0 %), des industries (6,7 %) et de la consommation discrétionnaire (5,5 %) qui ont obtenu les meilleurs résultats. Les rendements ont fluctué d'un secteur à l'autre, et celui des cinq autres secteurs de la classification GICS a été négatif.
- Bien que les actions américaines aient repris le terrain perdu, leur rendement a été à la traîne de celui des actions canadiennes et internationales, en partie à cause d'un préjugé défavorable aux titres américains et à la dépréciation du dollar américain.
- À l'échelle mondiale, le rendement des titres de croissance a été supérieur à celui des titres de valeur et sur le plan régional, ce sont les titres de l'Asie-Pacifique hors Japon qui ont dominé avec des gains de 7,80 %.



PRODUITS ALTERNATIFS

Capital-investissement

- L'activité transactionnelle a ralenti en raison des tensions commerciales et des incertitudes tarifaires qui pèsent sur les évaluations du marché primaire.
- Des possibilités persistent dans les secteurs à faible intensité de capital axés sur les services comme la technologie, les services aux entreprises, les services financiers et les soins de santé, là où la rationalisation de l'exploitation et la croissance des revenus sont essentielles.
- Le marché secondaire présente des possibilités attrayantes, car les prix sont en voie de s'ajuster à l'incertitude ambiante.

Crédit privé

- Les taux de rendement des titres de créance privés ont diminué, mais restent attrayants avec des taux de rendement bruts moyens qui se situaient aux environs de 10 % en fin de trimestre (indice Cliffwater Direct Lending).
- Les écarts de taux se sont légèrement élargis, même si les titres de créance privés continuent de générer une prime appréciable par rapport aux titres publics équivalents.
- Le nombre de prêts non productifs se situe sous la moyenne à long terme, ce qui dénote la bonne santé générale de cette catégorie d'actifs.

Actifs réels privés

- Les placements immobiliers privés primaires continuent de générer des revenus constants tout en affichant une volatilité moindre, malgré les fluctuations sur les marchés publics.
- La faiblesse des facteurs fondamentaux imputable aux droits de douane dans certains créneaux du secteur immobilier est contrebalancée par la baisse des taux de rendement obligataires et les conditions de financement favorables, particulièrement au Canada.
- L'année 2025 s'annonce comme un moment attrayant pour accéder au marché immobilier canadien résidentiel, commercial et industriel. Les possibilités sur le marché immobilier américain se situent notamment dans le secteur du logement, de la logistique moderne, des installations de fabrication de pointe et des cliniques médicales de haute technicité.
- Les investissements dans les infrastructures poursuivent leur migration vers la transition énergétique et l'infrastructure numérique. Les centres de données, appuyés par la croissance de l'IA et de l'infonuagique, représentent un thème clé qu'il convient de contrebalancer par une analyse prudente des évaluations.

Thèmes mondiaux de l'équipe Gestion multi-actifs



CROISSANCE ÉCONOMIQUE

- Les perspectives de croissance économique se sont améliorées dans les dernières semaines maintenant qu'on discerne avec plus de clarté la véritable nature de la politique commerciale américaine et ses répercussions mondiales.
- Nous nous attendons à une croissance modeste de l'économie mondiale appuyée par une politique monétaire et budgétaire plus accommodante, particulièrement à l'extérieur des États-Unis.



CYCLE ÉCONOMIQUE

- Les données subjectives comme celles émanant des sondages sur la confiance des consommateurs et des entreprises, et les indices des directeurs d'achat semblent toutes pointer vers une amélioration des données économiques objectives, annonçant une modeste croissance mondiale.



POLITIQUE MONÉTAIRE

- Les banques centrales décideront probablement de ne pas tenir compte des retombées à court terme des droits de douane sur les prix et continueront de réduire leurs taux tant que la tendance plus large à la désinflation se poursuivra.



INFLATION

- Les droits de douane ont secoué l'offre, d'où l'augmentation des prix à court terme (inflation). Cependant, l'effet des droits sur la demande empêchera probablement les prix de s'engager clairement sur une trajectoire haussière et l'inflation devrait recommencer à diminuer lorsque l'augmentation ponctuelle des prix aura été absorbée par l'économie.



PRODUITS DE BASE

- Les prix des produits de base resteront à la merci des pressions imputables à l'incertitude accrue au sein de l'économie mondiale et à l'abondance de l'offre, en particulier sur les marchés pétroliers.



DEVISES

- Le dollar américain est exposé à des pressions baissières par rapport à ses sommets antérieurs, mais les différentiels de taux d'intérêt empêcheront probablement une dépréciation chaotique.
- L'apaisement relatif de la guerre commerciale a éliminé les risques économiques et les risques de marché les plus extrêmes, ce qui rend les opérations de portage plus attrayantes.



RISQUE

- Le risque politique s'est atténué récemment, mais structurellement, il restera probablement plus élevé vu le contexte géopolitique.
- Le retour à une volatilité moins prononcée et le rétrécissement des écarts de taux pourraient se poursuivre si la croissance économique se maintient et si les risques de récession diminuent.

Répartition de l'actif

Perspectives Commentaires

TITRES À REVENU FIXE		
Ensemble de la catégorie	–	L'appréciation des obligations jumelée aux revenus de coupons élevés que peuvent maintenant générer ces titres permet d'entrevoir avec optimisme les 12 à 18 prochains mois sur les marchés mondiaux. Étant donné le mouvement actuellement favorable aux politiques budgétaires et les politiques récentes substantiellement accommodantes des banques centrales (de nouvelles réductions de taux sont possibles aux États-Unis), nous pensons que le potentiel d'appréciation des actions est actuellement supérieur à celui des obligations.
Taux		
Canada et États-Unis	+	Nous préférons cibler une durée longue aux États-Unis, car la Banque du Canada a déjà assoupli considérablement sa politique au cours de la dernière année. La Réserve fédérale n'a pas eu besoin de réduire les taux de façon aussi marquée, car le marché du travail a bien résisté. Toutefois, des signes de ralentissement de la croissance aux États-Unis sont apparus et le nombre d'offres d'emploi a augmenté. Les retombées de la hausse des taux hypothécaires et la multiplication des annonces de licenciements pourraient convaincre la Réserve fédérale de procéder à des réductions de taux plus nombreuses que prévu par les marchés.
Marché mondial	+	Les préoccupations relatives à la politique budgétaire et aux finances publiques au Royaume-Uni continuent de maintenir la partie des échéances longues de la courbe à un niveau élevé. Une occasion se présente donc, car le récent ralentissement de l'inflation, de la consommation et du marché du travail justifie un assouplissement plus important que ce qui est actuellement escompté.
Titres de créance		
Titres de qualité	0	Les écarts de taux se sont élargis au cours du dernier trimestre à cause des turbulences qui agitent le commerce mondial, mais la situation s'est redressée au fil de l'assouplissement de la politique. Comme les écarts de taux sont maintenant revenus à des niveaux historiquement serrés, nous croyons que des occasions plus intéressantes se présenteront ultérieurement dans le créneau des obligations de qualité.
Titres à rendement élevé	0	À l'instar des obligations de qualité, les obligations à rendement élevé ont fortement rebondi à la fin du trimestre précédent, ce qui les rend moins attrayantes sur le plan de l'évaluation. Les emprunteurs à taux élevé pourraient ressentir de la pression, car les dettes plus lourdes venant à échéance au cours des prochaines années devront probablement être reconduites à des taux plus élevés.
ACTIONS		
Ensemble de la catégorie	+	Malgré la surabondance de manchettes négatives et le caractère erratique des politiques commerciales américaines, l'économie mondiale démontre sa résilience et sa capacité d'adaptation. Sous la surface, les progrès technologiques s'accroissent sur plusieurs fronts et bien que la concentration du marché soit de plus en plus préoccupante, certains signes indiquent que l'innovation soutient un éventail de plus en plus large d'autres entreprises. Les risques de récession demeurent certes présents et sont dans une large mesure pris en compte, mais les indicateurs avancés d'une éventuelle récession sont en baisse. L'inflation semble avoir plafonné, même si elle demeure supérieure à la cible aux États-Unis, et un cycle mondial d'assouplissement des taux soutient les marchés boursiers. Si un ralentissement se produit, les banques centrales ont la marge de manœuvre requise pour assouplir leur politique, ce qui contribue à réduire le risque d'une forte baisse des actifs risqués.
Région		
Canada	0	Notre point de vue sur les actions canadiennes par rapport à celles d'autres marchés est neutre. Même si la Banque du Canada a considérablement assoupli sa politique pour mieux soutenir l'économie canadienne, le cycle d'assouplissement est probablement terminé ou tire à sa fin. Les tarifs douaniers américains continuent d'avoir une incidence considérable sur les attentes liées au commerce, car vu leur caractère erratique, les annonces de politiques de la Maison-Blanche sont difficiles à prévoir. Malgré tout, stimulées par le rendement vigoureux des produits de base comme l'or et par celui des banques (deux secteurs qui pèsent lourd dans l'indice TSX), les actions canadiennes en ont nettement surclassé d'autres. Même si cette évolution est positive pour les investisseurs canadiens, il est loin d'être sûr que ce rendement supérieur des actions canadiennes se maintiendra.
États-Unis	0	Notre point de vue sur les actions américaines par rapport à celles d'autres marchés est neutre. Bien que le rythme auquel elles sont modifiées ait quelque peu diminué, les politiques américaines demeurent imprévisibles, ce qui crée un environnement difficile pour les entreprises américaines. La majorité des sociétés ouvertes les plus prometteuses sont établies aux États-Unis. Toutefois, l'enthousiasme qu'elles suscitent a fait exploser leur évaluation à un niveau potentiellement inquiétant. Si ces sociétés ne répondent pas ultimement aux attentes, les risques de baisse sont substantiels, car l'indice S&P 500 se transforme de plus en plus en un indice de croissance concentré dans les titres technologiques. Le poids relatif de la plupart des autres secteurs de l'indice est en effet en recul. Pour les raisons susmentionnées, notre position est actuellement neutre à l'égard des titres américains.
Marchés internationaux	0	La pondération des actions internationales dans notre répartition est actuellement neutre. L'incertitude liée à la politique commerciale des États-Unis, moins extrême qu'en avril, demeure néanmoins un risque pour les marchés étrangers tributaires du commerce international. Ces risques sont contrebalancés par les évaluations plus intéressantes que proposent ces marchés et par une tendance à l'intensification des mesures de relance budgétaire passant par des initiatives dans les secteurs des infrastructures et de la défense, et par le renforcement global de la compétitivité. Il est aussi possible que les fluctuations des taux de change soient favorables à ces marchés, car de nombreuses devises européennes et asiatiques sont sous-évaluées par rapport au dollar américain. On estime que les possibilités d'évaluation et de croissance font contrepois aux risques liés à l'incertitude de la politique commerciale américaine, et même si nous surpondérons généralement les actions mondiales, nous n'avons pas jugé opportun de concentrer davantage les portefeuilles en actions internationales à l'intérieur de notre répartition des actifs.
Marchés émergents	0	Nous maintenons la neutralité de la pondération des actions de marchés émergents. Les marchés émergents englobent bon nombre des pays les plus vulnérables aux politiques commerciales des États-Unis, la Chine étant la cible principale de plusieurs de celles-ci. Outre la Chine, de nombreux autres marchés sont ciblés par l'administration américaine, notamment la Corée et Taïwan qui ont d'importants excédents commerciaux avec les États-Unis, et plus récemment, le Brésil, mais pour des raisons politiques. De plus, de nombreux marchés émergents moins développés sont particulièrement vulnérables sur le plan économique et ont une capacité moindre d'absorption des chocs économiques. Mais les évaluations moindres et les avancées technologiques rapides qui permettent à de nombreux marchés de progresser sur la chaîne de valeur et d'aiguillonner leur croissance viennent contrebalancer ces risques tout comme d'ailleurs les éventuelles mesures de relance économique en Chine.

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

Rendements Au 30 juin 2025

TITRES À REVENU FIXE						
Obligations	3 mois	6 mois	CA	1 an	TCAC – 3 ans	TCAC – 5 ans
Obligations universelles FTSE Canada (\$ CA)	-0,57 %	1,44 %	1,44 %	6,13 %	4,31 %	-0,38 %
Obligations de toutes les sociétés canadiennes (\$ CA)	0,45 %	2,28 %	2,28 %	8,15 %	6,27 %	1,69 %
Titres à revenu fixe canadiens à rendement élevé Morningstar (\$ CA)	1,82 %	2,63 %	2,63 %	8,30 %	8,22 %	4,67 %
Obligations de sociétés américaines ICE BofAML (\$ CA)	1,31 %	3,32 %	3,32 %	5,38 %	3,29 %	-0,39 %
Obligations américaines à haut rendement ICE BofAML (\$ CA)	-1,81 %	-0,81 %	-0,81 %	9,97 %	11,93 %	6,05 %
Bloomberg US Aggregate (\$ US)	1,21 %	4,02 %	4,02 %	6,08 %	2,55 %	-0,73 %
Bloomberg Global Aggregate (\$ US)	4,52 %	7,27 %	7,27 %	8,91 %	2,74 %	-1,14 %
ACTIONS						
Actions canadiennes	3 mois	6 mois	CA	1 an	TCAC – 3 ans	TCAC – 5 ans
S&P/TSX composé (\$ CA)	8,53 %	10,17 %	10,17 %	26,37 %	16,09 %	15,24 %
Actions américaines						
S&P 500 (\$ CA)	5,18 %	0,76 %	0,76 %	14,84 %	21,97 %	16,68 %
Moyenne industrielle Dow Jones (\$ CA)	-0,01 %	-0,81 %	-0,81 %	14,40 %	17,16 %	13,56 %
NASDAQ (\$ CA)	11,83 %	0,43 %	0,43 %	15,35 %	26,52 %	16,20 %
Actions mondiales						
MSCI Monde (\$ CA)	5,83 %	4,13 %	4,13 %	16,43 %	21,12 %	15,13 %
MSCI Asie-Pacifique hors Japon (\$ CA)	7,80 %	10,14 %	10,14 %	19,54 %	11,38 %	6,24 %
MSCI Japon (\$ CA)	5,61 %	6,22 %	6,22 %	13,97 %	17,64 %	9,19 %
MSCI Europe (\$ CA)	6,00 %	17,36 %	17,36 %	18,79 %	20,18 %	13,12 %
MSCI Marchés émergents (\$ CA)	6,37 %	9,65 %	9,65 %	15,64 %	12,31 %	7,30 %

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.

Scotia Gestion mondiale d'actifsSM