



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

PROGRAMMES DE GESTION D'ACTIFS
Aperçu du quatrième trimestre 2025

Revue des marchés

Au troisième trimestre, la reprise amorcée en avril s'est poursuivie au-delà de seuls titres technologiques et la politique monétaire a évolué de manière décisive en faveur des investisseurs. Le secteur des technologies liées à l'IA a reconfirmé sa domination, mais l'élargissement de la participation a accru les rendements. La diversification géographique a aussi créé une valeur tangible, les marchés canadiens, chinois et émergents ayant offert un rendement supérieur au marché américain tandis que le marché européen ralentissait après des gains substantiels du premier semestre, ce qui prouve que **la diversification n'est pas uniquement un outil de contrôle du risque : elle améliore souvent le rendement**. Les marchés obligataires ont soutenu cette progression grâce à une baisse substantielle des taux de rendement qui a précédé la première réduction des taux de la Réserve fédérale depuis 2024. Ce virage a calmé l'inquiétude à court terme des investisseurs liée notamment à des évaluations élevées, à l'inflation persistante et au ralentissement du marché du travail américain et canadien. Le trimestre nous rappelle une leçon fondamentale : **les marchés reflètent des attentes prospectives, pas des événements passés. Nous demeurons optimistes, mais une certaine prudence s'impose face à l'avenir.**



Actions

- **Les actions canadiennes ont poursuivi leur année de rendements supérieurs et de sommets record : le rendement de 12,5 % du S&P/TSX domine celui des autres marchés.** Les matériaux (37,8 %) ont grimpé, l'or atteignant un nouveau prix record supérieur à 3 800 \$ US, ce qui valide notre approche de diversification sectorielle.
- **L'indice S&P 500 s'est apprécié de 10,3 %, grâce à la propagation de l'IA et des technologies dans tous les secteurs.** Les technologies de l'information (15,4 %), les services de communication (14,2 %) et la consommation discrétionnaire (11,7 %) ont mené le bal, démontrant que la domination du secteur des technologies n'est pas l'apanage des seules sociétés à mégacapitalisation.
- **Résultats en demi-teinte des marchés internationaux :** L'indice chinois SSE s'est apprécié de 16,0 %. Les marchés émergents ont offert un solide rendement (13,1 % pour l'indice MSCI ME) et l'indice MSCI Europe s'est apprécié de 5,7 %, ce qui souligne la valeur de la diversification mondiale.



Revenu fixe

- **Les changements de politique monétaire ont fortement soutenu les marchés obligataires.** La Réserve fédérale a réduit ses taux pour la première fois depuis septembre 2024 à l'intérieur d'une fourchette de 4,00 % à 4,25 %, tandis que la Banque du Canada a réduit son taux à 2,5 % en raison du ralentissement du marché du travail et de l'apaisement des pressions inflationnistes. Ce virage accommodant est conforme aux attentes d'une politique monétaire plus souple.
- **Le rendement des obligations a reflété cette politique plus accommodante et l'indice universel FTSE Canada a généré un rendement trimestriel de 1,5 %** dans un contexte de baisse des taux de rendement et d'augmentation des cours obligataires. La courbe de rendement a continué de s'accroître, les obligations à plus long terme bénéficiant de l'évolution des taux d'intérêt, car les investisseurs exigent une rémunération pour le risque de durée couru.
- **La stabilité des marchés du crédit s'est maintenue tout le trimestre, les obligations à rendement élevé offrant un rendement global solide** grâce au resserrement des écarts de taux sur fond de conjoncture économique plus favorable et de baisse des craintes récessionnistes, ce qui valide un positionnement actif sur le marché des titres à revenu fixe.



Produits alternatifs

Les taux d'intérêt à la baisse et la croissance économique stable ouvrent la possibilité d'un regain de vie généralisé sur les marchés privés. Au T4 2025, la diminution des coûts d'emprunt devrait créer un regain d'activité, accroître la liquidité et raffermir les évaluations.

- **Le capital-investissement devrait croître, car la baisse des coûts de financement stimule l'effet de levier et les rendements.** La diminution des taux d'emprunt améliore les flux de trésorerie, soutient les évaluations et stimule les projets d'investissements en capital et les acquisitions. Avec la chute des taux de rendement des bons du Trésor américains à cinq et à sept ans, les transactions à moyen terme deviennent plus attrayantes. Le volume des rachats de titres américains a augmenté de 17 % sur un an au premier semestre de 2025, tandis que les opérations de fusion et acquisition à l'échelle mondiale ainsi que les inscriptions en bourse ont rebondi à leur niveau le plus élevé depuis 2021.
- **Le crédit privé profite de la baisse des frais d'intérêt et des ratios de couverture supérieurs.** Les prêts à taux flottant liés au taux de financement à un jour garanti devraient tirer parti de la baisse des taux d'intérêt, ce qui améliorerait la position de liquidité des emprunteurs et réduirait la probabilité d'un défaut de paiement, et en fin de compte, rehausserait la qualité du crédit et la résilience du portefeuille. La baisse des taux d'intérêt pourrait inverser la tendance récente en faveur du paiement en nature des intérêts (c'est-à-dire le paiement par l'emprunteur de ses intérêts par l'émission de titres de créance additionnels plutôt qu'en espèces) et éventuellement redynamiser les prêts directs lorsque l'activité reprendra. Même si un endettement supérieur pourrait augmenter légèrement les écarts de taux de financement, le profil qui en résulterait demeure attrayant pour les investisseurs à la recherche de rendements attrayants dans un contexte de faibles taux d'intérêt.
- **Les évaluations immobilières restent 12 % inférieures aux sommets de 2022, avec des taux plafonds s'approchant de 6,5 %.** La chute des taux de rendement pourrait abaisser les taux plafonds et contribuer à la reprise si l'emploi et la croissance du secteur locatif demeurent solides.

Perspectives macroéconomiques



Croissance économique

- Dans l'ensemble, **les statistiques mondiales récentes dépassent les attentes** aux États-Unis et dans la zone euro. En perspective, on prévoit **des vents favorables au nombre desquels se situent les effets à retardement des diminutions de taux à l'échelle mondiale**, le soutien budgétaire continu et la force constante des bénéfices des sociétés et de l'investissement.



Cycle économique

- **Le cycle économique vient de passer en phase haussière, car les inquiétudes sur d'éventuels droits de douane se sont apaisées. Les indices PMI européens viennent de s'extraire des bas-fonds** et la conjoncture s'améliore dans la plupart des économies.



Politique monétaire

- **Le contexte est difficile pour les banques centrales**, car normalement, le ralentissement de l'emploi et de la croissance devrait mener à des réductions de taux, un scénario que l'inflation persistante pourrait remettre en cause.



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.



Inflation

- **La vigueur continue de l'économie mondiale reste perturbée par la persistance de l'inflation**, surtout aux États-Unis. **Les retombées des droits de douane américains se feront probablement plus présentes au deuxième semestre**, ralentissant la croissance et provoquant éventuellement une poussée inflationniste aux États-Unis.



Monnaies

- **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 extrêmes, ce qui rend les opérations de portage plus attrayantes.



Risque

- **Le plus grand risque pour les marchés des actions est la concentration continue des mégacapitalisations** en pourcentage des marchés boursiers mondiaux. Même une petite déception ou un changement dans l'humeur des investisseurs pourrait entraîner une correction à l'échelle mondiale. **Le risque géopolitique demeure une inconnue** et le marché a fait fi de nombreux risques potentiels dans sa montée vers de nouveaux sommets depuis le début de l'année.

« À l'approche de 2026, nous privilégions modestement les actions de sociétés bénéficiant de fondamentaux solides et favorisées par les politiques publiques. Mais avec des risques comme l'inflation, la domination des mégacapitalisations et l'incertitude mondiale, la diversification et la gestion active du risque sont plus importantes aujourd'hui que jamais. »

- Wesley Blight, v.-p. et gestionnaire de portefeuille

Analyse du portefeuille

La présente section décrit les perspectives de répartition de l'actif et la manière dont celle-ci se compare à celle d'un portefeuille de référence traditionnel.

- **Nous favorisons une légère surpondération des titres boursiers** par rapport à la répartition traditionnelle de référence 60/40.
- **Nous pensons que les actions continueront de s'apprécier** au cours des 12 à 18 prochains mois.
- **Notre opinion reflète l'optimisme entourant la résilience de l'économie et la vigueur continue des actions mondiales.**
- **La gestion active du risque et la diversification mondiale demeurent essentielles** à un positionnement prudent du portefeuille.

Facteurs favorables

- Politique monétaire accommodante
- Vigueur des bénéfices des entreprises
- Innovation en IA
- Diminution mondiale des taux d'intérêt
- Stimulation budgétaire continue

Risques clés à surveiller

- Concentration imputable aux sociétés à mégacapitalisation
- Persistance des pressions inflationnistes
- Nouvel épisode d'incertitude relative à la politique tarifaire
- Difficultés liées aux banques centrales et aux marchés obligataires
- Incertitude géopolitique continue

Répartition de l'actif

Titres à revenu fixe	Perspectives	Commentaires
Ensemble de la catégorie	—	Sur le marché obligataire, les coupons et le potentiel d'appréciation du capital restent attrayants. Malgré les signes de ralentissement de l'emploi, l'économie résiste et continue de croître, mais à un rythme qui devrait ralentir en cours d'année. Dans le contexte actuel d'expansion budgétaire et de possibles réductions de taux d'intérêt, le potentiel de hausse des actions est plus attrayant que celui des titres à revenu fixe.
Taux		
Canada et États-Unis	+	La stratégie de duration longue aux États-Unis demeure attrayante, car la Réserve fédérale a encore de l'espace pour réduire ses taux et le cycle d'assouplissement de la Banque du Canada tire à sa fin. Nous sommes positionnés pour profiter d'un redressement de la courbe de rendement. L'inquiétude liée à la viabilité des finances publiques fait grimper les taux à long terme, tandis que ceux à court terme réagissent aux réductions de taux et aux signes de ralentissement de l'emploi.
Marché mondial	+	Le Royaume-Uni est actuellement la meilleure option à l'échelle mondiale : les problèmes budgétaires ont fait grimper les rendements à des niveaux inhabituels en contexte de déflation et de ralentissement économique, ce qui ouvre la porte aux longues durations. Ailleurs, les choses sont moins sûres : la BCE ne réduira pas ses taux davantage et la croissance annule toute augmentation de rendement liée à l'expansion budgétaire, tandis que le risque politique rend les prévisions de rendement hasardeuses en France et au Japon.
Titres de créance		
Titres de qualité	0	Les écarts de taux sont revenus à des niveaux historiquement serrés par rapport aux obligations d'État après une période de faiblesse plus tôt dans l'année. Nous maintenons une répartition neutre d'obligations de première qualité, puisque les écarts maintenant comprimés n'offrent qu'un modeste rendement excédentaire par rapport aux obligations d'État.
Titres à haut rendement	0	Les obligations à rendement élevé, tout comme celles de qualité, ont rebondi depuis le début de l'année et leurs évaluations sont devenues moins attrayantes. Une reprise cyclique et un redressement du marché du travail appuieraient les émetteurs et justifieraient des attentes plus optimistes en ce qui concerne les écarts de taux. D'ici là, la prudence reste de mise.
Actions	Perspectives	Commentaires
Ensemble de la catégorie	+	Notre point de vue n'a pas changé depuis le trimestre dernier. Des zones d'incertitude subsistent, mais l'économie mondiale reste globalement très résiliente dans un contexte d'évolution de la dynamique du commerce mondial. Sous la surface, sur un certain nombre de fronts, le progrès technologique s'accélère, et malgré la concentration incessante du marché, l'innovation appuie un éventail de plus en plus large d'entreprises. Même si l'inflation demeure obstinément élevée dans certains pays, elle a considérablement diminué depuis ses sommets récents et la hausse du chômage incite les décideurs à réduire les taux d'intérêt. En d'autres mots, si l'économie devait ralentir, les banques centrales ont maintenant la latitude nécessaire pour appliquer des mesures accommodantes, ce qui limite les craintes d'un effondrement des actifs risqués.
Région		
Canada	0	Nous maintenons notre opinion neutre sur les actions canadiennes par rapport à celles d'autres pays. Malgré les considérables mesures d'accommodement de la Banque du Canada en appui à l'économie canadienne, ce cycle d'assouplissement est probablement terminé ou tire à sa fin. Sur le plan du commerce, même si les droits de douane américains ont été au cœur de l'actualité, les mécanismes de protection prévus par l'ACEUM font en sorte que concrètement, les droits sur les produits canadiens sont nettement inférieurs à ceux de la plupart des autres pays. Par ailleurs, les actions canadiennes ont offert un rendement considérablement supérieur à celui des autres marchés, car les métaux précieux (notamment l'or) et les banques, qui représentent une proportion excessive du S&P/TSX, ont généré des rendements supérieurs. Cette situation est à l'avantage des investisseurs canadiens, mais sur le plan de la répartition de l'actif, le maintien de ce surrendement est difficile à prévoir.
États-Unis	0	Nous maintenons notre opinion neutre sur les actions américaines par rapport à celles d'autres pays. Même si les politiques publiques américaines semblent se stabiliser quelque peu, les changements soudains sont un peu la marque de commerce l'administration actuelle, ce qui place souvent les entreprises américaines dans une situation difficile. Au-delà des apparences, il reste que les sociétés publiques les plus prometteuses sont américaines, quoique l'enthousiasme qu'elles suscitent porte leur évaluation à des niveaux de plus en plus préoccupants. Si l'un ou l'autre des mastodontes à mégacapitalisation américains ne répond pas aux attentes, les risques de baisse seront substantiels, car l'indice S&P 500 est devenu dans les faits un indice de croissance fortement concentré et axé sur la technologie, ce qui laisse peu de place aux autres secteurs. Comme la surpondération des actions par rapport aux titres à revenu fixe a pour résultat une forte augmentation tactique du poids des actions américaines en portefeuille, nous ne voyons pas l'utilité de concentrer davantage nos positions sur un plan relatif.
Marché international	0	Nous maintenons notre opinion neutre sur les actions internationales par rapport à celles d'autres marchés. Même les risques liés aux politiques commerciales américaines changeantes persistent sur les marchés internationaux tributaires du commerce international, ils sont contrebalancés par des évaluations beaucoup plus attrayantes. Par ailleurs, la multiplication des mesures de stimulation budgétaires ciblant les initiatives d'infrastructure et de défense stimule la compétitivité globale, notamment en Europe. En ce qui concerne le marché des changes, la possibilité de vents favorables persiste, 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 contrepoids aux risques et à l'incertitude liés à la politique commerciale américaine, et même si nous surpondérons généralement les actions, nous ne concentrons pas davantage pour autant nos positions en actions internationales dans le volet global d'actions.
Marchés émergents	0	Nous maintenons notre opinion neutre sur les actions internationales par rapport à celles d'autres marchés. Même les risques liés aux politiques commerciales américaines changeantes persistent sur les marchés internationaux tributaires du commerce international, ils sont contrebalancés par des évaluations beaucoup plus attrayantes. Par ailleurs, la multiplication des mesures de stimulation budgétaires ciblant les initiatives d'infrastructure et de défense stimule la compétitivité globale, notamment en Europe. En ce qui concerne le marché des changes, la possibilité de vents favorables persiste, 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 contrepoids aux risques et à l'incertitude liés à la politique commerciale américaine, et même si nous surpondérons généralement les actions, nous ne concentrons pas davantage pour autant nos positions en actions internationales dans le volet global d'actions.

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

Rendement au 30 septembre 2025

Titres à revenu fixe						
Obligations	3 mois	6 mois	CA	1 an	TCAC – 3 ans	TCAC – 5 ans
Obligations universelles FTSE Canada (\$ CA)	1,51 %	0,94 %	2,98 %	2,93 %	4,66 %	-0,61 %
Obligations de toutes les sociétés canadiennes (\$ CA)	1,81 %	2,27 %	4,13 %	5,20 %	6,83 %	1,79 %
Titres à revenu fixe canadiens à rendement élevé Morningstar (\$ CA)	2,92 %	4,79 %	5,62 %	7,04 %	9,33 %	4,57 %
Obligations de sociétés américaines ICE BofAML (\$ CA)	2,18 %	3,51 %	5,57 %	2,13 %	5,99 %	-0,28 %
Obligations américaines à haut rendement ICE BofAML (\$ CA)	3,75 %	1,87 %	2,91 %	9,71 %	11,19 %	6,25 %
Bloomberg US Aggregate (\$ US)	2,03 %	3,26 %	6,13 %	2,88 %	4,93 %	-0,45 %
Bloomberg Global Aggregate (\$ US)	0,60 %	5,14 %	7,91 %	2,41 %	5,45 %	-1,54 %
Actions						
Actions canadiennes	3 mois	6 mois	CA	1 an	TCAC – 3 ans	TCAC – 5 ans
S&P/TSX composé (\$ CA)	12,50 %	22,09 %	23,94 %	28,60 %	21,31 %	16,91 %
Actions américaines						
S&P 500 (\$ CA)	10,26 %	15,97 %	11,09 %	21,12 %	25,46 %	17,42 %
Moyenne industrielle Dow Jones (\$ CA)	7,96 %	7,92 %	6,88 %	14,92 %	20,01 %	13,99 %
NASDAQ (\$ CA)	13,61 %	27,05 %	14,09 %	29,17 %	30,77 %	17,22 %
Actions mondiales						
MSCI Monde (\$ CA)	9,48 %	15,86 %	13,99 %	21,27 %	24,81 %	15,88 %
MSCI Asie-Pacifique hors Japon (\$ CA)	15,70 %	24,72 %	27,43 %	25,62 %	20,97 %	7,91 %
MSCI Japon (\$ CA)	10,31 %	16,50 %	17,17 %	20,28 %	22,16 %	10,27 %
MSCI Europe (\$ CA)	5,70 %	12,04 %	24,05 %	19,28 %	24,21 %	13,80 %
MSCI Marchés émergents (\$ CA)	13,13 %	20,34 %	24,05 %	21,71 %	19,31 %	8,39 %

Sources : Bloomberg et Morningstar

Équipe Gestion multi-actifs

Craig Maddock, CFA, MBA, CFP, B.I.B.C.

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

Gestionnaires responsables des programmes de gestion d'actifs de Fonds Scotia et Fonds

Dynamique, l'équipe Gestion multi-actifs supervise

environ 138 milliards de dollars* en solutions et

stratégies multi-actifs. Elle se charge de la

constitution des portefeuilles, de la politique de

répartition de l'actif ainsi que de l'analyse et

sélection des stratégies de placement. Elle participe

également au contrôle diligent et à la gestion

courante de l'ensemble des solutions de portefeuille.

Équipe de soutien :

2 gestionnaires de portefeuille adjoints | 8 analystes

1 négociateur et gestionnaire de portefeuille | 2 spécialistes de portefeuille

* Au 30 juin 2025

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'actifs.