

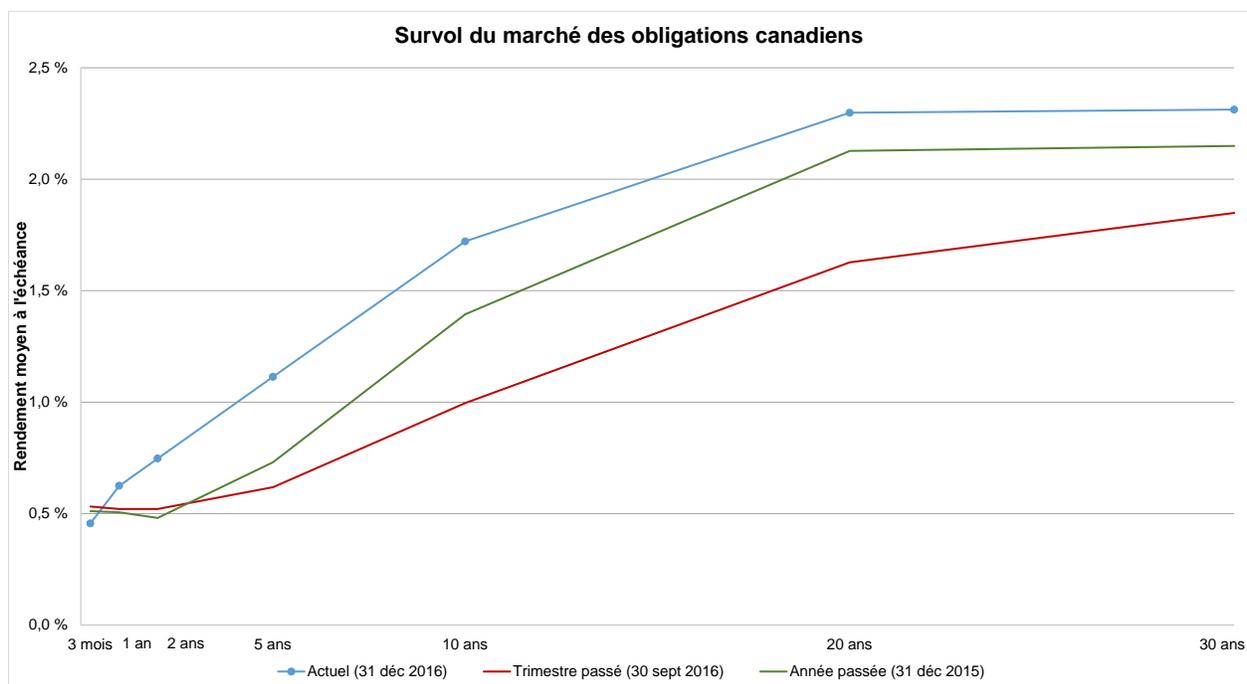
MISE À JOUR DU MARCHÉ TRIMESTRIELLE

SOCIÉTÉ DE GESTION DES PLACEMENTS
VESTCOR
INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2016

Survol du rendement

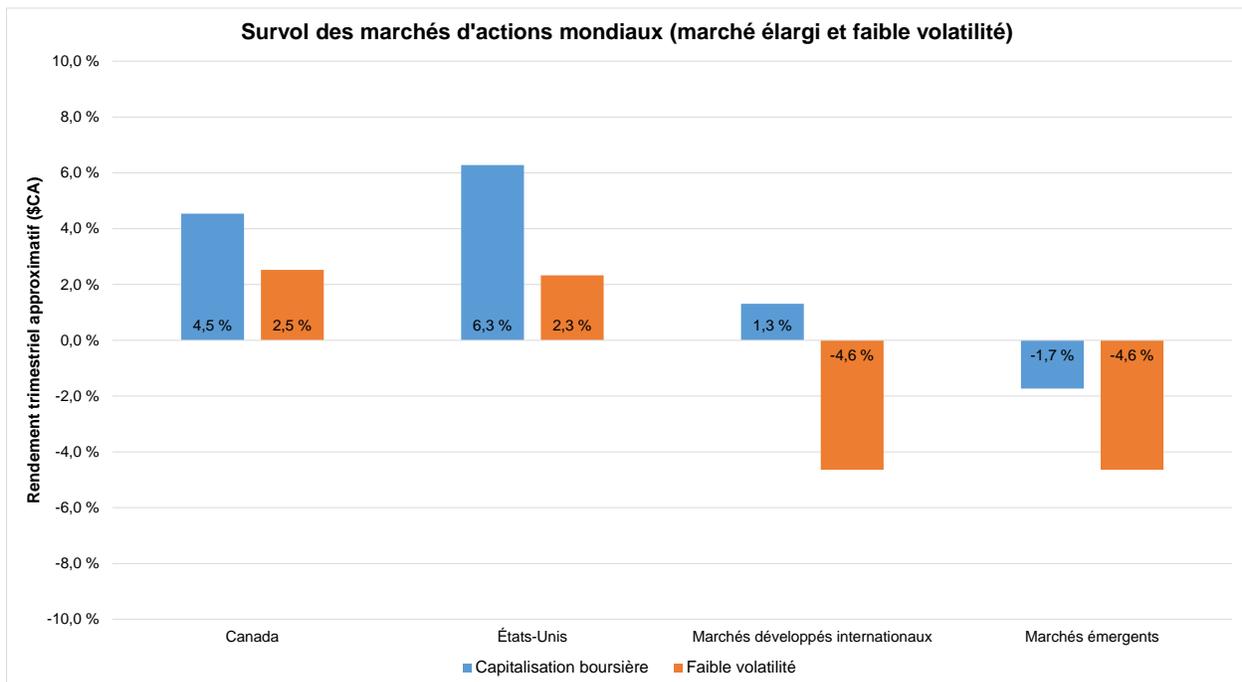
- Les rendements totaux observés durant le dernier trimestre se sont révélés très variables parmi les différentes catégories d'actifs. Pour sa part, le revenu fixe s'est largement inversé grâce à des augmentations du rendement, tandis que les actions ont fortement progressé dans la foulée de l'élection fédérale aux États-Unis.
- Les rendements des obligations ont renversé la tendance persistante à la baisse à long terme, pour remonter au cours du trimestre, notamment dans les échéances plus longues, ce qui s'est répercuté sur le marché des titres à revenu fixe. Les rendements de l'État canadien sur 10 ans à la fin du trimestre étaient plus élevés d'environ 75 points de base (pb) qu'au 30 septembre :



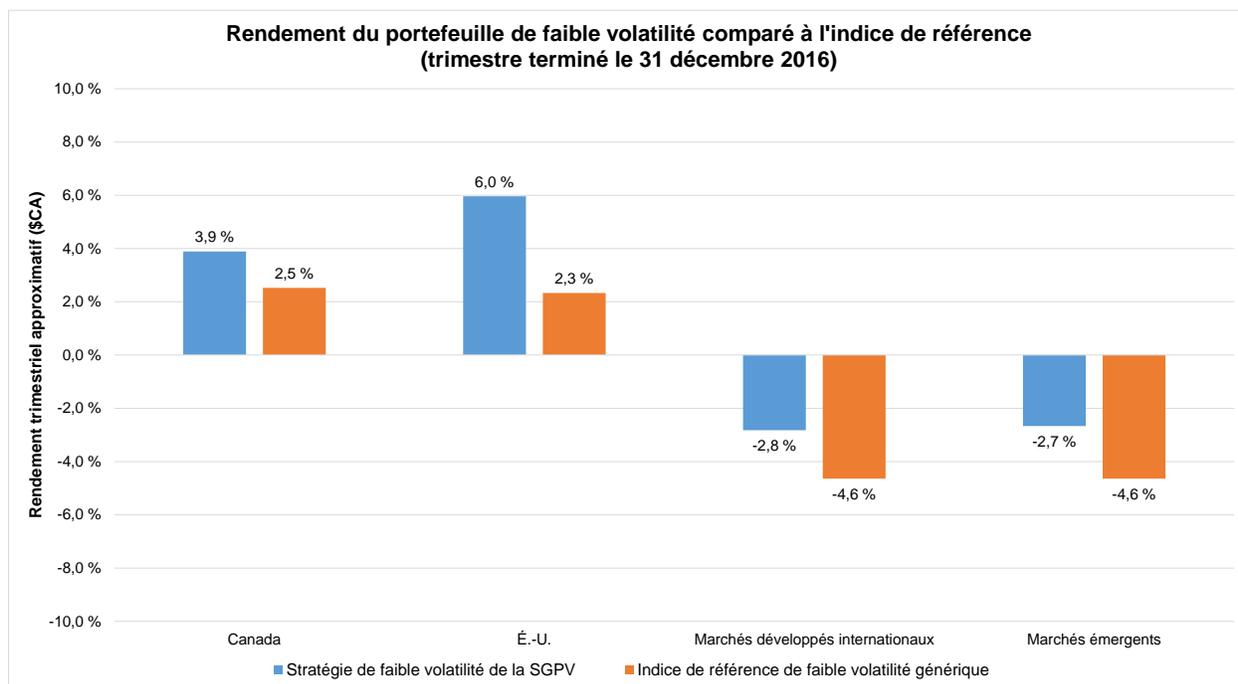
- Malgré la forte progression des rendements canadiens, les rendements américains ont réagi de façon encore plus spectaculaire aux récentes élections aux États-Unis; les rendements de dix ans aux États-Unis accusent une progression sur 10 ans de 85 pb du 30 septembre au 30 décembre, pour finir l'année en hausse de 2,44 %.
- Au cours du trimestre, les placements des portefeuilles d'obligations de sociétés ont affiché des gains nettement supérieurs à ceux des portefeuilles gouvernementaux, car les risques de durée généralement plus courte sur ces marchés ont protégé les prix contre les pertes attribuables aux mouvements de la courbe générale; dans l'ensemble, les différentiels dans les obligations de

sociétés se sont avérées solides au cours du trimestre, se resserrant quelque peu dans certains segments de marché en décembre.

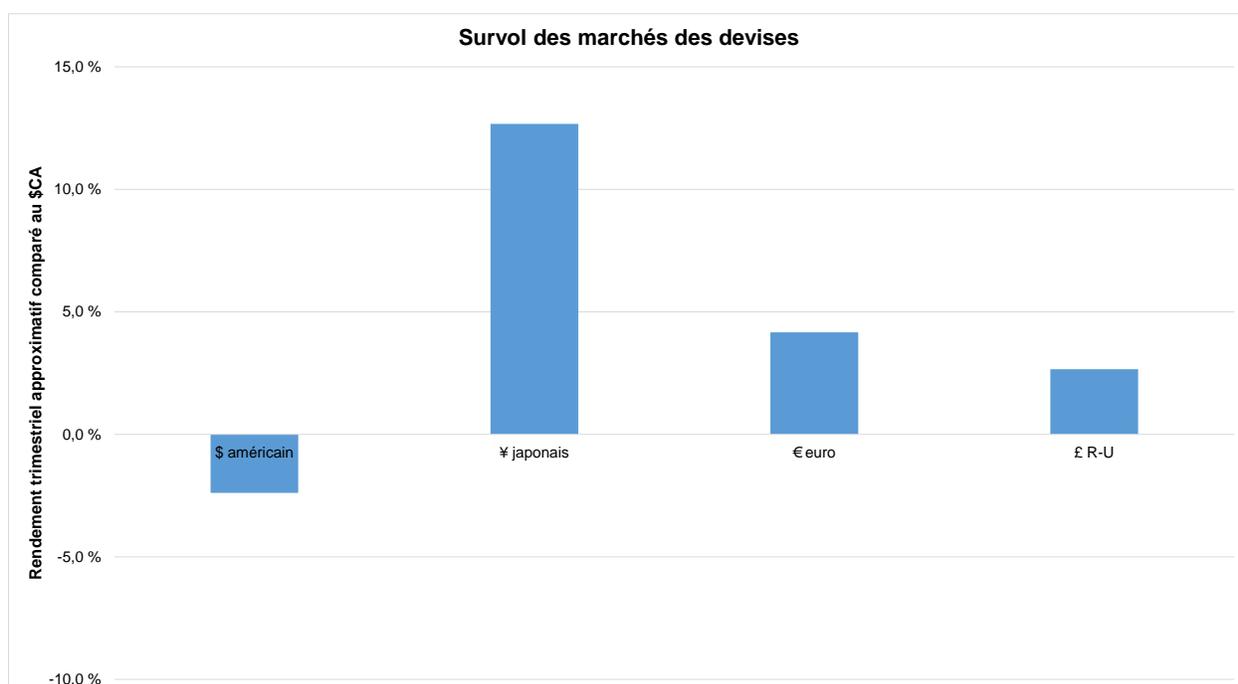
- Les stratégies de rendement absolu ont connu un autre trimestre solide, avec une reprise marquée des stratégies quantitatives et une progression constante du portefeuille neutre au marché fondamental de la SGPV. Depuis le début de l'année, le rendement de la stratégie de rendement absolu combinée s'élève actuellement à 5,07 %.
- Les marchés des actions ont aussi manifesté beaucoup de vigueur durant le trimestre, une remontée mondiale importante faisant suite à l'élection aux États-Unis. En conséquence, les indices pondérés de la capitalisation boursière ont globalement devancé les stratégies de faible volatilité.



- Le tableau qui précède présente le rendement de l'indice de référence, mais les portefeuilles à faible volatilité de la SGPV ont largement devancé leurs indices de référence pour ce trimestre :



- Sur les marchés des devises, le dollar canadien (\$CA) a considérablement progressé par rapport au yen, mais a réalisé des gains plus modestes par rapport à la livre britannique et à l'euro. Inversement, le dollar américain est remonté de 2,5 % à la fin du trimestre par rapport au dollar canadien :



Climat économique et perspectives du marché

Bien que les prévisions pour le quatrième trimestre de 2016 aient semblé étroitement liées au maintien des Démocrates à la tête des États-Unis – et donc, à une relative stabilité économique –, la réalité s'est avérée tout autre. Toutefois, en dépit des surprises de la géopolitique (tout au moins en ce qui concerne les secteurs des sondages et des paris), les marchés se sont encore une fois montrés très résistants et ont, pour la plupart, fait fi de la volatilité à court terme pour continuer à produire d'excellents rendements (marchés des actions) ou pour les normaliser quelque peu (marchés de la dette du gouvernement américain).

La journée des élections américaines a été marquée par une forte volatilité, ce qui pourrait donner lieu à une étude de cas intéressante sur les réactions des marchés à court terme compliquant la tâche des investisseurs dans leurs tentatives d'ouverture ou de clôture. À la fermeture des marchés le 8 novembre à 16 h, heure de l'Est, les contrats à terme standardisés d'actions des États-Unis avaient connu une excellente journée, en terminant sur une cote de 2130. À partir de 21 h 30 alors que les résultats préliminaires créaient une onde de surprise en affichant des rendements en faveur du candidat républicain, les marchés ont fait chuter cette cote à 2022 juste après minuit (une baisse de 5 % en quelques heures). Les investisseurs se sont toutefois rapidement ressaisis et, à l'ouverture de la bourse le lendemain, elle avait rattrapé le niveau de la veille pour clôturer la journée à 2154, soit près de 1,1 % de plus. Malgré cette baisse de plus de 5 % en une nuit, les données quotidiennes n'ont montré aucune réaction réelle, ce qui prouve à quel point il est difficile de synchroniser les couvertures et les opérations à court terme. L'indice S&P a alors amorcé une période de quatre semaines de reprise intense pour atteindre un plafond de 2271 en décembre avant de clôturer le trimestre à 2238. En fin de compte, il a terminé à 2016 avec une hausse d'environ 12 % en dollars américains, soit 9 % en valeur du dollar canadien.

Du côté de la politique économique, le maintien général des excellents résultats américains a entraîné la deuxième hausse tant attendue du taux directeur par la Réserve fédérale, taux qui évoluera désormais dans une fourchette comprise entre 0,5 % et 0,75 % pour du financement à un jour. La plupart des acteurs du marché semblent s'attendre à deux ou trois autres augmentations au cours de 2017 si la stabilité de l'économie américaine se maintient. En revanche, la modestie de la croissance et les chiffres de l'inflation qui prévalent au Canada et partout dans le monde (malgré une légère remontée dans les derniers résultats) portent à croire que les divergences entre les États-Unis et le reste du monde en matière d'économie et de politique de la banque centrale subsisteront en 2017.

Cet écart croissant dans les résultats économiques et les cadres politiques a déjà des répercussions sur les marchés des changes. Si, en 2016, le dollar canadien s'est montré un peu plus fort que sa principale contrepartie commerciale en dollar américain, deux tendances se dégagent de cette période. Au début de l'année, il s'est remis de son effondrement de 2015 pour atteindre un plafond d'environ 1,25 \$ par rapport au dollar américain début mai. Il s'est ensuite affaibli régulièrement le reste de l'année, tout comme bien d'autres devises, pour clôturer 2016 un peu au-dessus de 1,35 \$. Après pondération selon les échanges, le dollar canadien a gagné près de 10 % par rapport à ses pairs entre le début de mai et la fin de 2016. La livre anglaise a largement contribué à cette hausse en passant de près de 1,45 \$US avant le vote sur le Brexit à une valeur en fin d'année d'à peine 1,23 \$US.

Au Canada, à la fin de 2016, l'indice composé/TSX avait obtenu les meilleurs résultats des marchés boursiers en développement, avec un rendement de 21 % par rapport à un peu moins de 5 % pour l'indice mondial MSCI (marchés développés), même si, malgré le surclassement du Canada en 2016, ce marché reste encore bien derrière d'autres marchés développés sur les périodes de trois et cinq ans.

La reprise qui a suivi l'élection présidentielle américaine s'est accompagnée d'une inversion de la tendance dans les marchés à revenu fixe, surtout aux États-Unis. Leurs rendements de référence à 10 ans (qui affichait déjà une augmentation de 1,8 % en novembre par rapport au seuil de 1,4 % atteint plus tôt dans l'année) ont grimpé pour atteindre 2,6 % environ en décembre, avant de baisser légèrement pour clôturer l'année à près de 2,4 %, soit 40 points de base de plus qu'à la fin de l'année précédente. Les rendements canadiens à 10 ans ont également augmenté pendant cette période, mais ont clôturé l'année à un niveau bien inférieur, soit 1,6 %.

La variation rapide des rendements et les débats continuels sur l'augmentation des taux aux États-Unis incitent de nombreux observateurs à se demander si nous avons atteint la fin de la période haussière de 35 ans du marché des obligations, car les deux hausses de taux attendues associées à l'accélération des courbes de rendement constituent un risque potentiel pour les acheteurs d'obligations. Le seul examen de l'évolution récente des rendements canadiens depuis le 30 septembre montre que les titres à revenu fixe pourraient être très profitables aux portefeuilles individuels. Au cours du dernier trimestre de 2016, les investisseurs dans des obligations canadiennes à long terme auraient subi une baisse de près de 7,5 %, par rapport à moins de 2 % pour les stratégies portant sur le milieu des bons de sociétés. De toute évidence, une gestion aiguisée de la durée et de l'exposition aux risques de crédit sera de première importance pour les investisseurs.

Bien que les marchés des produits de base aient été une source constante de volatilité au cours des dernières années, le cours du pétrole a connu une variation de plus ou moins 3 \$ au cours du quatrième trimestre malgré une ouverture et une fermeture à plus de 50 \$. Cette situation a renforcé les résultats déjà excellents du marché canadien, davantage axé sur les ressources, ce qui a alimenté la remontée partielle (par rapport aux pairs) des bourses canadiennes durant l'année, comme nous l'avons évoqué plus haut. De leur côté, les métaux précieux ont connu une certaine baisse en fin d'année avant d'entamer une remontée modérée dans les premiers jours de 2017.

En ce qui concerne le court terme, nous maintenons le cap sur la prise mesurée de risques d'investissement sous forme d'actions et de crédit, car les décideurs semblent prudents dans leur approche. Surtout que la plupart des indices de confiance les concernant pointent vers d'excellentes perspectives qui alimentent la grande résilience des marchés observée ces dernières années. Les risques à court terme portent sur la possible incertitude quant à la capacité réelle du nouveau gouvernement américain à réaliser sa réforme fiscale et réglementaire, outre les risques géopolitiques continus comme (entre autres) la probabilité de plus en plus forte que le Royaume-Uni opte pour une ligne dure lors du Brexit. Il pourrait en résulter des années d'incertitude économique en Europe.

Malgré le cap défini pour le court terme, nos perspectives à plus long terme restent modestes. Si les évaluations sont loin de constituer une méthode parfaite de répartition des actifs sur le court terme, il n'en reste pas moins que les rendements à long terme ont un important rapport négatif avec les évaluations de départ dans la plupart des marchés. Pour ce qui est des actions, le ratio cours/bénéfice corrigé des variations conjoncturelles pour les États-Unis se situe désormais à 28,5, bien au-delà de la moyenne, ce qui laisse fortement présager de faibles rendements à long terme. Du côté des obligations, malgré la croissance des rendements américains (donc, l'augmentation des attentes de certains investisseurs quant à l'avenir), les rendements du Canada et de nombreuses autres nations souveraines du G7 restent extrêmement bas pour la totalité de la gamme des titres à échéance, ce qui donne de faibles rendements aux investisseurs et crée des profils de risque asymétriques. Enfin, même s'il reste d'excellents débouchés dans les titres de créance de sociétés et les obligations gouvernementales infrasouveraines, les importants

écarts de rendement se sont réduits à tel point que, même sans atteindre le seuil le plus bas, ils signifient des résultats décevants pour les investisseurs en regard des risques encourus.