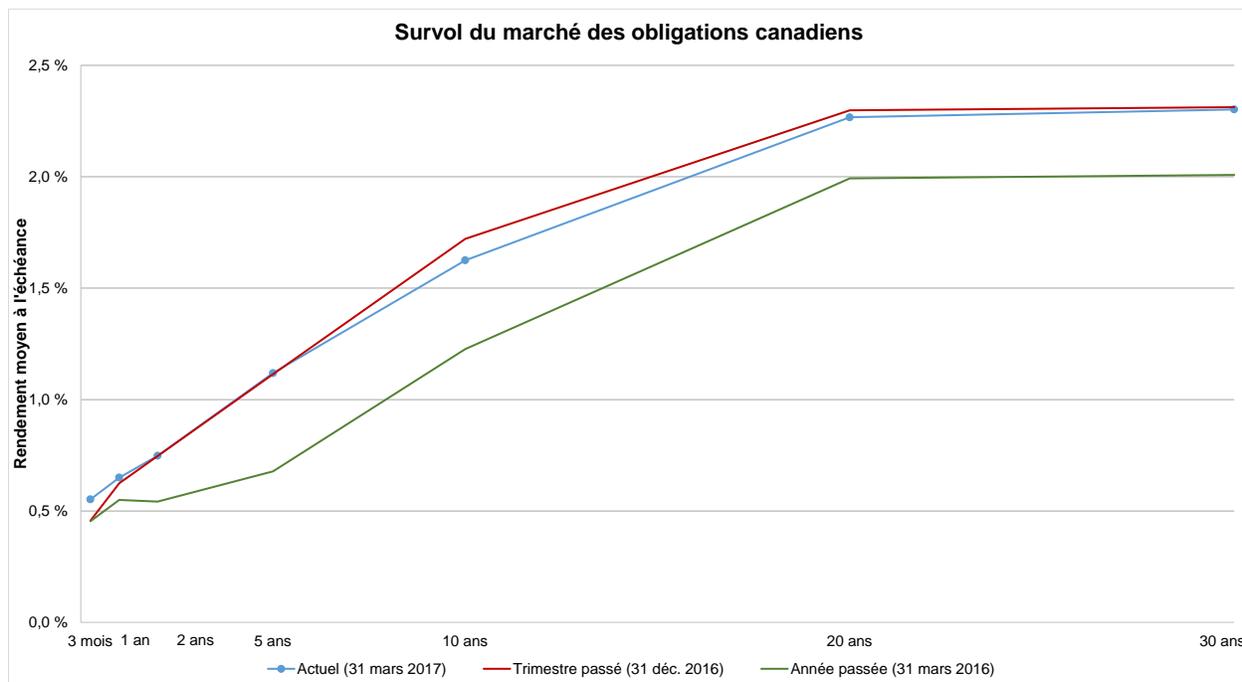


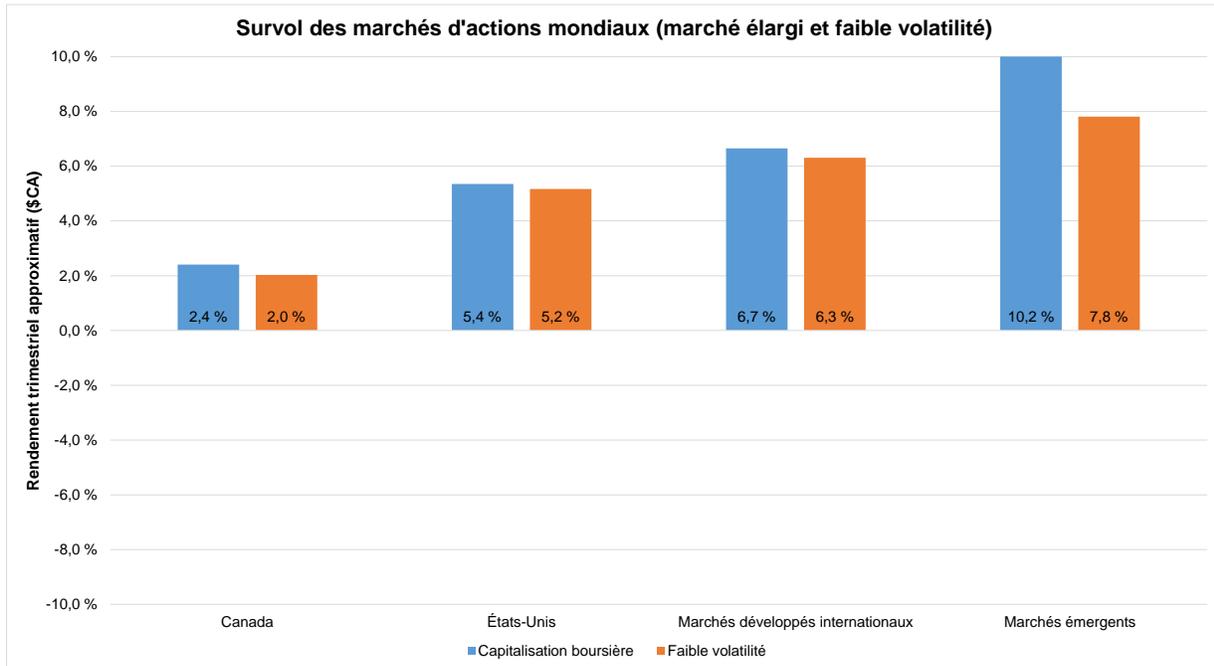
## Survol du rendement

- Toutes les catégories d'actifs (à l'exception des obligations à rendement réel) ont largement contribué au rendement total des fonds pour le dernier trimestre, et en particulier les actions ordinaires (indice de capitalisation et à faible volatilité).
- Après la hausse importante du trimestre précédent, les rendements des obligations au Canada ont été plus stables de janvier à mars et ont clôturé la période dans une position très semblable à celle du début du trimestre :

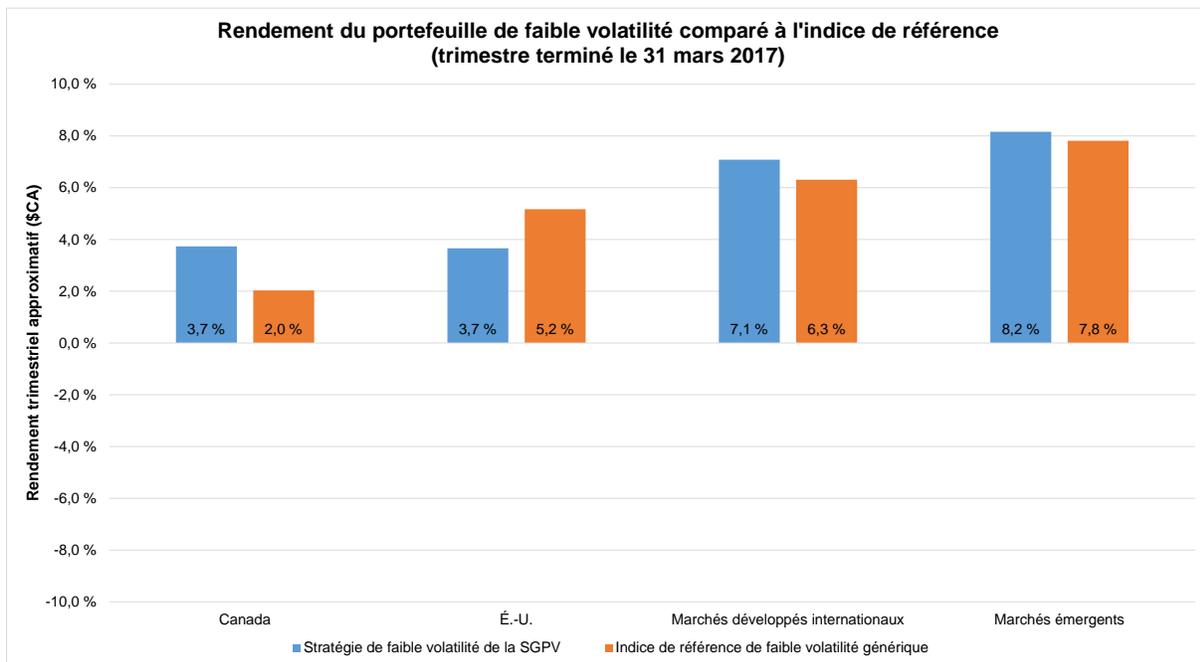


- Pour certains indices de marché, les obligations des sociétés ont surpassé les obligations d'État au Canada au cours du trimestre, comme en témoignent des rendements d'environ 1,8 % et 1 % pour leurs indices respectifs, tandis que la reprise des obligations à long terme pendant la période leur a permis d'atteindre d'excellents rendements pendant la période. Parallèlement, l'indice universel à long terme a également augmenté de 1,8 %.
- Les stratégies non traditionnelles jouent un grand rôle dans les rendements du trimestre, et d'excellents résultats ont été obtenus par les placements dans l'immobilier et l'infrastructure, situation illustrée par retours légèrement positifs pour nos stratégies de rendement absolu.

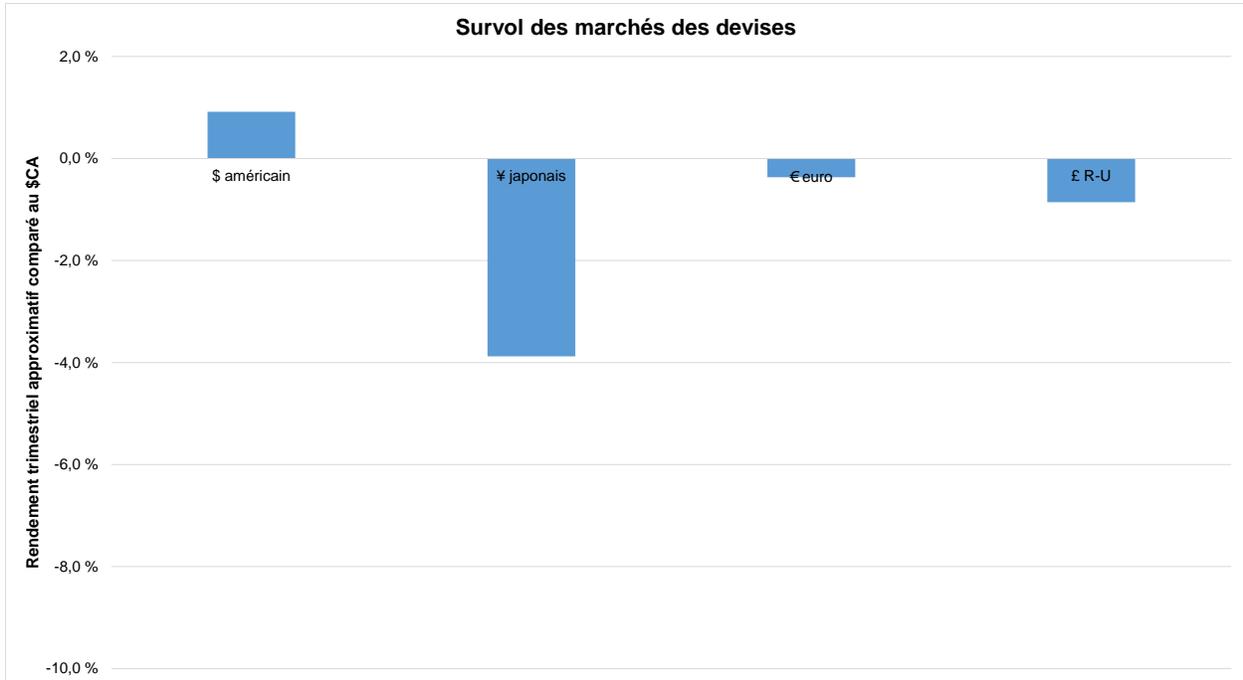
- En moyenne, les résultats ont été bons sur les marchés boursiers et même excellents du côté des marchés internationaux (surtout pour les marchés émergents, qui affichent un rendement de l'indice de capitalisation boursière de 10 % pour la période). De manière générale, toutefois, malgré les bons résultats sur les marchés mondiaux, les indices de faible volatilité ont su, en moyenne, s'aligner sur les marchés plus vastes de toutes les régions, à l'exception des marchés émergents :



- À l'exception des États-Unis, les stratégies de faible volatilité de la SGPV ont dépassé leurs indices respectifs durant le trimestre :



- Du côté du marché des changes, le dollar canadien est resté à peu près stable pendant le trimestre par rapport au dollar américain et modérément plus faible par rapport à un portefeuille de devises international comprenant le yen japonais, la livre sterling et l'euro, ce qui profite à nos positions à découvert en titres libellés en devises.



## **Climat économique et perspectives du marché**

---

Le climat de confiance envers les actions qui a fait suite à l'élection présidentielle américaine en novembre 2016 s'est maintenu au premier trimestre de 2017, au cours duquel l'indice S&P 500 a grimpé à 6 % en dollars américains (environ 5 % en dollars canadiens). Partout au monde, la plupart des indices d'actions se sont bien comportés au cours du trimestre. L'indice MSCI EAE0 (marchés des pays développés hors États-Unis) pour le Canada a grimpé de 2,4 % pour atteindre 6 %, et l'indice MSCI marchés émergents a augmenté de 10 %, le tout en dollars canadiens. La mauvaise performance du Canada au premier trimestre tranche avec le scénario de 2016, lorsque le marché boursier canadien dépassait les autres pays développés, et traduit un très mauvais rendement des actions liées à l'énergie, qui constituent une part disproportionnée de l'indice composé S&P/TSX. Dans l'ensemble, les actions ordinaires ont obtenu d'excellents rendements positifs de près de 5 % au cours du trimestre, redevables aux stratégies de pondération par capitalisation boursière et de faible volatilité.

Bien que la tendance aux forts rendements se soit maintenue pendant le trimestre, la progression des taux d'intérêt gouvernementaux amorcée à la fin de 2016 s'est globalement arrêtée au premier trimestre de 2017, et les rendements de référence à 10 ans pour le Canada, les États-Unis et le Japon sont restés les mêmes pour la plupart ou ont légèrement baissé pendant cette période. Les acheteurs d'obligations au Canada ont ensuite obtenu de modestes rendements positifs, les obligations d'État ayant augmenté de 1 % en moyenne et les gains des sociétés ayant progressé d'environ 1,8 % au cours du trimestre, tandis que les obligations à échéance éloignée, mesurées par l'indice universel à long terme FTSE/TMX, ont également augmenté de 1,8 %.

Les facteurs économiques fondamentaux sous-jacents suivent essentiellement la tendance des derniers trimestres. Les États-Unis restent en tête des marchés développés et, sauf imprévu, sont visiblement sur la bonne voie d'atteindre une croissance réelle de 2 à 2,5 % avec une inflation d'environ 2 % en 2017. La puissance relative de l'économie américaine pousse la Réserve fédérale à poursuivre le resserrement progressif des taux. Une augmentation a eu lieu en mars et tout porte à croire que les deux autres augmentations implicitement attendues par le marché en 2017 auront lieu. Ces mesures s'inscrivent dans la lignée de la récente tendance mondiale à la divergence des politiques macroéconomiques, car la Fed reste l'une des rares banques centrales portées sur un resserrement justifié par la force du marché de l'emploi et de la croissance économique, alors que les prévisions économiques sous-jacentes du Japon, de l'Europe et du Canada restent plus modestes, ce qui impose une orientation politique relativement plus favorable.

Alors que les tendances sous-jacentes de l'emploi, de la croissance économique et de l'inflation restent au moins modérément positives dans la plupart des pays, l'incertitude géopolitique demeure une source importante de risque potentiel. Aux États-Unis, l'abandon récent d'un projet de réforme des soins de santé donne l'impression que l'économie repose lourdement sur une réforme fiscale attendue par les investisseurs, mais dont les détails se font rares. Sur le plan mondial, étant donné l'incertitude politique qui perdure en Europe (même si des candidats populistes ne sont pas parvenus à obtenir un soutien non négligeable lors des élections néerlandaises et malgré les résultats positifs du premier tour des élections présidentielles françaises), les négociations en cours pour le Brexit, l'évolution politique dans les autres pays européens et les tensions au Moyen-Orient et dans la péninsule coréenne, les investisseurs doivent être conscients des risques généraux avec des chutes possibles en cas de méfiance.

Au bout du compte, la situation économique mondiale reste globalement la même que pour les derniers trimestres. Dans la plupart des pays, les prix des actifs demeurent très élevés, que ce soit dans les marchés publics, privés ou à revenus fixes. Bien que les marchés boursiers développés semblent être à leur pleine valeur (ce qui traduit la perception relativement supérieure qu'ont les investisseurs de leur qualité et leur profil de liquidités), certains marchés émergents semblent afficher des évaluations un peu plus raisonnables. Cependant, lorsque les conditions changent, les perceptions associées ont tendance à provoquer des écarts de rendements excessifs qui viennent contrer les avantages de l'évaluation.

Il est possible de trouver d'autres occasions dans des segments d'obligations de qualité supérieure comportant un risque de crédit, comme les obligations de société stables et certaines obligations d'État infrasouveraines. Bien que le prix ne soit pas si bas, ces marchés semblent offrir d'intéressantes occasions en matière de profil de risques. En effet, leurs tableaux d'échéances étant plus courts (en moyenne) que ceux des portefeuilles d'obligations d'État souveraines, leur risque de taux d'intérêt est plus faible. Par conséquent, tant que la perception des marchés restera positive, notre position de risque à long terme restera prudemment orientée vers des actifs fiables, dont nous gérons fermement le risque en les intégrant dans nos portefeuilles.

En ce qui concerne les prévisions à plus long terme, l'état actuel du marché suggère des rendements modestes à ceux qui optent pour des stratégies classiques. Il semblerait que, pour se maintenir, les cotations de nombre de marchés boursiers nécessiteront une forte augmentation continue des profits et d'importantes améliorations des revenus. Pourtant, étant donné la récente baisse des obligations d'État à moyen terme (10 ans), les rendements à revenu fixe pourraient bien rester modestes également sur le moyen terme. En fonction de la durée et des attentes sous-jacentes des investisseurs, il nous semble qu'un portefeuille classique composé d'actions ordinaires à 60 % et de titres de créance à 40 % pourrait laisser espérer des rendements maximums de 4 % par année, estimation qui dépend toutefois considérablement des résultats économiques mondiaux. Les investisseurs seraient bien avisés de se préparer à de faibles rendements à plus long terme sur tous les marchés financiers de la planète.