

## MISE À JOUR DU MARCHÉ

EN DATE DU 30 SEPTEMBRE 2018

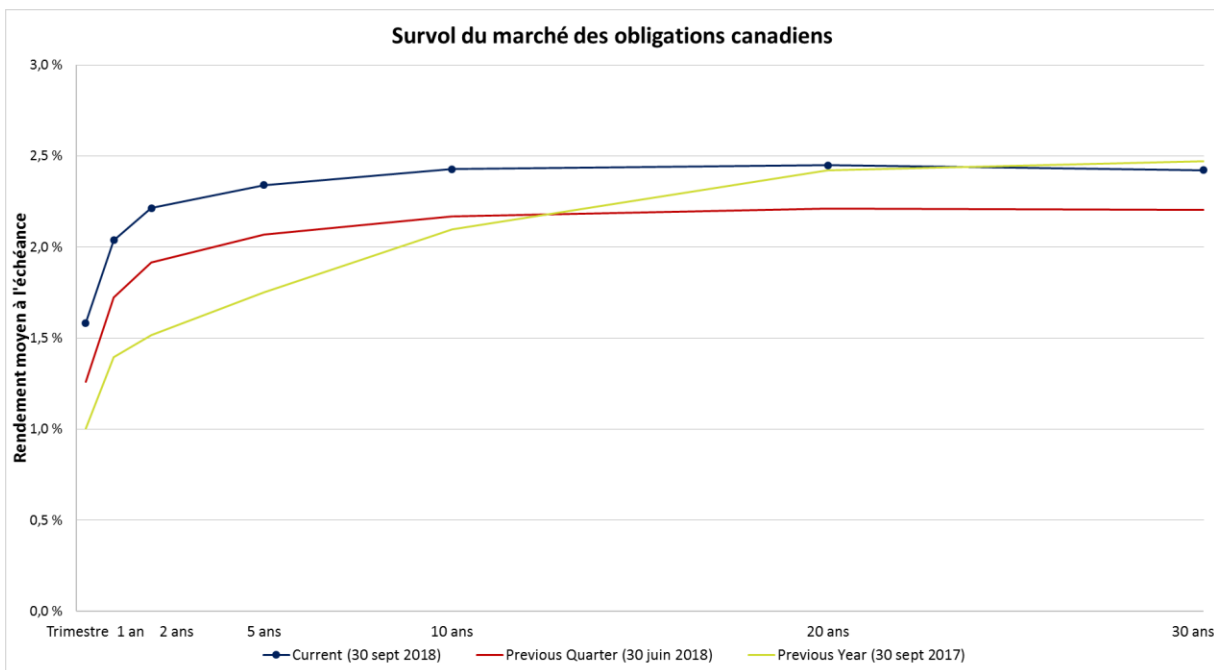
*Les renseignements suivants constituent un aperçu des activités de placement de Vestcor Inc. (Vestcor) et des conditions générales du marché pendant la période mentionnée.*

*Veillez noter que les renseignements qui suivent ne concernent que les activités de Vestcor. Ils ne sont présentés qu'à titre informatif. Ils ne visent pas à donner des conseils sur les placements et nous ne fournissons aucune garantie quant à leur intégralité et pertinence. Nous recommandons que les lecteurs se réfèrent à un conseiller professionnel en ce qui concerne leurs questions financières particulières.*

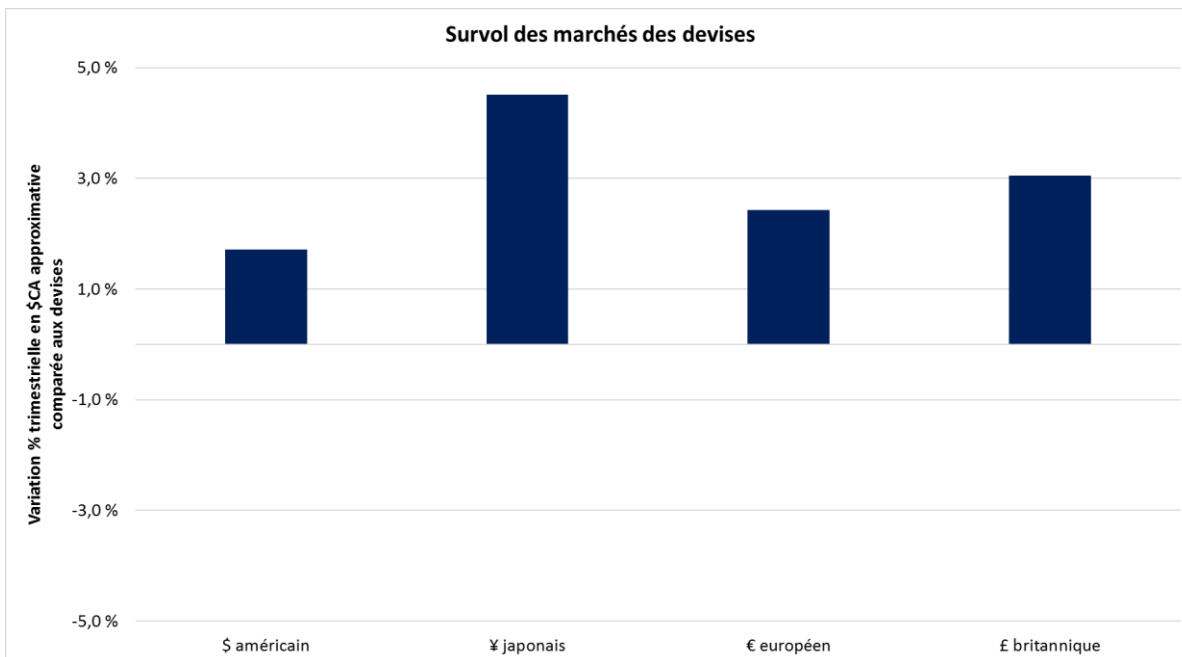
### Survol du rendement

---

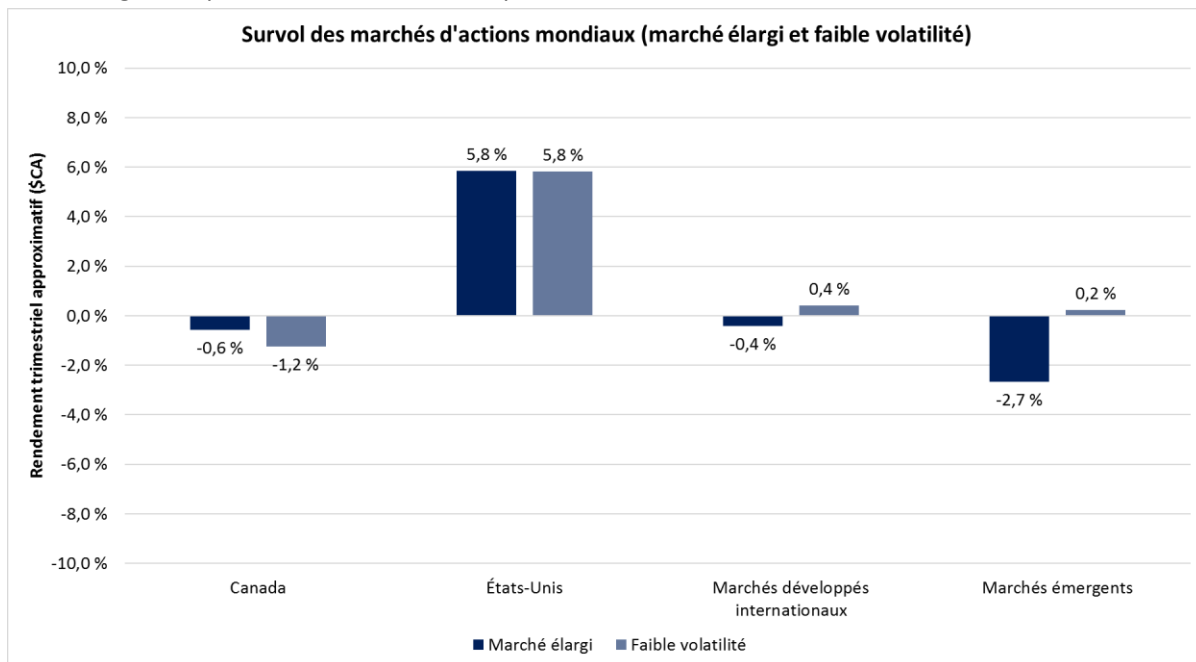
- Pendant le trimestre, le rendement a été mitigé aussi bien entre les classes d'actifs qu'à l'intérieur de ces dernières. Bien que la plupart des placements vulnérables aux taux d'intérêt aient plongé, le rendement des actions s'est comporté différemment et n'a pas apporté les degrés de diversification observés pendant les périodes précédentes.
- Pendant le trimestre, les activités globales de gestion active n'ont pas connu de variation. Le programme de rendement absolu ainsi que divers portefeuilles de revenu fixe et portefeuilles immobiliers ont dépassé leurs indices de référence respectifs tandis que les portefeuilles d'actions (autant ceux pondérés par capitalisation boursière que ceux de faible volatilité) ont connu un contexte plus difficile.
- Pendant le dernier trimestre, la courbe de rendement canadienne s'est modifiée à la hausse, ce qui a donné lieu à des rendements négatifs pour les portefeuilles de titres à revenu fixe. Les rendements à court terme ont augmenté vu la hausse, par la Banque du Canada, de ses taux d'intérêt de 25 pb de plus en juillet. Le rendement des obligations à plus long terme a aussi augmenté ces derniers mois pendant que les placements canadiens à revenus fixes ont suivi la tendance américaine, où l'indice de rendement aux É.-U. sur 10 ans a augmenté d'environ 20 pb. L'indice des obligations de Sociétés a dépassé les autres en raison de sa vulnérabilité inférieure aux changements du rendement. Les différentiels de taux n'ont pas tellement changé pendant le trimestre et n'ont donc pas contribué au dépassement du rendement.
- L'indice des obligations à rendement réel a affiché un rendement plus faible que celui des obligations nominales étant donné qu'il est plus sensible aux modifications du rendement. Les augmentations du rendement ne s'expliquaient pas par des attentes d'une inflation plus élevée et, en conséquence, n'ont pas fourni de protection aux obligations en ce sens.



- Le portefeuille immobilier total a été le plus fort parmi les actifs canadiens, où l'immobilier du marché public canadien (REIT) a dépassé les autres catégories d'immobilier, tandis que le contraire s'est produit dans le marché public américain, qui a tiré de l'arrière sur les autres catégories d'immobilier.
- Le rendement total des placements en infrastructure est resté inchangé pendant le dernier trimestre.
- Dans les marchés de changes, le dollar canadien a gagné de la valeur contre toutes les autres principales devises, de sorte que les rendements en dollars canadiens ont été plus faibles pour les investisseurs internationaux sans couverture en comparaison du rendement en monnaie locale.



- Les marchés des actions ont affiché un rendement mitigé pendant le trimestre où le marché américain a progressé pendant que celui des autres régions était soit inchangé soit légèrement inférieur. L'appréciation du dollar canadien a été un facteur majeur expliquant le rendement plus faible des actions internationales. Si le rendement de ce segment de marché est resté positif, c'est à cause d'une allocation aux actions à faible volatilité des marchés émergents plutôt qu'au risque présenté par les actions pondérées par capitalisation boursière des marchés émergents, qui ont eu un rendement plus faible.



## Climat économique et perspectives du marché

---

La croissance économique et celle des gains des entreprises sont restées fortes au troisième trimestre, appuyées par des ventes au détail solides et des résultats d'un sondage sur la confiance des consommateurs. Fort d'un rendement de 7,7 % en dollars américains, le marché américain a continué à fournir les résultats les plus solides, tandis que les économies étrangères ont subi un effet négatif des menaces de tarifs douaniers et que l'Union européenne vivait ses difficultés propres. En particulier, les grands indices boursiers des marchés développés hors Amérique du Nord (EAFE) ont produit un rendement léger exprimé en dollars américains (légèrement négatif du point de vue du dollar canadien), tandis que les marchés émergents ont subi des baisses de -1 % et -2,5 % respectivement en dollars américains / dollars canadiens. Les marchés canadiens ont aussi eu un rendement négatif au troisième trimestre, marqué par des contributions particulièrement négatives des secteurs de l'énergie et des matières qui ont neutralisé les gains des secteurs financiers. Les taux d'intérêt de référence aux É.-U. et au Canada ont été généralement stables pendant la majorité du trimestre puis ils ont commencé à augmenter en septembre, hausse qui s'est poursuivie au début du quatrième trimestre.

Au mois d'octobre, les marchés des actions ont subi une baisse substantielle pour la deuxième fois de l'année civile 2018, et le S&P 500 est tombé d'un sommet de 2925 à un creux de 2728 (une baisse de plus de 6 %) pendant la première moitié du mois. Les marchés mondiaux ont connu des pertes semblables alors que l'indice composé S&P/TSX canadien a baissé d'environ 5 % pendant la même période et que l'indice MSCI ACWI a perdu près de 7 % pendant ce temps. Les mesures générales de volatilité se sont envolées notablement aussi et on a vu une pointe de l'indice de référence VIX de 11 à un sommet de près de 24 à cette occasion, avant qu'il reprenne un niveau quand même élevé (par rapport aux données récentes) d'environ 18.

Bien que la volatilité en octobre puisse s'expliquer en partie par l'accumulation de risque géopolitique (les préoccupations concernant le commerce entre les É.-U. et la Chine ainsi que le risque de retard et les inconvénients des négociations du Brexit, entre autres préoccupations) et l'inquiétude croissante du marché à propos du resserrement de la politique de la Réserve fédérale et l'augmentation des taux d'intérêt associée (le rendement aux É.-U. sur 10 ans a augmenté d'environ 0,8 % jusqu'à maintenant en 2018), il importe de situer la volatilité récente des marchés dans le contexte des preuves historiques. Pendant les 50 dernières années et plus de l'histoire du marché, le S&P 500 a connu des baisses à l'intérieur d'un seul mois de plus de 5 % pendant environ 15 % de tous les mois (soit un peu moins de deux fois l'an). Les deux plongées observées jusqu'à maintenant en 2018 ne sont pas inusitées dans le fonctionnement normal du marché des actions en général et reflètent probablement des niveaux normaux de volatilité vécus à la fin d'un cycle, dans un contexte de resserrement monétaire.

Dans l'ensemble, l'économie mondiale conserve une base solide, quoique les acteurs du marché s'attendent à d'autres ralentissements de fin de cycle de la croissance dans certains domaines. Les perspectives du marché de l'emploi aux É.-U. restent extrêmement fortes et le taux de chômage bas (quoique les augmentations de salaire soient faibles dans l'ensemble), alors que la banque centrale américaine reste résolue à poursuivre sa démarche de resserrement monétaire qui illustre la confiance qu'elle a dans la force sous-jacente de l'économie américaine. Cela dit, les risques pour les perspectives proviennent encore du risque géopolitique, car les tensions commerciales entre les É.-U. et la Chine font planer un risque de perte si elles devaient prendre de l'importance sous la forme de tarifs douaniers plus élevés ou d'une application élargie en général des restrictions commerciales.

La volatilité des marchés s'est fait sentir dans des résultats standard des stratégies de faible volatilité qui ont dépassé ceux des marchés élargis (le rendement des stratégies génériques d'actions américaines à

faible volatilité a surpassé le marché général de plus de 1 % pendant le creux d'octobre) et le prix des matières est resté stable, le prix du baril de pétrole se maintenant autour de 70 \$. Comme c'est parfois le cas pendant les événements de rendements négatifs, les métaux précieux, or et argent par exemple, ont vu leur prix se stabiliser (et en fait, de légères augmentations), l'or offrant une diversification en comparaison avec les marchés des actions.

Au Canada, le règlement apparent des inquiétudes commerciales avec les É.-U. devrait supprimer l'incertitude (quoique la réaction de poussée du marché ait été courte), et améliorer les perspectives. Le marché boursier canadien a eu un rendement inférieur à celui des marchés mondiaux ces dernières années (affichant un retard significatif sur le S&P 500 pendant la période de suivi de 12 mois) à cause des préoccupations commerciales et d'un élargissement spectaculaire de l'écart de prix du pétrole Western Canadian Select par rapport au prix de référence américain, qui a continué à faire souffrir les entreprises sensibles au prix des matières à la Bourse de Toronto.

Après avoir atteint des niveaux passablement élevés à la fin de 2017, les évaluations du marché se sont maintenant repliées vers des valeurs moins extrêmes. Le ratio cours/bénéfice sur les 12 prochains mois pour le S&P 500 est maintenant juste au-dessus de 17 fois (encore sous la moyenne à long terme, mais bien en dessous de 19 à 20 fois réalisé il y a 12 mois). Quant aux obligations, les taux d'intérêt gouvernementaux ont beaucoup augmenté jusqu'à présent en 2018, apportant ainsi une amélioration du rendement du revenu fixe attendu par les investisseurs pour l'avenir.

Nos attentes à moyen terme restent les mêmes qu'elles l'étaient au trimestre précédent. Une meilleure situation de l'évaluation améliore probablement les rendements attendus à moyen et long terme pour les compositions de l'actif conformes aux nouvelles politiques de placement, mais le risque géopolitique garde une place primordiale et générera probablement une volatilité accrue sur les marchés d'un mois à l'autre. En conséquence, nous fardons une légère préférence vers les actifs à risque pour les portefeuilles à la recherche de rendement, mais avec une forte attention pour la gestion du risque. À plus court terme, notre choix de position tactique s'est transformé en attitude plus audacieuse ces dernières semaines, bien que les déplacements du marché, du moins nous l'espérons, fourniront des possibilités de rendements supplémentaires si les marchés reviennent à un état normal.