

## MISE À JOUR DU MARCHÉ

EN DATE DU 31 MARS 2019

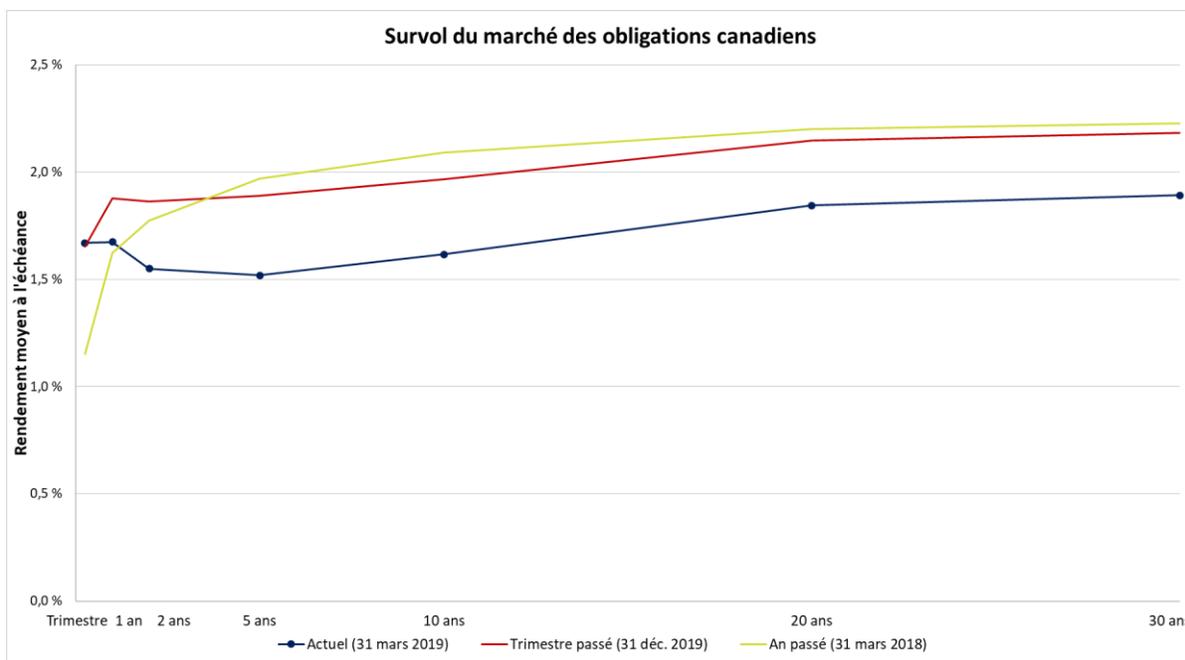
*Les renseignements suivants constituent un aperçu des activités de placement de Vestcor Inc. (Vestcor) et des conditions générales du marché pendant la période mentionnée.*

*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.*

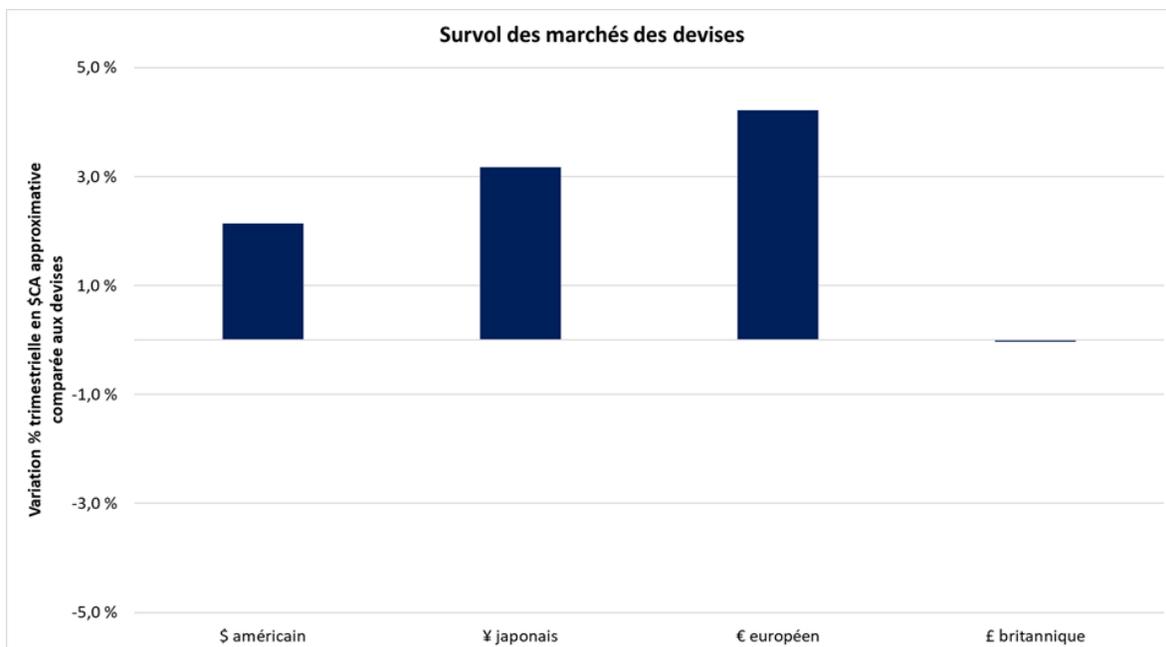
### Survol du rendement

---

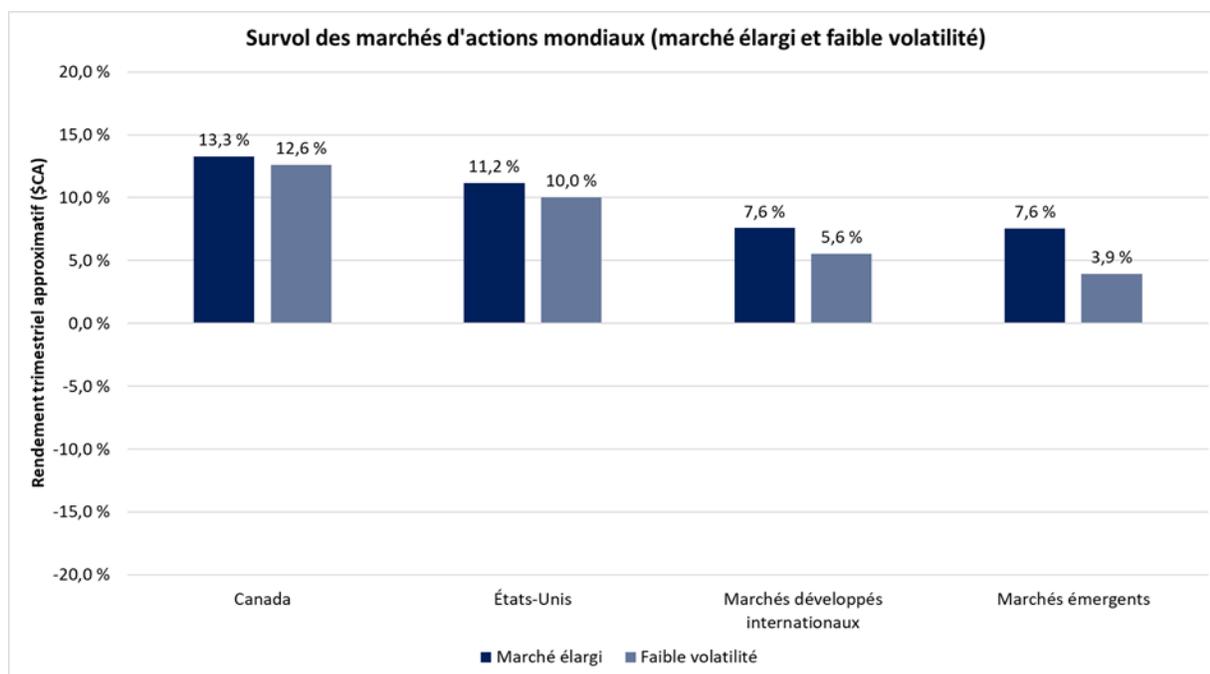
- Le rendement du trimestre portait sur un grand nombre de catégories d'actifs, la plupart affichant des résultats positifs. Les actions publiques, autant celles pondérées par capitalisation boursière que celles des stratégies de faible volatilité, ont eu la plus forte contribution à notre rendement général positif.
- Beaucoup de transactions de gestion active ont amené un ajout de valeur pendant le trimestre. Du côté de la gestion active, un rendement faible des actions privées a entraîné des résultats d'ensemble mitigés selon les clients.
- La courbe de rendement canadien s'est renversée partiellement pendant le trimestre, où les rendements de nombreuses obligations ont été inférieurs aux taux d'intérêt à court terme. Étant donné que la Banque du Canada a laissé les taux inchangés pendant la période, les rendements décroissants des obligations les plus en vue ont mené à l'inversion. Ce contexte a donné lieu à des rendements élevés des titres à revenu fixe pendant que l'indice des obligations de tous les gouvernements canadiens a progressé de 3,87 %. Les obligations de sociétés ont dépassé le rendement et leur indice a augmenté de 4,03 % pendant que l'écart de taux avec celui des obligations du gouvernement du Canada se réduisait.
- L'indice des obligations à rendement réel a dépassé celui des obligations nominales, car des attentes d'une inflation plus élevée ont entraîné des gains pour les obligations, qui fournissent une protection contre l'inflation, en plus d'être plus sensibles aux rendements décroissants.



- Le portefeuille immobilier total a produit des résultats positifs pendant le trimestre. L'immobilier public a été particulièrement fort, et on remarque que les éléments canadiens autant qu'étrangers y ont contribué.
- Comparables à l'expérience vécue dans le domaine de l'immobilier, les programmes d'infrastructure ont aussi produit des rendements plus forts dans les marchés publics par rapport à l'infrastructure privée. L'ensemble des programmes d'infrastructure a donné des résultats positifs pendant le trimestre une fois ceux-ci regroupés.
- Dans les marchés des devises, le dollar canadien a progressé contre la plupart des principales devises, de sorte que les rendements forts des actions étrangères s'en sont trouvés modérés:



- Le rendement du marché des actions a reposé sur une base élargie pendant le trimestre alors que toutes les stratégies ont produit des résultats positifs. Les actions étrangères ont eu un rendement inférieur à celui des actions nationales étant donné que le dollar canadien a causé une transposition négative des devises étrangères. En général, et comme il fallait s’y attendre dans un environnement très fiable, les stratégies de faible volatilité ont généré un rendement inférieur à celui des importants marchés boursiers, bien qu’il reste globalement le même pour la plupart des marchés :



## Climat économique et perspectives du marché

---

### Faits saillants

- Le premier trimestre 2019 a vu un regain du rendement des actifs dépendant de la prise de risques et les indices S&P 500 ont augmenté de 13,65 % pendant le trimestre, effaçant presque toute la perte de 13,5 % du trimestre précédent et laissant l'indice à seulement 2 % de moins que ce qu'il était à la fin de septembre.
- Le rendement des obligations, lui, n'a pas repris et celui des obligations gouvernementales américaines sur 10 ans a terminé le premier trimestre à seulement 2,4 %, en baisse de presque 30 pb.
- Dans le monde, la politique monétaire des banques centrales est généralement accommodante et l'inflation reste stable.
- Jusqu'à maintenant en 2019, le dollar canadien a suivi un cours volatile, se renforçant en janvier avant de renverser ses gains pendant les mois suivants.
- Malgré le contexte de force du marché des actions, les indices des titres à faible volatilité ont eu un rendement légèrement inférieur à ceux des indices des actions pondérées par rapport à la capitalisation du marché à risque plus élevé dans les marchés développés, tandis que, dans les marchés émergents, le rendement supérieur du quatrième trimestre a été effacé entièrement par le sous-rendement du premier trimestre.
- Le prix du brut WTI a rebondi fortement au premier trimestre, connaissant une augmentation de 32 % entre la fin de l'année et le 31 mars.
- En gros, ce sont tous les actifs à risque qui ont connu une forte reprise pendant le trimestre, de sorte que les évaluations moyennes sont revenues dans un domaine plus élevé.

Le premier trimestre a amené un regain presque parfait pour les portefeuilles génériques d'actions et obligations réparties à 60-40, alors que les marchés des actions ont rebondi notablement. Quant aux rendements des obligations, ils sont restés stables ou plus faibles pendant le trimestre, de sorte que la valeur des portefeuilles d'investissement à revenu fixe a été protégée. Les premiers rapports de rendement suggèrent que les portefeuilles à fonds équilibrés du marché public générique ont connu des gains d'environ 8 % pendant le trimestre. Bien qu'on associe souvent un rendement plus fort du marché des actions à une croissance économique positive (ce qui cause généralement une pression à la hausse sur les taux d'intérêt), les rendements des obligations sont restés faibles devant la perspective incertaine des gestes futurs des banques centrales, pour lesquels les attentes du marché croient probable, à plus de 50 %, que le taux d'escompte sera réduit par la Réserve fédérale américaine en 2019.

Malgré l'apparence positive des données économiques publiées, une analyse plus approfondie suggère que les conditions de la volatilité restent présentes. La croissance du PIB américain pour le premier trimestre 2019 a indiqué un taux annualisé surprenant de 3,2 % (alors que les prévisions moyennes des analystes le situaient autour de 2 %), mais des doutes continus sur la qualité des données pendant le premier trimestre de l'année civile accompagnée d'une incertitude sur l'augmentation des inventaires destinés à se protéger contre des inquiétudes perçues dans le commerce international suggèrent que ce pourrait être un décalage vers l'avant de la croissance. Ce fait pourrait entraîner une pression accrue sur le soutien économique et structurel à l'intention des marchés pour le reste de l'année. Quant aux gains

des entreprises, bien qu'ils soient meilleurs que les attentes des analystes pour le trimestre, ils ont continué à ralentir pendant qu'on maintient les prévisions d'une réduction de la croissance en raison de la réforme fiscale des trimestres précédents combinée à une réduction générale des chiffres des ventes.

Pour les investisseurs en dollar canadien, le regain du dollar canadien plus tôt pendant le trimestre a causé un léger recul du rendement des placements libellés en devises étrangères. Quoique le S&P 500 ait augmenté de 13,5 % en dollars américains, lorsqu'on transpose ce gain en dollars canadiens, ce dernier est réduit à seulement environ 11 %. Dans l'ensemble, le taux de change a imposé un léger recul net sur les rendements du trimestre pour un investisseur canadien moyen (sans couverture de change). La reprise de vigueur du marché pétrolier est aussi importante pour l'économie locale et le rendement plus élevé de certaines actions du secteur des soins de santé, qui a permis à l'indice composé S&P/TSX de dépasser les marchés mondiaux pendant le trimestre, une fois le tout transposé en dollars canadiens.

Comme nous le disions, les stratégies de faible volatilité ont eu un rendement inférieur aux indices des actions pondérées par rapport à la capitalisation du marché pendant le premier trimestre, effet prévu d'un contexte où le marché des actions est fort. Cependant, en les combinant à ce qu'on a vu pendant le quatrième trimestre de 2018, ces stratégies ont continué à avoir un rendement supérieur, alors que la couverture contre la contraction dans les marchés turbulents a plus que compensé le recul en rendement vécu lors des augmentations du marché dans tous les secteurs, sauf pour les marchés émergents. Malgré un large consensus des investisseurs sur la nature relativement coûteuse des portefeuilles à faible volatilité (c'est-à-dire, où les ratios prix-gains sont élevés par rapport aux expériences déjà vécues), ces stratégies continuent à fournir des caractéristiques efficaces de couverture contre le risque de contraction lorsqu'elles sont appliquées correctement.

En fin de compte, les conditions récentes du marché continuent d'indiquer une fin de cycle économique, un contexte d'évaluation sous tension qu'affrontent les investisseurs, une volatilité élevée en réaction à l'évolution des structures et des événements géopolitiques. L'écart du rendement des marchés des actions et de ceux des obligations (augmentation des actions sans augmentation associée du rendement des obligations) suggère une divergence des attentes entre certaines classes d'investisseurs. Combiné à la transition rapide, pendant la dernière année, d'inquiétudes du marché pour un resserrement trop rapide de la politique monétaire à des inquiétudes pour une possibilité assez importante de réductions du taux d'escompte, suite logique des prix du marché, cet écart laisse croire qu'une plus grande volatilité est très probable, si nous observons la publication inattendue de données accompagnant des événements défavorables dans les négociations géopolitiques (Brexit, commerce É.-U.-Chine, etc.).

À cette date, les prix du marché et une étude des prévisions des analystes suggèrent qu'un portefeuille générique à répartition 60-40 en actions et obligations a un rendement attendu à long terme de peut-être 4 % à 5 %, en supposant que la croissance économique continue selon les prévisions. En conséquence, nous continuerons d'accorder la priorité à la diversification accrue, l'allocation prudente à des stratégies de remplacement de haute qualité et la gestion active consciente du risque en vue de conserver les rendements nécessaires pour les clients de Vestcor.