

## MISE À JOUR DU MARCHÉ

EN DATE DU 30 JUIN 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.*

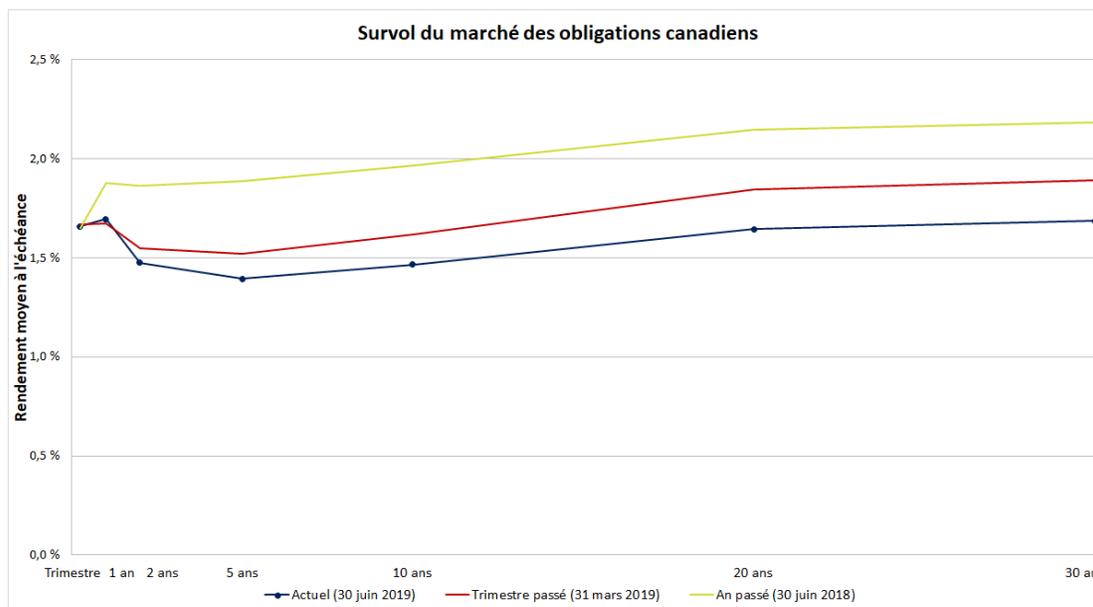
*Veillez noter que les renseignements qui suivent ne concernent que les activités de Vestcor. Ils ne sont présentés qu'à titre informatif. Ils ne visent pas à donner des conseils sur les placements et nous ne fournissons aucune garantie quant à leur intégralité et pertinence. Nous recommandons que les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

### Survol du rendement

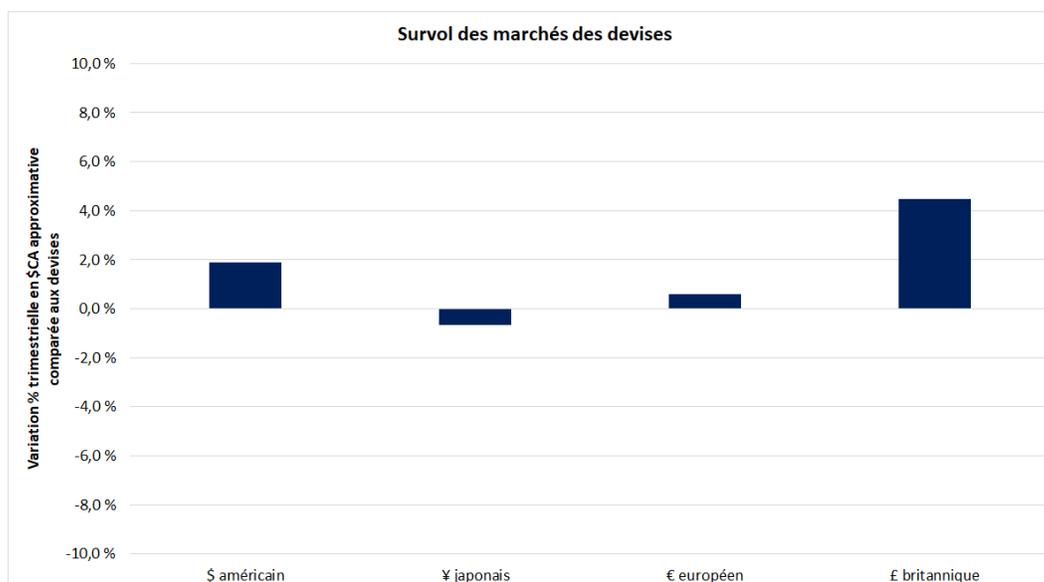
---

- Le rendement du trimestre portait sur un grand nombre de catégories d'actifs, la plupart affichant des résultats positifs. La plus grande contribution aux gains est venue des actifs au revenu fixe tandis que les actions, autant celles pondérées par capitalisation boursière que celles à faible volatilité ont aussi apporté des gains notables au rendement total.
- Généralement, les opérations de gestion active ont éprouvé des défis pendant le trimestre tandis qu'elles gardent un apport positif fort sur de plus longues périodes. Le sous-rendement récent est attribuable aux stratégies de l'immobilier, l'infrastructure et des actions à faible volatilité.
- La courbe de rendement canadienne a continué son inversion pendant le trimestre devant un déclin des rendements à plus long terme tandis que ceux à court terme sont restés ancrés puisque la Banque du Canada a laissé les taux d'intérêt inchangés. Ce contexte constituait une suite logique de celui vécu au trimestre précédent de sorte qu'il a entraîné de forts rendements des placements à revenu fixe devant un progrès de 2,44 % de l'indice des obligations de tous les gouvernements. De leur côté, les obligations de sociétés ont dépassé ce rendement, leur indice gagnant 2,68 % pendant que l'écart de crédit s'est rétréci davantage par rapport à celui des obligations du gouvernement du Canada.

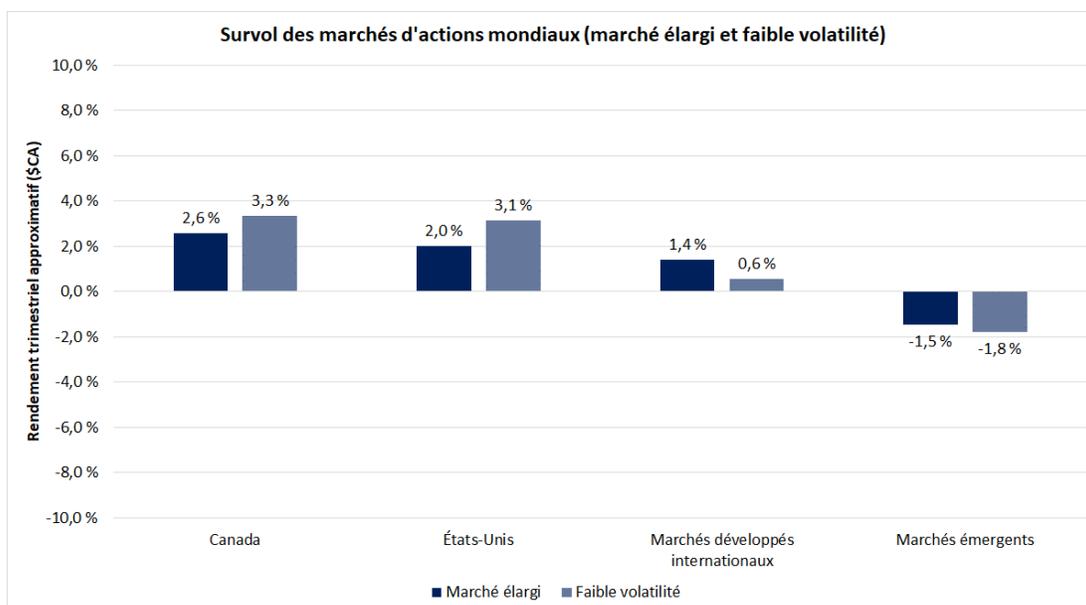
- L'indice des obligations de rendement réel a dépassé celui des obligations à rendement nominal en gagnant 3,50 % en raison d'une plus grande sensibilité aux rendements décroissants.



- Le portefeuille immobilier total a produit des rendements positifs pendant le trimestre. Les placements fermés dans l'immobilier ont généré des résultats positifs grâce à l'immobilier canadien surpassant les composantes étrangères, tandis que le rendement des titres publics de placement immobilier n'a pas tellement bougé.
- Le rendement total de la catégorie de l'infrastructure est resté inchangé étant donné que l'infrastructure publique a été estompée par le sous-rendement de l'infrastructure privée.
- Dans les marchés de changes, le dollar canadien a continué à progresser contre la plupart des grandes devises, tempérant ainsi les rendements des titres étrangers :



- Pendant le trimestre, le rendement des marchés a été positif en général, alors que les stratégies des marchés développés ont progressé et que celles des marchés émergents ont eu des rendements négatifs. Les actions étrangères ont généré des résultats inférieurs à ceux des actions nationales étant donné que la remontée du dollar canadien a eu pour effet de réduire leur valeur en devises. Pendant le trimestre, les stratégies de faible volatilité ont surclassé les marchés plus étendus des actions en Amérique du Nord au moment où les rendements obligataires dans la région ont été bénéfiques pour la stratégie.



## Climat économique et perspectives du marché

### Résumé

- Bien que les tensions élevées du domaine commercial et le risque géopolitique semblent maintenant le principal facteur touchant à la fois le rendement économique mondial et les risques du marché, les banques centrales, y compris la Réserve fédérale américaine et la banque centrale européenne, ont adapté leur cadre de politiques pour atteindre une position plus accommodante dans le but d'atténuer le risque de perte et de prolonger le cycle économique actuel.
- Une forte reprise du prix des actifs qui définissent le risque, combinée à la poursuite des faibles rendements obligataires, a entraîné de forts rendements jusqu'à présent pour l'année; cependant, les investisseurs doivent se contenter de cibles limitées quant à leur politique de placement à moyen terme. Cette situation entraîne aussi un risque de perte à court terme plus élevé étant donné que l'on se fie davantage aux politiques accommodantes des banques centrales et aux gains de rentabilité continus des entreprises pour que les investisseurs en actions maintiennent le prix des actifs.

- Un contexte volatil décroissant des taux favorise probablement les actions à plus faible volatilité et les désavantages des titres profitant d'un crédit de qualité supérieure, il est donc nécessaire de conserver une démarche de diversification du portefeuille d'actifs.

Pendant la première moitié de 2019, on a vu un regain du marché des actions et une augmentation de 18,5 % de l'indice S&P 500 en dollars américains entraînant ainsi de nouveaux sommets où les indices ont dépassé 3000 au début de juillet. Les actions américaines restent les vedettes du panorama des marchés boursiers internationaux, bien que la plupart des marchés développés aient suivi la tendance pendant que les marchés émergents tiraient un peu de l'arrière (affichant une augmentation de 10,7 % en dollars américains jusqu'à maintenant en 2019). Au Canada, les actions ont repris de la vigueur aussi pour gagner plus de 16 % jusqu'au mi-exercice, leurs gains se manifestant dans tous les secteurs des marchés.

Malgré la force des marchés des actions, les rendements obligataires sont restés faibles et ont même décliné jusqu'à maintenant en 2019. L'indice du rendement É.-U. sur 10 ans a terminé la première moitié de l'année à 2,0 %, tandis que le rendement canadien sur 10 ans est tombé à 1,46 % sur la même période. De plus, la compensation trouvée par les investisseurs acceptant d'assumer des risques supplémentaires sous la forme d'un allongement de la durée des obligations est restée extrêmement faible, et on a même vu une inversion des courbes de rendement global dans certains segments (les rendements à plus court terme étant plus élevés que ceux à plus long terme dans certaines parties du marché). Dans l'ensemble, plus de 25 % de la dette du gouvernement émise a maintenant un effet négatif et plus de 75 % des obligations en cours rapportent maintenant un rendement inférieur à 2 %. Le marché des obligations est resté égal au cours des derniers mois tandis que la force du marché des actions laissait prévoir un risque accru de voir les banques centrales abaisser les taux d'intérêt en réaction à l'incertitude économique et géopolitique, les investisseurs acceptant des rendements plus faibles en raison du potentiel de diversification des obligations et de la capacité de protection de ces dernières contre les baisses du marché.

En Chine, la croissance continue de ralentir, car les effets d'une impasse commerciale avec les É.-U. semblent avoir des effets notables. L'affaiblissement économique dans ce moteur de la croissance économique mondiale a poussé plus d'un observateur à spéculer à propos d'une probabilité croissante de l'apport d'un stimulus sous la forme d'une politique monétaire assouplie et de dépenses d'infrastructure. Cependant, malgré le besoin d'un contrepoids aux restrictions en matière d'opérations, une priorité générale accordée au maintien de la stabilité financière empêcherait d'importantes dévaluations monétaires, tandis qu'un degré élevé d'endettement dans certains secteurs de l'économie chinoise pourrait limiter la capacité ou la volonté de faire des emprunts importants destinés à financer de grands projets comme par le passé. Dans l'ensemble, les perspectives de croissance mondiale restent plutôt incertaines.

Les marchés ont réagi à une incertitude accrue en misant rationnellement sur le prix d'actifs d'une qualité supérieure et d'actifs protégés contre les baisses. L'écart d'évaluation a augmenté (la prime à payer sur le plan des ratios prix-rapport) pour les actions génériques présentant une volatilité minimum par rapport au marché général ainsi que l'écart d'évaluation pour les actions qualifiées « de haut calibre », un autre signe indiquant que les investisseurs sont prêts à payer un prix plus haut pour des actifs couvrant les risques pour le portefeuille au cas où un événement entraînerait le marché à la baisse.

Les investisseurs continueront à tenir compte du risque géopolitique pendant toute cette année et jusqu'à un nouveau cycle électoral américain en 2020. Comme la campagne bat son plein déjà, l'enflure verbale concernant le rôle des É.-U. au sein de l'économie mondiale projette à la fois un cadre au commerce et à la sécurité, ce qui entrainera probablement une série d'évènements géopolitiques mineurs parmi lesquels les marchés devront naviguer. En raison de la probabilité accrue d'une série de nouvelles bruyantes combinée à des évaluations élevées et un ralentissement possible de la croissance mondiale, les craintes mondiales se transformeront sans doute dans beaucoup de cas en effets disproportionnés sur les marchés. Quoique le prix à payer pour se couvrir directement contre toutes les formes de risque de perte reste prohibitif par rapport à son effet sur la santé à long terme d'un portefeuille, il reste primordial pour les investisseurs de garder un portefeuille diversifié et concentré sur des actifs de haut calibre.

Dans l'ensemble, l'année 2019 semble être un défi pour les investisseurs mondiaux. Le prix des actifs est élevé et le risque géopolitique le reste aussi, tandis que les banques centrales semblent prêtes à agir pour conserver un rendement économique là où il le faut dans le contexte d'une menace inflationniste pour certains régimes. Si les banques centrales peuvent mettre au point un « atterrissage en douceur » – qui compenserait les reculs du commerce mondial et le ralentissement de la croissance par une politique conciliante conservant l'inflation près de l'indice ciblé – alors il restera essentiel, pour obtenir du rendement, de rester exposé à des actifs qui recherchent les risques. Dans le cas d'un résultat moins avantageux, la diversification et la possession d'actifs de plus grande qualité – malgré leur évaluation actuelle élevée – mettront les investisseurs en meilleure posture pour composer avec la volatilité des marchés. En conséquence, pour les clients de Vestcor, il est probable que la répartition de portefeuilles défensive actuelle reste appropriée.