

# MISE À JOUR DU MARCHÉ

EN DATE DU 31 MARS 2020

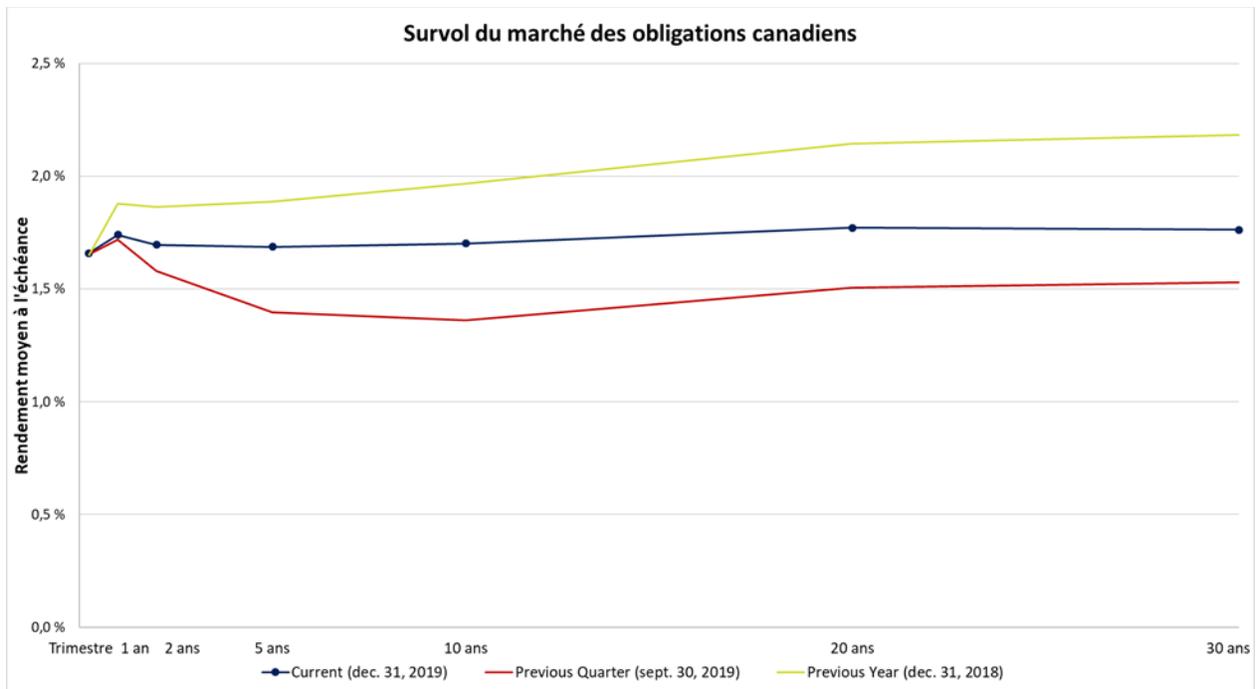
*Les renseignements suivants constituent un aperçu des activités de placement de Vestcor Inc. (Vestcor) et des conditions générales du marché pendant la période mentionnée.*

*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.*

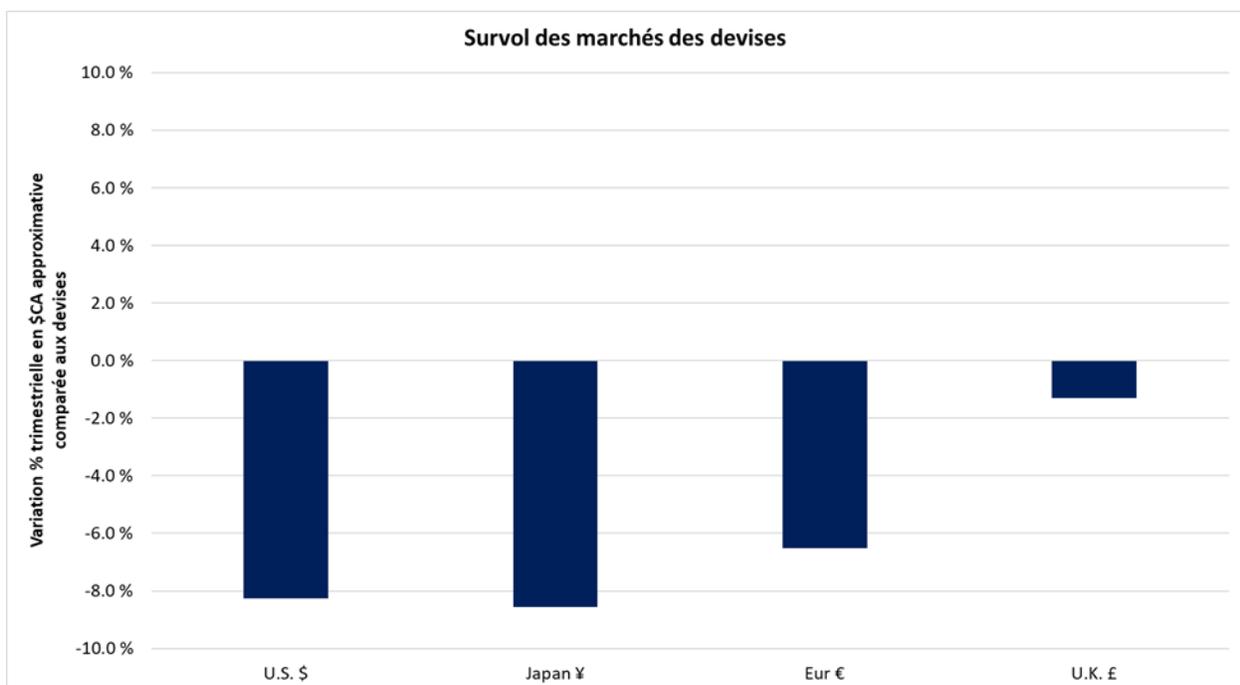
## Survol du rendement

---

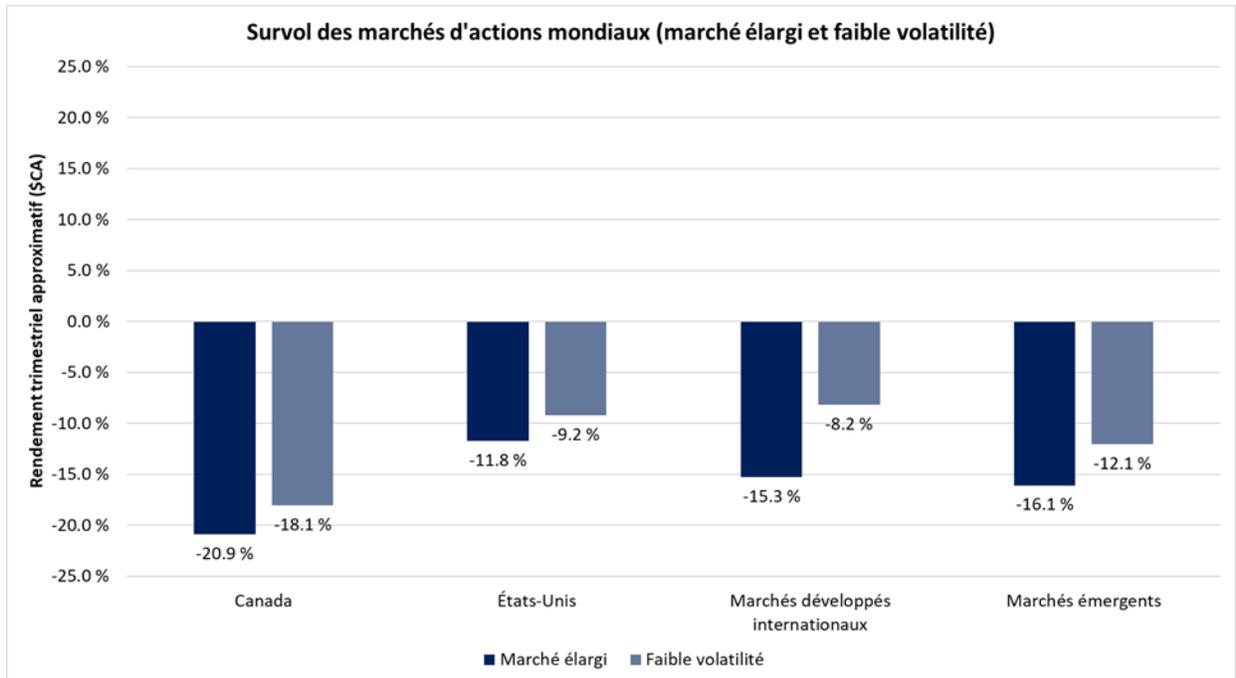
- Les rendements de placement du trimestre ont été lourdement touchés par les effets significatifs du ralentissement économique relié à la COVID-19 et par la chute des cours des produits pétroliers, causée par une rupture de la gestion de l'offre au sein de l'OPEP+. Presque tous les actifs autres que les produits monétaires et les obligations gouvernementales ont été en baisse durant le trimestre, alors que les différentes classes d'actifs ont affiché des rendements correspondant de près à leur niveau de sensibilité aux cycles économiques mondiaux. Les rendements à long terme pour les portefeuilles bien diversifiés sont demeurés solides.
- Les rendements obligataires ont diminué pour toutes les échéances, car les investisseurs augmentent leur demande d'actifs sûrs en liquidités dans une conjoncture d'incertitude économique mondiale. La Banque du Canada a réduit son taux d'intérêt à 0,25 % après trois baisses de 50 points de base annoncées le 3 mars, le 13 mars et le 27 mars, ce qui a fait plonger la courbe de rendement. Cependant, alors que l'indice obligataire tous les gouvernements FTSE Canada a augmenté de 3,11 % durant le trimestre à cause de rendements en baisse, l'indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada a perdu 2,48 %, les différentiels de taux s'étant élargis en raison d'inquiétudes concernant la qualité du crédit et la liquidité des obligations.
- L'indice des obligations à rendement réel a été relativement stable, affichant un rendement inférieur aux obligations nominales canadiennes associé à des attentes de diminution de l'inflation réduisant la demande pour les actifs protégés contre l'inflation. Les perspectives d'inflation sont faibles à cause de la chute des cours du brut et du déclin prévu de l'activité économique future.



- Dans les marchés des devises, le dollar canadien a perdu de la valeur par rapport aux principales devises, une réaction typique dans les périodes d'incertitude et de crise des marchés, ce qui a avantagé les investisseurs agissant en dollars canadiens et compensé pour eux plusieurs faiblesses sous-jacentes dans les prix d'actifs mondiaux.



- La faiblesse des marchés d'actions a été générale, des déclinés ayant été observés à l'échelle des régions. Avant le redressement des mouvements de devises, la plupart des indices boursiers mondiaux ont chuté de 19 % à 22 % en devise locale, alors que les expositions de devises ont été le seul facteur de différenciation durant le trimestre. Affichant un rendement conforme aux attentes typiques des périodes de turbulence des marchés, les indices boursiers à faible volatilité ont affiché un rendement supérieur aux indices pondérés de capitalisation boursière dans toutes les régions.



## Climat économique et perspectives du marché

### Résumé :

- En raison du début de perturbations économiques majeures induites par les décisions politiques associées à la pandémie de COVID-19 et de l'effondrement des cours des produits pétroliers accentué par la rivalité entre l'Arabie Saoudite et la Russie, les marchés financiers ont connu des niveaux de volatilité historiques durant le premier trimestre.
- Entre le 19 février et le 23 mars, l'indice boursier S&P 500 a perdu 34 % de sa valeur en devise locale pour ensuite remonter modérément et terminer le trimestre en baisse de 23,6 %.
- Presque tous les marchés ont été touchés. En effet, on a remarqué des mouvements significatifs sur le plan des rendements obligataires et des écarts de crédit ainsi qu'un taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain qui est passé d'environ 1,32 \$ à 1,45 \$ durant la même période, ce qui correspond à une baisse de valeur de 9 % pour le dollar canadien.

- Cette volatilité accrue a généré des défis et des possibilités pour les gestionnaires actifs, alors que l'indice de référence VIX a bondi, passant de valeurs inférieures à 14 pour dépasser brièvement 80, un niveau jamais atteint depuis la crise financière mondiale de 2008-2009.
- Les cours de référence du brut WTI ont également chuté, passant d'un peu moins de 60 \$ le baril au début de l'année à 24,51 \$ à la fin du trimestre.

Le premier trimestre 2020 a présenté des défis majeurs pour les investisseurs, alors que les données de références rendues publiques suggèrent que les fonds de pension diversifiés canadiens ont réalisé un rendement moyen de -10 % entre janvier et mars, avant le calcul des frais de gestion des investissements. L'arrêt général de l'activité économique ordonné par les gouvernements a entraîné des contrecoups dans toutes les sphères de placement, notamment une volatilité des marchés jamais vue depuis 2008-2009.

Les marchés boursiers mondiaux ont été très durement frappés. L'indice S&P 500 a chuté de 34 % entre son sommet et son creux des trois premiers mois, terminant le trimestre en baisse de presque 20 %, ce qui est semblable à la baisse de -21 % enregistrée par l'indice composite S&P/TSX pour la même période. Sur la scène internationale, l'indice MSCI EAFE a chuté de presque 23 % en dollars américains, alors que les indices des marchés émergents ont perdu 28 % après les redressements de hausse du dollar américain. Pour les investisseurs agissant en dollars canadiens avec une exposition aux devises étrangères non protégée, les rendements des actifs internationaux ont été significativement améliorés par la baisse du dollar canadien face au dollar américain, ce qui a augmenté d'environ 7 % les rendements des investissements en dollars américains.

Les réductions des taux d'intérêt de base ont aidé les investisseurs ayant des titres de revenus fixes à compenser une partie des pertes enregistrées sur les marchés des actions, bien que la situation durant le trimestre ait été très volatile par rapport aux conditions normales du marché. Alors que les taux des obligations gouvernementales ont terminé le trimestre en baisse, les différentiels de taux pour les obligations provinciales et de sociétés se sont creusés durant le trimestre à cause d'une exacerbation du crédit et des liquidités. Au Canada, alors que les taux de référence gouvernementaux sur dix ans ont diminué d'environ 1,7 % au début de l'année à un peu moins de 0,7 % à la fin du trimestre, les rendements globaux des investisseurs obligataires ont été marginalement positifs à 1,5 % pour le trimestre, car des écarts de crédit se sont creusés à la fin de la période.

Les marchés de matières premières ont également enregistré des conditions records de rendement et de volatilité depuis le début de l'année 2020. En raison de la chute générale de la demande causée par la COVID-19 et de l'arrêt des activités économiques, combinée à l'incapacité de l'OPEP+ à s'entendre sur une réduction de la production, les stocks de pétrole ont considérablement augmenté dès le début de la crise. Cette conjoncture a conduit à une action sans précédent des marchés avant l'expiration du contrat à terme sur un mois du brut de référence WTI, alors que le cours de ce contrat a atteint un creux record de -40 \$ par baril durant les échanges intrajournaliers le jour avant l'expiration du contrat en avril. Pendant un court moment durant la période d'expiration, les opérateurs de marché étaient en fait prêts à payer jusqu'à 40 \$ pour éviter d'accepter la livraison d'un baril de brut WTI. Même si les cours ont ensuite retrouvé des valeurs positives et qu'une analyse détaillée de ces événements dépasse le cadre de la présente mise à jour, il est évident que les marchés énergétiques mondiaux sont perturbés, ce qui entraînera de nombreux défis pour les secteurs qui y sont associés. À ce jour,

le cours du brut de référence WTI demeure bas à seulement 16 \$, ce qui signifie que le marché prévoit une poursuite de l'offre excédentaire et de la faiblesse de la demande.

La mise en perspective des rendements cumulés depuis le début 2020 par rapport à la situation des marchés présente des défis. Même si durant les creux observés en mars, la portée globale du ralentissement n'a pas atteint les niveaux atteints en 2008-2009, la rapidité de ce ralentissement et la volatilité générale des marchés en février et mars 2020 sont sans précédent dans l'histoire des marchés. Si la brutalité du ralentissement et l'augmentation subite de la volatilité des marchés sont inédites, la réaction des autorités politiques a été tout aussi rapide et forte. La Réserve fédérale des États-Unis et la Banque du Canada ont rapidement réduit les taux d'emprunt à court terme à un taux réel nul, alors que le plan d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale a stimulé le bilan de la FED de 2 500 milliards de dollars en seulement six semaines, ce qui a stimulé la reprise de plusieurs actifs de risque après une compression générale de certains facteurs de risque et de liquidité.

Dans un tel contexte, il est malheureusement extrêmement difficile d'établir des prévisions à court et moyen terme. Même si certains actifs ont repris de la valeur depuis la mi-mars dans un cadre de hausse générale, ils demeurent à des niveaux inférieurs à ceux de la fin de l'année dernière, et plusieurs segments des marchés sont encore nettement en baisse par rapport aux sommets qu'ils ont connus. Les marchés de placements privés, comprenant l'immobilier, les infrastructures et des écarts de crédit, continueront à ressentir les effets du ralentissement économique pendant plusieurs trimestres avant que les évaluations rejoignent les valeurs observées sur les marchés publics.

Les investisseurs doivent maintenant commencer à analyser les positions individuelles pour élaborer des prévisions à moyen et long terme dans une économie post-COVID-19 incertaine selon divers scénarios, tout en tentant d'évaluer la situation macroéconomique probable. Même si les fondements économiques étaient solides avant 2020, les investisseurs devront être patients avant d'avoir une idée précise de la situation économique mondiale après la reprise des activités. Les investisseurs devront déployer des efforts continus de diversification et de contrôle des risques pour naviguer dans un contexte de volatilité qui devrait perdurer.