

MISE À JOUR DU MARCHÉ

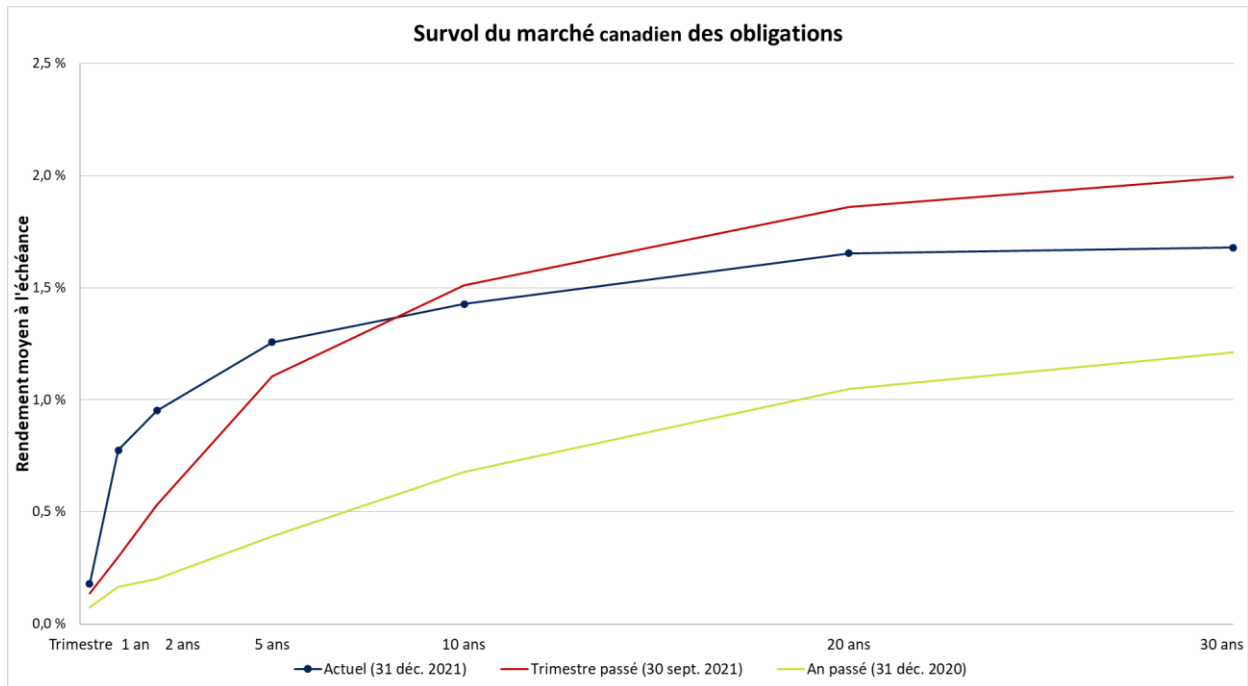
EN DATE DU 31 DÉCEMBRE 2021

Les informations suivantes sont fournies à titre d'exposé sommaire des activités de placement de Vestcor Inc. (Vestcor) et des conditions générales du marché financier au cours de la période de déclaration mentionnée.

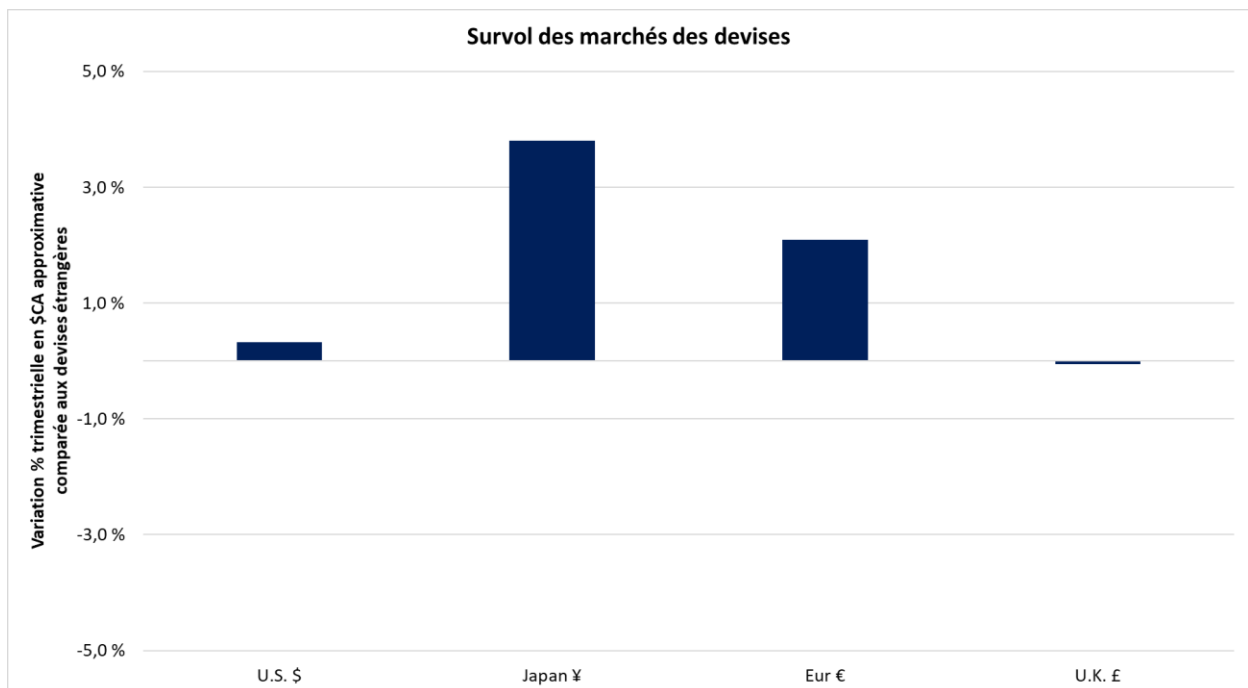
Veillez noter que le matériel suivant est spécifique aux activités de Vestcor et est présenté à titre informatif seulement. Il ne constitue en aucun cas un conseil en placement et aucune garantie n'est fournie quant à son exhaustivité ou sa pertinence. Nous recommandons aux lecteurs de consulter un conseiller professionnel en ce qui concerne leurs propres questions financières.

Exposé sommaire des placements

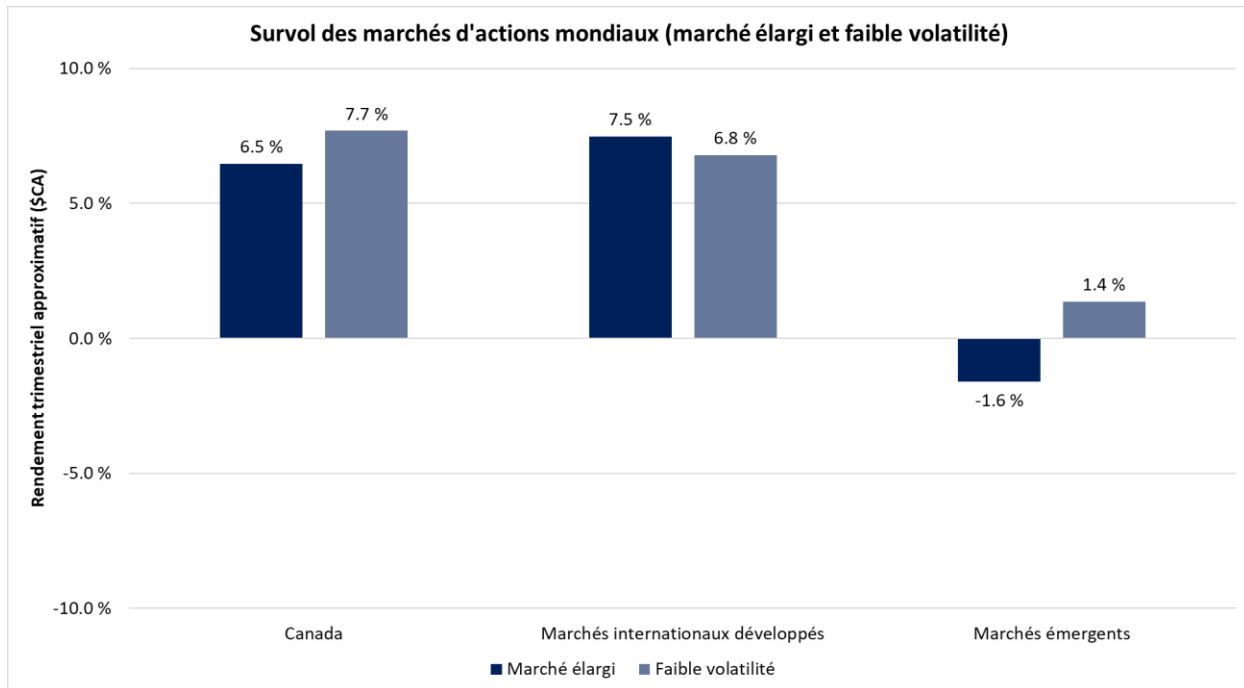
- Les résultats, solides tout au long du trimestre, ont atteint des rendements positifs dans presque toutes les catégories d'actifs. Plus particulièrement, les actions ont enregistré des gains importants sur les marchés développés nationaux et mondiaux.
- La courbe de rendement s'est aplatie au cours de la période, les rendements à court terme augmentant en raison de la persistance des pressions inflationnistes, tandis que les rendements à plus long terme ont baissé, les investisseurs se tournant vers des actifs plus sûrs à la suite de l'apparition du variant Omicron de la COVID-19. Au cours de la période, la Banque du Canada a maintenu ses taux inchangés, mais a annoncé la fin de son programme d'achat d'obligations d'assouplissement quantitatif ainsi que des augmentations probables de taux en 2022. Les indices à revenu fixe ont enregistré des gains durant le trimestre, l'indice des obligations gouvernementales canadiennes ayant augmenté de 1,62 %. L'indice des obligations d'entreprises a produit des rendements inférieurs aux obligations gouvernementales, affichant un gain de 1,08 % en raison d'une moindre sensibilité à la baisse des rendements à long terme et de différentiels de taux légèrement plus hauts.
- L'indice des obligations à rendement réel a connu un excellent trimestre, progressant de 6,4 % et surpassant les obligations nominales canadiennes en raison d'une plus grande exposition à la baisse des rendements à long terme ainsi qu'à une hausse des attentes inflationnistes.



- Sur les marchés des devises, le dollar canadien s'est apprécié par rapport au yen japonais et à l'euro, mais s'est moins bien comporté par rapport aux autres devises. L'ensemble des mouvements de devises ont quelque peu modéré les rendements positifs des actions étrangères.



- Les marchés boursiers ont généralement progressé au cours du trimestre, affichant des rendements élevés dans les économies développées, tant sur le plan national qu'international. Une allocation d'actions à faible volatilité au sein du portefeuille des marchés émergents a permis de le protéger d'une baisse récente enregistrée dans une stratégie pondérée par la capitalisation boursière.



Climat économique et perspectives du marché

Sommaire :

- Les marchés boursiers ont terminé l'année en force. La mesure la plus globale des actions mondiales, l'indice MSCI All Country World, a gagné plus de 18 % en dollars canadiens pour l'année civile. En revanche, les investissements obligataires ont connu de modestes baisses de valeur pour l'année, de sorte qu'un investisseur canadien équilibré 50-50 en obligations-actions bien diversifiées a probablement obtenu des rendements d'environ 7 % à 9 %, selon les répartitions régionales.
- Après plusieurs années d'augmentations d'environ 2 %, l'inflation a crû de manière significative au cours du second semestre de 2021, frôlant un taux annuel de 5 % à la fin de l'année.
- À moyen terme, les investisseurs devraient s'attendre à des rendements plutôt modestes. Le rendement en dividendes du S&P 500 a baissé à 1,25 % à la fin de l'année (taux le plus bas depuis la bulle technologique de 1999-2000) et le ratio d'évaluation *Cyclically Adjusted Price Earnings* (« CAPE ») à plus long terme a terminé l'année juste en dessous de 40x, au deuxième rang des chiffres les plus élevés des 100 dernières années.

Dans l'ensemble, la reprise qui a suivi les fermetures forcées par la COVID-19 en 2020 s'est poursuivie en 2021 et la soi-disant « relance économique » s'est maintenue presque sans interruption jusqu'à la fin de l'année. Les marchés d'actions mondiaux ont gagné environ 18 % pour l'année, mais les rendements ont grandement varié selon les pays, l'Amérique du Nord ayant particulièrement bien performé par rapport à certains marchés internationaux.

Les actifs à risque plus élevé ont eu tendance à mieux performer que les titres à faible volatilité. Alors que les portefeuilles d'actions à faible volatilité ont enregistré de solides gains durant l'année, les stratégies défensives en général sont restées à la traîne des indices standards pondérés de capitalisation boursière en 2021. L'indice MSCI All Country World Index Minimum Volatility a gagné un peu moins de 15 % au cours de l'année, ce qui est légèrement moindre que les gains d'environ 18 % de l'indice de référence du marché global, en raison de sa position plus faible dans les entreprises informatiques.

Bien que les mouvements de taux d'intérêt se soient quelque peu modérés au cours de l'été, la forte hausse observée au début de l'année s'est en grande partie maintenue jusqu'à la fin de l'année, les rendements des obligations gouvernementales nord-américaines à 10 ans ayant clôturé décembre en hausse d'environ 0,5 % par rapport aux niveaux du début de l'année. Bien que les taux d'intérêt restent faibles en comparaison des moyennes historiques, la hausse des rendements a affecté les investissements obligataires et les portefeuilles globaux très diversifiés se sont révélés généralement négatifs en 2021. Durant les prochains mois, les investisseurs surveilleront de près la trajectoire des taux d'intérêt et leurs incidences tant sur les investissements obligataires que sur les autres classes d'actifs.

Malgré la volatilité des marchés, les fondamentaux économiques sous-jacents peuvent être décrits comme solides, les dépenses de consommation robustes étant tempérées par les effets négatifs des interruptions des chaînes d'approvisionnement et des tensions sur le marché du travail. Si la situation globale de l'emploi est restée quelque peu en berne malgré la reprise économique (le nombre total d'employés non agricoles aux États-Unis reste inférieur de 2-3 % au niveau de la fin de l'année 2019), le marché du travail lui-même s'est considérablement resserré tout au long de l'année, le taux de chômage américain tombant à près de 4 % à la fin de l'année. En 2022 et au-delà, les coûts de la main-d'œuvre et les problèmes de personnel constitueront des enjeux de taille pour de nombreuses entreprises.

Ce resserrement du marché du travail et de la chaîne d'approvisionnement a contribué à une inflation nettement supérieure à la normale, en particulier au cours du deuxième semestre de 2021. Après une année de hausses de prix nettement inférieures à la normale pendant les périodes de confinement de la COVID en 2020, l'indice des prix à la consommation s'est envolé au milieu de 2021, les variations d'une année à l'autre passant de moins de 1 % au début de 2021 à près de 5 % en novembre. Pour la période 2020-2021, l'indice des prix à la consommation a augmenté d'environ 2,9 % par année, ce qui n'est que légèrement supérieur à la cible de 2 % de la Banque du Canada, mais la quasi-totalité de ces augmentations de prix s'est concentrée d'avril à novembre 2021. Sur la scène mondiale, les décideurs des banques centrales ont réagi à la hausse de l'inflation en adoptant une politique plus stricte, la Réserve fédérale américaine prévoyant 3 ou 4 hausses des taux d'intérêt en 2022 ainsi que des efforts potentiels de normalisation des bilans. Cette évolution rapide des attentes face à la politique monétaire, dont le

resserrement est probablement nécessaire pour contrôler l'inflation à moyen terme, aura des répercussions importantes sur les investisseurs dans toutes les catégories d'actifs.

Comme nous l'avons évoqué dans les bulletins précédents, les investisseurs doivent, à court terme, s'attendre à des périodes soutenues de volatilité, associées à des rendements relativement modestes à moyen terme. La panoplie habituelle de risques de marché (géopolitique, COVID) reste très préoccupante et les perspectives à moyen terme sont nuancées par les valorisations élevées de la plupart des classes d'actifs. Concernant les actions, la plupart des mesures de valorisation (rendement des dividendes, ratios cours-bénéfice) se situent à des niveaux nettement supérieurs à la normale, tandis que les taux d'intérêt des obligations gouvernementales et des obligations d'entreprise restent bas. Dans l'ensemble, le rendement à moyen terme d'un portefeuille générique actions-obligations 60-40 est susceptible d'être légèrement inférieur à son rendement moyen à long terme.

Dans l'ensemble, bien que la situation économique mondiale semble bonne, la croissance continuera probablement à s'essouffler après la forte reprise de l'année dernière, dans un contexte où les risques liés à COVID-19, à la situation géopolitique mondiale et à la normalisation des politiques restent dans le radar des investisseurs. Le panorama économique mondial, combiné à la persistance de valorisations élevées sur la plupart des marchés, suggère qu'en mettant l'accent sur des sources de rendement diversifiées et à faible risque, les investisseurs seront bien placés pour profiter de la poursuite de la reprise tout en limitant leur exposition au risque de baisse en période de volatilité des marchés.