

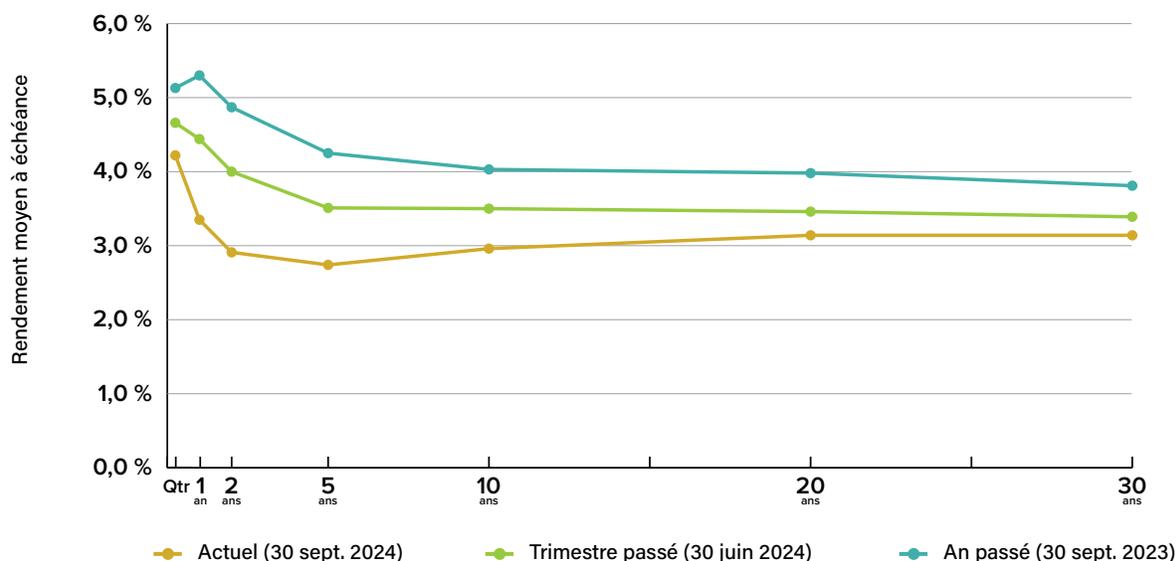
Les informations suivantes sont fournies à titre d'exposé sommaire des activités de placement de Vestcor Inc. (Vestcor) et des conditions générales du marché financier au cours de la période de déclaration mentionnée.

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.

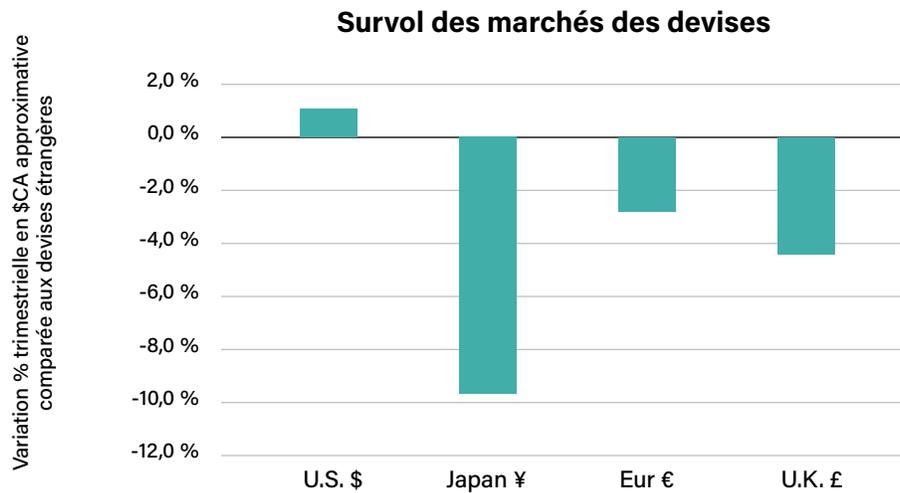
## EXPOSÉ SOMMAIRE DES PLACEMENTS

Les rendements ont diminué sur toute la courbe des taux au cours du trimestre, les rendements des obligations à 1 an et à 2 ans ayant chuté de plus de 1 %. Les rendements à court et à long terme ont diminué, mais à un moindre degré. Au cours de cette période, la Banque du Canada a réduit ses taux d'intérêt de 25 points de base en juillet et en septembre, ramenant le taux à 4,25 %, l'inflation continuant de se normaliser dans la fourchette ciblée.

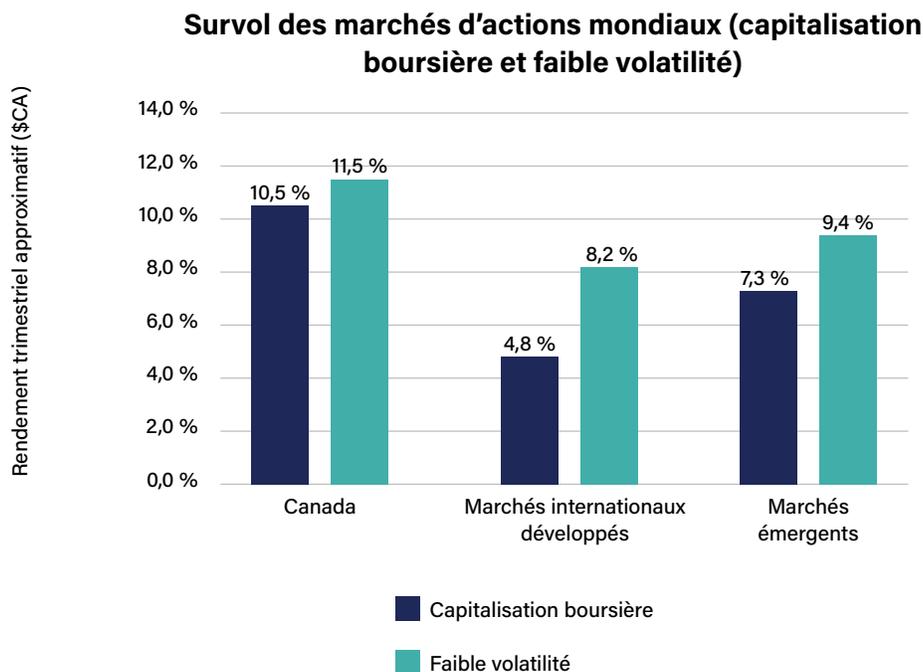
### Survol du marché canadien des obligations



- Dans ce contexte, l'indice des obligations gouvernementales canadiennes a enregistré un rendement de 4,66 %, les rendements ayant diminué au cours du trimestre. Bien que les écarts de crédit se sont resserrés, l'indice des obligations de sociétés canadiennes a généré un rendement semblable à celui des obligations d'État, en affichant un rendement de 4,67 % en raison d'une sensibilité moins grande à la baisse des rendements.
- L'indice Real Return Bond a enregistré une forte performance de 4,23 %, bien qu'il soit toujours sous-performant par rapport aux obligations d'État.
- Sur les marchés des changes, le dollar canadien s'est renforcé par rapport au dollar américain, mais s'est affaibli par rapport à la plupart des autres devises majeures, avec la baisse la plus marquée étant par rapport au yen japonais.



- Les marchés d'actions ont présenté une solide performance ce trimestre, toutes les régions et stratégies affichant des résultats positifs. Les actions canadiennes ont affiché des rendements à deux chiffres, surpassant leurs homologues internationaux. Il convient de noter que les stratégies à faible volatilité ont surpassé les stratégies pondérées en fonction de la capitalisation boursière dans une période de hausse des marchés.



- L'immobilier privé a généralement sous-performé ses homologues du marché public. Les actifs de vente au détail affichent de solides résultats opérationnels, ce qui est positif pour les valorisations. Les marchés des bureaux sont toujours sous pression, mais des signes d'amélioration sont visibles dans plusieurs régions. Les locations multifamiliales continuent d'afficher de très bonnes performances, tandis que les marchés industriels s'affaiblissent à la marge. L'immobilier canadien continue de surperformer les investissements non canadiens.

- Les investissements en infrastructures privées ont été moins performants que les investissements publics. La hausse des taux d'intérêt pèse sur le secteur, mais une grande partie de cet impact a été compensée par des revenus liés à l'inflation.
- Les actions privées ont généralement sous-performées ses homologues des marchés publics, les valorisations sur les marchés privés ayant tendance à être inférieures à celles des marchés publics. Au troisième trimestre 2024, la Réserve fédérale américaine a abaissé les taux d'intérêt de 0,5 %, ce qui devrait stimuler l'activité de fusions et acquisitions à mesure que le coût du capital diminue, avec l'espoir de nouvelles baisses de taux. Le marché américain des introductions en bourse se redresse, les récentes introductions en bourse réussies signalant une amélioration potentielle en 2025, bien que l'activité reste inférieure aux niveaux normalisés. La mobilisation de fonds des actions privées américaines a connu une baisse par rapport au deuxième trimestre, tandis que l'Europe a maintenu une forte mobilisation de fonds, quelles que soient les conditions macroéconomiques. Les secteurs industriel et technologique ont mené l'activité de transactions des actions privées aux États-Unis, et en Asie-Pacifique, les grandes sociétés d'actions privées voient des opportunités importantes en Inde et au Japon pour 2025.

## CLIMAT ÉCONOMIQUE ET PERSPECTIVES DU MARCHÉ

### RÉSUMÉ

- Le marché boursier reste vigoureux depuis le début de 2024, malgré une certaine volatilité constatée au troisième trimestre en raison des inquiétudes suscitées par un possible ralentissement économique et de l'incertitude entourant le changement de la politique monétaire mondiale.
- Les taux d'intérêt ont augmenté en septembre et jusqu'au début d'octobre et ont généralement pris les allures d'une courbe aplatie indiquant une rémunération supplémentaire minimale pour une prise de risque plus importante sous forme d'obligations à échéance plus longue.
- Les perspectives en matière de politique monétaire restent très fluctuantes, bien que les prix laissent croire que les investisseurs s'attendent par défaut à ce que les taux continuent à descendre aux États-Unis et au Canada.
- Les valeurs relativement élevées résultant des excellents rendements récents supposent des rendements attendus quelque peu modestes pour les actions américaines à moyen et long terme, du moins par rapport aux moyennes historiques.

Les actions ont continué à donner de solides rendements pour les investisseurs en 2024, l'indice S&P 500 ayant augmenté, à la fin du troisième trimestre, de plus de 20 % depuis le début de l'année. Malgré cela, le troisième trimestre a connu une volatilité supérieure à la normale par moments, les investisseurs composant avec des données économiques parfois contradictoires et une grande incertitude quant à la politique monétaire. Néanmoins, dans l'ensemble, les facteurs économiques fondamentaux, à tout le moins aux États-Unis, sont restés solides et l'inflation semble être essentiellement maîtrisée. L'hypothèse de base de l'investisseur moyen est maintenant un scénario avec « atterrissage en douceur » ou « sans atterrissage ».

Selon l'état actuel des perspectives économiques, les banques centrales des États-Unis et du Canada semblent prendre la voie d'une baisse des taux (la Banque du Canada a annoncé une réduction de 0,5 % le 23 octobre pour fixer le taux cible du financement à un jour à 3,75 %). Les investisseurs s'attendent de nouveau à de multiples baisses aux États-Unis et au Canada au cours de la prochaine année. Au moment d'écrire ces lignes, les marchés s'attendent à ce que le taux à court terme aux États-Unis soit ramené de son niveau cible actuel de 5 % à moins de 4 % d'ici la fin de 2025, tandis qu'au Canada, les prix des obligations impliquent un taux du financement à un jour inférieur à 3 % d'ici le milieu de l'année prochaine. La concrétisation de ces prévisions dépend largement de l'environnement économique du moment, les deux banques centrales étant grandement influencées par les indicateurs. Une détérioration rapide de l'emploi pourrait entraîner des réductions beaucoup plus importantes que celles prévues actuellement, tandis qu'un rebond modéré de l'inflation pourrait arrêter dans sa lancée le cycle de réduction des taux.

Dans ce contexte d'incertitude, les taux d'intérêt à long terme ont réagi assez fortement aux décisions de la Banque fédérale de réserve et de la Banque du Canada. Même si les taux à très court terme (par exemple du financement à un jour) ont baissé, les taux à plus long terme ont quant à eux commencé à augmenter à la fin du troisième trimestre. Aux États-Unis, le rendement de référence sur 10 ans a rebondi d'un creux d'environ 3,6 % depuis le début de l'année à la mi-septembre pour atteindre près de 4,3 % en octobre, les rendements canadiens ayant suivi à peu près la même trajectoire. Les rendements à moyen terme, par exemple sur deux ans, ont aussi commencé à grimper en septembre et, au début du quatrième trimestre, la courbe des rendements aux États-Unis montrait que les obligations, quelle que soit l'échéance, de 3 mois à 30 ans, affichaient des rendements compris entre 4 % et 4,7 %, signe que les investisseurs ne reçoivent pratiquement aucune rémunération pour le risque supplémentaire inhérent aux obligations à plus longue échéance.

Les cours des marchés boursiers, particulièrement aux États-Unis, sont très élevés comparativement aux moyennes historiques, le ratio cours/bénéfice prévisionnel de l'indice S&P 500 se situant autour de 25 au troisième trimestre. Même si, de façon générale, les valeurs sont des outils très imprécis pour anticiper la répartition optimale des marchés, des valeurs extrêmement élevées sont souvent indicatives de rendements relativement inférieurs à la moyenne sur le long terme (les 10 à 12 années suivantes). De même, les marchés qui sont « évalués à la perfection », où les investisseurs paient un prix élevé pour la croissance anticipée des bénéfices futurs, sont souvent un peu plus sensibles à une baisse à court terme en raison d'événements économiques ou géopolitiques imprévus (comme cela a été le cas au Japon avec le dénouement de l'opération de portage en août dernier). D'une manière générale, bien que les facteurs économiques fondamentaux restent solides, la hausse des valeurs des marchés indique que les investisseurs demeurent plus optimistes, et moins frileux devant le risque, que d'habitude.

Dans l'ensemble, compte tenu de la situation géopolitique engendrant une volatilité persistante à l'échelle mondiale, ainsi que des élections fédérales américaines et des perspectives en matière de politique monétaire quelque peu incertaines pour l'année prochaine, les investisseurs devraient continuer à s'attendre à voir un marché plus volatil que la normale, comme au troisième trimestre, ce qui pénalisera les investisseurs qui ont trop réduit leur marge de manœuvre pendant la période haussière et offrira des occasions aux investisseurs disposant des liquidités et du cadre décisionnel nécessaires pour en tirer profit.