

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2015

**Rapport annuel
de la direction
sur le rendement
du Fonds**



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

DANS CE RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION
SUR LE RENDEMENT DU FONDS,
VOUS TROUVEREZ:

Fonds de placement Actions du Barreau du Québec	1
Fonds de placement Obligations du Barreau du Québec	10
Fonds de placement Équilibré du Barreau du Québec	19
Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec	36
Fonds de placement Dividendes du Barreau du Québec	40

Le présent rapport annuel de la direction contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels audités des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités gratuitement, sur demande en vous adressant à votre représentant en épargne collective, en communiquant avec Placements Banque Nationale inc. au 1 866 476-0011 ou en communiquant avec la Corporation de services du Barreau en composant le 514 954-3491 (dans la région de Montréal) ou le 1 800 361-8495, poste 3491 (sans frais).

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

Le présent document est également disponible sur le site Internet de la Corporation de services du Barreau du Québec à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT ACTIONS DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Actions du Barreau du Québec (le « **Fonds Actions** ») est de réaliser un rendement élevé par l'appréciation du capital plutôt que par la maximisation des revenus.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Actions investit principalement dans des actions canadiennes, dans des actions américaines et étrangères, dans des titres convertibles, ainsi que dans des effets de commerce à court terme.

Risque

Aucun changement ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds Actions n'est intervenu au cours de l'exercice. Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Actions ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Au chapitre du cumul annuel, le Fonds Actions affiche un rendement de -6.67 %, alors que l'indice de référence S&P/TSX présente une perte de -8.32 %.

L'année a été relativement difficile pour les détenteurs d'actions au Canada. Les marchés boursiers canadiens ont enregistré l'une des pires performances au monde en 2015 et, pour la cinquième année d'affilée, les actions canadiennes ont tiré de l'arrière sur leurs consœurs des États-Unis. Depuis la création de l'indice TSE 300 du Canada en 1977, une telle léthargie des marchés canadiens par rapport à leur voisin du sud ne s'est jamais prolongée au-delà de six années consécutives.

La contre-performance des actions canadiennes pendant l'année est attribuable à un certain nombre de facteurs importants :

- Comme le Canada figure parmi les principaux pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base, la chute des prix des marchandises a eu des retombées négatives sur certains secteurs de l'économie du pays, de même que sur le dollar canadien.
- Les fonds spéculatifs ont eu des incidences notables sur le marché en 2015. Par exemple, ceux-ci comptaient pour sept des vingt plus importants actionnaires de Valeant Pharmaceuticals. Les actions de cette société figuraient parmi les titres les plus importants et les plus volatils du marché boursier canadien. De même, le volume des contrats dérivés sur le pétrole négociés a dépassé de plus de 20 fois le volume de barils de pétrole échangés, en hausse par rapport à 5 fois supérieures en 2008-2009. Plus les fonds spéculatifs participent à un marché boursier, plus la volatilité

des prix est élevée. Il y a lieu de mentionner, à titre d'exemple, l'importante position à découvert détenue dans les titres de banques canadiennes pendant toute l'année.

- Les investisseurs continuent de retirer leurs capitaux des actions canadiennes, tendance qui a commencé il y a 10 ans avec l'abolition de la règle sur les biens étrangers.
- Les rumeurs de récession pendant la campagne électorale fédérale au Canada et la hausse prévue des déficits budgétaires du gouvernement fédéral ont exacerbé le pessimisme des investisseurs.

La sélection judicieuse des titres dans les secteurs de l'énergie et des services de télécommunications a contribué à la performance du Fonds en 2015. En revanche, le choix des titres dans ceux des matières premières et des biens de consommation discrétionnaire a porté atteinte à son rendement.

Groupe CGI Inc., société des technologies de l'information qui vend ses services à des entreprises de divers secteurs d'activité, a grimpé de 25 % pour l'année, l'excellence de ses résultats financiers pour 2015 ayant détrompé les sceptiques. Agrium Inc., fournisseur d'azote, de potasse et de phosphate à des fins agricoles, industrielles et spécialisées, a progressé de 16 % pour l'année, ses activités axées sur la vente en gros ayant fait belle figure en 2015. Thomson Reuters Corp., fournisseur mondial d'information destinée aux entreprises et aux professionnels, a augmenté de 16 % en 2015. Cette entreprise mène à bien son plan pluriannuel visant à rationaliser et à réduire ses coûts.

Sherritt International, producteur de nickel, de cobalt, de pétrole et d'électricité, a essuyé une perte de 75 % en 2015, la faiblesse des prix du nickel (en baisse de 42 % au cours de cette même période) et du pétrole ayant neutralisé les incidences favorables de la réduction des coûts de production de la société. Ressources Teck, société minière exploitant ses activités au Canada, aux États-Unis, au Pérou et au Chili, a fléchi de 65 % en 2015. La chute des prix du charbon, du cuivre et du zinc a exercé des pressions baissières sur la rentabilité de la société, ce qui s'est traduit par une réduction de 90 % de son dividende. Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (POT), producteur mondial de potasse, de phosphate et d'azote à des fins agricoles et industrielles, a fléchi de 40 % en 2015. L'offre, la demande et les prix de la potasse ont été une source de préoccupation pour les investisseurs.

La valeur (en dollars canadiens) de toutes les positions étrangères du portefeuille s'est accrue en 2015. Parmi celles-ci, citons notre placement dans ConAgra Foods, Inc., entreprise de produits alimentaires préemballés qui fabrique des marques bien connues, comme Orville Redenbacher's, Chef Boyardee et Hunt's, qui a affiché un rendement de 43 % (en dollars canadiens). Jana Partners, investisseur activiste, a annoncé qu'elle détenait une participation de 7 % dans la société. Jana estime que ConAgra est sous-évaluée et que le conseil d'administration et l'équipe de la direction n'ont pas bien gérée cette entreprise. Medtronic PLC, société américaine qui développe des technologies pour les appareils médicaux et des thérapies pour les maladies chroniques, s'est accrue de 30 % en dollars canadiens. Cette société présente un bilan sain, augmente son dividende et diversifie sa base de revenu sur la scène internationale.

Activités du portefeuille

En 2015, nous avons ajouté une position à la composante d'actions canadiennes du portefeuille, soit un placement dans Industrielle Alliance, Assurance et services financiers (IAG), quatrième société d'assurance-vie en importance au Canada selon les revenus.

Cette société recèle une évaluation attrayante, tire parti d'une équipe de la direction chevronnée et détient une excellente feuille de route au chapitre de la croissance de la valeur comptable. Bien que IAG soit appelée à profiter de la hausse des taux d'intérêt, elle dispose des réserves adéquates pour composer avec une baisse de ces taux à court terme.

En 2015, nous avons éliminé un seul titre canadien, soit celui de Sun Life Financial, troisième société d'assurance-vie en importance au Canada selon les revenus, car le cours de son action avait atteint sa juste valeur. De plus, les deux autres compagnies d'assurance-vie dans notre portefeuille, soit Financière Manuvie et IAG, comportent un meilleur potentiel de hausse.

Nous avons ajouté les titres de deux sociétés au portefeuille étranger et en avons éliminé deux autres.

Nous avons établi une nouvelle position dans Aryzta AG, chef de file mondial établi en Suisse dans le domaine de la distribution de pâtisseries. Son nouveau système de fabrication, qui figure parmi les meilleurs de sa catégorie, nous plaît, puisqu'il lui permettra d'accroître son chiffre d'affaires et ses flux de trésorerie disponibles et de réduire, par le fait même, son niveau d'endettement.

Nous avons éliminé les titres de DCC PLC, société de distribution et de services établie en Irlande, puisque le cours de son action a touché sa juste valeur cible après que la société a affiché de bons résultats financiers.

Nous avons vendu les titres de Sanofi S.A., fabricant de médicaments de marque situé en France, afin d'acheter ceux de Teva Pharmaceutical, société pharmaceutique établie en Israël qui est axée sur les médicaments génériques. Nous favorisons l'industrie des médicaments génériques en raison de l'adoption potentielle d'une réglementation régissant la tarification des médicaments de marque aux États-Unis.

Notre stratégie à l'égard du portefeuille demeure la même au fil du temps. Nous détenons les titres de sociétés de premier ordre qui sont dotées d'un bilan solide et qui sont appelées à accroître leurs bénéfices et leurs dividendes d'une façon compréhensible au fil du temps.

Au moment d'analyser les entreprises de premier ordre, nous tentons d'éviter celles qui présentent un appétit malsain pour le rendement. Compte tenu de la léthargie des rendements obligataires au cours des dernières années, les investisseurs ont dû se résigner à tolérer un plus grand niveau de risque pour obtenir des rendements plus élevés. Bon nombre d'entreprises ne pouvant pas vraiment se permettre de verser des dividendes ont choisi de le faire malgré tout dans l'espoir d'obtenir de meilleures évaluations. Les dividendes devraient être versés à partir des bénéfices d'une entreprise. Si le montant du dividende dépasse les bénéfices, celui-ci doit être financé au moyen d'espèces ou de titres d'emprunt. Or, la stratégie visant à contracter une dette pour financer le versement d'un dividende est très risquée

à long terme. Aucune société en portefeuille n'exploite des modèles d'affaires qui prônent l'endettement pour verser les dividendes.

Nos placements énergétiques sont bien placés pour tirer parti de l'augmentation prévue des prix du pétrole. Comme nous ne pouvons pas prédire avec exactitude le moment de cette hausse, nous avons favorisé les titres de sociétés énergétiques qui sont dotées d'un bilan solide et qui seront en mesure de composer avec des prix du pétrole baissiers pendant un bon moment encore. Nous croyons fermement que les prix du pétrole reprendront du poil de la bête au cours des prochaines années, pour les raisons suivantes :

- L'écart entre l'offre et la demande de pétrole est plus étroit qu'ont pu le laisser entendre les médias. La production de l'huile de schiste aux États-Unis a considérablement chuté en 2015 et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2016. Les coupures des dépenses en capital des entreprises d'exploration et de production ont été plus rapides et plus marquées qu'au cours des corrections précédentes des prix du pétrole.
- La demande d'essence aux États-Unis et en Chine a été très vigoureuse en 2015.
- Exception faite de l'Iran, l'OPEP dispose de très faibles capacités de réserve. À notre avis, l'Iran prendra beaucoup plus de temps à accroître sa production compte tenu des effets ravageurs, sur le plan technologique, des années de sanctions imposées à ce pays.
- Le Moyen-Orient, qui regorge de pétrole, demeure une région très volatile sur le plan politique, d'autant plus que les interventions accrues de la Russie ont contribué à déstabiliser davantage la région.

Le Fonds a maintenu sa position surpondérée dans les banques et les sociétés d'assurance. À notre avis, les craintes entourant le secteur bancaire canadien sont exagérées. Les banques canadiennes se négocient encore à des prix attrayants et elles continuent de verser des dividendes stables et croissants.

Les compagnies d'assurance s'avèrent également intéressantes. Celles-ci comportent une valeur comparable à celle des banques, mais affichent un taux de croissance des bénéfices légèrement supérieur. À notre avis, les taux d'intérêt augmenteront lentement au cours des prochaines années, ce qui profitera aux entreprises du secteur des services financiers.

Le portefeuille ne détient aucune participation à des sociétés de pipelines ou à des services intermédiaires d'énergie. Bien que le cours de plusieurs de ces entreprises ait fléchi en 2015, celles-ci demeurent coûteuses et seront mises à l'épreuve par la hausse des taux d'intérêt.

Dans le secteur des matières de base, le portefeuille détient une exposition au charbon, au cuivre, au nickel et au zinc. Ces marchandises affichent leur prix les plus bas en plusieurs années, si bien qu'un grand nombre de producteurs d'envergure internationale perdent de l'argent à l'heure actuelle. Nos positions dans ce secteur sont dotées d'un bilan suffisamment robuste pour composer, au besoin, avec plusieurs années de faibles prix, et sont appelées à profiter de la normalisation éventuelle de ces prix.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Actions est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts avec Placements Banque Nationale inc. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Foyston, Gordon & Payne inc., gestionnaire du Fonds Actions.

La Corporation de services du Barreau du Québec reçoit des frais de gestion de la part du Fonds Actions (voir ci-après la section intitulée «Frais de gestion»). Cette pratique a été soumise au comité d'examen indépendant qui l'a approuvée.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2015, Foyston, Gordon & Payne inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Actions.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Actions et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les cinq derniers exercices.

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾					
	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	19,42 \$	18,39 \$	15,26 \$	13,62 \$	15,12 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,60	0,58	0,50	0,40	0,38
Total des charges	(0,17)	(0,19)	(0,17)	(0,14)	(0,15)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,61	0,81	0,70	(0,58)	0,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(2,39)	0,17	2,47	2,09	(2,38)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(1,35)	1,38	3,49	1,76	(1,39)
Distributions					
des dividendes	0,41	0,31	0,34	0,22	0,23
des gains en capital	0,66	0,11	–	–	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	1,07	0,42	0,34	0,22	0,23
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	17,03	19,42	18,39	15,26	13,62 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds Actions. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers diffèrent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	47 894 \$	48 498 \$	40 907 \$	29 784\$	26 466 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	2 811 876	2 497 829	2 224 348	1 957 977	1 939 787
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,94 %	0,96 %	1,04 %	1,00 %	1,01 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,94 %	0,96 %	1,04 %	1,00 %	1,01 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,03 %	0,04 %	0,04 %	0,07 %	0,07 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	11,51 %	15,38 %	19,49 %	27,83 %	34,33 %
Valeur liquidative par part	17,03\$	19,42\$	18,39\$	15,21 \$	13,64\$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Actions sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Actions, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

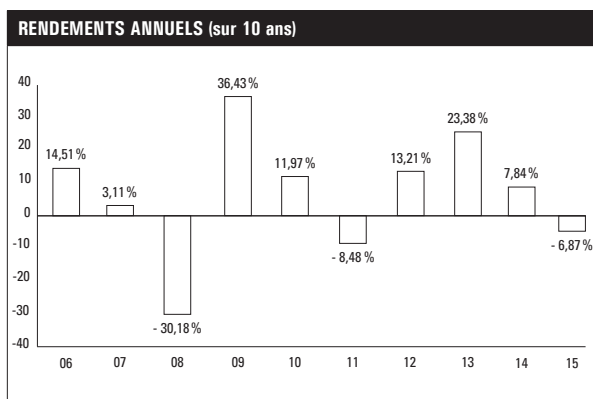
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds Actions supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds Actions et elles sont fondées sur la valeur liquidative.

Notez que le rendement passé du Fonds Actions n'est pas une garantie de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Actions pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Actions d'une période à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



Comparaison par rapport à l'indice

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Actions à ceux de son indice de référence, l'indice S&P/TSX RT.

L'indice S&P/TSX RT reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto, pondérées selon leur capitalisation boursière. Cet indice est conçu pour mesurer le rendement de l'économie canadienne.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Actions	-6,87	7,41	5,12	4,92
Indice S&P/TSX RT	-8,32	4,62	2,30	4,38

Voir le commentaire de marché et les données sur la performance relative du Fonds Actions par rapport à son indice de référence dans la section « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes

RÉPARTITION PAR VALEUR LIQUIDATIVE AU 31 DÉCEMBRE 2015



- 91,0 % Actions canadiennes
- 7,8 % Actions étrangères
- 1,2 % Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*

% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1 Banque Royale du Canada	7,6
2 Banque de Nouvelle-Écosse	7,1
3 Banque Toronto-Dominion	6,0
4 Suncor Énergie Inc.	5,4
5 Banque Canadienne Impériale de Commerce	5,2
6 Canadian Natural Resources Ltd.	5,1
7 Imperial Oil Ltd.	4,7
8 Société Financière Manuvie	3,7
9 Magna International Inc.	3,4
10 Great-West Lifeco Inc.	2,6
11 Société Canadian Tire Ltée, catégorie A	2,6
12 Agrium Inc.	2,5
13 Canfor Corp.	2,4
14 Groupe SNC-Lavalin Inc.	2,3
15 Industrielle Alliance, Assurances et services financiers Inc.	2,3
16 Rogers Communications Inc., catégorie B	2,3
17 Teva Pharmaceutical Industries Ltd., CAAÉ	2,3
18 Compagnies Loblaw Ltée	2,2
19 Husky Energy Inc.	2,2
20 Power Corporation du Canada	2,1
21 Finning International Inc.	1,8
22 Groupe CGI Inc., catégorie A	1,8
23 Medtronic PLC	1,7
24 Shaw Communications Inc., catégorie B	1,7
25 Verizon Communications Inc.	1,6
Total	82,6

* Il n'y a aucune position vendeur dans le Fonds Actions.

RÉPARTITION PAR ACTIF

% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Actions canadiennes	91,0
Actions étrangères	7,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,2

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

47 893 987 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Actions. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante :

www.csbq.ca/fonds.

- Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Actions sur le site Internet **www.csbq.ca/fonds**; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 800 361-8495**, poste 3491 (sans frais); ou
- en communiquant avec Banque Nationale Investissements inc. en composant le 1 866 476-0011.

FONDS DE PLACEMENT OBLIGATIONS DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Obligations du Barreau du Québec (le « **Fonds Obligations** ») est de préserver le capital investi tout en procurant un revenu élevé et régulier.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Obligations investit dans des obligations, débetures, billets ou autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, par une province canadienne ou un de leurs organismes, par un gouvernement étranger ou un de ses organismes, par des corporations municipales ou scolaires, fabriques, sociétés ou coopératives canadiennes ou étrangères.

Risque

Aucun changement ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds Obligations n'est intervenu au cours de l'exercice. Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Obligations ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 31 décembre 2015, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 1,54 %, derrière l'indice obligataire universel DEX qui a présenté un rendement de 3,52 %. Le portefeuille est positionné pour une protection du capital en cas de hausse des taux d'intérêt. Pour l'année 2015, le portefeuille affiche un rendement absolu positif mais en dessous de son indice de référence.

Les marchés boursiers ont connu un début d'année en dents de scie suivant l'annonce de différentes politiques monétaires par les principales banques centrales. En effet, la Banque du Canada a surpris les marchés en annonçant la baisse de son taux directeur de 0,25 % en janvier. À l'opposé, la Réserve fédérale américaine annonçait une amorce de normalisation de sa politique monétaire. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a instauré un important programme d'achat d'obligations sur les marchés. Son succès fut tel que les rendements obligataires en Europe sont passés en territoire négatif. En conséquence, et malgré la bonne tenue de plusieurs indicateurs économiques, les taux obligataires ont connu une baisse au cours du premier trimestre.

Au cours du deuxième trimestre, plusieurs événements ont indiqué la fin de l'embellie sur les marchés obligataires qu'avait provoquée la baisse des taux européens. La Banque du Canada a indiqué en avril que le nouvel assouplissement monétaire favorisera la croissance économique et que le choc causé par la baisse du prix du pétrole n'affectera que le PIB du premier trimestre. De plus, lors de sa dernière réunion en juin, la Réserve

Fédérale a indiqué qu'une hausse du taux directeur pouvait être mise en place avant la fin de l'année. Les taux d'intérêt ont ainsi connu une hausse soutenue au deuxième trimestre, rejoignant presque leur niveau du 31 décembre 2014.

En cette fin d'année, l'économie américaine affiche une croissance d'environ 2 % alors que l'économie canadienne stagne, perturbée par la faiblesse du prix du pétrole. C'est donc sans surprise que la Réserve fédérale américaine (« Fed ») a procédé en décembre à une première hausse de 0,25 % de son taux directeur. À l'opposé, la Banque du Canada a maintenu le statu quo. Notons que la Banque centrale européenne a annoncé la prolongation jusqu'en mars 2017 de son programme d'achat d'obligations. La tendance des taux obligataires devrait donc être à la hausse aux États-Unis, et afficher une stabilité relative au Canada et en Europe.

Compte tenu de la faiblesse de l'économie canadienne, le marché obligataire accorde une probabilité élevée à une baisse éventuelle du taux directeur canadien. Une telle situation pourrait pousser le dollar canadien près de 0,72 US \$, ce qui favoriserait les exportations canadiennes. En revanche, une telle faiblesse du huard augmenterait les pressions inflationnistes.

Mandat gestion active court terme

Au premier trimestre, la baisse des taux obligataires en Europe s'est propagée en Amérique du Nord, et ce, malgré la relative vigueur de l'économie américaine. Cette tendance s'est inversée au cours du deuxième trimestre, alors que l'économie américaine a repris son rythme de croisière après un début d'année difficile pour les marchés boursiers. Parallèlement, les mesures mises en place par la Banque centrale européenne ont porté leurs fruits et les risques de déflation se sont dissipés. En conséquence, les taux obligataires ont augmenté, tant en Europe que sur les marchés nord-américains.

Au cours du troisième trimestre, de nombreux facteurs ont influencé la direction des taux d'intérêt. Les taux de court terme ont évolué en fonction de l'anticipation des politiques monétaires. La Banque du Canada a abaissé son taux d'escompte en juillet. Puis, en septembre, elle l'a maintenu inchangé tout comme la Réserve fédérale (Fed). Cette décision de la Fed a grandement surpris les marchés qui avaient misé sur une normalisation de la politique monétaire américaine.

Jusqu'en novembre le marché canadien évoluait de pair avec celui des États-Unis. La première hausse du taux directeur de la Fed devenait une certitude. Toutefois, les statistiques décevantes de création d'emplois au Canada et la baisse du prix du pétrole ont incité les investisseurs à entrevoir plutôt une baisse éventuelle du taux d'escompte canadien au cours des prochains trimestres. La gestion de la durée a donc légèrement retranché de la valeur au portefeuille car sa durée était plus courte que celle de l'indice.

Nous avons continué d'augmenter nos positions en titres municipaux, puisqu'ils représentent un placement très attrayant en comparaison aux titres de sociétés. Nous avons tout de même maintenu la surpondération dans les titres de sociétés. Malgré un élargissement des écarts de taux d'environ 6 points centésimaux (p.c.), les titres de sociétés ont contribué au rendement grâce au revenu supplémentaire qu'ils procurent. Nous continuerons de

favoriser cette stratégie au cours des prochains trimestres malgré le stade avancé du cycle de crédit.

Nous maintiendrons une durée plus courte durant le prochain trimestre. En effet, l'économie américaine s'améliore constamment, et malgré la révision à la baisse de la croissance canadienne, un taux de 1,40 % sur l'obligation du Canada à échéance de 10 ans nous semble un peu trop bas.

L'environnement économique demeure favorable aux titres de sociétés. Notre sélection de titres continuera à être teintée de prudence. La tendance des sociétés à financer leurs rachats d'actions par de la dette obligataire augmente le levier financier et crée un environnement défavorable aux créanciers. La hausse des écarts de taux élève également le coût de financement des sociétés. Même si le faible niveau des taux d'intérêt est un avantage indéniable, la situation incite les sociétés à augmenter leurs emprunts, ce qui met de la pression sur leur notation de crédit.

Mandat obligations gestion tactique

Pour l'année 2015, la stratégie totale a sous-performé son indice de référence.

Au cours de la période, la durée fut le principal catalyseur du rendement décevant par rapport à l'indice.

Nous avons maintenu une durée courte au début du premier trimestre; toutefois, les taux de rendement se sont repliés lorsque la Banque du Canada a baissé son taux directeur et que les bons du Trésor ont remonté, ce qui a nui au rendement du portefeuille.

Nous avons maintenu une position de durée neutre par rapport à l'indice de référence pendant la plus grande partie des deuxième et troisième trimestres, l'incertitude entourant le processus décisionnel de la Fed et les tensions géopolitiques à l'étranger nous empêchant d'établir une direction claire. Nous avons toutefois continué d'effectuer de petites transactions tactiques visant à ajouter de la valeur au portefeuille.

Nous avons maintenu une durée plus longue que l'indice pendant la plus grande partie d'octobre et de novembre, car le changement de perception face au risque semblait exagéré et que nous nous attendions à ce que les données économiques empêchent la Fed d'intervenir avant sa dernière réunion de l'année. Nous sommes toutefois revenus à une durée neutre au début de décembre compte tenu de l'incertitude entourant les catalyseurs de l'économie.

Nous croyons que les écarts de crédit se maintiendront à peu près à leurs niveaux actuels mais qu'un repli est probable à court terme, en raison de l'incertitude liée à la cadence des mesures de resserrement monétaire de la Fed et à la reprise économique mondiale. Nous favorisons des taux de rendement légèrement inférieurs à court terme, mais nous croyons qu'ils se redresseront au cours des prochaines années. Pour la fin de 2016, nous pensons que le taux de rendement de l'obligation canadienne à échéance de 10 ans devrait atteindre 1,50 à 1,70 %. Pour l'instant, l'inflation ne pose pas problème et ce sont plutôt les pressions déflationnistes qui inquiètent dans l'immédiat dans de nombreuses économies développées.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Obligations est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts avec Placements Banque Nationale inc. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Corporation Fiera Capital, gestionnaire de portefeuille du Fonds Obligations.

La Corporation de services du Barreau du Québec reçoit des frais de gestion de la part du Fonds Obligations (voir ci-après la section intitulée « Frais de gestion »). Cette pratique a été soumise au comité d'examen indépendant qui l'a approuvée.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2015, Corporation Fiera Capital a conclu 17 opérations ont été réalisées avec le courtier Financière Banque National pour une valeur marchande totalisant 1,568,77.34 \$. La majorité de ces transactions sont des achats de nouvelles émissions obligataires municipales.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Obligations et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les périodes comptables indiquées.

.CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾					
	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$	11,84 \$	11,49 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,31	0,31	0,37	0,40	0,41
Total des charges	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,07	0,09	(0,19)	0,33	0,31
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,11)	0,33	(0,34)	(0,16)	0,30
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,18	0,64	(0,25)	0,48	0,93
Distributions					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,22	0,22	0,28	0,30	0,31
des gains en capital	–	–	–	0,32	0,26
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,22	0,22	0,28	0,62	0,57
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$	11,84 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires et des états financiers annuels audités du Fonds Obligations. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers diffèrent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	43 903 \$	42 817 \$	40 068 \$	44 782 \$	40 827 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	3 804 757	3 696 054	3 586 815	3 822 946	3 445 558
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,74 %	0,79 %	0,81 %	0,77 %	0,77 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,74 %	0,79 %	0,81 %	0,77 %	0,77 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	203,51%	120,91 %	163,20 %	341,08 %	179,83 %
Valeur liquidative par part	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$	11,85 \$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre de la période indiquée.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période comptable indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période comptable est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Obligations sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Obligations, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

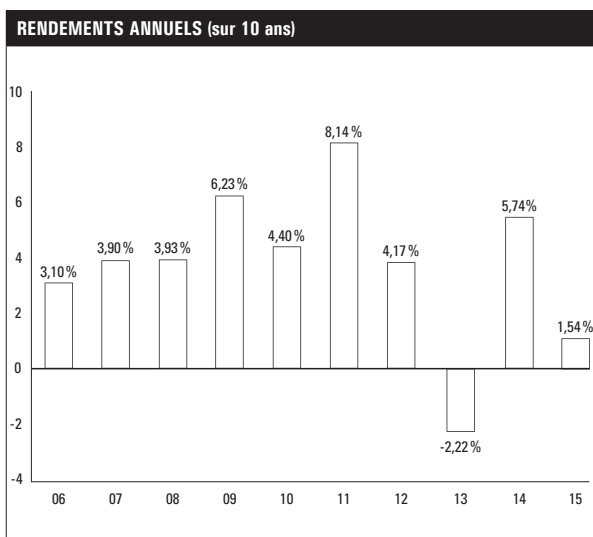
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds Obligations supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds Obligations et elles sont fondées sur la valeur liquidative.

Noter que le rendement passé du Fonds Obligations n'est pas une garantie de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Obligations pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Obligations d'une période à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



Comparaison par rapport à l'indice

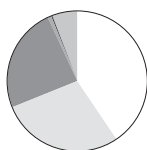
Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Obligations à ceux de son indice de référence, l'indice obligataire universel DEX, un indice général.

L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Obligations	1,54	1,63	3,41	3,86
Indice obligataire universel DEX	3,52	3,63	4,80	5,03

Voir le commentaire de marché et les données sur la performance relative du Fonds Obligations par rapport à son indice de référence dans la section « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

APERÇU DU PORTEFEUILLE**Graphique détaillant les sous-groupes****RÉPARTITION PAR VALEUR LIQUIDATIVE AU 31 DÉCEMBRE 2015**

○	38,0 %	Obligations corporatives
○	31,6 %	Obligations provinciales
○	11,1 %	Obligations fédérales
○	9,1 %	Obligations municipales
●	0,5 %	Obligations étrangères
○	9,7 %	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)***% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

1	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	9,7
2	Province de Québec, 4,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2016	9,4
3	Gouvernement du Canada, 3,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2045	4,5
4	Royal Office LP Finance, 5,21 %, échéant le 12 novembre 2032	2,4
5	TCHC Issuer Trust, 4,88 %, échéant le 11 mai 2037	2,2
6	Province de Québec, 4,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2018	2,0
7	Province de l'Ontario, 2,10 %, échéant le 8 septembre 2018	1,9
8	Province de Québec, 4,25 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2043	1,7
9	Province de l'Ontario, 3,50 %, échéant le 2 juin 2024	1,6
10	Banque Royale du Canada, 2,36 %, échéant le 21 septembre 2017	1,5
11	Banque de Nouvelle-Écosse, 2,24 %, échéant le 22 mars 2018	1,4
12	Enbridge Pipelines Inc., 2,93 %, échéant le 30 novembre 2022	1,4
13	Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,70 %, échéant le 15 décembre 2017	1,4
14	Province de l'Ontario, 4,40 %, échéant le 2 juin 2019	1,3
15	Banque Canadienne Impériale de Commerce, 2,35 %, échéant le 18 octobre 2017	1,2
16	Province de Québec, 4,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2020	1,2
17	Banque HSBC Canada, 2,91 %, échéant le 29 septembre 2021	1,1
18	BP LP, 3,24 %, échéant le 9 janvier 2020	1,1
19	Leisureworld Senior Care LP, 3,47 %, échéant le 3 février 2021	1,1
20	SP LP/SP1 LP, 3,21 %, échéant le 15 juin 2019	1,1
21	Fiducie de Capital TD IV, Taux variable, échéant le 30 juin 2019	1,0
22	Financière CDP Inc., 4,60 %, échéant le 15 juillet 2020	1,0
23	Province de la Nouvelle-Écosse, 2,15 %, échéant le 1 ^{er} juin 2025	1,0
24	SEC LP and Arci Ltd., 5,19 %, échéant le 29 août 2033	1,0
25	TransCanada Pipelines Ltd., 3,65 %, échéant le 15 novembre 2021	1,0
	Total	54,2

* Il n'y a aucune position vendeur dans le Fonds Obligations.

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Obligations corporatives	38,0
Obligations provinciales	31,6
Obligations fédérales	11,1
Obligations municipales	9,1
Obligations étrangères	0,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	9,7

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
43 903 389 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Obligations. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

- Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Obligations sur le site Internet www.csbq.ca/fonds; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 800 361-8495**, poste 3491 (sans frais); ou
- en communiquant avec Banque Nationale Investissements inc. en composant le 1 866 476-0011.

FONDS DE PLACEMENT ÉQUILIBRÉ DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Équilibré du Barreau du Québec (le « **Fonds Équilibré** ») est de préserver le capital investi tout en le faisant croître à long terme et en procurant un revenu raisonnable.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Équilibré investit dans divers titres tels que des actions ordinaires et privilégiées ainsi que des obligations de sociétés canadiennes ou étrangères, des obligations émises ou garanties par divers niveaux de gouvernements canadien, provinciaux ou étrangers, des créances hypothécaires de premier rang d'immeubles situés au Canada, des bons du Trésor, des dépôts à terme ainsi que tous autres titres et valeurs répondant aux critères et objectifs établis de temps à autre par le gestionnaire du Fonds Équilibré.

Risque

Aucun changement ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds Équilibré n'est intervenu au cours de la période. Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Équilibré ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 31 décembre 2015, le Fonds Équilibré a inscrit un rendement de 4,49 % surpassant son indice de référence composé, constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel DEX, à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA), dont le rendement était de 4,20 %.

Foyston, Gordon & Payne inc.

Foyston, Gordon & Payne inc. ("FGP") est responsable d'environ le tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Sa portion de portefeuille a affiché un rendement de -9,4 % alors que l'indice de référence S&P/TSX présente un rendement de -8,3 %.

L'année a été relativement difficile pour les détenteurs d'actions au Canada. Les marchés boursiers canadiens ont enregistré l'une des pires performances au monde en 2015 et, pour la cinquième année d'affilée, les actions canadiennes ont tiré de l'arrière sur leurs consœurs des États-Unis. Depuis la création de l'indice TSE 300 du Canada en 1977, une telle léthargie des marchés canadiens par rapport à leur voisin du sud ne s'est jamais prolongée au-delà de six années consécutives.

La contre-performance des actions canadiennes pendant l'année est attribuable à un certain nombre de facteurs importants :

- Comme le Canada figure parmi les principaux pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base, la chute des prix des marchandises a eu des retombées négatives sur

certaines secteurs de l'économie du pays, de même que sur le dollar canadien.

- Les fonds spéculatifs ont eu des incidences notables sur le marché en 2015. Par exemple, ceux-ci comptaient pour sept des vingt plus importants actionnaires de Valeant Pharmaceuticals. Les actions de cette société figuraient parmi les titres les plus importants et les plus volatils du marché boursier canadien. De même, le volume des contrats dérivés sur le pétrole négociés a dépassé de plus de 20 fois le volume de barils de pétrole échangés, en hausse par rapport à 5 fois supérieures en 2008-2009. Plus les fonds spéculatifs participent à un marché boursier, plus la volatilité des prix est élevée. Il y a lieu de mentionner, à titre d'exemple, l'importante position à découvert détenue dans les titres de banques canadiennes pendant toute l'année.
- Les investisseurs continuent de retirer leurs capitaux des actions canadiennes, tendance qui a commencé il y a 10 ans avec l'abolition de la règle sur les biens étrangers.
- Les rumeurs de récession pendant la campagne électorale fédérale au Canada et la hausse prévue des déficits budgétaires du gouvernement fédéral ont exacerbé le pessimisme des investisseurs.

La sélection judicieuse des titres dans les secteurs de l'énergie et des services de télécommunications a contribué à la performance du portefeuille géré par FGP en 2015. En revanche, le choix des titres dans ceux des matières premières et des biens de consommation discrétionnaire a porté atteinte à son rendement.

Groupe CGI Inc., société des technologies de l'information qui vend ses services à des entreprises de divers secteurs d'activité, a grimpé de 25 % pour l'année, l'excellence de ses résultats financiers pour 2015 ayant détrompé les sceptiques. Agrium Inc., fournisseur d'azote, de potasse et de phosphate à des fins agricoles, industrielles et spécialisées, a progressé de 16 % pour l'année, ses activités axées sur la vente en gros ayant fait belle figure en 2015. Thomson Reuters Corp., fournisseur mondial d'information destinée aux entreprises et aux professionnels, a augmenté de 16 % en 2015. Cette entreprise mène à bien son plan pluriannuel visant à rationaliser et à réduire ses coûts.

Sherritt International, producteur de nickel, de cobalt, de pétrole et d'électricité, a essuyé une perte de 75 % en 2015, la faiblesse des prix du nickel (en baisse de 42 % au cours de cette même période) et du pétrole ayant neutralisé les incidences favorables de la réduction des coûts de production de la société. Ressources Teck, société minière exploitant ses activités au Canada, aux États-Unis, au Pérou et au Chili, a fléchi de 65 % en 2015. La chute des prix du charbon, du cuivre et du zinc a exercé des pressions baissières sur la rentabilité de la société, ce qui s'est traduit par une réduction de 90 % de son dividende. Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (POT), producteur mondial de potasse, de phosphate et d'azote à des fins agricoles et industrielles, a fléchi de 40 % en 2015. L'offre, la demande et les prix de la potasse ont été une source de préoccupation pour les investisseurs.

Activités du portefeuille

En 2015, FGP a ajouté une position au portefeuille, soit un placement dans Industrielle Alliance, Assurance et services financiers (IAG),

quatrième société d'assurance-vie en importance au Canada selon les revenus.

Cette société recèle une évaluation attrayante, tire parti d'une équipe de la direction chevronnée et détient une excellente feuille de route au chapitre de la croissance de la valeur comptable. Bien que IAG soit appelée à profiter de la hausse des taux d'intérêt, elle dispose des réserves adéquates pour composer avec une baisse de ces taux à court terme.

En 2015, FGP a éliminé un seul titre du portefeuille, soit celui de Sun Life Financial, troisième société d'assurance-vie en importance au Canada selon les revenus, car le cours de son action avait atteint sa juste valeur. De plus, les deux autres compagnies d'assurance-vie dans notre portefeuille, soit Financière Manuvie et IAG, comportent un meilleur potentiel de hausse.

La stratégie de FGP à l'égard du portefeuille demeure la même au fil du temps. Il détient les titres de sociétés de premier ordre qui sont dotées d'un bilan solide et qui sont appelées à accroître leurs bénéfices et leurs dividendes d'une façon compréhensible au fil du temps.

Au moment d'analyser les entreprises de premier ordre, FGP tente d'éviter celles qui présentent un appétit malsain pour le rendement. Compte tenu de la léthargie des rendements obligataires au cours des dernières années, les investisseurs ont dû se résigner à tolérer un plus grand niveau de risque pour obtenir des rendements plus élevés. Bon nombre d'entreprises ne pouvant pas vraiment se permettre de verser des dividendes ont choisi de le faire malgré tout dans l'espoir d'obtenir de meilleures évaluations. Les dividendes devraient être versés à partir des bénéfices d'une entreprise. Si le montant du dividende dépasse les bénéfices, celui-ci doit être financé au moyen d'espèces ou de titres d'emprunt. Or, la stratégie visant à contracter une dette pour financer le versement d'un dividende est très risquée à long terme. Aucune société en portefeuille n'exploite des modèles d'affaires qui prônent l'endettement pour verser les dividendes.

Les placements énergétiques sont bien placés pour tirer parti de l'augmentation prévue des prix du pétrole. Comme FGP ne peut pas prédire avec exactitude le moment de cette hausse, il a favorisé les titres de sociétés énergétiques qui sont dotées d'un bilan solide et qui seront en mesure de composer avec des prix du pétrole baissiers pendant un bon moment encore. FGP croit fermement que les prix du pétrole reprendront du poil de la bête au cours des prochaines années, pour les raisons suivantes :

- L'écart entre l'offre et la demande de pétrole est plus étroit qu'ont pu le laisser entendre les médias. La production de l'huile de schiste aux États-Unis a considérablement chuté en 2015 et FGP s'attend à ce que cette tendance se poursuive en 2016. Les coupures des dépenses en capital des entreprises d'exploration et de production ont été plus rapides et plus marquées qu'au cours des corrections précédentes des prix du pétrole.
- La demande d'essence aux États-Unis et en Chine a été très vigoureuse en 2015.
- Exception faite de l'Iran, l'OPEP dispose de très faibles capacités de réserve. de l'avis de FGP, l'Iran prendra beaucoup plus de temps à accroître sa production compte

tenu des effets ravageurs, sur le plan technologique, des années de sanctions imposées à ce pays.

- Le Moyen-Orient, qui regorge de pétrole, demeure une région très volatile sur le plan politique, d'autant plus que les interventions accrues de la Russie ont contribué à déstabiliser davantage la région.

Le portefeuille a maintenu sa position surpondérée dans les banques et les sociétés d'assurance. De l'avis de FGP, les craintes entourant le secteur bancaire canadien sont exagérées. Les banques canadiennes se négocient encore à des prix attrayants et elles continuent de verser des dividendes stables et croissants.

Les compagnies d'assurance s'avèrent également intéressantes. Celles-ci comportent une valeur comparable à celle des banques, mais affichent un taux de croissance des bénéfices légèrement supérieur. Selon FGP, les taux d'intérêt augmenteront lentement au cours des prochaines années, ce qui profitera aux entreprises du secteur des services financiers.

Le portefeuille ne détient aucune participation à des sociétés de pipelines ou à des services intermédiaires d'énergie. Bien que le prix de plusieurs de ces entreprises ait fléchi en 2015, celles-ci demeurent coûteuses et seront mises à l'épreuve par la hausse des taux d'intérêt.

Dans le secteur des matières de base, le portefeuille détient une exposition au charbon, au cuivre, au nickel et au zinc. Ces marchandises affichent leur prix les plus bas en plusieurs années, si bien qu'un grand nombre de producteurs d'envergure internationale perdent de l'argent à l'heure actuelle. Les positions dans ce secteur sont dotées d'un bilan suffisamment robuste pour composer, au besoin, avec plusieurs années de faibles prix, et sont appelées à profiter de la normalisation éventuelle de ces prix.

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (« CC&L ») est responsable d'environ les deux tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré.

Pour 2015, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -5,4 % et a surperformé de 3,0 % la performance de son indice de référence qui se situe à -8,3 %.

Le mandat de CC&L consiste à gérer une portion des titres en actions canadiennes. Les principaux risques sont reliés à la Bourse canadienne, aux sociétés émettrices au Canada affectées par l'économie canadienne ainsi qu'à un ajustement plus lent du processus quantitatif lors de variations importantes de la valeur de la Bourse canadienne. Le processus a comme objectif de minimiser les risques en utilisant des facteurs tels que la taille, la rentabilité, le bêta (étroitesse de la relation entre le titre et le marché), le secteur, la solidité financière et la stabilité des titres.

CC&L utilise un ensemble varié de facteurs prédictifs. Dans le cadre de cette stratégie, les actions sont évaluées et sélectionnées simultanément à partir d'un processus quantitatif combinant des recherches fondamentales et des analyses rigoureuses.

Le processus quantitatif leur permet de valider, d'améliorer et d'appliquer leurs compétences en placements basées sur les facteurs fondamentaux. Ils cherchent à exploiter continuellement et objectivement les inefficacités informationnelles et

comportementales des marchés à l'aide de leurs analyses quantitatives et fondamentales.

Comme les marchés évoluent constamment, il est très important pour eux de surveiller continuellement l'efficacité de leurs modèles et de tester de nouvelles améliorations afin de préserver leur capacité à produire de la valeur ajoutée.

Le processus quantitatif accorde beaucoup d'importance à l'évaluation de l'attrait d'une action par rapport à celles de sociétés semblables, et ce, dans tous les secteurs. Il vise à évaluer à la fois les occasions de rendement et le risque que présente chaque titre dans l'univers de placement afin de constituer un portefeuille diversifié.

Résultats d'opération

Cette année s'est avérée éprouvante pour les investisseurs car le marché boursier canadien a été soumis à une volatilité élevée et de nombreuses inversions de tendances. Le début d'année a été marqué par un ensemble de politiques monétaires expansionnistes, sans précédent pour l'ampleur et la portée des mesures annoncées par plus de 20 banques centrales. Ces annonces ont contribué à la baisse mondiale des taux d'intérêt et la dépréciation de plusieurs monnaies.

L'éventuel défaut de paiement de la Grèce et sa sortie possible de la zone euro ont aussi retenu l'attention des investisseurs, mais la situation en Chine est venue éclipser celle de la Grèce. L'éclatement de la bulle boursière chinoise, suivie de la dévaluation du yuan par la Banque populaire de Chine, a suscité des craintes d'atterrissage brutal pour la deuxième économie de la planète. Ces craintes ont provoqué une montée en flèche de la volatilité, laquelle a atteint des niveaux inégalés depuis plusieurs années.

Au bout du compte, un resserrement très important des conditions financières s'est opéré à l'échelle mondiale et fut exacerbé par les inquiétudes à l'égard de la politique de la Réserve fédérale américaine (la «Fed»). La Fed a finalement entrepris la normalisation des taux d'intérêt à la mi-décembre, en procédant à une première hausse en dix ans de son taux directeur. Cette décision était fondée sur des données confirmant de solides perspectives de croissance aux États-Unis. Cependant, la faiblesse de la demande et l'offre excédentaire à l'échelle mondiale ont continué de peser sur les prix des produits de base, une faiblesse accentuée par la vigueur du dollar américain.

Le repli du prix du pétrole illustre bien cette dynamique. Après avoir subi une baisse de 45 % en 2014, le prix du pétrole a fait un autre plongeon de 30 % en 2015. L'effondrement des prix de l'énergie a contribué à la dépréciation du dollar canadien, qui a terminé l'année à un creux inégalé depuis 2003.

Le portefeuille a surpassé l'indice de référence, en raison de la sélection des titres et de la répartition sectorielle. La sous-pondération du secteur de l'énergie, qui est imputable à ses faibles perspectives de croissance, ainsi que la surpondération de la technologie, qui s'explique par ses caractéristiques de croissance favorables, ont contribué au rendement. La surpondération du secteur des biens de consommation de base a ajouté de la valeur, les investisseurs ayant profité des caractéristiques défensives du secteur pendant les épisodes de ruée vers les valeurs sûres. En revanche, la sous-pondération du secteur défensif des

télécommunications et des services aux collectivités ont nui au rendement du portefeuille. La sélection des titres dans les secteurs des ressources a été le facteur qui a ajouté le plus de valeur.

Le contexte macroéconomique mondial de lente croissance prolongée a peu évolué pendant l'année. Malgré quelques périodes de revirement de courte-durée et de volatilité, les marchés mondiaux ont été caractérisés par la surperformance des titres de croissance de qualité supérieure et la sous-performance des titres liés aux produits de base industriels de fin de cycle.

Apparu il y a plus d'un an, ces thèmes de marché sont demeurés presque intact au cours de 2015. Leur stabilité continue de créer des occasions de placement dans des domaines similaires, permettant de tirer parti de la croissance dans les secteurs et sous-secteurs. Cette stabilité dans les thèmes à long terme a également offert un potentiel de rendement stable, nécessitant peu de modifications à la répartition sectorielle.

Dans l'ensemble, le portefeuille a conservé la forte surpondération des secteurs des technologies et de la consommation. Les secteurs de l'énergie, des télécommunications et de la finance sont restés sous-pondérés. CC&L a toutefois réduit légèrement le risque du portefeuille, en raison des opportunités de placement moins intéressantes. En effet, les opportunités ne sont toutefois plus aussi intéressantes car les cours des actions reflétaient bon nombre des facteurs fondamentaux de croissance qui sont déterminants dans les rendements.

Selon le modèle d'investissement de CC&L, le niveau des opportunités de placement a diminué légèrement au cours de l'année, mais est demeuré conforme aux attentes à long terme

Corporation Fiera Capital

Le portefeuille est positionné pour une protection du capital en cas de hausse des taux d'intérêt. Pour l'année 2015, le portefeuille affiche un rendement absolu positif mais en dessous de son indice de référence

Les marchés boursiers ont connu un début d'année en dents de scie suivant l'annonce de différentes politiques monétaires par les principales banques centrales. En effet, la Banque du Canada a surpris les marchés en annonçant la baisse de son taux directeur de 0,25 % en janvier. À l'opposé, la Réserve fédérale américaine annonçait une amorce de normalisation de sa politique monétaire. Par ailleurs, la Banque centrale européenne a instauré un important programme d'achat d'obligations sur les marchés. Son succès fut tel que les rendements obligataires en Europe sont passés en territoire négatif. En conséquence, et malgré la bonne tenue de plusieurs indicateurs économiques, les taux obligataires ont connu une baisse au cours du premier trimestre.

Au cours du deuxième trimestre, plusieurs événements ont indiqué la fin de l'embellie sur les marchés obligataires qu'avait provoquée la baisse des taux européens. La Banque du Canada a indiqué en avril que le nouvel assouplissement monétaire favorisera la croissance économique et que le choc causé par la baisse du prix du pétrole n'affectera que le PIB du premier trimestre. De plus, lors de sa dernière réunion en juin, la Réserve Fédérale a indiqué qu'une hausse du taux directeur pouvait être mise en place avant la fin de l'année. Les taux d'intérêt ont ainsi

connu une hausse soutenue au deuxième trimestre, rejoignant presque leur niveau du 31 décembre 2014.

En cette fin d'année, l'économie américaine affiche une croissance d'environ 2 % alors que l'économie canadienne stagne, perturbée par la faiblesse du prix du pétrole. C'est donc sans surprise que la Réserve fédérale américaine (« Fed ») a procédé en décembre à une première hausse de 0,25 % de son taux directeur. À l'opposé, la Banque du Canada a maintenu le statu quo. Notons que la Banque centrale européenne a annoncé la prolongation jusqu'en mars 2017 de son programme d'achat d'obligations. La tendance des taux obligataires devrait donc être à la hausse aux États-Unis, et afficher une stabilité relative au Canada et en Europe.

Compte tenu de la faiblesse de l'économie canadienne, le marché obligataire accorde une probabilité élevée à une baisse éventuelle du taux directeur canadien. Une telle situation pourrait pousser le dollar canadien près de 0,72 US \$, ce qui favoriserait les exportations canadiennes. En revanche, une telle faiblesse du huard augmenterait les pressions inflationnistes.

Mandat gestion active court terme

Le portefeuille est positionné pour une protection du capital en cas de hausse des taux d'intérêt. Pour l'année 2015, le portefeuille affiche un rendement absolu positif mais en dessous de son indice de référence.

Au premier trimestre, la baisse des taux obligataires en Europe s'est propagée en Amérique du Nord, et ce, malgré la relative vigueur de l'économie américaine. Cette tendance s'est inversée au cours du deuxième trimestre, alors que l'économie américaine a repris son rythme de croisière après un début d'année difficile pour les marchés boursiers. Parallèlement, les mesures mises en place par la Banque centrale européenne ont porté leurs fruits et les risques de déflation se sont dissipés. En conséquence, les taux obligataires ont augmenté, tant en Europe que sur les marchés nord-américains.

Au cours du troisième trimestre, de nombreux facteurs ont influencé la direction des taux d'intérêt. Les taux de court terme ont évolué en fonction de l'anticipation des politiques monétaires. La Banque du Canada a abaissé son taux d'escompte en juillet. Puis, en septembre, elle l'a maintenu inchangé tout comme la Réserve fédérale (Fed). Cette décision de la Fed a grandement surpris les marchés qui avaient misé sur une normalisation de la politique monétaire américaine.

Jusqu'en novembre le marché canadien évoluait de pair avec celui des États-Unis. La première hausse du taux directeur de la Fed devenait une certitude. Toutefois, les statistiques décevantes de création d'emplois au Canada et la baisse du prix du pétrole ont incité les investisseurs à entrevoir plutôt une baisse éventuelle du taux d'escompte canadien au cours des prochains trimestres. La gestion de la durée a donc légèrement retranché de la valeur au portefeuille car sa durée était plus courte que celle de l'indice.

Nous avons continué d'augmenter nos positions en titres municipaux, puisqu'ils représentent un placement très attrayant en comparaison aux titres de sociétés. Nous avons tout de même maintenu la surpondération dans les titres de sociétés. Malgré un élargissement des écarts de taux d'environ 6 points centésimaux (p.c.), les titres de sociétés ont contribué au rendement grâce au

revenu supplémentaire qu'ils procurent. Nous continuerons de favoriser cette stratégie au cours des prochains trimestres malgré le stade avancé du cycle de crédit.

Nous maintiendrons une durée plus courte durant le prochain trimestre. En effet, l'économie américaine s'améliore constamment, et malgré la révision à la baisse de la croissance canadienne, un taux de 1,40 % sur l'obligation du Canada à échéance de 10 ans nous semble un peu trop bas.

L'environnement économique demeure favorable aux titres de sociétés. Notre sélection de titres continuera à être teintée de prudence. La tendance des sociétés à financer leurs rachats d'actions par de la dette obligataire augmente le levier financier et crée un environnement défavorable aux créanciers. La hausse des écarts de taux élève également le coût de financement des sociétés. Même si le faible niveau des taux d'intérêt est un avantage indéniable, la situation incite les sociétés à augmenter leurs emprunts, ce qui met de la pression sur leur notation de crédit.

Mandat obligations gestion tactique

Pour l'année 2015, la stratégie totale a sous-performé son indice de référence.

Au cours de la période, la durée fut le principal catalyseur du rendement décevant par rapport à l'indice.

Nous avons maintenu une durée courte au début du premier trimestre; toutefois, les taux de rendement se sont repliés lorsque la Banque du Canada a baissé son taux directeur et que les bons du Trésor ont remonté, ce qui a nui au rendement du portefeuille.

Nous avons maintenu une position de durée neutre par rapport à l'indice de référence pendant la plus grande partie des deuxième et troisième trimestres, l'incertitude entourant le processus décisionnel de la Fed et les tensions géopolitiques à l'étranger nous empêchant d'établir une direction claire. Nous avons toutefois continué d'effectuer de petites transactions tactiques visant à ajouter de la valeur au portefeuille.

Nous avons maintenu une durée plus longue que l'indice pendant la plus grande partie d'octobre et de novembre, car le changement de perception face au risque semblait exagéré et que nous nous attendions à ce que les données économiques empêchent la Fed d'intervenir avant sa dernière réunion de l'année. Nous sommes toutefois revenus à une durée neutre au début de décembre compte tenu de l'incertitude entourant les catalyseurs de l'économie.

Nous croyons que les écarts de crédit se maintiendront à peu près à leurs niveaux actuels mais qu'un repli est probable à court terme, en raison de l'incertitude liée à la cadence des mesures de resserrement monétaire de la Fed et à la reprise économique mondiale. Nous favorisons des taux de rendement légèrement inférieurs à court terme, mais nous croyons qu'ils se redresseront au cours des prochaines années. Pour la fin de 2016, nous pensons que le taux de rendement de l'obligation canadienne à échéance de 10 ans devrait atteindre 1,50 à 1,70 %. Pour l'instant, l'inflation ne pose pas problème et ce sont plutôt les pressions déflationnistes qui inquiètent dans l'immédiat dans de nombreuses économies développées.

Mandat international

Corporation Fiera Capital a obtenu un mandat de gestion d'actions internationales au mois d'avril 2014 et gère depuis environ 40 % des titres étrangers du Fonds.

Pour l'année, le portefeuille a généré un rendement de 21,97% par rapport à un rendement de 18,95% pour l'indice MSCI EAE0 (\$CA Net). Cette valeur ajoutée est principalement attribuable à la sélection de titres.

Les marchés mondiaux ont commencé l'année sur une note positive, animés par la forte remontée des actions européennes et japonaises, tandis que le marché américain a poursuivi sur sa lancée de 2014. La vigueur du marché européen s'explique par le programme d'assouplissement quantitatif mis en œuvre par la Banque centrale européenne, qui devrait stimuler l'économie européenne.

Les rendements ont été plutôt mitigés au deuxième trimestre. En effet, le marché américain a connu un trimestre calme dans la foulée de données économiques contradictoires, tandis que le Japon et la Chine se sont particulièrement démarqués en raison de mesures de stimulation continues. Le marché européen fut généralement faible, amorçant le trimestre du bon pied avant de reculer vivement à mesure que les difficultés de la Grèce à honorer ses obligations sont devenues plus évidentes. À la mi-avril, le service d'évaluation du crédit de S&P a déclassé la cote de crédit de la Grèce, la faisant passer de B- à CCC+. Les taux d'intérêt ont progressé en Europe et en Amérique du Nord et la Fed a laissé planer l'éventualité d'une hausse des taux d'intérêt au deuxième semestre.

Les marchés boursiers ont connu un troisième trimestre difficile. Les marchés internationaux ont perdu du terrain, tandis que les marchés émergents furent durement touchés. Plusieurs facteurs ont accentué le degré de pessimisme et de volatilité, notamment la faiblesse des données sur l'économie chinoise (suivie de la dévaluation du yuan), la chute des prix des matières premières et l'inaction de la Réserve fédérale relativement aux taux d'intérêt. Les capitaux ont fui les marchés émergents pour trouver refuge dans le dollar américain.

Bien que les facteurs qui ont nui aux marchés au troisième trimestre (faiblesse des données sur l'économie chinoise, chute des prix des matières premières et première hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine depuis la crise financière) aient continué de miner l'humeur des investisseurs, le marché s'est redressé au début du quatrième trimestre avant de s'essouffler à la fin de l'année. Les capitaux ont continué de fuir les marchés émergents, mais de façon plus modérée, en quête de la sécurité offerte par le dollar américain. Le huard a été faible par rapport à de nombreuses devises.

L'équipe de gestion a liquidé la position du portefeuille dans Asics Corp. Asics a été liquidé car d'autres positions du fonds nous semblaient relativement plus attrayantes.

La philosophie de placement de l'équipe de gestion étrangère s'appuie sur une recherche fondamentale rigoureuse qui identifie des entreprises d'excellente qualité qui sont chefs de file et ayant un potentiel de croissance supérieur et bénéficiant d'évaluations

attrayantes. Néanmoins, en ce début de premier trimestre, elle sous-pondère la zone euro et le Japon car elle trouve des occasions plus intéressantes dans d'autres régions du monde, surtout en Suisse et dans les pays émergents. Pour ce qui est des secteurs, l'équipe de gestion surpondérera la consommation courante, la technologie de l'information et les produits industriels et sous-pondérera les services financiers, les télécommunications et l'énergie.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Le mandat de Conseiller en gestion globale State Street, Ltée vise une stratégie indiciaire basée sur l'indice S&P 500 dont l'objectif est de répliquer de la manière la plus fidèle possible la composition et la performance de l'indice S&P 500 tout en limitant les coûts d'opération. Le gestionnaire gère environ 40% des titres étrangers du Fonds.

Comme les actifs sous gestion ne permettent pas d'acheter tous les titres compris dans l'indice, un processus d'optimisation est utilisé par le gestionnaire de portefeuille, à l'aide d'un modèle de risque, dont l'objectif premier est de minimiser l'erreur de calquage du portefeuille par rapport à l'indice de référence, tout en limitant les coûts d'opération.

La portion du portefeuille géré par Conseillers en gestion globale State Street Ltée a obtenu un rendement de 21,26 % au 31 décembre 2015. Pour cette même période, l'indice S&P 500 a généré un rendement de 21,59 % (en \$CAD). La différence s'explique par les effets de l'erreur de calquage tout en demeurant dans les normes acceptables.

Van Berkomp & Associés

Van Berkomp & Associés ("VBA") est chargé d'un mandat de gestion d'actions américaines de petite capitalisation représentant environ 20% des actions étrangères du Fonds.

Le portefeuille a clos l'année 2015 à -0,88 % (en dollars américains) en surpassant de manière plutôt importante le rendement de son indice de référence des sociétés à petite capitalisation boursière à -4,41 % (en dollars américains), même si les données fondamentales spécifiques à chaque entreprise n'ont pas été autant prises en considération que ce que VBA aurait souhaité.

À moins d'avoir détenu une position acheteur sur le dollar U.S. ou une position vendeur sur l'une de la plupart des matières premières (y compris le pétrole, bien évidemment), l'année qui vient de se terminer a généré des rendements vraiment décevants pour la plupart des classes d'actifs et territoires géographiques, qu'il s'agisse des actions ou obligations de sociétés américaines ou encore des marchés boursiers de nombreuses économies développées et émergentes.

Identifiée comme l'une des grandes responsables des rendements médiocres obtenus en 2015, la performance des plus grandes économies de la planète n'a pas réussi à inspirer confiance aux investisseurs à savoir que l'avenir était plus prometteur.

Par ailleurs, l'affaiblissement de la croissance en Chine et dans la plupart des pays à travers le monde, l'aggravation du ralentissement pour l'ensemble des matières premières ainsi que dans le secteur de l'énergie, ainsi que la vigueur du dollar U.S.

ont contribué collectivement à exercer une forte pression sur la croissance des bénéfices des sociétés américaines, de sorte que 2015 a été l'année la plus faible au chapitre des bénéfices des entreprises depuis 2009.

Enfin, la Réserve fédérale a déployé d'impressionnants efforts afin de réparer le fiasco de sa réunion du mois de septembre, en relevant finalement les taux d'intérêt dans un mouvement extrêmement bien télégraphié vers la fin de l'année. Après l'enthousiasme initial qu'a suscité la levée de cette incertitude, les investisseurs ont réagi de manière plutôt froide, voire avec méfiance, incertains si cette décision signifiait ou non le retour de temps meilleurs pour l'économie américaine et le marché boursier.

Dans ce contexte, après avoir tenté d'effectuer un impressionnant retour en force plus tôt durant le quatrième trimestre, les actions américaines à petite capitalisation boursière ne sont pas tout à fait parvenues à rattraper celles à grande capitalisation pour le trimestre et l'ensemble de l'année, terminant le mois de décembre de manière plutôt décevante et sur une note particulièrement faible.

Ainsi, en 2015, les actions à petite capitalisation ont enregistré un rendement inférieur à celui des actions à grande capitalisation pour une deuxième année consécutive, une situation qui ne s'était pas produite depuis un bon moment. Bien que les pessimistes seraient prompts à suggérer que nous avons assisté à un changement manifeste de leadership dans ce cycle en faveur des actions à grande capitalisation boursière, VBA n'est pas tout à fait certains de partager leur pessimisme à l'égard des actions à petite capitalisation boursière. Au bout du compte, VBA croit que la contreperformance des actions à petite capitalisation en 2015 a eu plus à voir avec l'attitude des investisseurs qu'avec les données fondamentales réelles.

de l'avis du gestionnaire, la piètre performance des actions des petites sociétés est attribuable à un contexte moins favorable à la prise de risques et aux préoccupations à l'égard des perspectives de croissance de l'économie américaine. Cependant, la croissance des ventes et des bénéfices est demeurée de loin supérieure pour les actions américaines à petite capitalisation tout au long de l'année. En outre, les évaluations relatives avaient tellement reculé au cours de l'année précédente qu'elles ont oscillé beaucoup plus près des moyennes historiques à long terme durant la majeure partie de l'année. Enfin, de manière générale, le fort dollar U.S. a manifestement représenté un obstacle beaucoup plus considérable pour les grandes sociétés que pour les entreprises de moindre envergure.

Lorsqu'il passe en revue l'année qui vient tout juste de prendre fin, le gestionnaire reconnaît qu'il est dans sa culture de ne jamais être tout à fait satisfait du rendement de ses placements et d'avoir l'impression qu'il pourrait toujours faire mieux en termes de rendements excédentaires. Cependant, en 2015, compte tenu du parcours en montagnes russes qu'a suivi le marché, et malgré les nombreuses tournures d'événements qu'ont connues les sociétés dont le portefeuille détient des titres, VBA estime qu'en fait, le portefeuille a obtenu de très bons résultats dans une conjoncture qui est demeurée tout de même difficile pour les sélectionneurs d'actions, alors que la Réserve fédérale et les événements majeurs

d'ordre macroéconomique ont continué à jouer un rôle important dans la direction globale et la performance du marché et des différents secteurs.

Les cinq titres suivants ont été acquis au cours de l'année : Gentherm Inc., DXP Enterprises, Inc., Primoris Services Corp., SeaWorld Entertainment, Inc. et Solera Holdings Inc.

Le portefeuille a vendu les positions suivantes : Polypore International Inc., Progress Software Corporation, MarketAxess Holdings Inc., Ellie Mae, Inc. et Solera Holdings Inc.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Équilibré est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts avec Placements Banque Nationale inc. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les gestionnaires de portefeuille, dont Foyston Gordon & Payne inc., Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée, Conseillers en gestion globale State Street, Ltée et Corporaiton Fiera Capital., conseillers du Fonds Équilibré.

La Corporation de services du Barreau du Québec reçoit des frais de gestion. de la part du Fonds Équilibré (voir ci-après la section intitulée «Frais de gestion»). Cette pratique a été soumise au comité d'examen indépendant qui l'a approuvée.

Foyston, Gordon & Payne inc.

Au cours de la période intermédiaire terminée le 31 décembre 2015, Foyston, Gordon & Payne inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 386 623,47 \$ et a payé 585,06 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2015. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec .

Corporation Fiera Capital.

Au cours de la période intermédiaire terminée le 31 décembre 2015, Corporation Fiera Capital a réalisé 17 opérations avec le courtier Financière Banque National pour une valeur marchande totalisant 1,568,77.34 \$. La majorité de ces transactions sont des achats de nouvelles émissions obligataires municipales.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2015, Conseillers en gestion globale State Street, Ltée n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

Van Berkom & Associés

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2015, Van Berkom & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Équilibré et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les périodes comptables indiquées.

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾					
	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	15,15 \$	15,02 \$	13,27 \$	12,51 \$	12,94 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,38	0,40	0,42	0,41	0,38
Total des charges	(0,14)	(0,14)	(0,12)	(0,11)	(0,11)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,30	1,19	0,20	0,02	0,35
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,12	(0,13)	1,59	0,71	(0,77)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,66	1,34	2,09	1,02	(0,16)
Distributions					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	–	0,01	0,06	0,08	0,09
des dividendes	0,23	0,22	0,25	0,22	0,18
des gains en capital	0,19	0,99	0,02	–	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,42	1,22	0,33	0,30	0,27
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$	13,27 \$	12,51 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du fonds. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers diffèrent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	239 021 \$	225 268 \$	196 166 \$	158 627 \$	150 395 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	15 513 172	14 871 078	13 062 785	11 962 074	12 007 452
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,92%	0,89%	0,84%	0,88%	0,86%
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,92%	0,89%	0,84%	0,88%	0,86%
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,03%	0,11%	0,03%	0,06%	0,09%
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	86,68%	104,34%	69,22%	170,37%	105,25%
Valeur liquidative par part	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$	13,26 \$	12,53 \$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiqué (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période comptable.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure les gestionnaires de portefeuille du fonds gèrent activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Équilibré sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Équilibré, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

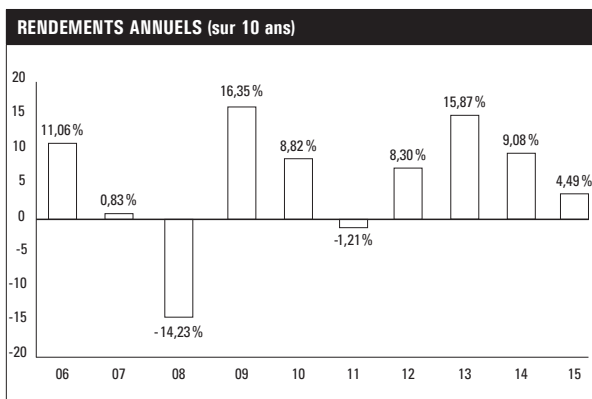
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds Équilibré supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds Équilibré et elles sont fondées sur la valeur liquidative.

Noter que le rendement passé du Fonds Équilibré n'est pas une garantie de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Équilibré pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Équilibré d'une période à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



Comparaison par rapport à l'indice

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Équilibré à ceux de son indice de référence, qui est un indice composé constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel DEX, à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA).

L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

L'indice S&P/TSX RT reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto, pondérées selon leur capitalisation boursière. Cet indice est conçu pour mesurer le rendement de l'économie canadienne.

L'indice MSCI Monde RT (\$ CA) mesure le rendement total de titres de capitaux propres de sociétés de 24 pays offerts sur les marchés développés à l'échelle mondiale.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Équilibré	4,49	9,72	7,16	5,56
Indice composé	4,20	9,94	7,58	4,99

Voir le commentaire de marché et les données sur la performance relative du Fonds Équilibré par rapport à son indice de référence dans la section « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

APERÇU DU PORTEFEUILLE**Graphique détaillant les sous-groupes****RÉPARTITION PAR VALEUR LIQUIDATIVE AU 31 DÉCEMBRE 2015**

- 32,2 % Obligations et autres titres à revenu fixe
- 26,7 % Actions canadiennes
- 22,8 % Actions américaines
- 14,3 % Actions internationales
- 4,0 % Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)***% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

1	Province de Québec, 4,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2016	4,7
2	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	4,0
3	Gouvernement du Canada, 3,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2045	1,9
4	Banque Royale du Canada	1,7
5	Suncor Énergie Inc.	1,4
6	Banque Toronto-Dominion	1,3
7	Banque de Nouvelle-Écosse	1,0
8	Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,9
9	Canadian Natural Resources Ltd.	0,9
10	Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	0,8
11	Gouvernement du Canada, 1,25 %, échéant le 1 ^{er} août 2017	0,8
12	Keyence Corp.	0,8
13	Royal Office LP Finance, 5,21 %, échéant le 12 novembre 2032	0,8
14	Magna International Inc.	0,7
15	Nestlé SA	0,7
16	Société Financière Manuvie	0,7
17	Agrium Inc.	0,6
18	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	0,6
19	Groupe CGI Inc., catégorie A	0,6
20	InterContinental Hotels Group PLC	0,6
21	Novartis AG	0,6
22	Province de l'Ontario, 2,10 %, échéant le 8 septembre 2018	0,6
23	Province de l'Ontario, 3,50 %, échéant le 2 juin 2024	0,6
24	Province de Québec, 4,50 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2018	0,6
25	TCHC Issuer Trust, 4,88 %, échéant le 11 mai 2037	0,6
	Total	28,5

* Il n'y a aucune position vendeur dans le Fonds Équilibré.

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Obligations et autres titres à revenu fixe	32,2
Actions canadiennes	26,7
Actions américaines	22,8
Actions internationales	14,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	4,0

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
239 021 073 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Équilibré. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

- Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Équilibré sur le site Internet www.csbq.ca/fonds ; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 800 361-8495**, poste 3491 (sans frais) ; ou
- en communiquant avec Banque Nationale Investissements inc. en composant le 1 866 476-0011.

FONDS DE PLACEMENT MONDIAL DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec (le « **Fonds Mondial** ») est de procurer une appréciation du capital à long terme.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Mondial investit principalement dans des actions américaines de grande et petite capitalisation et d'actions étrangères.

Le Fonds Mondial a été créé le 23 décembre 2015.

Risque

Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Mondial ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Le Fonds Mondial ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun résultat d'exploitation à rapporter.

Événements récents

Le Fonds Mondial ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun événement récent à rapporter.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Mondial est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts avec Placements Banque Nationale inc. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Conseillers en gestion globale State Street, Ltée, Van Berkomp & Associés et Corporaiton Fiera Capital., gestionnaires du Fonds Mondial.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Mondial et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour le dernier exercice.

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾	
	31 déc. 2015
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	
Total des revenus	-
Total des charges	-
Gains (pertes) réalisé(e)s	-
Gains (pertes) non réalisé(e)s	-
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	-
Distributions	
des dividendes	-
des gains en capital	-
Distributions annuelles totales⁽³⁾	-
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	10,00 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Les capitaux propres sont calculés conformément aux IFRS..

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2015
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	150\$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	15 010
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	s.o.
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	–
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	–
Valeur liquidative par part	10,00\$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Mondial sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Mondial, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

RENDEMENT PASSÉ

Le Fonds Mondial ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun rendement passé à rapporter.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Le Fonds Mondial ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun aperçu à rapporter.

Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante :

www.csbq.ca/fonds.

- Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Mondial sur le site Internet **www.csbq.ca/fonds** ; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 800 361-8495**, poste 3491 (sans frais) ; ou
- en communiquant avec Banque Nationale Investissements inc. en composant le 1 866 476-0011.

FONDS DE PLACEMENT DIVIDENDES DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Dividendes du Barreau du Québec (le « **Fonds Dividendes** ») est de produire un revenu de dividendes élevé tout en favorisant la croissance du capital à long terme et la protection du capital contre les fortes fluctuations du marché.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Dividendes investit principalement dans des titres de participation de sociétés canadiennes et dans des titres de quelques sociétés étrangères qui versent des revenus de dividendes afin de surpasser dans la mesure du possible le rendement de l'indice composé S&P/TSX.

Le Fonds Dividendes a été créé le 23 décembre 2015.

Risque

Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Dividendes ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Le Fonds Dividendes ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun résultat d'exploitation à rapporter.

Événements récents

Le Fonds Dividendes ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun événement récent à rapporter.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Dividendes est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts avec Placements Banque Nationale inc. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Gestion de placement Connor, Clark & Lunn, gestionnaire du Fonds Dividendes.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Dividendes et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour le dernier exercice.

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾	
	31 déc. 2015
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation	
Total des revenus	-
Total des charges	-
Gains (pertes) réalisé(e)s	-
Gains (pertes) non réalisé(e)s	-
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	-
Distributions	
des dividendes	-
des gains en capital	-
Distributions annuelles totales⁽³⁾	-
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	10,00 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Les capitaux propres sont calculés conformément aux IFRS..

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2015
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	2 000\$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	200 010
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	s.o.
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	–
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	–
Valeur liquidative par part	10,00\$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Dividendes sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Dividendes, et ce, au taux de 0,20%. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

RENDEMENT PASSÉ

Le Fonds Dividendes ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun rendement passé à rapporter.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Le Fonds Dividendes ayant été créé le 23 décembre 2015, il n'y a aucun aperçu à rapporter.

Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante :

www.csbq.ca/fonds.

- Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Dividendes sur le site Internet **www.csbq.ca/fonds**; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 800 361-8495**, poste 3491 (sans frais); ou
- en communiquant avec Banque Nationale Investissements inc. en composant le 1 866 476-0011.

**Fonds de placement
du Barreau du Québec**
1 866 476-0011

Corporation de services du Barreau
T 514 954-3491 (Montréal)
1 800 361-8495 poste 3491 (sans frais)
www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau 