

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2016

**Rapport annuel
de la direction
sur le rendement
du Fonds de placement
OBLIGATIONS
du Barreau du Québec**



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Obligations** du Barreau du Québec

3

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 la Corporation de services du Barreau en composant le 514 954-3491 (dans la région de Montréal) ou le 1 855 954-3491 (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 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 2016, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 0,61 %, derrière l'indice obligataire universel DEX qui a présenté un rendement de 1,66 %. Le portefeuille est positionné pour une protection du capital en cas de hausse des taux d'intérêt. Pour l'année 2016, le portefeuille affiche un rendement absolu positif mais en dessous de son indice de référence.

L'année 2016 a été marquée par une forte volatilité des taux d'intérêt obligataires. Une profonde crise de confiance faisait rage durant les premières semaines de l'année : l'économie américaine traversait une période creuse et celle de la Chine était une cause majeure de préoccupations pour les investisseurs. Plusieurs croyaient qu'on était sur le point s'assister à un brusque freinage de la croissance dans l'Empire du Milieu. En conséquence, le prix du pétrole était en chute libre et les taux obligataires aussi.

Après un bref rebond en février et mars, les taux obligataires ont repris leur tendance à la baisse : les mesures de stimulation des banques centrales poussaient les taux en territoire négatif dans plusieurs pays du monde. Cela a eu des effets jusque chez nous. En effet, les investisseurs internationaux étaient attirés par le rendement plus élevé de nos obligations. Les difficultés du marché de l'emploi aux États-Unis et le ralentissement de l'économie canadienne à la suite des feux de Fort McMurray ont également contribué à la baisse des taux obligataires au printemps.

Dès le mois d'août, les indicateurs économiques américains se sont toutefois améliorés. Ces bonnes nouvelles ont rapidement poussé à la hausse les taux obligataires de plus long terme. En novembre, l'élection surprise de Donald Trump a accéléré la hausse des taux obligataires. Les investisseurs ont jugé que les réductions d'impôt et l'augmentation des dépenses promises par le futur président allaient provoquer un électrochoc pour la croissance économique. Par conséquent, les perspectives d'inflation sont devenues plus importantes et ont donc poussé les taux à la hausse. En décembre, devant cette poussée de la croissance aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a finalement décidé de hausser son taux directeur.

Par ailleurs, en décembre, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de réduire le montant des achats d'obligations qu'elle effectuait mensuellement sur les marchés depuis mars 2015. Cette décision a contribué à la hausse des taux obligataires en Europe et à travers le monde.

Pendant que la Fed pensait à hausser son taux directeur, le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, évaluait la possibilité de baisser le sien afin de stimuler la croissance. En effet, l'économie canadienne avait beaucoup de mal à se relever de la chute du prix du pétrole de 2014 et 2015. Ajoutant l'injure à l'insulte, la fermeture des opérations pétrolières à Fort McMurray en mai a provoqué une baisse du PIB réel au 2^e trimestre de 2016.

La plupart des investisseurs sont d'avis que la Banque du Canada n'augmentera pas son taux directeur avant 2018. C'est pourquoi, malgré la forte hausse des taux obligataires de long terme en deuxième moitié d'année, les taux de court terme ont peu augmenté.

En fin de compte, le rendement d'une obligation du Canada à échéance de 3 ans a oscillé entre 0,51 % et 0,93 % au cours de l'année. Il a terminé l'année à 0,84 %. L'ensemble du marché obligataire canadien, mesuré par l'indice FTSE TMX Univers, affiche pour l'année 2016 un rendement de 1,66 %.

Mandat gestion active court terme

Pour l'ensemble de l'année 2016, le portefeuille affiche un rendement supérieur à son indice de référence, l'indice FTSE TMX Court terme. Les deux principales sources de cette valeur ajoutée sont la stratégie de gestion de la durée et la surpondération dans les titres de sociétés.

Nous avons maintenu toute l'année la durée du portefeuille plus courte que celle de notre indice de référence. Cette stratégie a porté ses fruits, en particulier à la fin de l'année, lorsque la hausse des taux obligataires s'est accélérée.

Notre décision de détenir une proportion importante des titres de sociétés a été bénéfique au rendement annuel du fonds. Ces titres génèrent un rendement courant attrayant et supérieur aux titres des gouvernements. De plus, l'amélioration des conditions économiques a eu comme effet de réduire les écarts de taux entre les titres de sociétés et ceux des gouvernements. Le rendement des obligations de sociétés a donc été supérieur à celui des autres types d'émetteurs.

Nous avons également bénéficié du rétrécissement des écarts de taux entre les obligations municipales et celles du gouvernement du Canada.

Les changements apportés au portefeuille

Tout au long de l'année, nous avons augmenté le poids des obligations municipales dans le portefeuille, car elles nous apparaissaient des plus en plus attrayantes par rapport aux titres de sociétés. Nous maintiendrons cette stratégie au cours des prochains trimestres, afin d'augmenter le rendement annuel du portefeuille. Malgré le stade avancé du cycle de crédit, nous croyons que le revenu supplémentaire procuré par ces titres demeure attrayant.

Contrairement à la stratégie déployée en 2016, nous conserverons une durée égale ou supérieure à celle de notre indice de référence au cours du prochain trimestre. Nous ne croyons pas que la Banque du Canada suivra le mouvement de hausse de taux adopté par la Fed. Par ailleurs, la politique monétaire américaine n'est plus synchronisée avec celle de l'Europe : pour la Fed, la vigueur de l'économie ne justifie plus le maintien de faibles taux d'intérêt. De plus, le programme économique de M. Trump devrait soutenir la progression boursière, ce qui sera positif pour les obligations de sociétés. Cependant, l'écart entre le nombre de politiques mises en place par le nouveau gouvernement américain et celles qui ont été promises risque de créer de la volatilité sur les marchés en 2017.

Mandat obligations gestion tactique

Notre stratégie de gestion de la durée s'est avérée efficace une majeure partie de l'année. Nous avons su anticiper la tendance des taux et cela a permis de bonifier le rendement du fonds. La situation fut plus difficile en fin d'année. En octobre, nous avons allongé la durée du portefeuille, jugeant que les marchés exagéraient l'incidence d'une réduction éventuelle du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE. À la veille de l'élection américaine, nous l'avons allongée davantage. Comme on le sait, les marchés ont fortement réagi à l'élection surprise et les taux obligataires ont bondi. Notre durée était alors beaucoup plus longue que celle de notre indice, ce qui a pénalisé le rendement du fonds.

Par ailleurs, toute l'année nous avons conservé une surpondération des titres de sociétés. Cette décision a été très profitable au fonds puisque ces titres ont affiché un rendement nettement supérieur à celui des obligations gouvernementales. En plus de verser un revenu supérieur, les obligations de sociétés ont vu leurs écarts de taux diminuer tout au long de l'année, contribuant à générer un rendement supérieur aux autres types d'obligations. Seul bémol à cet égard, nous détenions peu de titres de moindre qualité notés « BBB » et ils ont affiché des rendements plus élevés que ceux de plus grande qualité.

Les changements apportés au portefeuille

La Fed a relevé ses taux en décembre 2015. Le ton adopté lors de communications suivantes en 2016 a été nettement plus conciliant. Elle a recommencé à relever ses taux en décembre 2016 et elle table désormais sur trois hausses en 2017. La Banque du Canada devrait se maintenir sur la ligne de touche jusqu'en 2018.

Actuellement, nous adoptons une perspective haussière face aux prix des obligations, car les marchés semblent avoir chuté de manière exagérée. Nous croyons que les cours du marché intègrent une économie vigoureuse, l'adoption des mesures de stimulation budgétaire proposées par M. Trump, une inflation supérieure et une hausse rapide des taux par la Fed. Le marché devrait toutefois rebondir si jamais on observe des signes de ralentissement économique ou d'inflation mieux contenue. Les commentaires accommodants de la Fed pourraient aussi y contribuer. À notre avis, les taux à plus long terme évolueront généralement dans une fourchette étroite en 2017, les taux des bons du Trésor américain à échéance de 10 ans oscillant entre 2,00 % et 2,75 %. De plus, la volatilité devrait demeurer élevée sur les marchés obligataires.

À plus long terme, les taux devraient continuer à augmenter. À l'aube de 2017, nous affichons une légère surpondération des obligations de sociétés et une pondération plus neutre dans les obligations provinciales. Nous croyons que les écarts sectoriels ne devraient plus se resserrer beaucoup. Nous ne prévoyons pas augmenter notre participation aux obligations de provinces et de sociétés, à moins d'un élargissement important des écarts. À l'heure actuelle, notre positionnement sur la courbe est relativement neutre.

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 neuf (9) opérations ont été réalisées avec le courtier Financière Banque National pour une valeur marchande totale de 1 036 309,27 \$. La majorité de ces transactions sont des achats de nouvelles émissions obligataires municipales effectuées entre janvier et mars.

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. 2016 | 31 déc. 2015 | 31 déc. 2014 | 31 déc. 2013 | 31 déc. 2012 |
| Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾ | 11,54 \$ | 11,58 \$ | 11,17 \$ | 11,71 \$ | 11,84 \$ |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation | | | | | |
| Total des revenus | 0,33 | 0,31 | 0,31 | 0,37 | 0,40 |
| Total des charges | (0,09) | (0,09) | (0,09) | (0,09) | (0,09) |
| Gains (pertes) réalisé(e)s | (0,02) | 0,07 | 0,09 | (0,19) | 0,33 |
| Gains (pertes) non réalisé(e)s | (0,17) | (0,11) | 0,33 | (0,34) | (0,16) |
| Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾ | 0,05 | 0,18 | 0,64 | (0,25) | 0,48 |
| Distributions | | | | | |
| du revenu de placement (sauf les dividendes) | 0,24 | 0,22 | 0,22 | 0,28 | 0,30 |
| des gains en capital | – | – | – | – | 0,32 |
| Distributions annuelles totales⁽³⁾ | 0,24 | 0,22 | 0,22 | 0,28 | 0,62 |
| Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾ | 11,37 \$ | 11,54 \$ | 11,58 \$ | 11,17 \$ | 11,71 \$ |

⁽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. 2016 | 31 déc. 2015 | 31 déc. 2014 | 31 déc. 2013 | 31 déc. 2012 |
|---|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾ | 47 383 \$ | 43 903 \$ | 42 817 \$ | 40 068 \$ | 44 782 \$ |
| Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾ | 4 167 494 | 3 804 757 | 3 696 054 | 3 586 815 | 3 822 946 |
| Ratio des frais de gestion ⁽²⁾ | 0,78 % | 0,74 % | 0,79 % | 0,81 % | 0,77 % |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge | 0,78 % | 0,74 % | 0,79 % | 0,81 % | 0,77 % |
| Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾ | 211,90% | 203,51% | 120,91 % | 163,20 % | 341,08 % |
| Valeur liquidative par part | 11,37 \$ | 11,54 \$ | 11,58 \$ | 11,17 \$ | 11,71 \$ |

⁽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 indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille, de même que des retenues d'impôt sur les revenus de dividendes) 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 et d'audit, et droits et dépôts réglementaires | 1,90 % |
| – Comité de surveillance | 11,90 % |
| – Commissions et honoraires | 49,20 % |
| – Publicité | 20,55 % |
| – Assurances responsabilité | 16,45 % |
| TOTAL | 100,00 % |

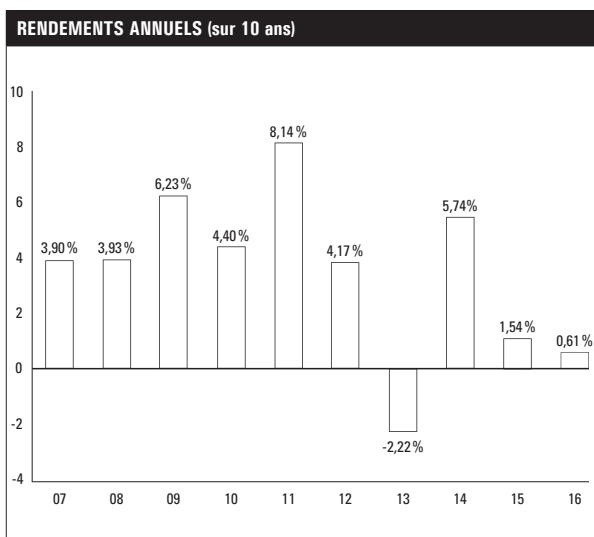
RENDEMENT PASSÉ

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.

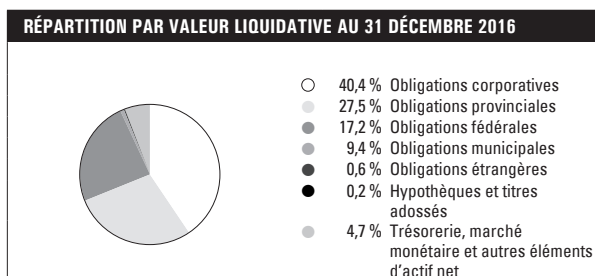
L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

| RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%) | | | | |
|----------------------------------|------|-------|-------|--------|
| | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans |
| Fonds Obligations | 0,61 | 2,61 | 1,93 | 3,61 |
| Indice obligataire universel DEX | 1,61 | 4,61 | 3,22 | 4,78 |

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



| LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)* | | % DE LA VALEUR LIQUIDATIVE |
|---|--|-----------------------------------|
| 1 | Province de l'Ontario, 3,15 %, le 2 juin 2022 | 7,5 |
| 2 | Gouvernement du Canada, 2,75 %, le 1 ^{er} décembre 2048 | 5,7 |
| 3 | Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net | 4,7 |
| 4 | Gouvernement du Canada, 3,50 %, le 1 ^{er} décembre 2045 | 4,4 |
| 5 | Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,35 %, le 15 décembre 2018 | 2,5 |
| 6 | Royal Office LP Finance, 5,21 %, le 12 novembre 2032 | 2,4 |
| 7 | Banque Royale du Canada, 3,31 %, le 20 janvier 2026 | 2,1 |
| 8 | Banque Toronto-Dominion, Taux variable, le 30 septembre 2020 | 2,1 |
| 9 | Province de l'Ontario, 3,50 %, le 2 juin 2024 | 1,9 |
| 10 | TCHC Issuer Trust, 4,88 %, le 11 mai 2037 | 1,9 |
| 11 | Province de Québec, 4,50 %, le 1 ^{er} décembre 2018 | 1,8 |
| 12 | Banque Royale du Canada, 2,36 %, le 21 septembre 2017 | 1,4 |
| 13 | Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,95 %, le 15 juin 2019 | 1,4 |
| 14 | Banque de Nouvelle-Écosse, 2,24 %, le 22 mars 2018 | 1,3 |
| 15 | Leisureworld Senior Care LP, 3,47 %, le 3 février 2021 | 1,2 |
| 16 | Province de Québec, 3,50 %, le 1 ^{er} décembre 2048 | 1,2 |
| 17 | Banque Canadienne Impériale de Commerce, 2,35 %, le 18 octobre 2017 | 1,1 |
| 18 | Banque HSBC Canada, 2,91 %, le 29 septembre 2021 | 1,1 |
| 19 | Province de l'Ontario, 3,45 %, le 2 juin 2045 | 1,1 |
| 20 | Province de l'Ontario, 4,65 %, le 2 juin 2041 | 1,1 |
| 21 | BP LP, 3,24 %, le 9 janvier 2020 | 1,0 |
| 22 | Financière CDP Inc., 4,60 %, le 15 juillet 2020 | 1,0 |
| 23 | SP LP/SP1 LP, 3,21 %, le 15 juin 2019 | 1,0 |
| 24 | Province de la Nouvelle-Écosse, 2,15 %, le 1 ^{er} juin 2025 | 0,9 |
| 25 | Province de Québec, 4,25 %, le 1 ^{er} décembre 2043 | 0,9 |
| Total | | 52,7 |

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

| RÉPARTITION PAR ACTIF | % DE LA VALEUR LIQUIDATIVE |
|---|-----------------------------------|
| Obligations corporatives | 40,4 |
| Obligations provinciales | 27,5 |
| Obligations fédérales | 17,2 |
| Obligations municipales | 9,4 |
| Obligations étrangères | 0,6 |
| Hypothèques et titres adossés | 0,2 |
| Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net | 4,7 |

| TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE |
|---------------------------------------|
| 47 382 866 \$ |

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 **1 855 954-3491** (sans frais).

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

