

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2016

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement
du Fonds Actions**



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Actions** du Barreau du Québec

1

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités et les états financiers intermédiaires non 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 1 855 954-3491 (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 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

Pour la période de six mois close le 30 juin 2016, le Fonds a affiché un rendement de 7,07 %, accusant néanmoins un retard sur l'indice composé S&P/TSX, qui a progressé de 9,84 %.

Les marchés ont été mouvementés au cours de la période. Le sous-secteur aurifère de l'indice a grimpé en flèche en raison du sentiment d'aversion au risque qui s'est emparé des intervenants du marché et de l'intention de la Réserve fédérale américaine de retarder la majoration de ses taux d'intérêt en réponse à la recrudescence des inquiétudes entourant la faiblesse de l'économie mondiale. La décision inattendue du Royaume-Uni de se retirer de l'Union européenne a exercé des pressions baissières sur les marchés au cours de la dernière semaine de la période, ce qui a propulsé davantage les prix de l'or et des actions aurifères.

La majorité des marchandises auquel le portefeuille est exposé affichent une hausse jusqu'à présent en 2016. Le pétrole brut, le gaz naturel, le zinc, le nickel, le charbon métallurgique et le cuivre ont tous progressé de 30 %, de 26 %, de 32 %, de 7 %, de 14 % et de 3 %, respectivement.

Les prix de l'énergie ont augmenté compte tenu du fait que l'offre et la demande se sont beaucoup plus rapprochées de leur point d'équilibre en raison des interruptions et de la baisse de la production au Canada, en Libye, au Nigeria, au Venezuela, au Mexique et aux États-Unis.

Pendant que les prix du pétrole brut passaient d'un creux de 26 \$ US le baril à plus de 50 \$ US, les investisseurs ont délaissé leurs placements défensifs et relativement sûrs dans des sociétés de pétrole intégré en faveur de sociétés d'exploration et de production, qui sont plus volatiles et risquées. Le cours des actions

des sociétés intégrées a augmenté de seulement 1 % au cours de la première moitié de 2016, alors que, globalement, celui des entreprises d'exploration et de production a grimpé de 36 %. Le portefeuille a conservé la majorité de ses positions dans des sociétés intégrées puisque celles d'exploration et de production sont appelées à demeurer déficitaires si le prix du pétrole se maintient à 50 \$ US le baril.

Les taux d'intérêt négatifs au Japon et en Europe ont pour effet d'amoinrir la rentabilité du secteur bancaire des régions où les gouvernements tentent de stimuler la croissance au moyen de mesures additionnelles d'assouplissement quantitatif. FGP surveille cette « expérience économique » de près pour voir si elle se propagera à l'Amérique du Nord, puisqu'elle serait nuisible aux titres financiers du portefeuille. La baisse des taux d'intérêt jusqu'à présent en 2016 a insufflé un regain de vie aux sociétés du secteur énergétique intermédiaire, des pipelines et des télécommunications, alors qu'elle a donné du fil à retordre aux banques et aux compagnies d'assurance.

Ressources Teck, société minière exploitant ses activités au Canada, aux États-Unis, au Pérou et au Chili, a bondi de 220 %. Cette entreprise a restructuré les dettes présentées à son bilan et continué d'enregistrer des résultats d'exploitation solides. Elle a aussi tiré parti de la hausse des prix du zinc, du cuivre et du charbon métallurgique.

Canadian Natural Resources Limited (CNQ), société d'exploration et de production de pétrole et de gaz, a affiché un rendement de 35 % et déclaré des résultats d'exploitation toujours robustes. L'élargissement du projet de sables bitumineux Horizon est en avance sur son échéancier et ses coûts sont inférieurs au budget prévu. Lorsque Horizon entrera en service, CNQ connaîtra une période de flux de trésorerie disponibles élevés.

Banque Scotia, troisième banque en importance au Canada selon les actifs, a progressé de 16 %, les résultats des deux derniers trimestres de son exercice ayant dépassé les attentes des analystes. Nous voyons toujours cette société d'un oeil favorable en raison de la stabilité de ses opérations canadiennes, de ses perspectives de croissance robuste sur la scène internationale et de son évaluation courante.

Canfor Corp., société intégrée de produits forestiers spécialisée dans la production et la distribution de pâte, de papier et de bois d'oeuvre, a fléchi de 35 % au cours de la période. Son évaluation est attrayante compte tenu des inquiétudes suscitées par la conclusion imminente d'un accord sur le bois d'oeuvre avec les États-Unis. La demande accrue de logements dans ce pays devrait toutefois être de bon augure pour les caractéristiques fondamentales de la société.

Magna International, fabricant de pièces d'automobiles d'envergure internationale qui détient une présence dans plus de douze pays, a diminué de 18 %. Les craintes voulant que la demande d'automobiles ait atteint le sommet de son cycle ont été exacerbées par la décision du Royaume-Uni de se retirer de l'Union européenne. La société a conclu l'acquisition du fournisseur de transmissions Getrag Group en janvier dernier et, dans l'ensemble, elle comporte un prix très attrayant.

Du côté du portefeuille de titres étrangers, Verizon Communications Inc., société de télécommunications intégrées, a avancé de 16 % en dollars canadiens. La société a tiré parti de la préférence des investisseurs pour les entreprises qui dégagent des revenus récurrents, des flux de trésorerie stables et un dividende élevé, et ce, en contrepartie d'une faible évaluation. Compte tenu de son réseau solide et de sa position de chef de file au sein du marché des télécommunications sans fil, Verizon est perçue comme étant l'une des sociétés de télécommunications les mieux positionnées aux États-Unis.

Les stocks élevés de pétrole devraient commencer à diminuer visiblement d'ici la fin de l'année, ce qui provoquera une hausse des prix du pétrole brut. Dans le secteur de l'énergie, le portefeuille maintient son importante exposition aux sociétés intégrées de premier ordre qui sont dotées de faibles structures de coûts et présentent des bilans sains par rapport à leurs concurrents.

Les banques et les compagnies d'assurance offrent toujours une valeur importante. Les banques canadiennes se négocient à un ratio cours-bénéfice inférieur à la moyenne de ce ratio sur cinq ans et jouissent d'une excellente feuille de route à long terme au chapitre de la performance opérationnelle par rapport à leurs pairs du monde entier. De plus, les compagnies d'assurance canadiennes subissent les contrecoups des hypothèses reposant sur des taux d'intérêt faibles; cela dit, elles ont considérablement réduit leurs risques depuis la crise financière mondiale des années 2008 et 2009.

Les prix des marchandises ont été des plus volatils au cours des dernières années en raison, surtout, de la fin du super cycle des marchandises. En 2015, les prix de presque toutes les marchandises étaient à la baisse, alors que jusqu'à présent en 2016, ils sont presque tous à la hausse. Le portefeuille détient des positions dans des entreprises de produits agricoles qui dégagent des flux de trésorerie disponibles abondants et versent un dividende élevé, dans des sociétés de métaux de base et dans l'industrie forestière. Le portefeuille ne détient aucune exposition aux sociétés aurifères ou de métaux précieux, puisque celles-ci ne répondent pas à nos critères en matière de qualité et d'évaluations.

Comme l'économie canadienne continue de connaître une croissance lente, le portefeuille conserve ses positions dans des sociétés résilientes du secteur de la consommation qui savent comment exploiter leurs activités de façon efficace. Il tente toutefois d'éviter celles qui présentent des évaluations élevées et dont le calcul du bénéfice par action n'est pas conforme aux PCGR.

Nos placements dans les actions étrangères regroupent des entreprises dotées de bilans sains qui dégagent des flux de trésorerie abondants et présentent des évaluations attrayantes. Ces entreprises, particulièrement celles du secteur des soins de santé, nous ont permis de combler des lacunes dans des secteurs où les occasions sont limitées au Canada. Toutes nos participations étrangères versent un dividende attrayant.

Activités du portefeuille

Nous avons établi une nouvelle position dans une société canadienne au cours de la période, soit dans CI Financial Corp., importante société de gestion du patrimoine qui offre des fonds communs de placement,

des fonds spéculatifs, des fonds spécialisés et des stratégies à gestionnaires multiples. Malgré la robustesse soutenue de ses caractéristiques fondamentales, CI a fait piètre figure au cours de la dernière année, ce qui nous a donné l'occasion de nous procurer un titre de qualité. Nous voyons d'un oeil favorable son rendement en dividendes attrayant, qui dépasse largement celui de l'indice.

En revanche, nous avons éliminé notre placement dans une société canadienne au cours de la période, soit dans Manitoba Telecom Services, entreprise de télécommunications à services complets pour des clients résidentiels et commerciaux du Manitoba. En mai dernier, BCE Inc. a déposé une offre en vue d'acquérir cette société. Au lieu d'attendre la conclusion de cette transaction plus tard cette année ou au début de l'an prochain, nous avons décidé d'y liquider notre position à la fin du mois de juin en contrepartie d'un cours qui, selon nous, correspondait à son plein prix. De cette façon, nous avons évité des complications potentielles avec l'entente.

Au cours de la période, deux nouveaux titres étrangers sont venus s'ajouter au portefeuille :

- Bunge Ltd., entreprise agricole et agroalimentaire d'envergure internationale. L'accroissement de la population mondiale et de la consommation de viande par habitant est appelé à propulser la croissance de l'entreprise tout en lui permettant de réaliser des économies d'échelle, ce qui devrait se traduire par une hausse de ses rendements et de son bénéfice par action à long terme.
- Johnson Controls Inc. fabrique des systèmes à carburant et des systèmes de contrôle de bâtiments. La société est appelée à tirer parti des synergies découlant de sa fusion avec Tyco International PLC.

Nous avons liquidé un placement étranger au cours de la période, soit le titre de ConAgra Foods, Inc., entreprise américaine de produits alimentaires préemballés. Nous y avons matérialisé nos gains après que celle-ci a atteint notre estimation de sa juste valeur et avons utilisé le produit de cette disposition pour acheter des titres de Bunge Ltd. (voir ci-dessus).

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 30 juin 2016, 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⁾						
	30 juin 2016 (6 mois)	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⁾	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$	15,26 \$	13,62 \$	15,12 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,27	0,60	0,58	0,50	0,40	0,38
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,19)	(0,17)	(0,14)	(0,15)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,22	0,61	0,81	0,70	(0,58)	0,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,80	(2,38)	0,17	2,47	2,09	(2,38)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,20	(1,35)	1,38	3,49	1,76	(1,39)
Distributions						
des dividendes	0,20	0,41	0,31	0,34	0,22	0,23
des gains en capital	–	0,66	0,11	–	–	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,20	1,07	0,42	0,34	0,22	0,23
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	18,03	17,03	19,42	18,39	15,26	13,62 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités du Fonds Actions. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers pourraient 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⁾ 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 de parts en circulation au cours de la période comptable. Le détail du calcul de l' "Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation" du 31 décembre 2015 et 2014 a été redressé afin de refléter la juste répartition entre les postes suivants : "Total des revenus", "Total des charges", "Gains (pertes) réalisé(e)s" et/ou "Gains (pertes) non réalisé(e)s". Il s'agit d'une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

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

⁽⁴⁾ La valeur de l'actif net à la fin de la période comptable 2012 peut différer de la valeur au début de la période 2013. Depuis le 1er janvier 2013, l'actif net est calculé conformément aux IFRS. Antérieurement, ce sont les normes comptables de la partie V du Manuel de CPA Canada (PCGR) qui étaient utilisées.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	30 juin 2016 (6 mois)	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	51 606 \$	47 894 \$	48 498 \$	40 907 \$	29 784 \$	26 466 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	2 862 302	2 811 876	2 497 829	2 224 348	1 957 977	1 939 787
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	1,02 %	0,94 %	0,96 %	1,04 %	1,00 %	1,01 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,02 %	0,94 %	0,96 %	1,04 %	1,00 %	1,01 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,03 %	0,03 %	0,04 %	0,04 %	0,07 %	0,07 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	11,02 %	11,51 %	15,38 %	19,49 %	27,83 %	34,33 %
Valeur liquidative par part	18,03 \$	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$	15,21 \$	13,64 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin et au dernier jour des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage et des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts 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 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 %

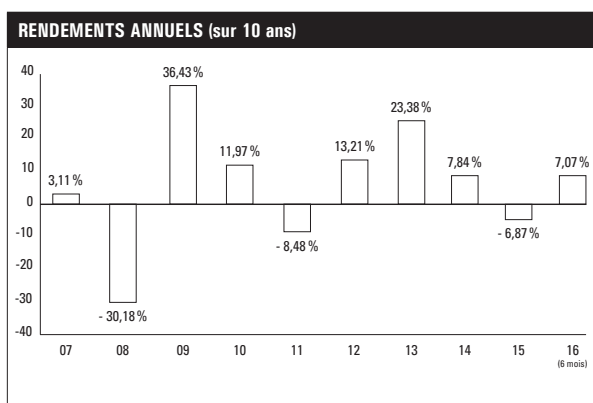
RENDEMENT PASSÉ

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.

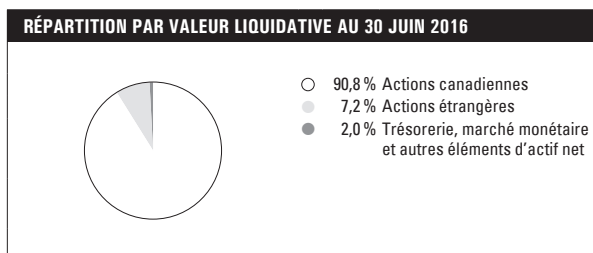
Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. La dernière bande fait voir quant à elle le rendement du Fonds pour la période intermédiaire se terminant le 30 juin 2016. 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 l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice..



APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque de Nouvelle-Écosse	7,3
2	Banque Royale du Canada	7,2
3	Suncor Énergie Inc.	6,7
4	Banque Toronto-Dominion	5,7
5	Canadian Natural Resources Ltd.	5,7
6	Banque Canadienne Impériale de Commerce	5,2
7	Imperial Oil Ltd.	4,4
8	Société Financière Manuvie	3,6
9	Teck Resources Ltd.	3,2
10	Magna International Inc.	2,9
11	Société Canadian Tire Ltée	2,9
12	Husky Energy Inc.	2,8
13	Rogers Communications Inc.	2,3
14	Agrium Inc.	2,2
15	Canfor Corp.	2,2
16	Industrielle Alliance, Assurances et services financiers Inc.	2,2
17	Fairfax Financial Holdings Ltd.	2,1
18	Finning International Inc.	2,1
19	Groupe SNC-Lavalin Inc.	2,1
20	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,0
21	Compagnies Loblaw Ltée	1,8
22	Power Corporation du Canada	1,8
23	Teva Pharmaceutical Industries Ltd., CAAÉ	1,8
24	Great-West Lifeco Inc.	1,7
25	Groupe CGI Inc.	1,7
	Total	83,6

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	90,8
Actions étrangères	7,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,0

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
51 606 235 \$

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 **1 855 954-3491** (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)
1 855 954-3491 (sans frais)
www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau 