



FONDS  
DE PLACEMENT  
DU BARREAU  
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2016

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



Fonds de  
placement

## TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Dividendes** du Barreau du Québec

3

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](http://www.csbq.ca/fonds).

# 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

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 du 4 janvier au 30 juin 2016, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 8,75 % et a sous-performé son indice de référence qui se situe à 10,5 %.

La stratégie d'actions de revenu et de croissance plus CC&L vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice composé S&P/TSX tout en maintenant un risque à long terme inférieur à celui-ci. La stratégie met l'accent sur les actions qui génèrent un rendement intéressant et durable, et recherche donc les meilleures occasions au lieu de chercher à suivre les secteurs de l'indice de référence. Les placements sont diversifiés et se composent de tout un éventail d'actions canadiennes à dividendes et de fiducies de placement immobilier (FPI). Le portefeuille bénéficie en outre d'un surcroît de diversification de par la présence d'actions cotées aux États-Unis (à concurrence de 20 %) issues de secteurs moins bien représentés au Canada. La prédilection du portefeuille pour les sociétés affichant des rendements élevés se traduit par une plus forte proportion de secteurs axés sur les dividendes au sein de l'univers de placement. En revanche, la stratégie a une exposition limitée aux secteurs plus volatils liés aux produits de base, au sein desquels on retrouve moins de sociétés versant des dividendes durables. Ces caractéristiques uniques permettent une bonne participation aux marchés haussiers et protègent le capital pendant les phases baissières des marchés.

La philosophie de placement est fondée sur un processus prudent et rigoureux combinant une analyse descendante et ascendante qui permet d'évaluer les perspectives d'un vaste univers d'actions. Le processus cherche un équilibre entre les

titres offrant une solide croissance des dividendes et ceux offrant des dividendes élevés et durables. Le cœur du processus repose sur l'établissement de cours cibles pour l'ensemble des actions de l'univers de placement. Ces cours cibles sont définis sur un horizon de 12 mois. Le processus ascendant de sélection de titres s'appuie sur une recherche approfondie portant sur la stratégie d'exploitation à long terme des entreprises et sur les principaux éléments favorables à leur modèle d'affaires dans le contexte de leurs secteurs respectifs. Le gestionnaire accorde une grande importance aux rencontres avec la direction, les concurrents et les clients. Ces rencontres lui permettent de définir des objectifs spécifiques susceptibles de contribuer à la création de valeur. Les cours cibles sont ensuite utilisés dans le processus d'élaboration du portefeuille afin de déterminer les entreprises présentant le meilleur potentiel de rendement total et les titres les plus à même de générer un rendement élevé et durable.

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée consiste à gérer un portefeuille principalement de titres en actions canadiennes mais avec une allocation maximale de 20% aux actions américaines. Les principaux risques sont reliés au marché boursier et aux sociétés émettrices affectées par l'économie nord-américaine. La stratégie peut enregistrer des rendements inférieurs à ceux de son indice de référence lorsque les niveaux de valorisation obéissent davantage à l'exubérance des marchés qu'à l'évolution des paramètres fondamentaux. Cela peut également être le cas lorsque le marché est dominé par quelques secteurs, notamment les secteurs de fin de cycle.

La gestion du risque n'est pas un élément à part. Elle fait partie intégrante du processus de placement qui consiste à analyser soigneusement les rapports risque-rendement et à veiller à ce que le portefeuille ne prenne pas de risques indus ou non récompensés. Le gestionnaire analyse les risques propres à chacune des entreprises de son univers de placement, y compris le risque d'exploitation, le risque de liquidité et le risque d'évaluation, afin de déterminer une pondération cible appropriée.

Les prévisions de croissance mondiale ayant continué de baisser, le premier trimestre s'est avéré difficile pour les marchés. Ceux-ci avaient entamé l'année dans un contexte d'inquiétude à l'égard d'une possible récession aux États-Unis et du ralentissement de la croissance en Chine. Ce climat avait incité les investisseurs à brader leurs actifs risqués et donné lieu à une flambée des prix de l'or, en plus de faire passer les taux d'intérêt réels en territoire négatif aux États-Unis. Les banques centrales ont réagi au ralentissement de la croissance par de nouvelles mesures d'assouplissement. Cette conjoncture a entraîné une baisse des taux d'intérêt et du dollar américain et un rebond des actifs risqués, qui ont inscrit des rendements supérieurs pendant une grande partie du semestre.

Malgré un début d'année difficile, les actions canadiennes ont surclassé la plupart des marchés développés au cours de la période. Malgré tous les risques géopolitiques qui ont dominé l'actualité, dont le référendum britannique sur le « Brexit » (i.e. la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne), les actions canadiennes sont parvenues à générer d'excellents rendements au cours du semestre. Les entreprises canadiennes n'étaient que peu exposées aux économies du Royaume-Uni et d'Europe, et ont

parallèlement profité de la forte progression des secteurs liés aux produits de base. Dans le secteur des matériaux, les producteurs d'or et d'argent ont été avantagés par la hausse des prix des produits de base découlant de la ruée vers les valeurs sûres et de la baisse des taux d'intérêt réels aux États-Unis. Pour ce qui est de l'énergie, le bond du prix du pétrole a soutenu les cours boursiers et compensé la fragilité des fondamentaux causée par la faiblesse relative des prix des produits de base et l'endettement élevé. Bon nombre de sociétés de production et de services énergétiques ont enregistré une performance exceptionnelle durant le trimestre.

Le portefeuille a enregistré un solide rendement pendant la période, quoiqu'inférieur à celui de l'indice de référence. La répartition sectorielle a pesé sur le rendement, en raison surtout de la sous-pondération du secteur des matériaux. Cet effet a été en partie contrebalancé par l'apport positif du choix des titres, notamment dans les secteurs de la santé, de l'énergie et de la consommation de base. Les investissements dans des compagnies pharmaceutiques américaines ainsi que la surpondération dans une FPI opérant des résidences pour retraités ont largement contribué à la valeur ajoutée dans le secteur de la santé.

Nous prévoyons que la croissance de l'économie mondiale restera modeste pendant un certain temps. Aux États-Unis, les indicateurs économiques avancés laissent toujours entrevoir une poursuite de la croissance; en revanche, les perspectives à l'égard de l'économie européenne sont devenues plus incertaines depuis le référendum britannique. En outre, le taux de croissance de l'économie chinoise semble ralentir encore, bien que bon nombre d'autres pays émergents continuent de profiter de la remontée des prix des produits de base. Par conséquent, de nombreux placements du portefeuille sont des sociétés bien placées pour afficher une belle tenue dans un contexte de croissance modeste.

La volatilité observée sur les marchés financiers depuis le début de 2016 devrait se poursuivre au second semestre de l'année, car les investisseurs demeurent préoccupés par la vive incertitude planant sur l'économie mondiale. Cette incertitude s'est intensifiée en raison des répercussions du référendum au Royaume-Uni (dont les effets ne devraient être bien compris que dans quelques années), des taux d'intérêt négatifs ainsi que de l'aplatissement de la courbe des taux dans la plus grande partie du monde. Comme la volatilité devrait persister, nous avons accru nos placements dans certains titres des secteurs des services aux collectivités, des télécommunications et de l'immobilier qui se comportent habituellement bien dans une conjoncture de marché volatile et qui donnent droit à des dividendes ou à des distributions très fiables.

Nous restons prudents à l'endroit des risques liés à une appréciation significative du dollar américain ou à une dépréciation accrue du yuan chinois. Nous prévoyons que les bénéfices des sociétés commenceront à croître en Amérique du Nord, car les effets négatifs des faibles prix des produits de base et des taux de change continueront de s'estomper. Si la croissance économique donne des signes d'accélération, nous prévoyons accroître nos placements dans des sociétés qui versent des dividendes et qui se comportent habituellement bien dans un contexte de croissance élevée, étant donné que les valorisations restent intéressantes dans ce segment du marché.

## **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.

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.

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 0,00\$ et a payé 2,60\$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2016. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec.

## 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.

<b>CAPITAUX PROPRES PAR PART <sup>(1)</sup></b>		
	<b>30 juin 2016 (6 mois)</b>	<b>31 déc. 2015</b>
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup>	<b>10,00 \$</b>	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>		
Total des revenus	<b>0,18</b>	–
Total des charges	<b>(0,05)</b>	–
Gains (pertes) réalisé(e)s	<b>0,09</b>	–
Gains (pertes) non réalisé(e)s	<b>0,74</b>	–
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>0,96</b>	–
<b>Distributions</b>		
des dividendes	<b>0,06</b>	–
des gains en capital		–
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>0,06</b>	–
<b>Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée<sup>(4)</sup></b>	<b>10,82 \$</b>	10,00 \$

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. Les capitaux propres par part présentés 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.

<sup>(2)</sup> 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.

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

<sup>(4)</sup> Les capitaux propres sont calculés conformément aux IFRS..

**RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES**

	30 juin 2016 (6 mois)	31 déc. 2015
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>	7 053\$	2 000\$
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	652 090	200 010
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	0,90	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,90	s.o.
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	0,13	–
Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>	24,07	–
Valeur liquidative par part	10,82\$	10,00\$

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2016 et au dernier jour des périodes comptables indiquées.

<sup>(2)</sup> 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.

<sup>(3)</sup> 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.

<sup>(4)</sup> 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 %
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>

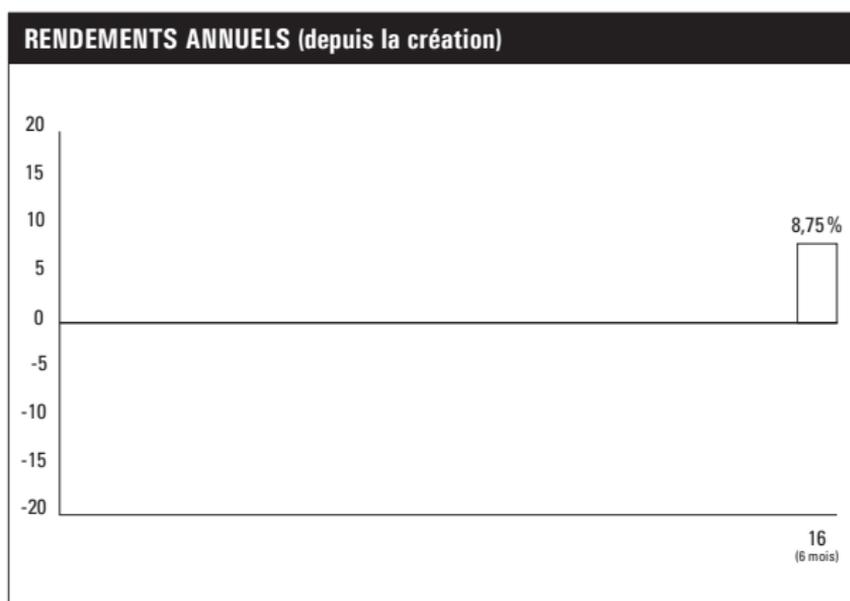
## RENDEMENT PASSÉ

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

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

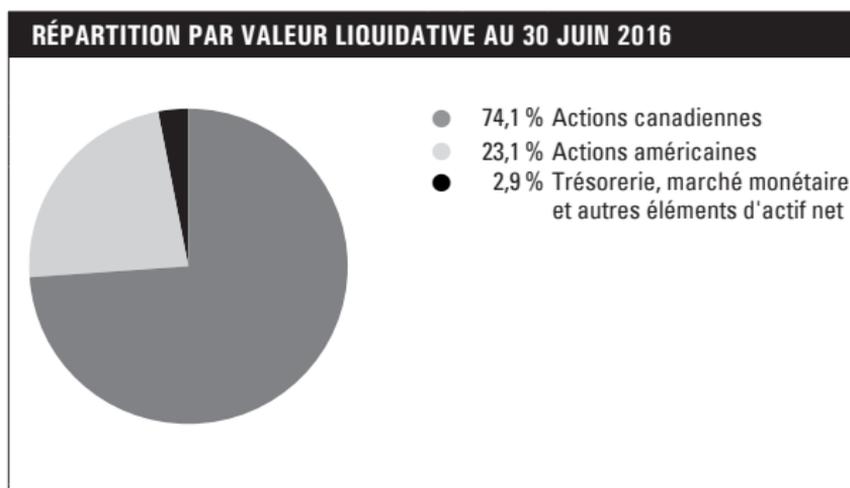
## Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Dividendes pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Dividendes 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



<b>LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*</b>		<b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
1	Banque Toronto-Dominion	6,6
2	Banque Royale du Canada	5,5
3	Compagnies Loblaw Ltée	5,0
4	Kraft Heinz Co/The	4,3
5	Enbridge Inc.	3,7
6	Banque de Nouvelle-Écosse	3,4
7	Brookfield Infrastructure Partners LP	3,4
8	Brookfield Property Partners LP	3,0
9	Microsoft Corp.	3,0
10	Pfizer Inc.	3,0
11	Johnson & Johnson	2,9
12	Manitoba Telecom Services Inc.	2,9
13	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,9
14	Chartwell Retirement Residences	2,7
15	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	2,7
16	Keyera Corp.	2,5
17	Fortis Inc.	2,4
18	Société Financière Manuvie	2,4
19	Intact Corporation Financière	2,3
20	Groupe WSP Global Inc.	2,2
21	Enbridge Income Fund	2,1
22	Rogers Communications Inc.	2,1
23	Suncor Énergie Inc.	2,1
24	Texas Instruments Inc.	2,1
25	BCE Inc.	2,0
	<b>Total</b>	<b>77,2</b>

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

<b>RÉPARTITION PAR ACTIF</b>	<b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
Actions canadiennes	74,1
Actions étrangères	23,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,9

<b>TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
<b>7 053 178 \$</b>

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

**[www.csbq.ca/fonds](http://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](http://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](http://www.csbq.ca)

Corporation  
de services  
**Barreau** 