



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2016

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



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement Obligations 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.

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 30 juin 2016, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 2,40 %, derrière l'indice obligataire universel DEX qui a présenté un rendement de 4,05 %. Le portefeuille est positionné pour une protection du capital en cas de hausse des taux d'intérêt, ce qui explique son retard face à l'indice.

Au premier semestre, les marchés ont connu une période de forte volatilité. Jusqu'en février, le marché canadien prévoyait des baisses de taux en raison de la chute du prix du pétrole, de l'évolution des marchés étrangers de revenu fixe et de la baisse des marchés boursiers. Toutefois, le rebond boursier a contribué à renverser cette tendance.

En effet, le prix du pétrole a poursuivi sa baisse pour atteindre 26 \$ US en février. Il a entraîné les taux d'intérêt dans son sillage. La Banque du Canada a préféré attendre les annonces des stimuli fiscaux du budget fédéral, alors que la Banque du Japon a annoncé une politique de taux d'intérêt négatifs. Les investisseurs ont délaissé les actifs à risque en raison des inquiétudes soulevées par la dévaluation de la devise chinoise, de la solvabilité des banques européennes et des faibles données sur l'économie américaine. La forte baisse d'environ 12 % de la Bourse américaine en début d'année a incité les investisseurs à trouver refuge dans les obligations. À la mi-février, le marché boursier, à l'instar du prix du pétrole, connaît un vif rebond, récupère ses pertes et entraîne les taux d'intérêt obligataires à la hausse.

Au début du second trimestre, les taux obligataires ont augmenté à la suite d'une entente visant à limiter la production de pétrole au sein des pays de l'OPEP. Puis, en mai, la faiblesse du marché américain de l'emploi a entraîné les taux à la baisse. À la fin de mai, la Banque du Canada a maintenu son taux, mais a révisé à la baisse ses perspectives de croissance économique pour 2016 et 2017. Dans le reste du monde, la plupart des pays continuent d'assouplir leur politique monétaire. Juin a ensuite apporté son lot de surprises. La réponse inattendue de la population britannique au référendum sur le Brexit a ensuite entraîné les taux nord-américains à la baisse d'environ 25 à 30 points centésimaux (p.c.). Malgré le pessimisme économique engendré par la sortie prochaine du Royaume-Uni de l'Union européenne, certaines statistiques demeurent positives. Toutefois, la Réserve fédérale a choisi de reporter toute hausse de son taux directeur en attendant d'avoir plus d'informations sur les conséquences du Brexit.

Après une légère augmentation au cours du premier trimestre, les taux obligataires, à court terme n'ont pratiquement pas bougé au deuxième. Le rendement d'une obligation du Canada d'échéance de 3 ans est passé de 0,55 % à 0,51 %, après avoir touché un sommet 0,72 %. Nous croyons que les taux à plus long terme se maintiendront généralement dans une fourchette étroite en 2016 et que le marché restera très volatil.

Mandat gestion active court terme

Le portefeuille a généré un rendement relatif supérieur à son indice de référence pour le semestre. Nous avons maintenu une surpondération dans les titres de sociétés. Malgré un élargissement de l'écart de taux suivi d'un rétrécissement au milieu de la période, leur contribution au portefeuille fut positive durant tout le semestre grâce au revenu supplémentaire que procurent ces titres. Notre stratégie de courte durée a également favorisé le rendement du portefeuille.

Nous poursuivons l'augmentation de nos investissements en obligations municipales, car elles représentent un investissement plus attrayant que les titres de sociétés. Nous continuerons de favoriser cette stratégie au cours des prochains trimestres. Malgré le stade avancé du cycle du crédit, nous croyons que le revenu supplémentaire généré par les titres de sociétés constitue un avantage attrayant.

La durée demeurera plus courte que l'indice durant le prochain trimestre.

Devant l'incertitude provoquée par le référendum britannique, les autorités monétaires scruteront tout signe de faiblesse économique et pourraient intervenir au besoin. Avec la baisse des marchés boursiers, les obligations deviennent une valeur refuge. Dans ce contexte, nous n'anticipons pas de hausse des taux d'intérêt. Nous ramènerons la durée du portefeuille vers une position neutre lorsque les conditions de marchés seront plus propices.

Mandat obligations gestion tactique

Le portefeuille a obtenu un rendement relatif supérieur à son indice de référence pour le semestre. Les obligations provinciales dominant le peloton pendant que les obligations de sociétés fermaient la marche au premier trimestre. Les écarts sectoriels ont connu un début difficile avec un élargissement dans les premières

semaines du trimestre, mais se sont repris d'une belle façon dans la seconde moitié de la période lorsque l'intérêt pour les actifs à risque a refait surface. La tendance s'est renversée au cours deuxième trimestre avec la préséance des obligations de sociétés sur les obligations provinciales lesquelles ont mieux fait que les obligations fédérales. Les écarts sectoriels se sont se rétrécis en avril lorsque l'engouement pour les actifs à risque s'est concrétisé.

3

À la fin de février et en mars, un changement de perception face au risque a amené les investisseurs à délaisser les obligations fédérales en faveur d'actifs plus risqués. Nous avons modifié la durée du portefeuille durant le semestre. En effet, nous nous sommes maintenus entre une durée neutre et courte durant le premier trimestre. Nous avons augmenté la durée à la mi-mai par anticipation des données économiques plus faibles, des craintes associés au Brexit et des décisions des banques centrales. En fin de semestre, nous avons alterné entre une durée neutre et courte.

Bien que la position prise en matière de taux d'intérêt eût ajouté de la valeur, les opérations à court terme ont influé négativement sur le rendement. La sous-pondération dans les obligations à long terme de l'Ontario et du Québec et la surpondération dans les obligations d'infrastructures ont nui au portefeuille. Nous avons maintenu une surpondération dans les obligations de sociétés pendant toute la période.

Nous surpondérons les obligations de sociétés et nous nous rapprochons d'une position neutre dans les obligations provinciales. Nous croyons que les écarts de crédit sélectifs, même s'ils restent vulnérables à court terme, représentent une valeur décente et qu'ils devraient certainement rétrécir dans le courant de l'année. Dans l'éventualité d'un repli des écarts, nous envisagerons de relever la pondération dans les obligations provinciales. Notre position sur la courbe est passablement neutre.

Nous croyons que l'économie nord-américaine s'améliorera grâce à la faiblesse du prix du pétrole. La récente hausse du prix du pétrole ne s'est d'ailleurs pas reflétée sur les taux obligataires. Nous maintiendrons une position surpondérée en titres provinciaux et de sociétés. Compte tenu du contexte économique favorable et de l'optimisme régnant sur les marchés boursiers, ces secteurs offrent actuellement un ratio rendement/risque très attrayant.

Nous avons effectué des achats de titres de sociétés à la suite de l'élargissement des écarts de taux au premier trimestre. Les écarts ont diminué d'environ 15 p.c. au deuxième trimestre. Nous continuerons de favoriser ces stratégies au cours des prochains trimestres. Malgré le stade avancé du cycle de crédit, nous croyons que le revenu supplémentaire que procurent ces titres demeure attrayant.

Avec la baisse des marchés boursiers, les obligations deviennent une valeur refuge. Dans ce contexte, nous n'anticipons pas de hausse des taux d'intérêt. Nous ramènerons la durée du portefeuille vers une position neutre lorsque les conditions de marchés seront plus propices.

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 30 juin 2016, Corporation Fiera Capital a conclu 9 opérations ont été réalisées avec le courtier Financière Banque National pour une valeur marchande totalisant 1,036,309.27 \$. La majorité de ces transactions sont des achats de nouvelles émissions obligataires municipales effectuées entre janvier et mars.

De plus, Fiera Capital fournit des services de gestion au Régime complémentaire de retraite des employés du Barreau du Québec et au Fonds de Patrimoine du Barreau du Québec, tous des entités indépendantes du Fonds.

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⁾						
	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⁾	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$	11,84 \$	11,49 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,17	0,31	0,31	0,37	0,40	0,41
Total des charges	(0,05)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,06	0,07	0,09	(0,19)	0,33	0,31
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,10	(0,11)	0,33	(0,34)	(0,16)	0,30
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,28	0,18	0,64	(0,25)	0,48	0,93
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,13	0,22	0,22	0,28	0,30	0,31
des gains en capital	–	–	–	–	0,32	0,26
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,13	0,22	0,22	0,28	0,62	0,57
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	11,68	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⁾ 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⁾	44 927 \$	43 903 \$	42 817 \$	40 068 \$	44 782 \$	40 827 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	3 845 002	3 804 757	3 696 054	3 586 815	3 822 946	3 445 558
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,83 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %	0,77 %	0,77 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,83 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %	0,77 %	0,77 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	136,51 %	203,51 %	120,91 %	163,20 %	341,08 %	179,83 %
Valeur liquidative par part	11,68 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$	11,85 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2016 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 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 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 %

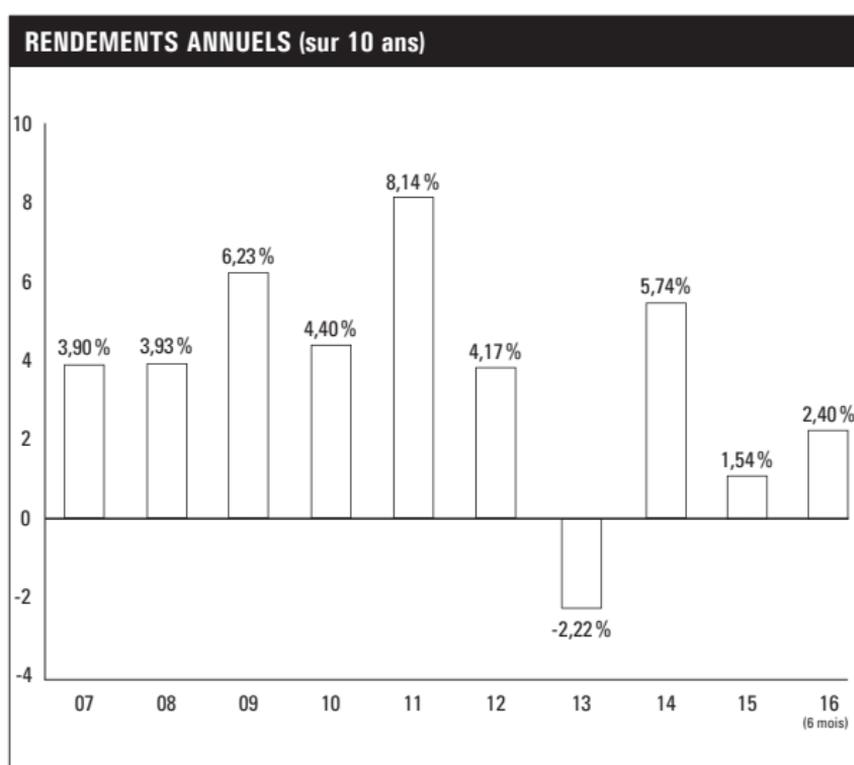
RENDEMENT PASSÉ

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.

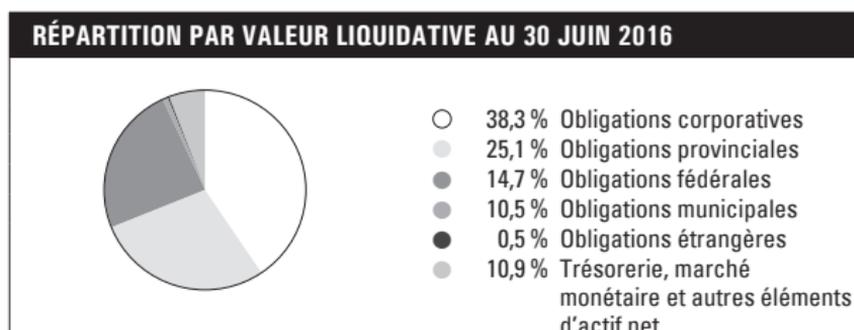
Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds 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	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	10,9
2	Province de Québec, 4,50 %, 2016-12-01	4,1
3	Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,85 %, 2016-12-15	3,4
4	Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,35 %, 2018-12-15	3,0
5	Royal Office LP Finance, 5,21 %, 2032-11-12	2,5
6	Province de l'Ontario, 2,10 %, 2018-09-08	2,3
7	TCHC Issuer Trust, 4,88 %, 2037-05-11	2,2
8	Province de Québec, 4,50 %, 2018-12-01	1,9
9	Province de Québec, 4,25 %, 2043-12-01	1,7
10	Gouvernement du Canada, 0,25 %, 2018-05-01	1,6
11	Province de l'Ontario, 3,50 %, 2024-06-02	1,6
12	Banque Royale du Canada, 2,36 %, 2017-09-21	1,5
13	Enbridge Pipelines Inc., 2,93 %, 2022-11-30	1,4
14	Banque de Nouvelle-Écosse, 2,24 %, 2018-03-22	1,3
15	Banque Canadienne Impériale de Commerce, 2,35 %, 2017-10-18	1,1
16	Banque HSBC Canada, 2,91 %, 2021-09-29	1,1
17	BP LP, 3,24 %, 2020-01-09	1,1
18	Leisureworld Senior Care LP, 3,47 %, 2021-02-03	1,1
19	Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,05 %, 2018-06-15	1,0
20	Financière CDP Inc., 4,60 %, 2020-07-15	1,0
21	Province de la Nouvelle-Écosse, 2,15 %, 2025-06-01	1,0
22	Province de l'Ontario, 4,65 %, 2041-06-02	1,0
23	SEC LP and Arci Ltd., 5,19 %, 2033-08-29	1,0
24	SP LP/SP1 LP, 3,21 %, 2019-06-15	1,0
25	Fiducie de Capital TD IV, 9,52 %, 2019-06-30	0,9
Total		50,7

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Obligations corporatives	38,3
Obligations provinciales	25,1
Obligations fédérales	14,7
Obligations municipales	10,5
Obligations étrangères	0,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	10,9

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
44 916 733 \$

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); 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 