



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2017

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



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement Équilibré 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 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 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 30 juin 2017, le Fonds Équilibré a inscrit un gain de 3,54 %.

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.

Pour la période de six mois close le 30 juin 2017, le Fonds a affiché un rendement de -1,9 %, accusant un retard sur l'indice composé S&P/TSX, qui a progressé de 0,7 %.

Les principales économies du monde ont poursuivi leur croissance d'une façon assez concertée, bon nombre d'entre elles entamant les stades intermédiaires ou finaux de leur cycle d'affaires respectif. Malgré les conflits persistants à l'échelle mondiale, l'essor du terrorisme et les menaces nucléaires issues de pays tels que la Corée du Nord, les marchés ont fait l'objet d'une volatilité inférieure. Les taux de croissance sont demeurés positifs, bien que leur degré d'intensité ait varié, alors que les taux d'inflation se sont maintenus à de faibles niveaux.

Cela n'a pas empêché les banques centrales d'emboîter le pas à la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») et d'envisager la majoration de leurs taux d'intérêt à court terme. Même la Banque du Canada (BdC) qui, selon toute attente, ne devait pas augmenter ses taux avant l'an prochain, a majoré son taux du financement à un jour de 25 points de base le 12 juillet dernier.

Son gouverneur, M. Stephen Poloz, a déclaré que les coupures antérieures des taux avaient porté leurs fruits et que la BdC devait envisager toutes les options. Les dirigeants d'autres banques centrales ont abondé dans le même sens, voulant éviter de prendre un retard sur l'inflation, qui s'intensifiera sans doute si la croissance économique continue de s'améliorer. Cette volte-face représente un changement important pour le consensus des pays du G7 à l'égard de la politique monétaire.

L'économie canadienne continue de faire preuve de vigueur. Au cours des dix derniers mois, le PIB du pays a enregistré son taux de croissance le plus élevé depuis 2010, la création d'emploi augmentant à son rythme le plus rapide depuis 2012. Même les investissements des entreprises, qui ont longtemps freiné la croissance, montrent des signes d'amélioration. Malgré la récente baisse des prix du pétrole, la stabilisation des provinces tributaires de cette marchandise a aussi joué un rôle important dans la remontée de l'économie du pays. La BdC a attesté de cette vigueur et, vers la fin du trimestre, a commencé à faire allusion à la possibilité d'une hausse des taux dès l'été. Il s'agit là d'un revirement spectaculaire, compte tenu des craintes de longue date de la BdC à l'égard du taux d'inflation toujours bas, de la vigueur du dollar canadien et de l'incertitude planant sur les échanges commerciaux futurs avec les États-Unis en raison de la renégociation de l'ALENA, qui doit débiter en août. Sur une note de prudence, la bulle des prix du logement demeure inquiétante. Au cours de la dernière année, les initiatives des gouvernements et des organismes de réglementation ont visé à stabiliser cette situation. Ces tentatives demeurent en cours.

La croissance lente du PIB américain au premier trimestre a eu pour effet de prolonger la tendance qui persiste depuis trois ans en vertu de laquelle un trimestre léthargique est suivi d'un quart d'année plus vigoureux. Pour le deuxième trimestre de 2017, la reprise prévue de la croissance pourrait être tempérée par le ralentissement des ventes de maisons et d'automobiles. L'administration de M. Trump demeure confrontée à une myriade de problèmes, dont l'inaction sur le plan budgétaire et les accusations d'irrégularités politiques. Cela dit, les facteurs politiques ne l'emportent généralement pas sur les perspectives macroéconomiques. La croissance de l'emploi se poursuit de plus belle, et les investissements des entreprises connaissent leur augmentation la plus rapide en plus de six ans. Le maintien des mesures de resserrement monétaire par la Fed et la renégociation des ententes commerciales pourraient représenter des obstacles pour l'économie.

Les risques politiques ont continué de s'estomper en Europe, surtout après la victoire convaincante de M. Emmanuel Macron aux élections présidentielles en France. Au cours des derniers mois, les investisseurs étrangers ont recommencé à déverser des capitaux en Europe, encouragés par l'embellie de la conjoncture économique, par la reprise des bénéficiaires des sociétés, par la hausse des prix immobiliers et, maintenant, par le potentiel de réformes budgétaires et économiques considérables en France. Ce n'est pas pour dire que l'amélioration des perspectives macroéconomiques européennes est exempte de risques. Le président de la Banque centrale européenne, M. Mario Draghi, a ouvertement discuté de la possibilité de mettre un terme aux mesures d'assouplissement quantitatif, ou du moins de les retirer graduellement, et ce, en dépit

du fait que la croissance économique de nombreux pays en Europe vient tout juste d'amorcer une trajectoire haussière.

Les élections générales surprises au Royaume-Uni en juin ont soutiré au Parti conservateur leur majorité au parlement. Ce résultat politique imprévu pourrait avoir affaibli la position de négociation du pays concernant le Brexit. Il a certainement exacerbé le sentiment d'incertitude des entreprises et des consommateurs. De plus, la hausse de l'inflation, provoquée par la dépréciation de la devise dans le sillage du vote sur le Brexit de l'an dernier, a eu pour effet de ralentir davantage les dépenses des consommateurs et des entreprises, ce qui s'est traduit par une faible croissance de 0,2 % pour le PIB réel au premier trimestre de l'année. Selon les prévisions de l'OCDE, la croissance économique est appelée à s'affaiblir davantage au Royaume-Uni en 2017 et en 2018 en raison de la volatilité potentielle des négociations sur le Brexit. Ces pourparlers sont appelés à entraîner la diminution des dépenses des entreprises, à continuer de ralentir la migration et à perturber davantage le commerce international. Le gouverneur de la Banque d'Angleterre, M. Mark Carney, a davantage assombri les perspectives économiques déjà précaires du pays en formulant des déclarations contradictoires concernant la décision de resserrer la politique monétaire ou le moment de le faire. Les risques d'un Brexit brutal pourraient s'être estompés compte tenu de la vigueur de la livre sterling depuis les élections précipitées. Cela dit, celle-ci est considérablement inférieure au niveau qu'elle occupait lors de la tenue du vote sur le Brexit en 2016.

L'économie japonaise a connu son cinquième trimestre expansionniste consécutif, le taux de croissance de son PIB réel s'étant établi à 1 % au premier trimestre de 2017. Cette tendance n'a pas été observée depuis 2006. Après plusieurs années, la déflation est en voie d'être remplacée par de légères hausses de l'inflation (de 0,2 % à 0,3 %) cette année. L'Abenomnie semble enfin commencer à produire certains des effets souhaités sur la conjoncture macroéconomique du Japon. La Banque du Japon maintient à près de 0 % le taux de son obligation gouvernementale à 10 ans, ce qui procure une certaine stabilité au yen affaibli, stimule davantage la confiance des investisseurs et permet aux exportations de demeurer vigoureuses. Au cours de la dernière année, certains représentants du gouvernement ont encouragé les syndicats à revendiquer des salaires plus élevés. Compte tenu de la hausse des coûts de la main-d'oeuvre, les entreprises investissent davantage dans des biens d'équipement leur permettant d'accroître leur productivité, ce qui rehausse davantage les attentes en matière de croissance économique.

Activités du portefeuille

Au sein du secteur de l'énergie, l'industrie du pétrole et du gaz a subi les pertes les plus fortes en 2017, et ce, malgré l'entente conclue en novembre dernier entre les membres de l'OPEP pour réduire leur production. Même avec ces réductions, les stocks de pétrole sont demeurés plus élevés que prévu, situation qui pèse lourd sur l'humeur des investisseurs. La demande de cette marchandise a aussi été un peu faible pendant la première moitié de l'année. Par ailleurs, le nombre d'installations de forage s'est aussi progressivement accru depuis l'automne dernier, mais certains se demandent dans quelle mesure la production augmentera malgré ces installations additionnelles.

Nous sommes toujours d'avis que les prix actuels du pétrole ne sont pas viables; par conséquent, nous demeurons satisfaits de nos positions dans le secteur du pétrole et du gaz. Les quatre plus importantes sociétés en portefeuille de ce secteur détiennent d'excellents actifs, des structures de coûts très bas et des réserves à long terme, et elles sont appelées à dégager des flux de trésorerie disponibles abondants au cours des prochaines années. Trois d'entre elles ont progressivement accru leurs dividendes au cours des deux dernières années, et ce, malgré les faibles prix du pétrole. Dans notre composante de sociétés à grande capitalisation, le rendement des titres défensifs de premier ordre s'est accru à mesure que les prix du pétrole ont fléchi.

Le cours des actions de deux des sociétés de forage en portefeuille affiche une forte baisse jusqu'à présent cette année, mais nous y avons grandement réduit notre position en décembre, et ce, moyennant un prix beaucoup plus élevé. Nous sommes d'avis que ces sociétés profiteront de l'augmentation des coûts des services pétroliers au cours des prochaines années.

Les positions bancaires du portefeuille ont encore enregistré un taux de rendement solide au cours du trimestre. En hausse de 11 % sur 12 mois, leurs bénéfices trimestriels ont dépassé les attentes. Ces banques sont des institutions bien diversifiées et bien gérées qui versent des dividendes à la fois attrayants et croissants. Malgré les manchettes négatives à leur égard, nous sommes satisfaits de nos placements dans ces sociétés. En outre, les banques canadiennes sont bien capitalisées et se négocient moyennant des évaluations très attrayantes.

Les entreprises suivantes ont contribué au rendement du Fonds au cours des six premiers mois de l'année :

- Canfor Corp., société intégrée de produits forestiers spécialisée dans la production et la distribution de pâte, de papier et de bois d'oeuvre, a progressé de 28 % au cours de la période. L'entreprise s'est bien comportée malgré l'imposition de droits importants sur les exportations de bois d'oeuvre aux États-Unis. Le prix du bois d'oeuvre est exceptionnellement élevé et les droits imposés n'ont pas été aussi élevés que prévu.
- Rogers Communications Inc., fournisseur de services de communication sans fil, de câblodistribution et Internet, a gagné 18 %. La société a obtenu des résultats d'exploitation solides après l'entrée en fonction du nouveau chef de la direction, M. Joe Natale. Après plusieurs années difficiles, Rogers a amélioré son service à la clientèle et peut maintenant tenter d'apporter des améliorations additionnelles à son exploitation. À notre avis, l'avantage de Rogers sur le plan de la bande passante et sa toute nouvelle solution IPTV devraient lui permettre de s'approprier une plus grande part du marché, au détriment d'autres sociétés de télécommunication.
- Société Canadian Tire, qui exploite de nombreux commerces de détail en plus de ses magasins Canadian Tire, a affiché un rendement de 6 %. Trois membres de l'équipe des placements de FGP ont rencontré le président et chef de la direction de la société au cours du trimestre pour discuter de l'évolution de l'industrie de la vente au détail et des mesures que cette société compte prendre pour demeurer concurrentielle et prospère.

Les sociétés suivantes ont nui au rendement du Fonds :

- Shawcor Ltd., Precision Drilling et Ensign Energy Services, trois importantes sociétés de services énergétiques, ont essuyé des pertes respectives de 26 %, de 39 % et de 26 %. La chute des prix du pétrole et du gaz au cours du trimestre a exercé des pressions baissières sur les évaluations des sociétés du secteur du pétrole et du gaz. Les titres canadiens ont connu des pertes plus importantes que celles de leurs homologues américains potentiellement en raison des problèmes liés à l'accès des pipelines aux marchés. Les résultats du scrutin en Colombie-Britannique n'ont pas aidé leur cause.
- Suncor Énergie, -14 %. Suncor détient certains des actifs en aval les plus rentables en Amérique du Nord. En outre, les flux de trésorerie disponibles que dégagent ses actifs en amont se rapprochent de leur point d'inflexion. Ses importants projets vont tous bon train et ils sont entièrement financés. Pour ces raisons, l'entreprise sera considérée comme une société viable qui pourra maintenir sa production et verser un dividende même si le prix du pétrole demeure inférieur à 45 \$ US. À notre avis, il est fort probable que cette entreprise augmente son dividende ou rachète ses actions après 2017.
- Compagnie Pétrolière Impériale Ltée, -19 %. Selon nous, IMO détient la meilleure base d'actifs au Canada, tirant parti de la longue durée de ses actifs, des faibles coûts de remplacement de ses réserves et de la vigueur de ses flux de trésorerie disponibles. La récente vente de ses actifs liés au commerce de détail a eu pour effet d'assainir son bilan, qui était déjà solide.

Pour ce qui est des titres étrangers du portefeuille, les titres de Medtronic PLC, entreprise établie à Dublin, en Irlande, qui est le chef de file mondial dans la fabrication d'appareils médicaux, ont progressé de 25 %, ceux de Safran SA, entreprise française qui occupe le premier rang dans la fabrication de moteurs d'avion au monde, ont affiché un rendement de 17 %, et ceux de Novartis AG, multinationale suisse de produits pharmaceutiques, ont gagné 15 %.

Par ailleurs, il y a lieu de mentionner les placements du Fonds dans Adient PLC, fabricant irlandais de sièges et d'intérieurs d'automobiles « juste-à-temps », qui ont avancé de 12 %, et dans Johnson Controls, fabricant irlandais de batteries de même que de systèmes de chauffage et de climatisation, qui ont progressé de 5 %. En revanche, les titres de Verizon, société américaine de télécommunications, ont nui au rendement du Fonds en raison de leur rendement négatif de 16 % (tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens).

Le gestionnaire n'a pas ajouté de nouvelles positions à son portefeuille au cours de la période, et n'en a éliminé aucune.

À notre avis, les taux d'intérêt sont appelés à augmenter graduellement au cours des prochaines années et le portefeuille est bien placé pour en tirer parti.

Le portefeuille a conservé sa position surpondérée dans le secteur de la finance, surtout dans les compagnies d'assurance. Ces institutions financières, dont les titres sont offerts à bas prix, sont appelées à profiter de la majoration des taux d'intérêt.

Le portefeuille a maintenu sa position surpondérée dans le secteur de l'énergie, notamment dans les sociétés intégrées de pétrole et les entreprises de services pétroliers. Les prix du pétrole sont toujours trop faibles et devront éventuellement dépasser la marque des 60 \$ le baril.

Les investisseurs affichent toujours une soif malsaine de rendement et, au sein de certaines des sources traditionnelles de rendement (FPI, sociétés de pipelines et de télécommunication), les titres se négocient moyennant des évaluations quasi record, plusieurs de ces sociétés versant des dividendes largement supérieurs à leurs bénéfices. Comme ces secteurs sont vulnérables à une majoration des taux d'intérêt, nous y détenons une position négligeable.

Le ou autour du 31 mars 2017, la Corporation de services du Barreau du Québec a confié le mandat de gestion obligataire à deux nouveaux gestionnaires: Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée et Optimum Gestion de placement inc. en remplacement de Corporation Fiera Capital.

Optimum Gestion de placement inc.

Le portefeuille a acheté pour 27 456 633 \$, et vendu pour 23 306 232 \$ en obligations lors du rebalancement du portefeuille. Le volume de transaction était donc de 25 381 432 \$.

Nous avons augmenté le poids des obligations municipales dans le portefeuille au détriment des secteurs Fédéral, Provincial et Corporatif. La durée du portefeuille a été diminuée, notamment parce que le poids des obligations à court et moyen terme a augmenté au détriment des obligations long terme. Ce mouvement protégera le portefeuille contre la hausse future des taux d'intérêt

Nous avons ajouté 3 points de base (p.b.) par rapport à l'indice de référence durant le deuxième trimestre. La durée a été le plus gros contributeur à la valeur ajoutée (10,4 p.b.) suivit du crédit (8,7 p.b.) et du carry (4,3 p.b.). À l'opposé, notre positionnement sur la courbe des rendements a retranché 17,2 p.b. et les coûts de transaction pour aligner le portefeuille à notre stratégie ont enlevé 3,5 p.b.

Le rendement trimestriel de l'indice obligataire canadien a été de 1,11 %. Les obligations de sociétés avaient tiré avantage de l'engouement des investisseurs pour les actifs risqués au premier trimestre, mais pour cette période-ci, les investisseurs ont connu un meilleur rendement avec les obligations provinciales, leur permettant de réaliser un gain de 2,12 % en trois mois. Ce sont toutefois les obligations municipales du segment long terme qui ont affiché les meilleurs résultats, avec un rendement de 4,57 % pour le trimestre. Notons que le segment long terme est la seule partie de la courbe des rendements qui a affiché un rendement positif au dernier trimestre.

Du côté crédit provincial, mentionnons la révision à la hausse de la cote de crédit du Québec par l'agence de notation Standard & Poors de A+ à AA Low. La nouvelle n'a eu qu'un impact mineur puisque le marché avait déjà reconnu l'amélioration des finances publiques de la province. Cela a néanmoins amené l'écart de taux des obligations d'échéance 30 ans du Québec par rapport à l'Ontario en territoire négatif, une première dans l'histoire de la belle province.

Le changement de ton dans le discours des grandes banques centrales a caractérisé le marché obligataire lors du dernier trimestre. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé son taux directeur de 0,25 % en juin dernier. Celle-ci a aussi présenté le plan de réduction de son bilan, en laissant sous-entendre qu'il débutera en 2017. Lors de leurs dernières

allocations, les représentants de la banque du Canada ont mentionné qu'à la lumière des données économiques récentes, il était temps de réévaluer le niveau de détente monétaire mis en place en 2015. En Europe, le président de la Banque centrale européenne Mario Draghi a fait le constat que l'économie dans la zone euro fonctionnait au-dessus de sa tendance historique et que sa croissance était bien distribuée. De son côté, Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre, a mentionné qu'il allait resserrer les conditions monétaires si l'investissement des entreprises regagnait de la cadence pour compenser le faible niveau de la consommation.

Malgré la hausse du taux directeur, la courbe des taux d'intérêt s'est aplatie aux États-Unis, ce qui a résulté en une baisse de 8 points de base (pdb) du taux des obligations échéant à 10 ans. Au Canada, les discours des gouverneurs ont eu aussi un impact majeur sur la pente de la courbe des rendements. Le taux des obligations échéant à 10 ans a clôturé le trimestre à 1,76 %, soit une augmentation de 0,14 % par rapport au 31 mars. L'écart entre les taux des obligations échéant à 30 ans et 2 ans s'est rétréci de 0,50 % pour atteindre 1,05 % au 30 juin. Au Royaume-Uni, les taux des obligations échéant à 10 ans ont grimpé de 0,12 %. Dans la zone euro, les écarts de taux des pays en périphérie de l'Allemagne se sont tous rétrécis entre 0,27 % et 0,30 %. Reste qu'en Allemagne les taux des obligations échéant à 10 ans ont monté de 0,14 %.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (CC&L) est responsable d'une partie de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Obligations. L'objectif de la stratégie obligataire vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice FTSE TMX Canada.

Pour la période du 12 avril (date à laquelle l'ajustement du portefeuille suite au transfert de gestionnaire a effectivement été complété) au 30 juin 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 0,01 % et a sous-performé de 0,22 % la performance de son indice de référence qui se situe à 0,23 %.

La philosophie de CC&L à l'égard des titres à revenu fixe englobe plusieurs principes de base : une gestion active des titres à revenu fixe canadiens peut créer de la valeur ajoutée; les données fondamentales gouvernent les prix des actifs sur le long terme et la recherche d'occasions de placement variées est la meilleure façon d'ajouter de la valeur.

Le processus de placement des titres à revenu fixe de CC&L s'appuie sur une approche disciplinée et intégrée misant sur la prise de décisions rigoureuses jumelée à une gestion stricte du risque. De plus, l'équipe est d'avis qu'une approche structurée et méthodique en plus d'une définition claire des rôles et responsabilités de chaque membre de l'équipe permettent de créer de la valeur ajoutée de manière répétée.

Le processus de placement dans les titres à revenu fixe de CC&L vise essentiellement à évaluer le profil risque-rendement de placements potentiels. Trois étapes sont à la base du processus. Tout d'abord, le processus débute par la recherche macroéconomique et de crédit. D'une part, la recherche macroéconomique vise à évaluer de manière descendante la

conjoncture économique mondiale afin d'établir des prévisions en matière de taux d'intérêt. D'autre part, la recherche sur le crédit implique une analyse approfondie de sociétés émettrices d'obligations qui met l'accent à la fois sur des facteurs propres aux entreprises et sur leur positionnement sectoriel, l'objectif ultime étant de prévoir la manière dont évolueront les perspectives de crédit de ces sociétés. En second lieu, la gestion du risque fait en sorte que le risque assumé soit adéquatement compensé dans le portefeuille. Et troisièmement, le processus d'élaboration des portefeuilles est exécuté de façon collaborative par le groupe de stratégie de portefeuille, qui comprend les membres les plus expérimentés de l'équipe ainsi que les personnes responsables de la recherche macroéconomique, de la recherche sur le crédit, de la gestion du risque et de la mise en œuvre de la stratégie.

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée consiste à gérer une portion des titres en obligations canadiennes. Les principaux risques sont reliés aux fluctuations des taux d'intérêt et aux risques de crédit associés aux sociétés émettrices au Canada. Le processus a comme objectif de trouver un équilibre entre le risque et le rendement en utilisant des modèles de risque exclusifs à la fine pointe permettant de mesurer et de bien contrôler les risques quotidiennement. Le gestionnaire analyse les risques propres à chaque décision d'investissement.

L'économie mondiale a continué de croître à un rythme constant. Le PIB du Canada est en nette progression depuis le milieu de 2016 et, au premier trimestre de l'année, le Canada a enregistré le meilleur taux de croissance des marchés développés. L'activité s'est intensifiée dans tous les secteurs et toutes les régions. L'inflation a toutefois reculé malgré le resserrement des marchés de l'emploi et l'augmentation du taux d'utilisation des capacités. Ce phénomène a été observé dans d'autres pays développés et, étant donné l'incapacité des détaillants de dicter les prix, il ne semble pas être passager.

En dépit du ralentissement de l'inflation, les dirigeants de la Banque du Canada ont indiqué que les baisses de taux d'intérêt auxquelles elle avait procédé au cours de la période de faiblesse des prix du pétrole avaient permis de soutenir l'économie et qu'elles pouvaient désormais être inversées. Pour sa part, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé les taux pour la quatrième fois depuis la fin de 2015. Dans le cadre du resserrement de sa politique, la Fed a donné des détails sur le plan de réduction de son bilan, lequel a gonflé dans les années qui ont suivi la grande crise financière.

Le portefeuille a inscrit un rendement presque nul et a été distancé par l'indice de référence. Le positionnement à l'égard des taux d'intérêt a pesé sur le rendement, notamment en ce qui concerne les placements axés sur la courbe des taux et la durée. La composition du portefeuille était adaptée à une accentuation de la courbe des taux, mais celle-ci s'est au contraire aplatie. Vers la fin de la période, le portefeuille était positionné pour un recul des taux d'intérêt, ce qui a également nui au rendement, puisque les taux d'intérêt ont augmenté. Du côté des stratégies de crédit la surpondération du portefeuille en obligations provinciales a été récompensée. La sélection de titres n'a pas eu d'incidence sur le rendement.

Les taux d'intérêt à court terme au Canada sont restés relativement stables jusqu'en mai. À la suite du changement de ton de la part de la Banque du Canada, le taux des obligations à deux ans est remonté de 34 points de base, finissant le trimestre à son niveau le plus élevé en près de trois ans. En revanche, les taux à long terme ont reculé de 18 points de base, le taux à 30 ans ayant atteint son plus bas niveau depuis l'élection américaine en novembre dernier. Le recul des taux à long terme est imputable à la crainte de désinflation à l'échelle mondiale. Ces évolutions ont donné lieu à un aplatissement considérable de la courbe des taux.

À notre avis, la croissance économique mondiale devrait continuer sur sa lancée au cours des prochains mois. Bon nombre des préoccupations qui étaient apparues plus tôt cette année se sont estompées, notamment celles entourant les élections européennes, une contraction importante de la politique budgétaire chinoise et la possibilité de perturbations du commerce international engendrées par les États-Unis. Le fléchissement des chiffres de l'inflation demeure inquiétant; il semble qu'il soit fortement lié aux constantes améliorations technologiques et à l'évolution démographique.

Le mouvement apparemment coordonné des grandes banques centrales vers un resserrement de leurs politiques représente un risque croissant. Les taux directeurs devraient augmenter au Canada, aux États-Unis et peut-être au Royaume-Uni. De plus, les injections de liquidités qui se poursuivent sous la forme d'achat d'actifs devraient être réduits à mesure que la croissance économique s'accélénera. De plus, la Fed a fait savoir qu'elle ne réinvestirait pas une partie des actifs accumulés lorsqu'ils arriveront à échéance. Il est fort probable que la longue période d'assouplissement monétaire que nous traversons prendra fin progressivement au cours des prochains trimestres; les conséquences que cela aura sur les marchés financiers demeurent une grande inconnue.

CCL est aussi responsable d'environ les deux tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Pour la période terminée le 30 juin 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 1,0 % et a sur-performé de 0,3 % la performance de son indice de référence qui se situe à 0,7%.

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.

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée 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.

La tenue des marchés financiers reflétait un optimisme grandissant à l'égard des perspectives de croissance mondiale pendant le premier semestre de 2017. Les données économiques publiées ont en général offert d'agréables surprises, au Canada comme aux États-Unis et en Europe, et entraîné une révision à la hausse de la vigueur attendue de l'expansion économique. Du côté des États-Unis, la confiance des entreprises et des consommateurs, et les données manufacturières ont atteint leur plus haut niveau en plusieurs années, tandis que l'inflation s'approchait de la cible de 2 % établie par la Réserve fédérale (Fed). Cet optimisme a été conforté par la volatilité relativement faible des cours d'un grand nombre de catégories d'actifs, y compris les obligations gouvernementales, les actions, l'or et les monnaies. Cela dit, le changement le plus remarquable au cours du semestre dans le domaine des placements a été le nouveau ton des banques centrales des pays industrialisés; celles-ci ont fait part de leur intention de suivre l'exemple de la Réserve fédérale américaine (Fed) et d'amorcer la réduction de l'assouplissement monétaire, étant donné que, dans l'ensemble, les statistiques économiques ont été solides. Malgré tout, les mesures générales d'inflation ont fléchi alors que les prix du pétrole et des métaux industriels ont baissé.

Les marchés ont porté une attention grandissante aux événements politiques vers le milieu du semestre. Les investisseurs ont commencé à s'inquiéter que la réforme fiscale, la dérèglementation et les dépenses d'infrastructures promises par le président Trump en vue de stimuler la croissance pourraient être affadées, les États-Unis se montrant toujours incapables de voter de nouvelles lois. Les tensions politiques sont demeurées élevées dans la seconde moitié du semestre, car certaines manchettes portant sur la situation géopolitique ont momentanément assombri l'humeur des investisseurs, notamment en ce qui concerne les tensions avec la Corée du Nord, le conflit en Syrie et les controverses entourant le président américain Donald Trump. En revanche, l'élection en France d'un gouvernement pro-européen a redonné confiance à l'égard des perspectives de la zone euro.

Le portefeuille a surpassé légèrement l'indice de référence, en raison de la répartition sectorielle puisque la sélection des titres a soustrait de la valeur. En effet, la sous-pondération de l'énergie a été une source d'importance de valeur ajoutée. La surpondération des secteurs des technologies de l'information et de la consommation discrétionnaire a aussi eu un impact positif. En revanche, la sélection des titres dans les secteurs de l'énergie

et de la finance a pesé sur le rendement, particulièrement les sociétés intégrées et les sociétés productrices dans le secteur de l'énergie. En revanche, la sélection des titres a ajouté de la valeur dans le secteur de la technologie grâce à la surpondération d'une société de téléphones intelligents.

Les investisseurs ont dû composer avec l'incertitude suscitée par de nombreux enjeux macroéconomiques au cours de la première moitié de 2017, notamment les répercussions du resserrement monétaire mondial sur la croissance économique, les négociations en cours sur le Brexit et les éventuels changements de politique aux États-Unis, pour n'en nommer que quelques-uns. Ces changements à venir, qui restent encore très nébuleux, donnent peu d'indications aux investisseurs quant au contexte économique dans lequel les entreprises exerceront leurs activités. Abstraction faite de la vigueur soutenue des titres technologiques et de la faiblesse des actions énergétiques, aucun secteur ne s'est vraiment démarqué jusqu'à présent cette année et, dans l'ensemble, aucun thème n'a été dominant.

Les marchés boursiers sont demeurés relativement calmes au cours du semestre. L'ampleur de leurs fluctuations quotidiennes a avoisiné des creux historiques, et la dispersion des cours des actions (l'écart entre les rendements des actions les plus performantes et ceux des titres les moins performants) a aussi diminué. Il en a découlé un contexte généralement favorable aux marchés boursiers, quoique difficile pour la gestion active

Titres étrangers

Le Fonds Équilibré investit environ 30 % de ses actifs sous gestion en titres étrangers par le biais d'un investissement dans le Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec.

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. 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 et Optimum Gestion de placement inc., 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 terminée le 30 juin 2017, 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 \$576 241,35 et a payé 798,21 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2017. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec.

Optimum Gestion de placement inc.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2017, Optimum Gestion de placement inc. 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⁾						
	30 juin 2017 (6 mois)	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⁾	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$	13,27 \$	12,51 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,16	0,35	0,38	0,40	0,42	0,41
Total des charges	(0,04)	(0,10)	(0,14)	(0,14)	(0,12)	(0,11)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,21	1,60	0,30	1,19	0,20	0,02
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,19	(0,62)	0,12	(0,13)	1,59	0,71
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,52	1,23	0,66	1,34	2,09	1,02
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,07	0,14	–	0,01	0,06	0,08
des dividendes	0,05	0,12	0,23	0,22	0,25	0,22
des gains en capital	–	1,47	0,19	0,99	0,02	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,12	1,73	0,42	1,22	0,33	0,30
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	15,32 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$	13,27 \$

⁽¹⁾ 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 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

	30 juin 2016 (6 mois)	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	258 599 \$	244 553 \$	239 021 \$	225 268 \$	196 166 \$	158 627 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	16 881 060	16 396 240	15 513 172	14 871 078	13 062 785	11 962 074
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,94 %	0,86 %	0,92 %	0,89 %	0,84 %	0,88 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,94 %	0,86 %	0,92 %	0,89 %	0,84 %	0,88 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,04 %	0,03 %	0,03 %	0,11 %	0,03 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	85,58 %	118,49 %	86,68 %	104,34 %	69,22 %	170,37 %
Valeur liquidative par part	15,32 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$	13,26 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2017 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 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 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 %

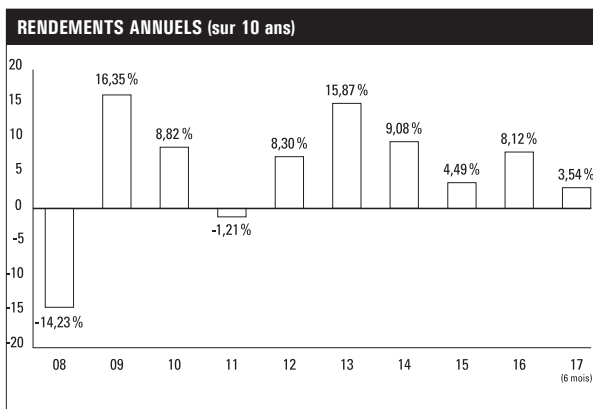
RENDEMENT PASSÉ

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.

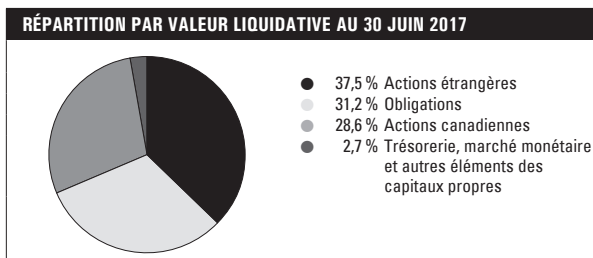
Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds 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 2017. 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 des capitaux propres	2.7
2 Banque Royale du Canada	2.1
3 Banque de Nouvelle-Écosse	1.8
4 Banque Toronto-Dominion	1.8
5 Province de l'Ontario, 2,85 %, échéant le 2 juin 2023	1.8
6 Gouvernement du Canada, 3,50 %, 1er décembre 2045	1.7
7 Banque Canadienne Impériale de Commerce	1.2
8 Province de Québec, 8,50 %, échéant le 1er avril 2026	1.1
9 Suncor Énergie Inc.	1.1
10 Keyence Corp.	0.9
11 Canadian Natural Resources Ltd.	0.8
12 Hydro-Québec, Taux variable, échéant le 1er décembre 2019	0.8
13 Royal Office LP Finance, 5,21 %, échéant le 12 novembre 2032	0.8
14 Banque de Montréal	0.7
15 Banque Royale du Canada, 1,58 %, 13 septembre 2021	0.7
16 Nestlé SA	0.7
17 Province de Québec, 3,00 %, échéant le 1er septembre 2023	0.7
18 TCHC Issuer Trust, 4,88 %, échéant le 11 mai 2037	0.7
19 Unilever NV, CIAÉ	0.7
20 Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	0.6
21 Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,90 %, 15 septembre 2026	0.6
22 InterContinental Hotels Group PLC	0.6
23 Intertek Group PLC	0.6
24 Société Financière Manuvie	0.6
25 Apple Inc.	0.5
Total	26,3

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

RÉPARTITION PAR ACTIF**% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

Actions étrangères	37,5
Obligations	31,2
Actions canadiennes	28,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,7

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

258 598 898 \$

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 **1 855 954-3491** (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

