

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2017

**Rapport annuel
de la direction
sur le rendement
du Fonds ACTIONS**



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

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

1

Le présent rapport annuel de la direction contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels audités des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités gratuitement, sur demande en vous adressant à la Corporation de services du Barreau en composant le 514 954-3491 (dans la région de Montréal) ou le 1 855 954-3491 (sans frais).

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

Le présent document est également disponible sur le site Internet de la Corporation de services du Barreau du Québec à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT 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

Au chapitre du cumul annuel, le Fonds Actions affiche un rendement de 9,20 %, alors que l'indice de référence S&P/TSX présente une perte de 9,09 %.

La sélection vigoureuse des actions dans les secteurs de l'énergie et des matériaux a contribué à la performance du Fonds. En revanche, l'absence de placements dans le segment des soins de santé a entravé ses résultats.

L'expansion synchronisée des économies mondiales a continué de prêter main-forte aux marchés boursiers pendant le trimestre. Avec du recul, l'année 2017 sera considérée comme une période insolite où la vigueur de l'économie et des marchés financiers du monde a été accompagnée d'une incertitude politique intense. Ensemble, le manque de clarté entourant les politiques américaines liées au commerce, à la fiscalité et à l'immigration, le début du processus du Brexit, les nombreuses élections en Europe et l'instabilité causée par les tests de missile de la Corée du Nord ont donné naissance à une conjoncture tendue. Or, normalement, de telles conditions rebutteraient les investisseurs contre le risque et amenuiseraient la confiance des entreprises. Or, ce n'a pas été le cas, comme en témoigne la production mondiale, qui était en voie de connaître son taux de croissance le plus élevé depuis 2014. Pour leur part, les marchés boursiers mondiaux ont enregistré des gains à deux chiffres.

La vigueur de la croissance en Chine, où le PIB affichait une hausse de 6,9 % (sur 12 mois) à la fin de septembre, a revêtu une importance particulière pour le Canada. Comme la Chine compte pour 50 % des achats de marchandises à l'échelle mondiale, ce pays joue un important rôle dans l'orientation de leurs prix. Ceux de marchandises comme le pétrole, le cuivre, le nickel, la bauxite, le charbon cokéifiable

et le zinc ont considérablement augmenté cette année.

Parmi les titres en portefeuille ayant tiré parti de ces hausses, il y a lieu de mentionner ceux de Sherritt International, qui ont profité des prix plus élevés du nickel et du cobalt, et de Ressources Teck, qui ont bénéficié de l'augmentation des prix du zinc, du cuivre et du charbon cokéifiable.

L'imposition de droits d'importation au bois d'œuvre a eu des incidences mineures sur ce secteur au Canada puisque la demande vigoureuse en provenance des constructeurs de maisons américains (combinée à la pénurie de l'offre de bois d'œuvre dans ce pays) a permis aux sociétés canadiennes de refiler les hausses de prix au consommateur. Bénéficiant directement de la demande solide de bois d'œuvre, Canfor Corp a été la plus grande gagnante du portefeuille au chapitre de la performance.

L'acquisition de Whole Foods par Amazon pour la somme de 13,7 milliards de dollars américains en juin dernier a directement exercé des pressions sur le secteur de la vente au détail d'aliments, ce qui s'est traduit par des rendements négatifs pour Les Compagnies Loblaw limitée.

Au début de l'année, les attentes étaient modérées pour le Canada, le taux de croissance du PIB ayant été estimé à environ 2 % pour 2017. Or, la demande vigoureuse de marchandises, la robustesse du marché de l'immobilier résidentiel, la faiblesse du taux de chômage, la solidité des dépenses à la consommation et le taux élevé de création d'emplois ont permis au pays d'enregistrer une croissance robuste en 2017, et ce, en contrepartie d'un taux d'inflation modéré. En effet, le PIB s'est accru de 3 % sur douze mois, alors que le taux de chômage a chuté pour s'établir à 5,7 %, soit son niveau le plus bas en 41 ans. Par ailleurs, le taux d'inflation au pays s'est maintenu aux alentours de 2 %. Cette conjoncture favorable, jumelée aux capacités d'exécution robustes des équipes de direction des banques du portefeuille (BS, TD, BR et CIBC), a permis à ces dernières d'enregistrer de bons résultats. Les deux majorations apportées au taux bancaire par la Banque du Canada ont aussi profité aux banques et aux compagnies d'assurance.

L'économie et les marchés des États-Unis ont terminé l'année sur une note très positive et viseront à poursuivre sur cette lancée au début de 2018. La Réserve fédérale américaine (la Fed) a été la banque centrale la plus proactive au chapitre de la normalisation des taux d'intérêt, mais elle l'a fait à un rythme lent en raison de l'absence d'inflation et des craintes persistantes entourant la déstabilisation possible de l'économie et des marchés financiers. En raison de la faiblesse relative soutenue des taux d'intérêt, des écarts de crédit étroits et de l'entrain des marchés financiers, les conditions financières sont demeurées accommodantes. On ignore toujours les effets à long terme des récentes coupures d'impôt financées par le déficit, et ce, même si les marchés boursiers semblent les approuver de façon quasi unanime à court terme. Bon nombre des jalons traditionnels, comme le dollar américain, qui termine sa pire année en 10 ans, la courbe de rendement, qui continue de s'aplanir, et les banques centrales, qui sont moins conciliantes à l'égard de la politique monétaire, confirment que le cycle économique tire à sa fin

aux États-Unis.

Activités du portefeuille

Les sociétés suivantes ont contribué à la performance du Fonds :

- Canfor Corp., société intégrée de produits forestiers spécialisée dans la production et la distribution de pâte et de bois d'œuvre, a grimpé de 62 % au cours de la période. Il s'agit du troisième trimestre consécutif au cours duquel Canfor contribue fortement au rendement du portefeuille. Cette entreprise s'est bien comportée malgré les retombées persistantes du conflit sur le bois d'œuvre entre le Canada et les États-Unis, qui se sont traduites, plus tôt cette année, par l'imposition de droits considérables sur le bois d'œuvre.
- Rogers Communications Inc., fournisseur de services de communication sans fil, de câblodistribution et Internet, a gagné 28 %. 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.
- Banque Royale du Canada, plus importante banque du pays, a gagné 17 %. La RBC, de même que les trois autres positions bancaires du Fonds, ont enregistré une performance supérieure aux prévisions au cours du trimestre et accru leurs dividendes. Le niveau des fonds propres demeure élevé. L'excellente performance des banques est principalement attribuable à la vigueur des marchés financiers, aux économies découlant de restructurations, aux pertes sur prêts inférieures aux attentes et à la diminution des prêts douteux.
- Safran SA, société française qui figure parmi les plus importants fabricants de moteurs d'avions au monde. Les actions de Safran ont augmenté de plus de 35 % cette année. Nous nous montrons toujours très enthousiastes à l'égard des perspectives de cette société au cours des prochaines décennies, puisque l'industrie aéronautique améliore l'efficacité de ses moteurs. La nature des activités de cette société est hautement axée sur les services, car le moteur n'est vendu qu'une fois, mais il doit faire l'objet d'entretien pour le reste de sa durée de vie utile.
- Adient PLC, fabricant d'envergure internationale de sièges pour véhicules automobiles qui fournit ses produits à tous les principaux constructeurs de véhicules automobiles et pour tous les types de véhicules et qui est responsable du tiers de la production mondiale de sièges, a connu une hausse de 27 % en 2017.

Les sociétés suivantes ont nui au rendement du Fonds :

- Precision Drilling, Ensign Energy Services et Shawcor, trois importantes sociétés de services énergétiques, ont essuyé des pertes respectives de 48 %, et 26 %, et de 22 % respectivement. La chute des prix du pétrole et du gaz a exercé des pressions

baissières sur les évaluations des sociétés du secteur du pétrole et du gaz. Les titres canadiens y ont connu des pertes plus importantes que celles de leurs homologues américains 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.

- Compagnie Pétrolière Impériale Limitée, deuxième société pétrolière intégrée en importance au Canada, a fléchi de 15 %. La société éprouve toujours des difficultés mécaniques pour ce qui est d'exploiter son projet de sables bitumineux de Kearl à des niveaux d'utilisation élevés pendant des périodes prolongées. Nous avons rencontré le chef de la direction de cette entreprise dans nos bureaux pendant le trimestre et avons bon espoir que son équipe de direction prendra les mesures nécessaires pour améliorer la situation.
- Great-West Lifeco Inc., importante compagnie d'assurance et société de gestion du patrimoine, a affiché un rendement de 4 %. L'entreprise a étonné le marché en annonçant une charge de restructuration visant à réduire ses coûts d'exploitation. Bien que Putnam Investments, son gestionnaire d'actif de grande envergure aux États-Unis, soit à peine rentable, nous avons décelé des signes indiquant que l'équipe de direction est disposée à être plus proactive pour renforcer ses actifs et à favoriser sa rentabilité.
- Johnson Controls International PLC, fabricant de systèmes de contrôle de bâtiments et de sécurité, a fléchi de 11 %.

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 dans les entreprises de services pétroliers. À notre avis, 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.

Les changements importants apportés au contenu du portefeuille durant l'année et leur impact.

Nous n'avons apporté aucun changement au portefeuille d'actions canadiennes au cours de l'année, mais avons éliminé les positions

suivantes de notre portefeuille d'actions étrangères.

- Johnson Controls International PLC, fabricant de systèmes de contrôle de bâtiments et de sécurité. Nous avons liquidé ce titre puisqu'il présentait une évaluation très élevée en raison de la scission de ses affaires axées sur le secteur des véhicules automobiles.
- Verizon Communications Inc., fournisseur de services téléphoniques, vidéo et de données sur des réseaux sans fil et à ligne fixe. Ce titre a été vendu puisque la société est très endettée et les perspectives de croissance de son rendement du capital investi étaient limitées.

Nous avons ajouté les placements suivants au cours de l'année :

- Walgreens Boots Alliance, l'une des plus importantes chaînes de pharmacies aux États-Unis et chef de file au Royaume-Uni et sur la scène internationale. L'humeur du marché à l'égard de la vente au détail en général et des pharmacies en particulier s'étant assombrie après que Amazon.com Inc. a annoncé son intention d'acquérir Whole Foods, ce qui a attisé les spéculations voulant que cette première tente de percer le secteur de la distribution de produits pharmaceutiques. Walgreens est le titre en portefeuille le plus attrayant et elle offre les rendements prévus les plus élevés. Pour différentes raisons, nous ne voyons pas Amazon comme étant une menace directe à la croissance prévue des bénéfices de Walgreens. À notre avis, la valeur de la société est de plus de 30 % inférieure à sa valeur intrinsèque, ce qui, dans ce marché caractérisé par des évaluations élevées, est particulièrement rare.

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. 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 31 décembre 2017, 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⁾					
	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$	15,26 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,58	0,55	0,60	0,58	0,50
Total des charges	(0,23)	(0,19)	(0,17)	(0,19)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,26	0,36	0,61	0,81	0,70
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,28	3,29	(2,39)	0,17	2,47
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,89	4,01	(1,35)	1,38	3,49
Distributions					
des dividendes	0,31	0,36	0,41	0,31	0,34
des gains en capital	–	–	0,66	0,11	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,31	0,36	1,07	0,42	0,34
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	22,25	20,68	17,03	19,42	18,39

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds Actions. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers diffèrent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

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

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES					
	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	64 972 \$	58 433 \$	47 894 \$	48 498 \$	40 907 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	2 920 361	2 825 040	2 811 876	2 497 829	2 224 348
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	1,07%	0,99%	0,94%	0,96%	1,04%
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	1,07%	0,99%	0,94%	0,96%	1,04%
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02%	0,03%	0,03%	0,04%	0,04%
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	7,43%	20,58%	11,51%	15,38%	19,49%
Valeur liquidative par part	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre 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.

⁽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 et d'audit, et droits et dépôts règlementaires	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Rémunération et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

RENDEMENT PASSÉ

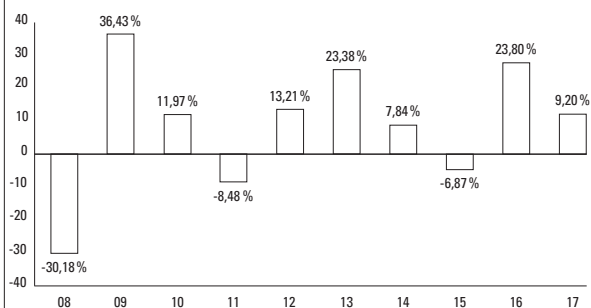
Les données sur le rendement du Fonds Actions supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds Actions et elles sont fondées sur la valeur liquidative.

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 Actions pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Actions d'une période à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.

RENDEMENTS ANNUELS (sur 10 ans)



Comparaison par rapport à l'indice

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Actions à ceux de son indice de référence, l'indice S&P/TSX RT.

L'indice S&P/TSX RT reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto, pondérées selon leur capitalisation boursière. Cet indice est conçu pour mesurer le rendement de l'économie canadienne.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)

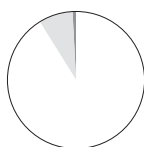
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Actions	9,20	7,98	10,87	6,35
Indice S&P/TSX RT	9,90	6,59	8,63	4,64

Voir le commentaire de marché et les données sur la performance relative du Fonds Actions par rapport à son indice de référence dans la section « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes

RÉPARTITION PAR VALEUR LIQUIDATIVE AU 31 DÉCEMBRE 2017



- 92,6 % Actions canadiennes
- 5,7 % Actions étrangères
- 1,7 % Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Royale du Canada	7,7
2	Banque de Nouvelle-Écosse	6,9
3	Suncor Énergie Inc.	6,3
4	Canadian Natural Resources Ltd.	5,8
5	Banque Toronto-Dominion	5,7
6	Imperial Oil Ltd.	4,6
7	Husky Energy Inc.	4,5
8	Banque Canadienne Impériale de Commerce	4,0
9	Magna International Inc.	3,8
10	Société Financière Manuvie	3,6
11	Agrium Inc.	2,8
12	Société Canadian Tire Ltée., catégorie A	2,8
13	CI Financial Corp.	2,5
14	Rogers Communications Inc., catégorie B	2,5
15	Industrielle Alliance, Assurances et services financiers Inc.	2,4
16	Canfor Corp.	2,1
17	Fairfax Financial Holdings Ltd.	2,1
18	Power Corporation du Canada	2,1
19	Finning International Inc.	2,0
20	Groupe SNC-Lavalin Inc.	2,0
21	Open Text Corp.	1,9
22	Shaw Communications Inc., catégorie B	1,9
23	ShawCor Ltd.	1,9
24	Groupe CGI Inc., catégorie A	1,8
25	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,7
	Total	85,4

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	92,6
Actions étrangères	5,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,7

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
64 971 535 \$

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).

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

