



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2017

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



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Obligations** du Barreau du Québec

3

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 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 31 décembre 2017, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 1,65 % alors que son indice de référence, l'indice obligataire universel DEX, a présenté un rendement de 2,51 %. Le ou autour du 1er avril 2017, Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée et Optimum Gestion de Placements inc. ont remplacé Corporation Fiera Capital à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds Obligations.

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (CC&L) est responsable d'une partie (environ 50 %) de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le fonds Obligations.

Pour la période du 12 avril au 31 décembre 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 0,09 % et a sous-performé de 0,29 % la performance de son indice de référence qui se situe à 0,38 %.

La philosophie de CC&L à l'égard des titres à revenu fixe se fonde sur 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.

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 chaque décision d'investissement.

La robuste expansion de l'économie mondiale s'est poursuivie dans les principaux pays, tandis que l'inflation atteignait son creux. Les sondages auprès des entreprises et les indices des prix à la production ont fait ressortir une hausse des coûts. En revanche, l'inflation des prix à la consommation a montré peu de signes d'accélération, ce qui s'est traduit par un contexte « idéal » qui a contribué à la faiblesse de la volatilité et à la hausse de la valeur des actifs risqués. Cette année, un nombre croissant de banques centrales ont amorcé un resserrement monétaire; la Banque d'Angleterre, la Riksbank de Suède et la Fed ont pris des mesures pour réduire leurs achats d'obligations ou relever les taux d'intérêt. La Banque du Canada n'a pas fait exception puisqu'elle a relevé son taux directeur à deux reprises pour une hausse totale de 0,5 %.

Parmi les faits saillants de l'année, mentionnons l'adoption à la fin de l'année d'un projet de réforme fiscale aux États-Unis. Les écarts de taux se sont resserrés pour l'ensemble des échéances et ont touché des creux inégalés depuis la crise financière dans de nombreux secteurs, y compris du côté des obligations de premier rang de sociétés. Les écarts de taux des obligations des provinces canadiennes ont aussi atteint des niveaux inédits depuis la crise,

étant donné que les provinces ont continué d'émettre des titres à l'étranger, tandis que la solide tenue de l'économie rehaussait les résultats budgétaires.

Le portefeuille a inscrit un rendement positif mais 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. La composition du portefeuille était adaptée à une accentuation de la courbe des taux, mais celle-ci s'est au contraire aplatie. La surpondération des obligations de sociétés et de provinces a contribué à contrebalancer en partie les résultats négatifs.

Optimum Gestion de Placements inc.

Du début du mandat le 31 mars au 31 décembre 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 1,66 % et a sur-performé de 0,40 % la performance de son indice de référence qui se situe à 1,26 %.

Nous avons ajouté plus de 0,07 % par rapport à l'indice de référence durant le quatrième trimestre. Le crédit a été le plus gros contributeur à la valeur ajoutée (0,19 %) suivi du carry (0,03 %) et de la durée (0,03 %). À l'opposé, notre positionnement sur la courbe des rendements a retranché 0,16 %.

Durant la deuxième moitié de l'année, nous avons fait fluctuer la durée du portefeuille entre une demie année plus courte que l'indice jusqu'à égalité de l'indice. Du côté crédit, nous avons augmenté notre exposition aux titres provinciaux ainsi qu'aux titres corporatifs et nous avons diminué notre exposition aux titres fédéraux afin de compenser. En ce qui a trait à notre positionnement sur la courbe, nous avons vendu des titres de durée moyenne pour nous diriger vers des titres de courte et de longue durée.

L'année 2017 aura été marquée par une forte croissance économique à l'échelle mondiale. Au Canada, le marché obligataire a été résilient et a réalisé des rendements positifs, malgré un environnement global de resserrement monétaire. Du côté de l'Europe, la croissance s'est maintenue en territoire positif, portée notamment par les activités manufacturières qui ont accédé à de nouveaux sommets depuis la dernière crise. Puis, au tour de la Banque centrale européenne (BCE) d'annoncer la réduction des programmes d'achat d'actifs, ce qui a initialement fait monter les taux d'intérêt dans la région. Par contre, certains événements géopolitiques ont renversé la tendance. À titre d'exemple, la situation des séparatistes catalans en Espagne a fait en sorte que les taux des obligations d'échéance 10 ans ont diminué de 0,04 %. En Italie, l'annonce d'élections pour 2018 a également renversé la tendance haussière du début de trimestre. D'ailleurs, les taux obligations d'échéance 10 ans ont diminué de 0,10 %, la plus forte diminution de la zone Euro.

Aux États-Unis, durant le dernier trimestre, la Réserve fédérale américaine (Fed) a haussé les taux directeurs en décembre pour une troisième fois cette année. L'institution s'attend à une croissance soutenue en 2018 et à un taux de chômage tombant sous la barre des 4 %. De plus, la Fed a laissé inchangée sa prévision pour l'inflation en 2018, soit à 1,9 %, toujours sous les 2 % visés. Pour leur part, les taux des obligations d'échéance 10 ans ont augmenté de 0,08 % aux États-Unis. Il est à noter aussi que certains observateurs craignent toujours une augmentation de l'inflation

causée par la réforme fiscale de l'administration Trump. En dernier lieu, mentionnons la nomination de Jerome Powell à la succession de Janet Yellen à titre de prochain président de la Réserve fédérale, une nomination qui n'a pas ébranlée les marchés.

Aux États-Unis (et aussi au Canada), les obligations ayant une échéance 30 ans ont vu leur taux diminuer sur l'année 2017, alors que les taux d'intérêt court terme ont augmenté, entraînés par le resserrement des politiques monétaires. Ceci a provoqué un fort aplatissement de la courbe de rendement, ce qui explique principalement la bonne tenue des marchés obligataires. De plus, l'ensemble des secteurs, aussi bien le provincial que le corporatif, ont vu leur prime pour le risque diminuer, grâce à la synchronisation de la croissance mondiale dans un environnement de bas taux d'intérêt et de forte demande des investisseurs.

Au Canada, le taux des obligations d'échéance 10 ans a perdu 0,06 %, et la courbe des taux d'intérêt s'est aplatie fortement sur le trimestre puisque l'écart entre les taux 30 ans et 10 ans est passé de 37,5 à 22,0 points de base. Les données économiques très fortes ont retenu l'attention, et ces dernières, comme les statistiques concernant le marché du travail ont eu un impact sur les rendements de l'ensemble des titres. Le secteur provincial a profité le plus de cette situation, la performance trimestrielle de la portion provinciale ayant connu un rendement total de 3,38 %, alors qu'elle a été de 6,00 % pour la portion long terme. En outre, les rendements réalisés des obligations municipales et corporatives canadiennes à long terme ont été de 5,83 % et 4,95 % respectivement.

Les incertitudes liées aux négociations entourant l'ALENA et à la hausse potentielle de l'inflation ont continué de créer une zone grise quant aux perspectives de hausses de taux au Canada. Actuellement, le marché s'attend à voir 2 ou 3 hausses des taux directeurs pour l'année 2018, étant donné l'effervescence économique.

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. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les gestionnaires de portefeuille, dont Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée, et Optimum Gestion de Placements inc., conseillers du Fonds Équilibré.

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.

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Au cours de la période intermédiaire terminée le 31 décembre 2017, Gestion de placement Connor, Clark & Lunn n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Obligations.

Optimum Gestion de Placements inc.

Au cours de la période intermédiaire terminée le 31 décembre 2017, Optimum Gestion de Placements inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Obligations.

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⁾					
	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⁾	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,33	0,33	0,31	0,31	0,37
Total des charges	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,07)	(0,02)	0,07	0,09	(0,19)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,02	(0,17)	(0,11)	0,33	(0,34)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,19	0,05	0,18	0,64	(0,25)
Distributions					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,24	0,24	0,22	0,22	0,28
des gains en capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,24	0,24	0,22	0,22	0,28
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	11,31 \$	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$

⁽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⁾ 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⁾	48 041 \$	47 383 \$	43 903 \$	42 817 \$	40 068 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	4 246 031	4 167 494	3 804 757	3 696 054	3 586 815
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,76 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,76 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	308,03%	211,90%	203,51%	120,91 %	163,20 %
Valeur liquidative par part	11,31 \$	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$

⁽¹⁾ Données au 31 décembre de la période indiquée.

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

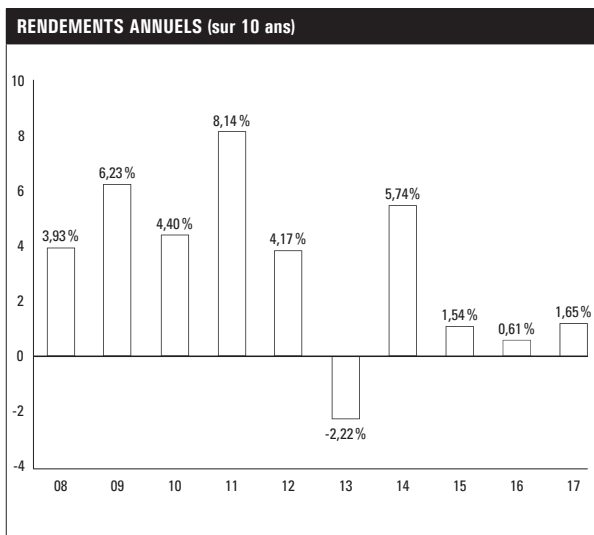
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds 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.

Revenus annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Obligations pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Obligations 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.



Comparaison par rapport à l'indice

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Obligations à ceux de son indice de référence, l'indice obligataire universel DEX, un indice général.

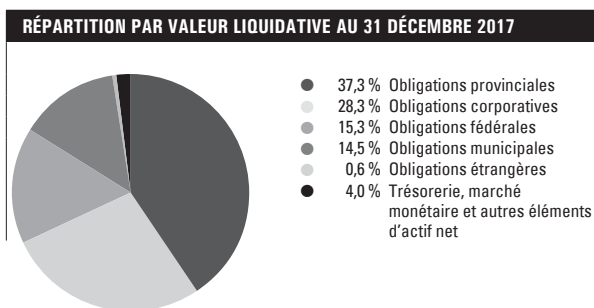
L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)				
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Obligations	1,65	1,27	1,43	3,38
Indice obligataire universel DEX	2,51	2,56	3,00	4,66

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

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	4,0
2 Province de l'Ontario, 2,60 %, le 2 juin 2027	3,6
3 Province de Québec, 3,00 %, le 1er septembre 2023	3,2
4 Province de Québec, 8,50 %, le 1er avril 2026	2,5
5 Province de l'Ontario, 2,85 %, le 2 juin 2023	2,3
6 Royal Office LP Finance, 5,21 %, le 12 novembre 2032	2,3
7 TCHC Issuer Trust, 4,88 %, le 11 mai 2037	2,0
8 Gouvernement du Canada, 0,50 %, le 1er mars 2022	1,8
9 Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, le 18 juin 2027	1,8
10 Banque Royale du Canada, 2,86 %, le 4 mars 2021	1,7
11 Gouvernement du Canada, 3,50 %, le 1er décembre 2045	1,7
12 Province de l'Ontario, 4,65 %, le 2 juin 2041	1,7
13 Province de l'Ontario, 2,80 %, le 2 juin 2048	1,6
14 Hydro-Québec, Taux variable, le 1er décembre 2019	1,5
15 Gouvernement du Canada, 2,25 %, le 1er juin 2025	1,4
16 Province de Québec, 2,75 %, le 1er septembre 2027	1,3
17 Banque de Nouvelle-Écosse, 2,24 %, le 22 mars 2018	1,2
18 Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,90 %, le 15 septembre 2026	1,2
19 Choice Properties Reit, 3,60 %, le 20 septembre 2022	1,1
20 Gouvernement du Canada, 4,00 %, le 1er juin 2041	1,1
21 Banque HSBC Canada, 2,91 %, le 29 septembre 2021	1,0
22 Province de la Colombie-Britannique, 4,30 %, le 18 juin 2042	1,0
23 Province de l'Alberta, 3,30 %, le 1er décembre 2046	1,0
24 Province de Québec, 4,50 %, le 1er décembre 2020	1,0
25 Santé Montréal collectif SEC, 6,72 %, le 30 septembre 2049	1,0
Total	44,0

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

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

Obligations provinciales	37,3
Obligations corporatives	28,3
Obligations fédérales	15,3
Obligations municipales	14,5
Obligations étrangères	0,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	4,0

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

48 041 148 \$

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).

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

