

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2018

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement du
Fonds de placement
ACTIONS
du Barreau du Québec**



Fonds de
placement

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 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

Pour la période de six mois close le 30 juin 2018, le Fonds a affiché un rendement de 2,90 %, dépassant l'indice composé S&P/TSX, qui a progressé de 1,95 %.

Dans l'ensemble, la croissance économique mondiale semble avoir modéré son allure, et ce, après s'être accrue à un taux annualisé de 3,5 % au cours des deux trimestres précédents. Cela dit, l'économie américaine, qui a tiré parti des réductions d'impôt, de l'augmentation des dépenses budgétaires et du resserrement du marché de la main-d'oeuvre, semble s'être dérobée à cette décélération. Les tarifs commerciaux imposés actuellement et dans l'avenir par le président américain Donald Trump risquent fortement de freiner davantage la croissance mondiale.

Les marchés des actions mondiales ont hissé les guerres commerciales au premier rang de leurs priorités analytiques. Le Canada et le Mexique sont menacés par les lents progrès des négociations entourant l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et par la récente déclaration de M. Trump selon laquelle il mettrait en veilleuse sa décision concernant l'ALENA jusqu'après les élections de mi-mandat en novembre 2018. L'incertitude entourant la position du nouveau gouvernement du Mexique, qui a élu le 1er juillet 2018, à l'égard de l'ALENA vient davantage brouiller les cartes.

Après avoir ralenti le pas au premier trimestre de 2018 en raison de la diminution des dépenses à la consommation et des retombées, sur les investissements résidentiels, des nouvelles règles relatives aux prêts hypothécaires, l'économie canadienne a fait preuve d'une certaine résilience au deuxième quart de l'année. Les dépenses à la consommation ont augmenté malgré la hausse des taux d'intérêt applicables aux prêts à la consommation en raison du resserrement

des marchés de la main-d'oeuvre et de l'augmentation des salaires. L'inflation globale est demeurée supérieure à 2 % et elle est appelée à s'accroître graduellement.

L'augmentation des dépenses gouvernementales et l'intensification des exportations de pétrole et de gaz devraient prêter main-forte à la croissance du PIB réel du Canada, qui devrait dépasser légèrement la barre des 2 %. Ces prévisions sont soumises à certains risques, comme les délais entourant les négociations sur l'ALENA et la fragilité du marché de l'habitation en dépit d'une certaine stabilisation des prix. L'imposition, par les États-Unis, de tarifs aux importations canadiennes d'acier et d'aluminium et la riposte du Canada, malgré sa valeur monétaire négligeable, pourraient signaler l'intention du gouvernement américain d'imposer des tarifs additionnels aux exportations d'automobiles et de produits agricoles du Canada vers les États-Unis.

Contrairement à bon nombre des autres économies développées, celle des États-Unis n'a pas ralenti au cours du trimestre. Cela dit, ses données économiques positives se sont heurtées aux décisions de l'administration Trump, qui ont eu pour effet d'intensifier les inquiétudes entourant une guerre commerciale, surtout contre la Chine. En dépit d'avoir signé un document de désarmement nucléaire superflu et inspirant peu confiance avec la Corée du Nord, le président Trump s'est retiré de l'accord nucléaire avec l'Iran. Ce retrait est l'un des facteurs ayant contribué à la hausse des prix du pétrole pendant le trimestre. Compte tenu de la vigueur relative de l'économie américaine et d'une certaine hausse de l'inflation, la Réserve fédérale américaine (la Fed) est appelée à continuer de majorer ses taux, augmentant potentiellement ces derniers à trois autres reprises en 2018. Ces décisions pèsent lourd sur les attentes en matière de croissance à long terme.

Activités du portefeuille

Les marchés boursiers canadiens ont enregistré des rendements beaucoup plus solides au deuxième trimestre de 2018 que pendant la période de trois mois précédente. Grâce à l'augmentation des prix de l'énergie et des autres marchandises, les secteurs de l'énergie, des matériaux et des industries ont affiché une performance solide au cours du trimestre. En revanche, le segment de la finance a fait piètre figure, en raison des inquiétudes et des risques entourant le secteur de l'immobilier, les échanges commerciaux et la longueur du cycle de crédit. Nous sommes d'avis que le rendement du marché canadien est appelé à être irrégulier en raison des risques soutenus d'une guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis.

La sélection vigoureuse des actions dans les secteurs de l'énergie et des matériaux a contribué à la performance du Fonds. En revanche, le choix des titres dans les segments de la finance et des industries lui a nui, tout comme sa position surpondérée dans le secteur de la finance.

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'oeuvre, a grimpé de 28 % au cours de la période. Cette entreprise s'est bien comportée malgré les retombées persistantes du conflit sur le bois d'oeuvre 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'oeuvre. La demande très

vigoureuse de bois d'oeuvre, jumelée à la pénurie de longue durée de l'offre, a permis à Canfor de transmettre tous les droits à l'importation directement à ses clients.

- 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 25 % au cours des six premiers mois de l'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.
- Suncor Énergie, importante société pétrolière et gazière intégrée, a bondi de 18 %. Suncor, qui détient les actifs en aval les plus rentables en Amérique du Nord, profite de l'incertitude qui plane sur les marchés pour acquérir des actifs. Compte tenu de ses flux de trésorerie abondants, nous nous attendons à une augmentation du dividende et à l'accroissement de la portée de son programme d'achat d'actions.

Les sociétés suivantes ont nui au rendement du Fonds :

- Sherritt International Corp détient des intérêts commerciaux dans des mines de nickel et de cobalt, dans des activités d'exploration et de production de pétrole et de gaz de même que dans des activités de production d'électricité. Sherritt est l'un des plus importants investisseurs étrangers à Cuba. L'action de cette entreprise a chuté de 35 % au cours de la période. Cette baisse est attribuable à la faiblesse de ses bénéfices, laquelle découle d'un piètre rendement opérationnel. La vigueur des prix du nickel et du cobalt devrait se traduire par une augmentation des bénéfices pendant la deuxième moitié de l'année. Se négociant moyennant un rabais de 43 % par rapport à notre estimation de sa juste valeur, l'action de Sherritt présente une évaluation très attrayante.
- CI Financial, importante société de fonds communs de placement, a fléchi de 18 %. Cette baisse est principalement attribuable à la piètre performance de certains des fonds de CI et aux rachats nets dont ont fait l'objet ceux de Sentry Investments, gestionnaire de fonds que la société a acquise en 2017. CI, qui est toujours très rentable et dégage des flux de trésorerie abondants, se négocie moyennant un ratio cours-bénéfice très raisonnable et affiche un rendement en dividendes attrayant et viable. À notre avis, la société est financièrement solide, exploite une bonne franchise et offre un potentiel de croissance prometteur.
- 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, a baissé de 13 %. Son action a poursuivi la chute qu'elle avait entamée l'an dernier, les investisseurs se concentrant sur l'entrée possible de Amazon sur le marché pharmaceutique. Le scénario négatif serait que le marché pharmaceutique devienne de plus en plus axé sur les achats en ligne et que les ventes des magasins de Walgreens diminuent en conséquence, ce qui aurait pour effet de réduire la capacité bénéficiaire de cette société. Pour un certain nombre

de raisons, nous sommes d'avis que le scénario défavorable mettra beaucoup plus de temps à se concrétiser et devrait avoir beaucoup moins de répercussions sur Walgreens que ce qui est reflété dans son évaluation courante. À notre avis, l'évaluation de cette société représente seulement la moitié de sa valeur intrinsèque sous-jacente.

Nous croyons toujours que les secteurs de la finance et de l'énergie présentent les meilleures occasions de valeur. Parmi ces deux segments, nos positions énergétiques ont enregistré d'importants gains au cours du trimestre. Nous sommes d'avis que trois facteurs expliquent l'attrait des producteurs énergétiques intégrés :

- Les prix du pétrole devraient continuer de s'accroître puisque les stocks de pétrole continuent de s'affaïsser à l'échelle mondiale – même avec l'annonce selon laquelle les pays membres de l'OPEP accroîtront leur offre – pendant que la demande augmente. Compte tenu des problèmes d'offre soutenus en Iran, en Libye et au Venezuela, de même que des pannes d'électricité sporadiques ailleurs, nous sommes d'avis que la capacité excédentaire de pétrole est assez limitée. Des chocs au chapitre de l'offre pourraient exercer des pressions haussières sur les prix.
- Les producteurs canadiens tirent parti d'un dollar canadien plus faible puisque leurs coûts de production sont libellés en dollars canadiens, alors que leurs revenus sont libellés en dollars américains. Nos modèles d'évaluation internes utilisent un taux de change de 87,5 cents US. Comme le dollar canadien valait 76 cents US à la fin du trimestre, nos évaluations sont plus avantageuses si le huard demeure en deçà des 87,5 cents US.
- Finalement, plusieurs de nos producteurs canadiens dégagent des flux de trésorerie disponibles en raison de la diminution des dépenses en immobilisations prévues au cours des deux à trois prochaines années. De façon générale, l'important cycle d'investissements des producteurs canadiens de sables bitumineux touche à sa fin. Ils s'attachent maintenant à tirer un rendement de ces investissements.

Nous surveillons toujours de près les discussions entourant les échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis pour en évaluer les répercussions potentielles sur les sociétés en portefeuille. À notre avis, nous allons traverser une période turbulente, puisque le président américain Donald Trump continuera de prendre des décisions impulsives et inattendues. Bien qu'il soit impossible de connaître l'issue véritable des discussions sur les échanges commerciaux, nous continuons d'analyser divers scénarios pour les sociétés susceptibles d'être le plus touchées par cette guerre commerciale, afin de nous assurer qu'elles ont les capacités bénéficiaires nécessaires et un bilan assez vigoureux pour faire face à une guerre prolongée.

En conclusion, nous tentons toujours de détenir des sociétés de premier ordre qui affichent un bilan solide, dégagent des bénéfices viables et sont dotées d'équipes de la direction chevronnées, honnêtes et transparentes. Nous réitérons que le fait de détenir un portefeuille d'entreprises qui dégagent un rendement des capitaux élevé et présentent une évaluation inférieure à celle du marché demeure la meilleure stratégie à long terme pour exceller.

Au cours du trimestre, le Fonds a pris une nouvelle participation dans la société suivante :

- Transcontinental est un fabricant intégré d'emballages souples, comme des pellicules barrières, des sachets, des sacs à parois multiples et des revêtements, qui est une figure de proue dans son industrie. Le Fonds d'actions de sociétés canadiennes à faible capitalisation détient une position dans cette entreprise depuis plusieurs années. Or, Transcontinental a récemment conclu l'importante acquisition de Coveris Americas, chef de file dans l'industrie des emballages en Amérique du Nord. Cette acquisition représente un bond de géant pour la stratégie de diversification des revenus de la société.

Au cours du trimestre, nous avons liquidé une partie de nos titres énergétiques qui s'appréciaient, dont ceux de Husky, de Suncor et de la Compagnie Pétrolière Impériale. Nous avons également partiellement liquidé notre position dans Canfor. Nous avons procédé à ces ventes dans le but de matérialiser nos profits dans certains titres qui excellaient.

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 30 juin 2018, 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⁾						
	30 juin 2018 (6 mois)	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⁾	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$	15,26 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,33	0,58	0,55	0,60	0,58	0,50
Total des charges	(0,09)	(0,23)	(0,19)	(0,17)	(0,19)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,30	0,26	0,36	0,61	0,81	0,70
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,13	1,28	3,29	(2,39)	0,17	2,47
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,67	1,89	4,01	(1,35)	1,38	3,49
Distributions						
des dividendes	0,24	0,31	0,36	0,41	0,31	0,34
des gains en capital	–	–	–	0,66	0,11	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,24	0,31	0,36	1,07	0,42	0,34
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	22,65	22,25	20,68	17,03	19,42	18,39

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

⁽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 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 2018 (6 mois)	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	68 612 \$	64 972 \$	58 433 \$	47 894 \$	48 498 \$	40 907 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	3 029 577	2 920 361	2 825 040	2 811 876	2 497 829	2 224 348
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,83 %	1,07 %	0,99 %	0,94 %	0,96 %	1,04 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,83 %	1,07 %	0,99 %	0,94 %	0,96 %	1,04 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,04 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	7,86 %	7,43 %	20,58 %	11,51 %	15,38 %	19,49 %
Valeur liquidative par part	22,65 \$	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2018 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 frais de courtage et des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts 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	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

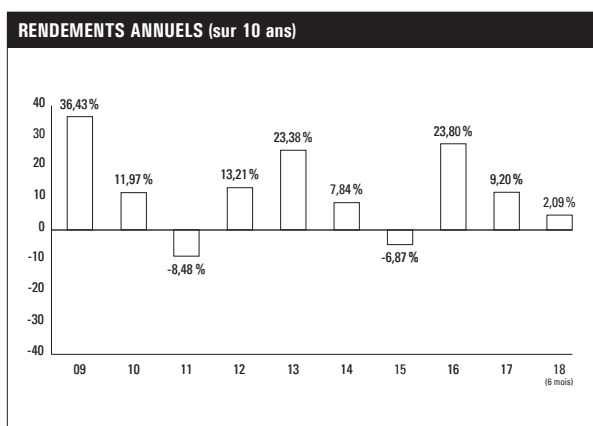
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds 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.

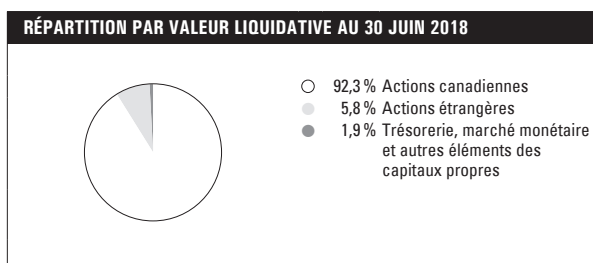
Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds 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 2018. 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	Banque de Nouvelle-Écosse	7,3
2	Banque Royale du Canada	7,2
3	Canadian Natural Resources Ltd.	5,8
4	Banque Toronto-Dominion	5,6
5	Suncor Énergie Inc.	5,4
6	Imperial Oil Ltd.	4,5
7	Nutrien Ltd.	4,3
8	Husky Energy Inc.	4,0
9	Société Financière Manuvie	3,9
10	Magna International Inc.	3,7
11	Banque Canadienne Impériale de Commerce	3,6
12	Société Canadian Tire Ltée., catégorie A	3,0
13	Open Text Corp.	2,8
14	Rogers Communications Inc., catégorie B	2,5
15	Fairfax Financial Holdings Ltd.	2,3
16	Groupe CGI Inc., catégorie A	2,2
17	Power Corporation du Canada	2,2
18	Groupe SNC-Lavalin Inc.	2,1
19	Industrielle Alliance, Assurances et services financiers Inc.	2,1
20	Shaw Communications Inc., catégorie B	2,0
21	Canfor Corp.	1,9
22	CI Financial Corp.	1,9
23	Finning International Inc.	1,9
24	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,9
25	Walgreens Boots Alliance Inc.	1,9
Total		86,0

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	92,3
Actions étrangères	5,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,9

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
68 612 152 \$

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 au **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou au **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

