

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2018

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement du
Fonds de placement
ÉQUILIBRÉ
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 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 2018, le Fonds Équilibré a inscrit un gain de 4,11 %.

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 2018, le portefeuille a affiché un rendement de 2,65 %, devançant 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.

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.
- Groupe CGI Inc., l'un des principaux fournisseurs de services de TI au Canada, a grimpé de 22 %. La société a enregistré des résultats d'exploitation solides et la direction a expliqué que son initiative de transformation numérique s'était traduite par une restructuration et le licenciement de 1 600 employés. Cette entreprise est toujours dotée d'un bilan solide et continue de dégager des flux de trésorerie disponibles. CGI procède toujours à des acquisitions, mais elle se concentre sur de petites sociétés de premier ordre afin d'accroître ses capacités.
- 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 :

- Corus Entertainment Inc., société canadienne du secteur des médias qui détient des installations partout au pays, a chuté de 54 %. La société a déclaré une baisse de 4 % de son chiffre d'affaires lié à la publicité télévisée, ce qui a suscité des craintes auprès des investisseurs compte tenu de son endettement important. Nous avons réduit notre position dans cette société.
- 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.

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 gains dans certains titres qui excellaient.

Optimum Gestion de placement inc.

Optimum Gestion de placement inc. (Optimum) est responsable d'environ 50% de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Équilibré.

Pour la période terminée le 30 juin 2018, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 0,78 % et a sur-performé la performance de son indice de référence qui se situe à 0,61 %.

Nous avons ajouté 17,3 points de base (p.b.) par rapport à l'indice de référence depuis le début de l'année. Jusqu'à maintenant, la durée a été le plus gros contributeur à la valeur ajoutée (10,1 p.b.) suivi du carry (5,7 p.b.) et de notre positionnement sur la courbe des rendements (1,2 p.b.). À l'opposé, le crédit a retranché 5,3 p.b. de la performance du portefeuille.

Durant la première 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 corporatifs. En contrepartie, nous avons diminué notre exposition aux titres fédéraux. En ce qui a trait à notre positionnement sur la courbe, nous avons modifié durant le semestre notre niveau d'exposition, pour terminer en juin avec une position plus centrée.

Les tensions commerciales se sont accentuées entre les États-Unis et le Canada durant le deuxième trimestre. Le Premier ministre Trudeau a mentionné à la fin du sommet du G7 que les nouveaux droits de douane imposés par les États-Unis sur l'acier et l'aluminium étaient « insultants », au regard de l'histoire

entre les deux pays. M. Trump en a ajouté en affirmant que les américains ont un très gros déficit commercial avec le Canada... « 295 % sur les produits laitiers, c'est très injuste pour nos agriculteurs » est une des déclarations qui a accentué la détérioration de la relation américo-canadienne.

La Banque centrale américaine (Fed) a relevé en juin ses taux d'intérêt pour la seconde fois de l'année afin de contrer la surchauffe de l'économie américaine qui croît désormais à un rythme jugé « solide » par l'institution. « L'économie va très bien et la plupart de ceux qui veulent du travail en trouvent », a résumé son président Jerome Powell lors d'une conférence de presse. Les taux américains évoluent désormais dans la fourchette de 1,75 % à 2 %.

De 3,8 % en mai, un creux depuis le début des années 2000, le taux de chômage américain a grimpé à 4 % en juin, selon les chiffres du ministère du Travail publiés récemment (voir graphique). Mais les créations d'emplois ont été plus fortes que prévu, à 213 000, alors que les analystes tablaient sur 195 000 (données mensuelles, en juin). Ce chiffre a aussi été révisé à la hausse pour mai à 244 000, contre 223 000 initialement estimé. Une ombre au tableau toutefois : la hausse des salaires est assez lente, ce qui pourrait avoir un impact sur la hausse du taux directeur de la Fed d'ici la fin de l'année.

Chez nous, la création d'emploi a progressé de 32 000 emplois au cours du mois de juin, ce qui porte la donnée trimestrielle à un total de 23 400 emplois créés. Le gros de la hausse s'est concentré en Ontario, tandis que le Québec connaissait un léger recul. À l'échelle du pays, le taux de chômage était en légère hausse à 6 %.

La Banque du Canada a récemment suivi la tendance américaine en haussant son taux directeur de 0,25 point de pourcentage pour la troisième fois en six mois (11 juillet 2018). Ce dernier passe ainsi de 1,25 % à 1,50 %, en réaction aux pressions inflationnistes qui se font sentir au pays. Le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, a indiqué que l'impact de l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et le Canada jouerait un rôle important dans les délibérations qui mèneront à la prochaine décision de la banque centrale sur les taux d'intérêt.

Durant le deuxième trimestre, les taux canadiens ont fini légèrement à la hausse de 8 points de base (pdb) pour les taux des obligations d'échéance 10 ans et légèrement à la baisse pour les taux des obligations d'échéance 30 ans de 2 pdb. On a donc assisté à une surperformance des obligations long terme canadiennes. Dit autrement, les mouvements des taux d'intérêt ont induit un mouvement important d'aplatissement de la courbe de taux d'intérêt (selon les échéances des obligations), ce qui reflète les pressions de fin de cycle. Côté crédit, les obligations corporatives ont maintenu leur mouvement d'élargissement en termes de prime pour le risque par rapport aux obligations fédérales (sans risque).

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Obligations canadiennes

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (CC&L) est responsable d'environ 50 % de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Équilibré. L'objectif de la stratégie

obligataire vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice FTSE TMX Canada.

Pour la période terminée le 30 juin 2018, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 0,57 % et a sous-performé la performance de son indice de référence qui se situe à 0,61 %.

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 croissance économique mondiale est restée solide pendant le premier semestre de 2018, mais des divergences entre les régions sont devenues plus évidentes; en effet, l'économie américaine a

affiché un momentum positif, tandis que les économies d'Europe ainsi que d'autres pays industrialisés et émergents continuaient de ralentir. Le fait saillant du premier semestre a été l'intensification de la rhétorique en matière commerciale, en raison de l'entrée en vigueur de tarifs douaniers sur certains biens, et des menaces d'escalade.

Au Canada, l'activité économique s'est poursuivie tant bien que mal, dans un contexte de faibles dépenses de consommation, d'endettement élevé des consommateurs et de risques croissants liés au commerce international. La Banque du Canada a rehaussé son taux directeur au mois de janvier, et a annoncé son intention de poursuivre son resserrement monétaire étant donné que l'écart de production au sein de l'économie s'est pratiquement résorbé. La Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé son taux directeur deux fois pendant le semestre et a continué d'augmenter le montant des obligations qui arrivent à échéance sans être réinvesties. L'inflation augmente lentement, mais continue de tourner autour de 2 %, ce qui permet aux banques centrales de poursuivre le retrait graduel de leurs mesures de relance.

Les portefeuilles ont inscrit un rendement positif mais ont été légèrement 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 des portefeuilles était adaptée à une accentuation de la courbe des taux, mais celle-ci s'est au contraire aplatie. Cet apport négatif a été en partie compensé par la positionnement tactique de la durée, qui était plus longue que celle de l'indice de référence à la fin de la période, favorisant le rendement. Finalement, le biais positif envers les obligations de sociétés et de provinces et la sélection de titres ont légèrement pesé sur le rendement.

Nous prévoyons que les paramètres fondamentaux de la croissance économique mondiale resteront favorables. Aux États-Unis, le resserrement de la politique monétaire s'effectue à un rythme relativement lent, et les avantages découlant des récentes baisses d'impôt des consommateurs et des entreprises devraient persister. Le risque de récession demeure modeste et peu susceptible de se concrétiser dans l'immédiat. Dans le reste du monde, la croissance semble ralentir quelque peu; par conséquent, la synchronisation de l'activité économique a pris fin. En raison du retrait des liquidités et du ralentissement de la croissance, des problèmes commencent à surgir sur divers fronts, y compris en Europe et dans certains pays émergents. Cette situation devrait limiter la hausse des taux d'intérêt dans le monde, même si les banques centrales poursuivent leur resserrement monétaire.

La hausse des prix du pétrole devrait favoriser l'amélioration de la confiance à l'égard du secteur de l'énergie, et les bénéfices des sociétés dans l'ensemble devraient demeurer solides et conformes à la croissance du PIB nominal. En fait, la confiance des consommateurs et des entreprises demeure élevée. Cette situation devrait favoriser les obligations de société. Cependant, nous croyons que les dépenses en immobilisations habituellement engagées par les entreprises à la fin du cycle, combinées à l'endettement croissant devraient peser sur les obligations de

sociétés. Par conséquent, nous conservons une orientation défensive à leur égard.

La volatilité sur les marchés restera vraisemblablement élevée durant le second semestre de l'année. Nous maintiendrons une approche tactique en matière de taux d'intérêt, en raison des forces contraires associées au resserrement de la politique monétaire et aux risques de ralentissement de la croissance. Le risque global du portefeuille restera inférieur à la moyenne, et ce dernier conservera une orientation défensive en cette période de fin de cycle.

Actions canadiennes

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 2018, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 5,5 % et a sur-performé de 3,5 % la performance de son indice de référence qui se situe à 1,9%.

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 croissance économique mondiale est restée soutenue, bien que le rythme des principales économies a commencé à diverger. Les données économiques ont été plus faibles dans nombre de pays, y compris le Canada ainsi qu'en Europe, alors que l'économie américaine a poursuivi sur sa lancée. Les mesures d'inflation sont demeurées modérées dans de nombreux pays; toutefois, la volatilité est revenue sur les marchés en raison du flux continu de manchettes sur les événements géopolitiques.

Un autre fait digne de mention concerne la rhétorique de guerre commerciale belliqueuse des États-Unis, qui a alimenté les craintes d'une guerre commerciale à l'échelle mondiale.

Les participants aux marchés sont demeurés optimistes, en raison de la prévision selon laquelle la croissance de l'économie mondiale devrait rester positive. Dans l'ensemble, les titres de secteurs cycliques ont inscrit les meilleurs rendements. Ce fut le cas tout particulièrement au Canada, où les producteurs d'énergie, ainsi que les sociétés de produits chimiques, des technologies, de l'industrie et de la consommation discrétionnaire ont inscrit de solides résultats. Par contre, les secteurs défensifs, comme les services aux collectivités, les télécommunications et les biens de consommation de base ont été distancés par l'ensemble du marché. Ces thèmes du marché témoignaient toujours de la robustesse de la croissance mondiale.

Le portefeuille a surpassé son indice de référence, grâce à la fois au choix des titres et à la répartition sectorielle. Le choix des secteurs a ajouté de la valeur grâce à la surpondération du secteur des technologies de l'information et des sous-pondérations des secteurs des télécommunications et de la finance. Le choix des titres a été favorable dans plusieurs secteurs, notamment l'énergie, la consommation discrétionnaire et la santé. Le rendement du portefeuille a fait preuve d'une grande stabilité pendant le semestre puisque bon nombre des titres individuels qui ont le plus contribué au rendement du portefeuille sont ceux qui ont ajouté le plus de valeur au cours des deux trimestres.

Le marché boursier demeure axé sur la croissance, étant donné la vigueur des bénéfiques. Conformément au thème qui dynamise les marchés depuis quelques trimestres, les secteurs cycliques continuent de dominer, tandis que les sociétés défensives, sensibles aux taux d'intérêt et versant des dividendes tirent de l'arrière. Malgré la poursuite de ces thèmes à long terme, les ratios de valorisation des sociétés, des secteurs et des pays ont aussi augmenté. Cette situation est liée au fait que les investisseurs acceptent de payer plus pour les titres qui affichent une croissance supérieure.

Les manchettes liées au commerce international continuent de dominer les manchettes. L'accroissement des risques liés aux divers tarifs douaniers annoncé par les États-Unis et ses partenaires commerciaux, qui pourraient déstabiliser la croissance mondiale, a commencé à être pris en compte par les marchés financiers. Les titres et les monnaies des marchés émergents ont fait machine arrière, tout comme les prix de certains métaux industriels, comme le cuivre, qui sont liés à la croissance économique. Peu de signes montrent toutefois que les tarifs douaniers ont eu une incidence appréciable sur les bénéfiques des sociétés.

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 2018, 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 228 785 \$ et a payé 15 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2018. 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 2018, 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 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⁾	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$	13,27 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,16	0,31	0,35	0,38	0,40	0,42
Total des charges	(0,03)	(0,09)	(0,10)	(0,14)	(0,14)	(0,12)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,18	0,32	1,60	0,30	1,19	0,20
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,35	0,78	(0,62)	0,12	(0,13)	1,59
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,66	1,32	1,23	0,66	1,34	2,09
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,04	0,06	0,14	–	0,01	0,06
des dividendes	0,09	0,15	0,12	0,23	0,22	0,25
des gains en capital	–	0,47	1,47	0,19	0,99	0,02
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,13	0,35	1,73	0,42	1,22	0,33
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	16,40 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$

⁽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 2018 (6 mois)	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	297 444 \$	273 285 \$	244 553 \$	239 021 \$	225 268 \$	196 166 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	18 134 949	17 206 101	16 396 240	15 513 172	14 871 078	13 062 785
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,81 %	0,96 %	0,86 %	0,92 %	0,89 %	0,84 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,81 %	0,96 %	0,86 %	0,92 %	0,89 %	0,84 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,11 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	28,32 %	114,00 %	118,49 %	86,68 %	104,34 %	69,22 %
Valeur liquidative par part	16,40 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$

⁽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 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 %

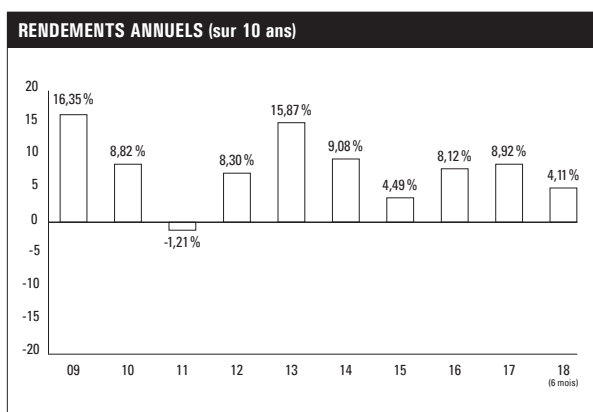
RENDEMENT PASSÉ

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.

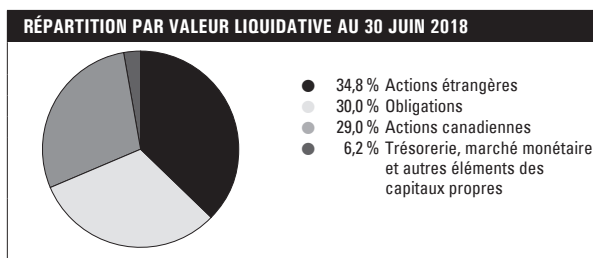
Rendements annuels

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 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 Trésorerie, marché monétaire et autres éléments de capitaux propres	6,2
2 Banque Royale du Canada	2,0
3 Suncor Énergie Inc.	1,7
4 Banque Toronto-Dominion	1,6
5 Banque de Nouvelle-Écosse	1,4
6 Province de l'Ontario, 2,85 %, 2 juin 2023	1,0
7 Province de l'Ontario, 3,15 %, 2 juin 2022	1,0
8 Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,9
9 Province de l'Ontario, 2,60 %, 2 juin 2027	0,9
10 Canadian Natural Resources Ltd.	0,8
11 Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	0,8
12 Gouvernement du Canada, 2,75 %, 1er décembre 2048	0,8
13 Groupe CGI Inc., catégorie A	0,8
14 Keyence Corp.	0,8
15 Province de Québec, 3,00 %, 1er septembre 2023	0,8
16 Province de Québec, 3,50 %, 1er décembre 2045	0,8
17 Province de Québec, 3,75 %, 1er septembre 2024	0,8
18 Nutrien Ltd.	0,7
19 Intertek Group PLC	0,6
20 Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, 18 juin 2027	0,6
21 Province de Québec, 8,50 %, 1er avril 2026	0,6
22 Royal Office LP Finance, 5,21 %, 12 novembre 2032	0,6
23 Société Financière Manuvie	0,6
24 TCHC Issuer Trust, 4,88 %, 11 mai 2037	0,6
25 Unilever NV, CIAÉ	0,6
Total	28,0

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

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

Actions étrangères	34,8
Obligations	30,0
Actions canadiennes	29,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	6,2

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

297 443 805 \$

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

