

FONDS  
DE PLACEMENT  
DU BARREAU  
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2018

**Rapport intermédiaire  
de la direction  
sur le rendement du  
Fonds de placement  
MONDIAL  
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](http://www.csbq.ca/fonds).

# FONDS DE PLACEMENT MONDIAL DU BARREAU DU QUÉBEC

## **ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION**

### **Objectif et stratégie de placement**

L'objectif du Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec (le « **Fonds Mondial** ») est de procurer une appréciation du capital à long terme.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Mondial investit principalement dans des actions américaines de grande et petite capitalisation et d'actions étrangères.

Le Fonds Mondial a été créé le 23 décembre 2015.

### **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 de six mois close le 30 juin 2018, le Fonds a affiché un rendement de 6,88 %.

#### ***Corporation Fiera Capital***

Corporation Fiera Capital ("Fiera") est chargé d'un mandat de gestion d'actions internationales (sans actions américaines ou canadiennes) représentant environ 40 % des actions étrangères du Fonds.

Le portefeuille a clos le semestre terminé le 30 juin 2018 à 4,94 % en surpassant de manière importante le rendement de son indice de référence à 2,10 %.

Les marchés boursiers mondiaux ont débuté l'année en force. La réforme fiscale américaine mise en place le en début d'année annonçait une accélération de la croissance mondiale et une augmentation substantielle des bénéfices de sociétés. Petit à petit, les investisseurs ont toutefois réalisé que cette forte croissance allait peut-être inciter les banques centrales à hausser plus rapidement les taux d'intérêt. C'est ce qui a provoqué, au début de février, la correction des marchés boursiers mondiaux.

Cette inquiétude sur les hausses de taux s'est dissipée progressivement au fil du temps. La croissance des bénéfices des sociétés a effectivement dépassé les attentes des investisseurs et la croissance économique s'est poursuivie. Les titres de technologie ont connu une croissance importante sur les marchés au cours de la période.

Par ailleurs, le prix du pétrole a fortement fluctué durant le semestre. La demande mondiale a été soutenue par la croissance économique. Par contre, la production a connu des ratés, notamment à cause de la

situation au Venezuela et de la décision des États-Unis de se retirer de l'entente multilatérale avec l'Iran. Les pays de l'OPEP ont convenu d'une augmentation de leur production pour pallier à cette situation.

La solidité de la croissance économique en zone euro a incité la Banque Centrale européenne à annoncer qu'elle mettrait fin, en décembre 2018, au programme d'assouplissement quantitatif mis en place pour favoriser la croissance.

L'économie japonaise constitue malheureusement une exception à ce beau portrait de croissance économique mondiale synchronisée. En effet, malgré les nombreuses mesures de stimulation monétaire et fiscale mises en place par les autorités, l'économie japonaise s'est contractée durant les trois premiers mois de l'année.

En Chine, la croissance économique s'est poursuivie conformément aux prévisions des autorités, et ce malgré les menaces d'imposition de tarifs douaniers supplémentaires.

L'augmentation des tensions entre les États-Unis et ses partenaires commerciaux a fortement contribué à assombrir les perspectives des marchés boursiers internationaux. En effet, la rhétorique protectionniste du président Trump a pris de plus en plus de place dans l'espace public. Cela a incité les investisseurs à la prudence. Les risques de dérapage vers une guerre commerciale ont fait craindre les répercussions sur le volume des échanges commerciaux, l'évolution des bénéfices des entreprises et l'augmentation de l'inflation.

Dans ce contexte, les investisseurs ont eu tendance à diminuer leur appétit pour les classes d'actif les plus risquées. Les devises et les marchés émergents ont été délaissés par les investisseurs au profit des valeurs refuges.

L'élection d'un gouvernement eurosceptique en Italie et les incertitudes liées à la négociation du Brexit ont pour leur part été des vecteurs d'incertitude pour le marché boursier européen.

Durant les six premiers mois de 2018, la faiblesse relative du dollar canadien sur le marché des changes a contribué à améliorer le rendement de nos investissements sur les marchés boursiers internationaux. Ainsi l'indice EAEO en dollar canadien affiche un rendement positif pour le premier semestre de 2018.

Au premier semestre, la qualité de la sélection de titres a permis à notre portefeuille d'afficher un rendement positif et supérieur à celui de l'indice de référence, l'indice MSCI EAEO.

Parmi les titres ayant le plus contribué au rendement du portefeuille au cours du premier semestre, citons la société britannique Rotork. Cette entreprise a bénéficié de l'augmentation de dépenses d'immobilisation dans le secteur pétrolier et gazier, ainsi que de l'arrivée d'un nouveau chef de la direction. Rotork a affiché des résultats financiers positifs.

La progression du titre de la société britannique de tests et de certifications Intertek nous a également été profitable. La société a affiché une forte croissance de la division Produits et une belle remontée de la division Ressource, grâce à une demande accrue pour ses services miniers. La nouvelle stratégie de la société, qui s'articule autour de l'assurance-qualité, demeure l'un de ses principaux vecteurs de croissance.

La progression de la société japonaise Keyence, un chef de file dans l'automatisation, nous a été bénéfique. Cette entreprise, qui constitue la plus importante position de notre portefeuille, bénéficie toujours de la forte demande à long terme pour l'équipement d'automatisation d'usines. Keyence a annoncé d'excellents résultats financiers. Elle tire parti du développement de son équipe de vente directe et de son excellence en ingénierie, d'où la forte croissance de ses activités, de ses marges et du rendement du capital investi.

Enfin, les excellents résultats financiers de Taiwan Semiconductor ont également contribué au rendement du portefeuille, surtout en début de semestre.

En revanche, certains titres ont affecté le rendement. C'est le cas de la société pharmaceutique danoise Novo Nordisk, de la Banque suédoise Svenska Handelsbank, de la société japonaise FANUC et de la banque australienne Commonwealth.

Aucun titre n'a été ajouté ou soustrait du portefeuille au cours du premier semestre de 2018.

En revanche, nous avons profité de la progression de certains titres pour encaisser des profits. Nous avons ainsi élagué nos positions dans Keyence, L'Oréal et deux sociétés industrielles britanniques, Rotork et Spirax-Sarco Engineering.

Nous avons accru nos positions dans les sociétés London Stock Exchange et InterContinental Hotels Group. De plus, nous avons acquis, à un prix intéressant, un bloc de titres de Taiwan Semiconductor.

Nos pondérations sectorielles et régionales résultent de notre sélection ascendante des titres. À l'amorce du troisième trimestre de 2018, nous sous-pondérons la zone euro et le Japon. En effet, nous avons trouvé des occasions d'investissement plus intéressantes dans d'autres parties du monde, comme en Suisse, au Royaume-Uni et dans les pays émergents. Pour ce qui est des secteurs, nous surpondérons les produits industriels, la consommation de base et les technologies de l'information. En revanche, nous sous-pondérons les services financiers, l'énergie et les télécommunications.

### ***Conseillers en gestion globale State Street, Ltée***

Le mandat de Conseiller en gestion globale State Street, Ltée vise une stratégie indicielle basée sur l'indice S&P 500 dont l'objectif est de répliquer de la manière la plus fidèle possible la composition et la performance de l'indice S&P 500 tout en limitant les coûts d'opération. Le gestionnaire gère environ 40% des titres étrangers du Fonds.

Comme les actifs sous gestion ne permettent pas d'acheter tous les titres compris dans l'indice, un processus d'optimisation est utilisé par le gestionnaire de portefeuille, à l'aide d'un modèle de risque, dont l'objectif premier est de minimiser l'erreur de calquage du portefeuille par rapport à l'indice de référence, tout en limitant les coûts d'opération.

La portion du portefeuille géré par Conseillers en gestion globale State Street Ltée a obtenu un rendement de 7,58 % au 30 juin 2018. Pour cette même période, l'indice S&P 500 a généré un rendement de 7,77 % (en \$CAD). La différence s'explique par les

effets de l'erreur de calquage tout en demeurant dans les normes acceptables.

Ayant connu récemment une hausse supérieure aux revenus, réduisant le taux d'épargne en cours de route, la croissance des dépenses personnelles a ralenti à 0,2 % en mai (par rapport à une réduction révisée de 0,5 % en avril). En revanche, la hausse des revenus a doublé pour atteindre 0,4 %, alors que les salaires ont augmenté de 0,3 %. Le revenu personnel disponible, qui exclut les paiements d'impôts directs, a aussi augmenté de 0,4 %. La hausse des dépenses nominales de 0,2 % était entièrement liée aux prix, alors que les dépenses personnelles réelles (plus pertinentes pour la croissance) étaient stables. Le taux d'épargne affiche une faible hausse de 0,2 %, mais puisqu'il s'établit à seulement 3,2 %, cela reste très bas à la lumière des normes traditionnelles.

Les données les plus récentes sur la déflation des dépenses de consommation étaient légèrement plus élevées que prévu et conduiront probablement la Fed plus près de déclarer que la cible en matière d'inflation a été atteinte. Les données globales sur l'inflation des dépenses de consommation ont augmenté de 0,3 % pour passer à 2,3 % en cumul annuel, alors que les dépenses de consommation de base affichent une hausse de 0,2 % et s'établissent à 2 % en cumul annuel. C'est la première fois que les dépenses de consommation de base atteignent le niveau cible depuis 2012. Bien que cette évolution se soit avérée transitoire en 2012, un marché du travail beaucoup plus serré aujourd'hui soutient l'élimination continue des accommodements de la politique monétaire par la Fed.

La troisième lecture du PIB du premier trimestre a apporté une autre petite révision vers le bas sans nullement modifier ce que nous savions déjà sur le rendement de l'économie. La croissance s'établissait à un modeste 2 % (annualisé), soit 2,2 % de moins que la deuxième estimation et 2,3 % de moins que la première. La lecture finale a reflété une autre révision vers le bas de la consommation personnelle qui n'a ajouté que 0,6 point de pourcentage à la croissance au T1, par rapport à 2,8 points de pourcentage au quatrième trimestre. Ailleurs, la dynamique a été plus encourageante : les immobilisations ont contribué 1,2 point de pourcentage (un dixième de plus que dans les estimations précédentes et presque les mêmes qu'au T4), alors que les stocks étaient stables, la croissance ayant considérablement décliné au T4. Les exportations nettes ont été légèrement négatives, constituant le principal obstacle dans les trois mois précédents. Jusqu'à présent, le deuxième trimestre semble beaucoup plus fort, l'outil de suivi de la Fed d'Atlanta, GDPNow se chiffre à 4,5 %.

Les données du nombre de chômeurs sont parmi les plus basses depuis des décennies. En fait, le nombre initial de chômeurs, une mesure des suppressions d'emploi, a augmenté de 9 000 pour s'établir à seulement 229 000 dans la semaine se terminant le 23 juin. Les demandes continues de prestations de chômage, une mesure du taux de chômage, ont chuté de 21 000 pour s'établir à 1 705 000 à la fin de la semaine se terminant le 16 juin. Elles sont récemment passées sous le seuil de 1,8 million pour la première fois depuis 1973 et elles pourraient bientôt tomber sous la barre de 1,7 million.

Au cours du deuxième trimestre de 2018, l'indice S&P 500 a affiché un rendement de 5,54 % (en dollars canadiens). Les secteurs des technologies de l'information et des biens de consommation cyclique ont été les principaux contributeurs à l'indice, tandis que les secteurs financiers et industriels ont apporté la contribution la plus faible au cours du trimestre. Pour ce qui est des titres individuels, Apple Inc. et Amazon.com, Inc. ont été les principaux contributeurs à l'indice, alors que Philip Morris International Inc. and Berkshire Hathaway Inc. (Catégorie B) ont le plus nuï au rendement.

### ***Van Berkom & Associés***

Van Berkom & Associés ("VBA") est chargé d'un mandat de gestion d'actions américaines de petite capitalisation représentant environ 20 % des actions étrangères du Fonds.

Le portefeuille a clos le semestre terminé le 30 juin 2018 à 7,72 % (en dollars américains) en surpassant de manière plutôt importante le rendement de son indice de référence des sociétés à petite capitalisation boursière à 7,66 % (en dollars américains).

Après deux années de rendements très solides et d'un marché haussier relativement constant, nous avons eu droit à un trimestre faible et sans vigueur pour les actions américaines au cours de cette période qui a pris fin en mars.

En fait, ce sont la plupart des actifs à risque à l'échelle mondiale qui ont enregistré une performance en demi-teinte durant ce plus récent trimestre alors que les titres boursiers sur la plupart des marchés, les obligations et la majorité des produits de base (le pétrole brut étant une exception notable) ont chuté au cours de ces trois premiers mois de l'année.

Contrairement aux derniers trimestres marqués par des niveaux planchers records de volatilité et une conjoncture bienveillante et favorable pour les actions américaines, le trimestre qui a pris fin en mars a été caractérisé par des fluctuations de marché d'une ampleur que nous n'avions pas vu depuis un bon moment. Après avoir été déclarée morte par de nombreux experts du marché, la volatilité a effectué un retour en force au cours du dernier trimestre.

L'emblématique indice de volatilité, qu'on appelle le VIX, était bel et bien vivant durant ce premier trimestre de 2018, doublant de valeur par rapport au creux record et aux niveaux extrêmement faibles qu'il avait atteints à la fin de 2017, tout en enregistrant de fortes fluctuations durant la majeure partie du trimestre, pour finalement clore la période à des niveaux plus normaux.

Ce rebond de la volatilité du marché au cours du premier trimestre de l'année peut certainement s'expliquer par des tendances contraires qui ont engendré diverses sautes d'humeur chez les investisseurs, et qui ont fait en sorte que le contexte a alterné entre la prise de risque et l'aversion au risque.

Ainsi, les conjonctures économiques nationale et mondiale à nouveau très positives, une autre saison de publication des résultats très solide pour l'ensemble des sociétés américaines, ainsi qu'un contexte géopolitique plutôt favorable ont été contrebalancés par des préoccupations croissantes à l'égard de la hausse des taux d'intérêt, de la poursuite du resserrement entrepris par la

Réserve fédérale, des pressions inflationnistes qui se profilent et des perspectives de guerres commerciales déclenchées par le président Trump qui pourraient ralentir l'économie américaine et d'autres grandes économies à travers le monde.

En raison de ces inquiétudes qui ont pris de l'ampleur tout au long du trimestre, les investisseurs ont aussi accordé une plus grande importance aux niveaux d'évaluation relativement élevés des actions américaines qui ont pesé sur la performance de plusieurs titres.

Ce bras de fer entre les facteurs positifs et une liste grandissante d'inquiétudes tout au long du trimestre a sans surprise mené à une reprise de la volatilité sur le marché américain et à des rendements anémiques des titres. Au final, au cours de cette période de trois mois close en mars, les actions américaines à grande capitalisation boursière ont enregistré leur premier trimestre de recul depuis plus de deux ans.

Dans ce contexte de marché plutôt turbulent et incertain, le surrendement relatif des actions à petite capitalisation boursière par rapport à celles à grande capitalisation durant ce trimestre clos en mars est particulièrement remarquable.

Ce rendement relatif supérieur des actions à petite capitalisation boursière pourrait certes s'expliquer par des niveaux d'évaluation relatifs très raisonnables, de meilleures perspectives de croissance des bénéfiques attribuables en partie aux retombées positives plus importantes de la réforme fiscale, ainsi que par la constatation par les investisseurs que les sociétés à petite capitalisation boursière sont moins susceptibles de subir les répercussions négatives d'éventuelles guerres commerciales que les sociétés à grande capitalisation boursière.

En ce qui a trait à notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière, le contexte de marché au cours de ce premier trimestre de 2018 a clairement joué en notre faveur. D'une part, la conjoncture économique relativement robuste et les politiques favorables à la forte croissance des bénéfiques ont permis aux sociétés qui composent votre portefeuille de poursuivre leur longue lancée de surrendement, alors que la plupart des sociétés dans lesquelles nous détenons une participation ont publié de solides résultats et des perspectives financières supérieures aux attentes qui ont propulsé à la hausse les cours de leurs titres durant ce plus récent trimestre.

Deuxièmement, un marché boursier en dents de scie, plus volatil et affichant de plus grandes disparités de rendements parmi les titres s'est avéré être un environnement très positif pour les sélectionneurs de titres comme nous et a été beaucoup plus favorable à notre style de placement axé sur le maintien d'un portefeuille de titres de grande qualité qui se négocient sur la base de multiples d'évaluation raisonnables.

La robustesse des données fondamentales propres à chacune des sociétés qui composent votre portefeuille et la dynamique favorable du marché nous ont permis de créer de la valeur et de générer des rendements excédentaires significatifs par rapport à notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière au cours de ces trois premiers mois de l'année.



L'approche éprouvée sur laquelle repose notre gestion d'un portefeuille relativement concentré nous a encore une fois bien servis au cours de ce plus récent trimestre, alors qu'une poignée des titres que nous détenons a généré la majeure partie de nos rendements excédentaires. Cependant, nous étions heureux de constater que plusieurs des titres du portefeuille ont produit des rendements élevés, alors que 13 d'entre eux ont enregistré des progressions de 10 % ou plus lors de la plus récente période de trois mois.

Le rendement relatif supérieur que nous avons dégagé au cours de ce plus récent trimestre et des dernières années repose notamment sur notre gestion fructueuse des pondérations et participations du portefeuille. Une fois de plus, au cours de ce dernier trimestre, notre capacité à ajuster correctement l'ampleur de nos participations et à gérer les pondérations de chacun des titres que compte votre portefeuille en fonction de notre évaluation du profil risque-rendement de chaque société dans lesquelles nous détenons des participations a été remarquable et un facteur clé de nos rendements excédentaires.

Ainsi, seules quatre de nos quinze plus importantes participations du portefeuille ont enregistré des rendements négatifs au cours du trimestre qui a pris fin en mars (et aucune d'entre elles n'a affiché de rendements pires que -10 %), et sept de nos quinze plus importantes participations ont généré des rendements à deux chiffres. Et bien qu'une poignée de titres ait contreperformé de manière notable au cours des trois derniers mois, aucun de ces titres ne représente une participation ou une pondération très importante au sein de notre portefeuille modèle.

Malgré l'apport appréciable de plusieurs des titres que nous détenons, l'action de Virtu Financial a été de loin celle qui a le plus contribué à notre solide performance durant ce plus récent trimestre, alors que le cours du titre a progressé de 80 % seulement au cours des trois derniers mois, une flambée qui en a fait notre deuxième plus importante pondération du portefeuille. Outre cette contribution exceptionnelle, les cours des titres de DXP Enterprises, Haemonetics, RE/MAX, Globus Medical et Cardtronics ont tous enregistré des progressions d'au moins 20 % durant le trimestre clos en mars.

Par ailleurs, la performance de notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière a de nouveau grandement profité des solides rendements générés par le titre de Grand Canyon Education, notre participation la plus importante du portefeuille, qui a poursuivi sur sa longue lancée de rendements exceptionnels.

Du côté des détracteurs, le titre de Tempur Sealy International a affiché le pire rendement de notre stratégie au premier trimestre. Les titres de Thor Industries, U.S. Silica et Herman Miller ont également éprouvé des difficultés durant le plus récent trimestre en raison des inquiétudes des investisseurs concernant la vigueur de leurs marchés finaux respectifs.

Au chapitre de la génération de nouvelles idées de placement, ce plus récent trimestre s'est avéré un terrain très fertile pour nous. Ce contexte d'instabilité et de volatilité des marchés, qui a donné lieu à d'importantes fluctuations des cours de nombreux titres dans notre univers de placement ainsi qu'à une plus grande disparité des rendements, a été sans conteste un environnement favorable

à notre approche en matière de placement qui nous a permis de repérer et d'investir dans des sociétés de grande qualité pour votre portefeuille.

Donc, de ce point de vue, nous avons connu un trimestre bien rempli et productif avec l'ajout de trois nouveaux titres à votre portefeuille : REV Group, Tivity Health et Dave & Buster's Entertainment.

L'ajout de ces trois nouveaux titres à notre stratégie a fait en sorte qu'afin de maintenir un niveau de concentration de votre portefeuille convenable et adéquat, nous avons vendu au cours du trimestre clos en mars la totalité des participations que nous détenions dans deux sociétés : Haemonetics Corporation et John Wiley & Sons.

En résumé, nous sommes très satisfaits de nos efforts de recherche approfondis et des décisions que nous avons prises à la suite de notre long processus de vérification diligente à l'égard de ces nouveaux titres que nous avons ajoutés à votre portefeuille. Nous sommes vraiment enthousiasmés par ces nouveaux placements et sommes convaincus qu'avec l'ajout de ces titres, nous avons continué d'améliorer encore davantage la qualité de votre portefeuille tout en réduisant son évaluation.

Le présent cycle haussier du marché qui se poursuit depuis maintenant neuf ans est tout à fait remarquable du point de vue de son niveau élevé de résilience et de sa persévérance. Ainsi, une fois de plus, l'appétit apparemment insatiable des investisseurs pour le risque a été sans contredit l'un des points saillants de ce trimestre, et ce malgré des préoccupations croissantes d'ordre politique et macroéconomique qui se sont intensifiées au cours des derniers mois.

Le marché américain a notamment démontré une solidité à toute épreuve malgré des menaces répétées de guerres commerciales et d'imposition de barrières tarifaires à l'endroit de pratiquement tous les partenaires des États-Unis et l'aliénation de nombreux alliés traditionnels.

En outre, le ton légèrement plus ferme adopté par la Réserve fédérale et son engagement ferme à poursuivre le relèvement des taux d'intérêt de manière soutenue et sur une base trimestrielle dans l'avenir n'ont pas suffi à refroidir les ardeurs des investisseurs.

Les participants au marché ont rapidement balayé du revers de la main les inquiétudes liées aux guerres commerciales, jugeant qu'il ne s'agissait que du plus récent numéro de cette administration qui ne cesse de chercher à faire étalage de son « art de la négociation », et qui n'aura pas de grandes conséquences pour les plus grandes économies de la planète et pour les marchés financiers.

Entre-temps, les investisseurs ont aussi fait fi des pressions inflationnistes que l'on commence à observer pratiquement partout, en partie en raison de ces menaces d'imposition de tarifs sur plusieurs biens échangés par les grands partenaires commerciaux, et de l'impact que ce niveau élevé d'incertitude aura vraisemblablement sur la confiance des entreprises et leurs investissements en capital advenant une détérioration de la situation.

Il n'est donc pas surprenant dans ce contexte que le VIX, soit l'indice de la volatilité, après une remontée tardive durant le trimestre clos en mars vers des niveaux plus normaux, soit de

nouveau redescendu bien en deçà de sa moyenne à long terme, alors que le degré élevé de tolérance au risque et la complaisance des investisseurs ont eu pour effet de réduire la volatilité sur les marchés.

Les actions américaines ont obtenu des résultats particulièrement bons au cours de ce plus récent trimestre, peu importe l'ampleur de leur capitalisation boursière. Toutefois, dans cet environnement favorable à la prise de risques, les titres à petite capitalisation boursière ont volé la vedette au chapitre de la performance au cours de la période qui a pris fin en juin, surpassant de manière significative les rendements des titres des grandes sociétés.

Les investisseurs se sont rués sur les actions des sociétés à petite capitalisation boursière tout au long du trimestre en raison de leurs perspectives de croissance des bénéfices plus favorables que celles des titres de sociétés à grande capitalisation et de leurs niveaux d'évaluation relatifs assez attrayants.

En plus de ces données fondamentales favorables, les participants au marché en sont plutôt vite venus à la conclusion que les actions à petite capitalisation boursière étaient beaucoup moins susceptibles que celles à grande capitalisation de subir d'importantes répercussions négatives des guerres commerciales imminentes que pourraient se livrer les États-Unis et ses principaux partenaires commerciaux et des tarifs susceptibles d'être imposés sur les biens étrangers.

Grâce à de bonnes données macroéconomiques fondamentales, une économie américaine solide, une croissance appréciable des bénéfices et de faibles niveaux de volatilité sur les marchés, les titres de sociétés à petite capitalisation boursière ont bénéficié d'un contexte extrêmement favorable.

Bien que la performance des actions américaines à petite capitalisation boursière ait été véritablement exceptionnelle durant ce plus récent trimestre complété, l'environnement de marché auquel nous avons fait face a été très difficile pour notre style de placement, et à notre avis, pour la plupart des gestionnaires actifs.

Dans cet environnement favorable à la prise de risques, les titres de piètre qualité et à très faible capitalisation boursière ont mieux fait que l'ensemble de notre marché par une large marge. En outre, les secteurs de moindre qualité et plus spéculatifs de notre marché, comme ceux des biotechnologies et des FPI (« REITs »), ont généré des rendements supérieurs.

De surcroît, peu d'attention et d'importance ont été accordées aux multiples d'évaluation, alors que les titres les plus dispendieux dans notre univers de placement ont généré des rendements supérieurs à l'indice de référence durant le trimestre clos en juin.

Par ailleurs, les fonds négociés en bourse axés sur les actions à petite capitalisation boursière ont enregistré d'importantes entrées de fonds au cours du dernier trimestre (notamment au cours du mois de mai), et ce phénomène a toujours un impact positif disproportionné sur les titres à très faible capitalisation boursière (et les titres de moindre qualité) dans notre univers de placement.

En ce qui nous concerne, du fait que notre style de placement repose avant tout sur des investissements dans des sociétés de grande qualité et bien établies qui sont sous-évaluées, le trimestre de juin (et particulièrement le mois de mai) a aussi été très difficile,

puisque ce sont les titres à plus faible capitalisation boursière, de moindre qualité, plus spéculatifs et plus dispendieux qui ont enregistré les rendements les plus élevés dans notre marché, bref des conditions qui ne favorisaient pas du tout notre style de placement.

Bien que la performance de notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière n'ait pas été tout à fait à la hauteur du rendement considérable enregistré par notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière durant le trimestre clos en juin, nous avons tout de même obtenu de bons rendements en termes absolus.

Notre performance a profité de la forte contribution de plusieurs titres de votre portefeuille, alors que pas moins de douze d'entre eux ont enregistré des rendements d'au moins 10 % au cours des trois derniers mois, et que les cours de six d'entre eux ont affiché des progressions de 20 % ou plus au cours de cette même période. Les titres de SeaWorld Entertainment, Iridium Communications, Fox Factory Holdings, HMS Holdings et Financial Engines sont ceux qui ont enregistré les meilleurs rendements dans votre portefeuille au cours du trimestre clos en juin.

Nous avons aussi eu la chance de détenir des participations dans deux sociétés qui ont fait l'objet d'une acquisition moyennant une prime appréciable durant le trimestre qui a pris fin en juin : Financial Engines et ILG.

En ce qui a trait aux titres qui ont pesé sur notre solide rendement, très franchement seule une poignée des titres que nous détenons a contreperformé de manière plus marquée durant le trimestre clos en juin. Ainsi, les titres de Ambarella, Virtu Financial, REV Group, American Renal Associates et Thor Industries sont ceux qui ont le moins bien performé au cours du dernier trimestre.

En ce qui concerne les décisions de placement importantes prises durant le trimestre terminé en juin, après le niveau d'activité très élevé qu'a connu votre portefeuille lors du précédent trimestre, alors que nous avons ajouté trois nouveaux titres à votre portefeuille, la plus récente période a été beaucoup plus calme au chapitre des placements importants.

Évidemment, du fait que notre marché des actions à petite capitalisation boursière a grimpé et atteint de nouveaux sommets au cours de ce dernier trimestre, sans connaître le moindre repli de rendement, à l'exception des quelques dernières séances boursières du mois de juin, la plupart des titres au sein de notre univers de placement ont continué d'enregistrer de très bonnes performances, ce qui nous a fourni très peu de nouvelles occasions de placement dans des entreprises sous-évaluées de grande qualité.

Cependant, nous avons poursuivi nos efforts de recherche sur une poignée de titres possiblement très intéressants pour votre portefeuille, et avons acquis une petite participation initiale dans une société dont nous comptons vous communiquer les détails dans notre prochain compte-rendu trimestriel.

Autrement, nous avons augmenté de manière significative la modeste participation initiale que nous avons acquise dans Tivity Health lors du précédent trimestre. Nous avons aussi augmenté la petite participation que nous avons commencé à acquérir dans Dave and Buster's au cours du trimestre clos en mars, alors que

le cours du titre a reculé encore davantage plus tôt durant ce plus récent trimestre, tout juste avant un rebond significatif de ce titre enregistré plus récemment, et nous avons acheté d'autres actions de Maximus, REV Group, Ambarella et U.S. Silica, sur faiblesse passagère des cours, pour ne nommer que quelques-unes des plus importantes opérations d'achat effectuées durant le trimestre.

Pour nous permettre de consolider ou d'accroître nos participations dans ces sociétés, nous avons vendu l'intégralité de notre placement dans Brown & Brown. Nous avons en outre encaissé une partie des gains réalisés avec les titres des sociétés Chemed, HMS Holdings, SeaWorld Entertainment, Iridium Communications, Acushnet, Globus Medical et Cardtronics, pour n'en nommer que quelques-uns, qui ont tous enregistré de très bonnes performances au cours des derniers mois et qui ont vu leurs multiples d'évaluation augmenter de manière substantielle.

Les cinq plus importants achats du portefeuille ont été Rev Group Inc., Tivity Health Inc., Dave & Buster's Entertainment, U. S. Silica Holdings Inc. et International FCStone Inc. Le portefeuille s'est départi des titres suivants: Haemonetics Corp., Chemed Corp., John Wiley & Sons, Brown & Brown Inc. et Seaworld Entertainment Inc.

### **Opérations entre sociétés apparentées**

Le Fonds Mondial 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 Conseillers en gestion globale State Street, Ltée, Van Berkomp & Associés et Corporation Fiera Capital., gestionnaires du Fonds Mondial.

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.

#### ***Corporation Fiera Capital.***

Au cours de la période terminée le 30 juin 2018, Corporation Fiera Capital n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Mondial.

Toutefois, Fiera Capital fournit des services de gestion au Régime complémentaire de retraite des employés du Barreau du Québec et au Fonds de Patrimoine du Barreau du Québec, tous des entités indépendantes du Fonds.

#### ***Conseillers en gestion globale State Street, Ltée***

Au cours de la période terminée le 30 juin 2018, Conseillers en gestion globale State Street, Ltée n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Mondial.

#### ***Van Berkomp & Associés***

Au cours de la période terminée le 30 juin 2018, Van Berkomp & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Mondial.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Mondial et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour le dernier exercice.

| <b>CAPITAUX PROPRES PAR PART <sup>(1)</sup></b>                                    |                                      |                         |                         |                         |
|--|--------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|  | <b>30 juin<br/>2018<br/>(6 mois)</b> | <b>31 déc.<br/>2017</b> | <b>31 déc.<br/>2016</b> | <b>31 déc.<br/>2015</b> |
| Capitaux propres au début de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup>          | <b>12,41 \$</b>                      | 11,04 \$                | 10,00 \$                | 10,00 \$                |
| <b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>                      |                                      |                         |                         |                         |
| Total des revenus  | <b>0,11</b>                          | 0,20                    | 0,22                    | –                       |
| Total des charges  | <b>(0,07)</b>                        | (0,14)                  | (0,11)                  | –                       |
| Gains (pertes) réalisé(e)s   | <b>0,39</b>                          | 0,26                    | 0,15                    | –                       |
| Gains (pertes) non réalisé(e)s   | <b>0,45</b>                          | 1,32                    | 1,06                    | –                       |
| <b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b> | <b>0,88</b>                          | 1,64                    | 1,32                    | –                       |
| <b>Distributions</b>   |                                      |                         |                         |                         |
| des dividendes   | <b>0,04</b>                          | 0,06                    | 0,09                    | –                       |
| des gains en capital   |                                      | 0,21                    | 0,10                    | –                       |
| <b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>                               | <b>0,04</b>                          | 0,27                    | 0,19                    | –                       |
| <b>Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée<sup>(4)</sup></b>    | <b>13,21 \$</b>                      | 12,41 \$                | 11,04 \$                | 10,00 \$                |

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. Les capitaux nets par part présentés dans les états financiers pourrait 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.

<sup>(2)</sup> Les capitaux nets 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.

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

<sup>(4)</sup> Les capitaux propres sont calculés conformément aux IFRS.

## RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

|   | 30 juin<br>2018<br>(6 mois) | 31 déc.<br>2017 | 31 déc.<br>2016 | 31 déc.<br>2015 |
|---|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Valeur liquidative totale<br>(en milliers) <sup>(1)</sup>               | <b>117 929\$</b>            | 114 085\$       | 94 846\$        | 150\$           |
| Nombre de parts<br>en circulation <sup>(1)</sup>                        | <b>8 923 643</b>            | 9 195 948       | 8 595 619       | 15 010          |
| Ratio des frais<br>de gestion <sup>(2)</sup>                            | <b>1,01</b>                 | 1,13            | 1,06            | –               |
| Ratio des frais de gestion<br>avant renoncations et<br>prises en charge | <b>1,01</b>                 | 1,13            | 1,06            | s.o.            |
| Ratio des frais<br>d'opérations <sup>(3)</sup>                          | <b>0,03</b>                 | 0,02            | 0,03            | –               |
| Taux de rotation<br>du portefeuille <sup>(4)</sup>                      | <b>11,69</b>                | 12,00           | 18,43           | –               |
| Valeur liquidative par part   | <b>13,22\$</b>              | 12,41\$         | 11,03\$         | 10,00\$         |

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2018 et au dernier jour des périodes comptables indiquées.

<sup>(2)</sup> 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.

<sup>(3)</sup> 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.

<sup>(4)</sup> 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 Mondial sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Mondial, 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 %         |
| <b>TOTAL</b>                | <b>100,00 %</b> |

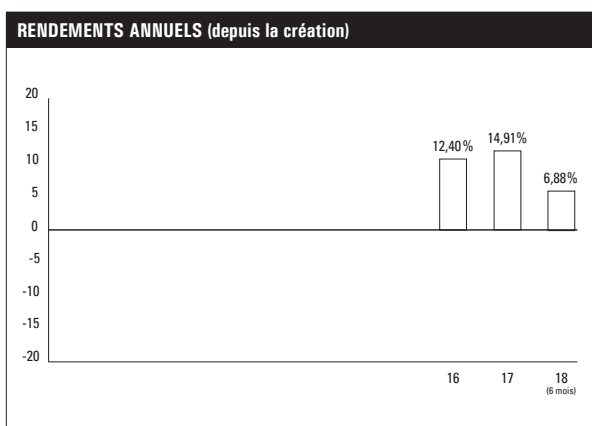
## RENDEMENT PASSÉ

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

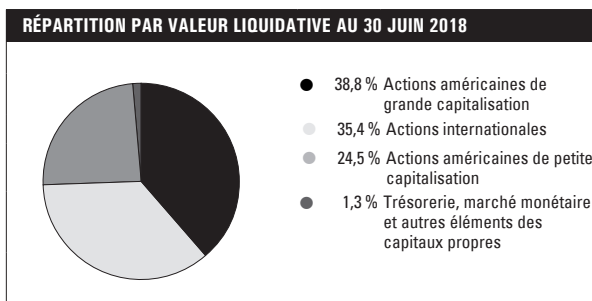
Noter que le rendement passé du Fonds Mondial n'est pas une garantie de son rendement futur.

## Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Mondial pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Mondial 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.



## Graphique détaillant les sous-groupes





| <b>LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*</b> |  | <b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b> |
|---|--|-----------------------------------|
| 1   | Keyence Corp.  | 2,3                               |
| 2   | Unilever NV, CIAÉ  | 1,7                               |
| 3   | Apple Inc.   | 1,6                               |
| 4   | Intertek Group PLC   | 1,6                               |
| 5   | Diageo PLC   | 1,5                               |
| 6   | InterContinental Hotels Group PLC                                    | 1,5                               |
| 7   | Nestlé SA  | 1,5                               |
| 8   | Microsoft Corp.  | 1,3                               |
| 9   | Schindler Holding AG   | 1,3                               |
| 10  | Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ                    | 1,3                               |
| 11  | Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres | 1,3                               |
| 12  | Amazon.com Inc.  | 1,2                               |
| 13  | Grand Canyon Education Inc.  | 1,2                               |
| 14  | IHS Markit Ltd.  | 1,2                               |
| 15  | Roche Holding AG   | 1,2                               |
| 16  | SAP SE   | 1,2                               |
| 17  | Spirax-Sarco Engineering PLC   | 1,2                               |
| 18  | Commonwealth Bank of Australia                                       | 1,1                               |
| 19  | HDFC Bank Ltd., CAAÉ   | 1,1                               |
| 20  | Novo Nordisk A/S, catégorie B  | 1,1                               |
| 21  | Rotork PLC   | 1,1                               |
| 22  | Fanuc Corp.  | 1,0                               |
| 23  | Geberit AG   | 1,0                               |
| 24  | L'Oréal SA   | 1,0                               |
| 25  | Shimano Inc.   | 0,9                               |
| <b>Total</b>                                    |  | <b>32,4</b>                       |

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

| <b>RÉPARTITION PAR ACTIF</b>   | <b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b> |
|--|-----------------------------------|
| Actions américaines de grande capitalisation                         | 38,8                              |
| Actions internationales  | 35,4                              |
| Actions américaines de petite capitalisation                         | 24,5                              |
| Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres | 1,3                               |

| <b>TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b> |
|---------------------------------------|
| 117 929 394 \$                        |

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Mondial. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante : [www.csbq.ca/fonds](http://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 Mondial sur le site Internet [www.csbq.ca/fonds](http://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](http://www.csbq.ca)

Corporation  
de services  
**Barreau**

