

FONDS  
DE PLACEMENT  
DU BARREAU  
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2018

**Rapport intermédiaire  
de la direction  
sur le rendement du  
Fonds de placement  
OBLIGATIONS  
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 OBLIGATIONS DU BARREAU DU QUÉBEC

## ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

### Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Obligations du Barreau du Québec (le « **Fonds Obligations** ») est de préserver le capital investi tout en procurant un revenu élevé et régulier.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Obligations investit dans des obligations, débetures, billets ou autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, par une province canadienne ou un de leurs organismes, par un gouvernement étranger ou un de ses organismes, par des corporations municipales ou scolaires, fabriques, sociétés ou coopératives canadiennes ou étrangères.

### Risque

Aucun changement ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds Obligations n'est intervenu au cours de l'exercice. Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Obligations ou les modifications à celui-ci.

### Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 30 juin 2018, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 0,42 %, sous l'indice obligataire universel DEX qui a présenté un rendement de 0,61 %.

#### ***Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée***

Pour la période du 31 décembre 2017 au 30 juin 2018, le portefeuille géré par CC&L a inscrit un rendement absolu de 0,54 %.

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.

### ***Optimum Gestion de placement inc.***

Pour la période du 31 décembre 2017 au 30 juin 2018, le portefeuille géré par Optimum a inscrit un rendement brut de 0,73 %.

Le gestionnaire a ajouté 11,8 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.

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).

### **Opérations entre sociétés apparentées**

Le Fonds Obligations est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée et Optimum Gestion de placement inc., gestionnaires de portefeuille du Fonds Obligations.

La Corporation de services du Barreau du Québec reçoit des frais de gestion de la part du Fonds Obligations (voir ci-après la section intitulée «Frais de gestion»). Cette pratique a été soumise au comité d'examen indépendant qui l'a approuvée.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2018, Gestion de placement Connor, Clark & Lunn a effectué des opérations de ventes et d'achats pour les portefeuilles sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 557 558 \$. Aucun portefeuille n'a pas payé de frais de commissions pour 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.

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 Obligations.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Obligations et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les périodes comptables indiquées.

<b>.CAPITAUX PROPRES PAR PART <sup>(1)</sup></b>						
	<b>30 juin 2018 (6 mois)</b>	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup>	<b>11,31 \$</b>	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>						
Total des revenus	<b>0,17</b>	0,33	0,54	0,31	0,31	0,37
Total des charges	<b>(0,03)</b>	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	<b>(0,08)</b>	(0,07)	(0,02)	0,07	0,09	(0,19)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	<b>(0,02)</b>	0,02	(0,17)	(0,11)	0,33	(0,34)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>0,04</b>	0,19	0,05	0,18	0,64	(0,25)
<b>Distributions</b>						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	<b>0,14</b>	0,24	0,24	0,22	0,22	0,28
des gains en capital	–	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>0,14</b>	0,24	0,24	0,22	0,22	0,28
<b>Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée<sup>(4)</sup></b>	<b>11,22</b>	11,31	11,37	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$

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

<sup>(2)</sup> 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.

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

<sup>(4)</sup> Depuis le 1<sup>er</sup> 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) <sup>(1)</sup>	<b>43 182 \$</b>	48 041 \$	47 383 \$	43 903 \$	42 817 \$	40 068 \$
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	<b>3 849 574</b>	4 246 031	4 167 494	3 804 757	3 696 054	3 586 815
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	<b>0,60 %</b>	0,76 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	<b>0,60 %</b>	0,76 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	<b>66,03 %</b>	308,03%	211,90%	203,51%	120,91%	163,20 %
Valeur liquidative par part	<b>11,22 \$</b>	11,31 \$	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$

<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 comptable indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) 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 Obligations sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Obligations, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	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>

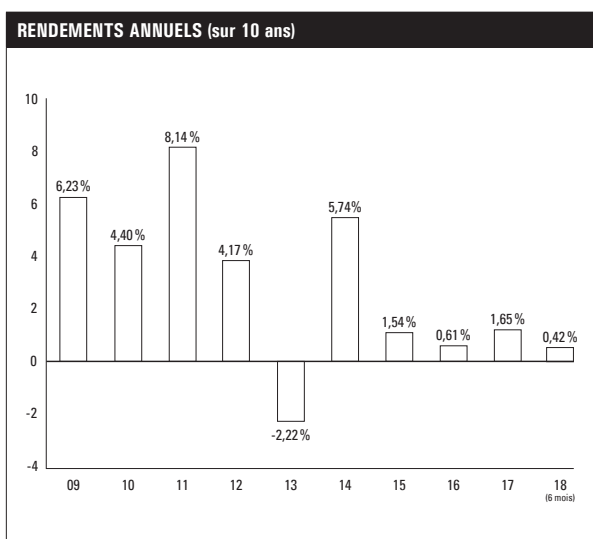
## RENDEMENT PASSÉ

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

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

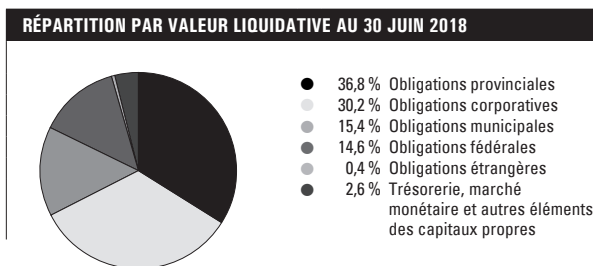
## Remedements annuels

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



<b>LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*</b>		<b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
1	Province de l'Ontario, 3,15 %, 2 juin 2022	3,7
2	Province de Québec, 3,00 %, 1er septembre 2023	3,4
3	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,6
4	Gouvernement du Canada, 2,00 %, 1er septembre 2023	2,5
5	Province de Québec, 8,50 %, 1er avril 2026	2,5
6	Royal Office LP Finance, 5,21 %, 12 novembre 2032	2,5
7	Province de l'Ontario, 2,85 %, 2 juin 2023	2,4
8	Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, 18 juin 2027	2,2
9	Province de l'Ontario, 2,60 %, 2 juin 2027	2,2
10	TCHC Issuer Trust, 4,88 %, 11 mai 2037	2,2
11	Gouvernement du Canada, 2,75 %, 1er décembre 2048	2,1
12	Province de l'Ontario, 3,50 %, 2 juin 2043	2,0
13	Banque Royale du Canada, 2,86 %, 4 mars 2021	1,9
14	Gouvernement du Canada, 1,75 %, 1er mars 2023	1,9
15	Province de Québec, 3,50 %, 1er décembre 2045	1,9
16	Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,90 %, 15 septembre 2026	1,5
17	Province de Québec, 2,50 %, 1er septembre 2026	1,4
18	Choice Properties Reit, 3,60 %, 20 septembre 2022	1,2
19	Province de l'Alberta, 3,30 %, 1er décembre 2046	1,2
20	Province de Québec, 3,50 %, 1er décembre 2048	1,2
21	Banque HSBC Canada, 2,91 %, 29 septembre 2021	1,1
22	Gouvernement du Canada, 5,00 %, 1er juin 2037	1,1
23	Santé Montréal collectif SEC, 6,72 %, 30 septembre 2049	1,1
24	Ville de Granby, 1,60 %, 16 mai 2021	1,0
25	Ville de Montreal-Ouest, 2,10 %, 27 janvier 2020	1,0
	<b>Total</b>	<b>47,9</b>

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

<b>RÉPARTITION PAR ACTIF</b>	<b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
Obligations provinciales	36,8
Obligations corporatives	30,2
Obligations municipales	15,4
Obligations fédérales	14,6
Obligations étrangères	0,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,6

<b>TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
43 181 751 \$

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

