

Corporation de services du Barreau


T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau





FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2018

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



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Actions** du Barreau du Québec

1

Le présent rapport annuel de la direction contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels audités des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités gratuitement, sur demande en vous adressant à la Corporation de services du Barreau en composant le 514 954-3491 (dans la région de Montréal) ou le 1 855 954-3491 (sans frais).

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

Le présent document est également disponible sur le site Internet de la Corporation de services du Barreau du Québec à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT ACTIONS DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Actions du Barreau du Québec (le « **Fonds Actions** ») est de réaliser un rendement élevé par l'appréciation du capital plutôt que par la maximisation des revenus.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Actions investit principalement dans des actions canadiennes, dans des actions américaines et étrangères, dans des titres convertibles, ainsi que dans des effets de commerce à court terme.

Risque

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

Résultats d'exploitation

Au chapitre du cumul annuel, le Fonds Actions affiche un rendement de -11,15 %, alors que l'indice de référence S&P/TSX présente une perte de -8,89 %.

L'année s'est scindée en deux périodes distinctes, soit les neuf premiers mois et le quatrième trimestre.

Le Fonds a dégagé un rendement de 2,9 % au cours des neuf premiers mois de l'année, contre 1,4 % pour son indice de référence. Au quatrième trimestre, cependant, son rendement a été de -12,9 %, contre -10,1 % pour l'indice.

Le quatrième trimestre a été caractérisé par une aversion pour le risque, la crainte d'un ralentissement économique ayant déclenché une chute des prix du pétrole. Cette crainte était imputable en partie à l'appréhension d'une guerre commerciale, aux barrières tarifaires et à l'inquiétude persistante quant à la présidence de Donald Trump.

Les prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI) ont atteint un pic de 75 \$ le 1er octobre, mais ont plongé à un creux de 42 \$ le 26 décembre. Les secteurs de l'énergie et de la finance de l'indice S&P/TSX ont respectivement perdu 17,3 % et 11,3 %. Le rendement du Fonds d'actions canadiennes FGP, qui a surpondéré ces deux secteurs en 2018, a donc pâti.

Alors que les actions canadiennes ont fait bonne figure pendant les trois premiers trimestres de 2018, le marché canadien et la plupart des autres marchés du monde se sont fortement repliés au quatrième, et le portefeuille a rendu les gains relatifs qu'il avait réalisés plus tôt dans l'année. Pour l'ensemble de 2018, les secteurs suivants de l'indice S&P/TSX ont contribué au rendement : les biens de consommation de base, les technologies de l'information,

les soins de santé et les services publics. Tous les autres secteurs ont affiché un rendement négatif, à commencer par les industries et la finance. Les actions étrangères du portefeuille ont surtout contribué à la performance, dont Safran SA (industries), Medtronic PLC et Novartis (soins de santé).

Les États-Unis ont distancé les autres pays développés au chapitre de la croissance économique durant la majeure partie de l'année 2018. Le PIB américain a bénéficié de baisses d'impôts et d'importantes dépenses publiques, alors que l'activité ralentissait dans la plupart des autres économies développées. L'inflation de base a en outre accéléré aux États-Unis, s'approchant pour la première fois en six ans du niveau de 2 % établi par la Réserve fédérale américaine, contrairement à l'Europe et au Japon où les objectifs des banques centrales demeuraient hors d'atteinte.

À l'approche de l'année 2019, les relèvements de taux directeurs en Amérique du Nord et dans certains autres pays, les tensions commerciales, les préoccupations géopolitiques (Brexit et Italie) ainsi que l'effondrement du prix du pétrole ont toutefois changé la donne. L'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE), le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale ont ainsi conjointement révisé à la baisse leurs prévisions de croissance, en moyenne de 0,5 %. L'économie mondiale devrait donc enregistrer une expansion d'environ 3 % à 3,5 %.

La Réserve fédérale a relevé ses taux directeurs de 25 points de base chaque trimestre de 2018 et a diminué ses positions obligataires. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon ont poursuivi leurs mesures de stimulation monétaire (ou « assouplissements quantitatifs »), mais la première a annoncé qu'elle les arrêterait à la fin de l'année 2018. Le marché boursier américain a généralement surclassé ceux de la plupart des autres pays, moyennant toutefois un repli marqué en fin de trimestre. Une accentuation du différentiel de croissance du PIB et de hausse des taux d'intérêt a alimenté une appréciation du dollar américain préjudiciable aux marchés émergents.

La santé de l'économie américaine a été objectivement étincelante sur la majeure partie de l'année 2018. Les baisses d'impôts et d'autres initiatives budgétaires ont contribué à encourager la croissance, alors que l'activité dans les autres pays ralentissait. Cette différence devrait s'atténuer en 2019, car le différentiel de croissance entre les États-Unis et le reste du monde se comblera vraisemblablement. Effectivement, les effets des baisses d'impôts se dissipent peu à peu, alors que le décalage entre le resserrement des conditions financières découlant d'une politique plus restrictive et son effet sur l'économie arrive à terme, sans compter l'impasse politique qui sévit au Congrès. En outre, les malheureuses guerres commerciales déclenchées par le président Donald Trump, particulièrement avec la Chine, et la paralysie du gouvernement fédéral liée à la construction du mur à la frontière mexicaine créent des incertitudes supplémentaires pour les investisseurs et les entreprises.

La baisse du prix du pétrole contribue également à réduire ce différentiel de croissance, car elle bénéficie avant tout aux économies importatrices de l'Europe et du Japon, au détriment de celle des États-Unis, malgré des effets favorables pour la consommation. Ce ralentissement, couplé à une inflation minime, pourrait inciter la Réserve fédérale à stopper le relèvement des taux directeurs, ou

au moins à en réduire le nombre, en 2019. Comme l'a implicitement rappelé son président Jerome Powell, toute intervention future de la Réserve fédérale demeurera conditionnée par les données économiques.

La croissance économique dans la zone euro a décéléré substantiellement au troisième trimestre, pour renouer avec un creux de quatre ans, notamment en raison des effets négatifs sur les exportations des guerres commerciales à l'échelle mondiale. Dans le secteur industriel, le secteur automobile a également été affecté par de nouveaux tests d'émissions. Les dernières données économiques publiées demeurent mitigées. La production industrielle a augmenté au mois d'octobre et l'emploi est resté stable. Les indices de confiance des dirigeants et des consommateurs ont fléchi, celui des directeurs d'achat (PMI) renouant avec un creux de quatre ans.

Sur le front politique, de vagues signes de coopération potentielle entre chefs d'État ont été observés. En décembre, les dirigeants européens ont accepté la proposition simplifiée de budget unifié du président français Emmanuel Macron. Celle-ci s'inscrivait dans des initiatives visant à relancer l'investissement et à réduire les disparités économiques parmi les pays de la zone euro, lesquelles pourraient bien relancer de grandes réformes à l'échelle de la zone euro. Toutefois, des difficultés majeures subsistent et les décisions entourant la taille de ce budget doivent encore faire l'objet de discussions. Historiquement, ce type de mesure a toujours pris du temps, puisque chaque membre de l'Union européenne conserve son propre programme politique.

La croissance pourrait atteindre 1,5 % en 2019, par rapport à un rythme annualisé de 0,8 % révélé au dernier trimestre, mais ces prévisions apparaissent optimistes à la lumière des menaces croissantes exercées à l'extérieur de la zone euro par le protectionnisme et à l'intérieur par le populisme.

L'économie du Royaume-Uni s'est essouffée au cours du trimestre. Les ventes au détail ont fléchi en octobre pour un second mois consécutif, la faiblesse des secteurs automobile et pharmaceutique ayant également pesé sur la croissance. En novembre, l'indice PMI pour les activités de services a basculé en deçà de son plus bas niveau des deux dernières années, en raison de la faiblesse des nouvelles commandes et de la baisse de confiance des consommateurs. Sur une note plus positive, le marché de l'emploi a confirmé son dynamisme, malgré une certaine décélération, et la progression des salaires a atteint un sommet de 10 ans.

Une politique budgétaire de relance ainsi que les hausses salariales pourraient relancer la consommation des ménages en 2019. Toutefois, à moins d'une solution définitive au Brexit, les investissements des entreprises demeureront décevants. Les principales sources de risque et d'incertitude sur le plan de l'économie et des investissements demeurent les modalités de sortie de l'Union européenne pour le Royaume-Uni en mars prochain. Il demeure très difficile de savoir à quel point la combinaison de ces différents aspects positifs et négatifs affectera l'ensemble de l'économie britannique.

L'économie japonaise devrait poursuivre son léger rebond et se remettre des typhons et du fort tremblement de terre qui ont sévèrement perturbé ses chaînes d'approvisionnement et ses activités au troisième trimestre 2018. L'indice industriel PMI a légèrement progressé au dernier trimestre. L'enquête Tankan sur les

plans d'affaires des entreprises japonaises a révélé des intentions de hausse des investissements au premier trimestre 2019 pour les plus importantes d'entre elles. La poursuite de politiques monétaires et budgétaires de relance, un marché de l'emploi dynamique et une activité soutenue dans la construction à l'approche des JO de Tokyo de 2020 devraient favoriser une croissance du PIB comprise entre 0,5 % et 1 %, malgré la hausse de la taxe sur la consommation entrant en vigueur en octobre ainsi que les incertitudes entourant un regain potentiel de protectionnisme à l'échelle mondiale.

Activités du portefeuille

Notre stratégie de portefeuille continue de privilégier les sociétés de qualité supérieure et de grande taille dans les secteurs de la finance et de l'énergie ainsi que les chefs de file d'autres secteurs d'activité. Comme nous l'avons signalé dans notre dernier commentaire, il faut garder à l'esprit que le marché haussier s'est prolongé déjà longtemps. Au quatrième trimestre, nous avons eu la confirmation que les marchés pouvaient devenir volatils. En privilégiant les données fondamentales dans notre démarche d'investisseurs, nous avons pour objectif d'établir un portefeuille de sociétés de qualité supérieure dont la valeur peut s'apprécier au cours d'un cycle, et non d'un trimestre.

En conclusion, malgré les difficultés que l'année 2018 nous a réservées, nous estimons que notre portefeuille renferme des sociétés de qualité supérieure ayant même une meilleure valeur aujourd'hui. À notre avis, les investisseurs qui affectent des capitaux supplémentaires aux actions canadiennes en récolteront logiquement les fruits. Il est souvent difficile d'investir lorsque les nouvelles négatives se multiplient, mais le Canada nous semble aujourd'hui offrir d'excellentes occasions.

Au cours de la période, nous avons constitué une nouvelle position : Hydro One. Ce fournisseur de services publics essentiel à l'économie de l'Ontario bénéficie d'une position dominante dans la distribution d'électricité à l'échelle de la province. Il s'agit d'une entreprise dont l'activité demeure prévisible à long terme. Malgré un différend entre le gouvernement de l'Ontario et le conseil d'administration indépendant d'Hydro One au sujet de la direction stratégique de la société, nous estimons que celle-ci devrait continuer à se développer à la lumière de la croissance constante des investissements en infrastructures électriques dans la province. L'inclusion d'une société de services publics à notre portefeuille améliore en outre les caractéristiques défensives de celui-ci dans l'éventualité où le marché poursuivrait sa baisse. Nous continuerons à évaluer les autres sociétés ayant des activités assimilables à des services publics. Cet ajout a porté fruit, la performance du titre ayant été stable au cours d'une année à rendement négatif.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Actions est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Foyston, Gordon & Payne inc., gestionnaire du Fonds Actions.

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

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2018, Foyston, Gordon & Payne inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Actions.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Actions et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les cinq derniers exercices.

| CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾ | | | | | |
|--|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 31 déc. 2018 | 31 déc. 2017 | 31 déc. 2016 | 31 déc. 2015 | 31 déc. 2014 |
| Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾ | 22,25 \$ | 20,68 \$ | 17,03 \$ | 19,42 \$ | 18,39 \$ |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation | | | | | |
| Total des revenus | 0,66 | 0,58 | 0,55 | 0,60 | 0,58 |
| Total des charges | (0,19) | (0,23) | (0,19) | (0,17) | (0,19) |
| Gains (pertes) réalisé(e)s | 0,57 | 0,26 | 0,36 | 0,61 | 0,81 |
| Gains (pertes) non réalisé(e)s | (3,51) | 1,28 | 3,29 | (2,39) | 0,17 |
| Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾ | (2,47) | 1,89 | 4,01 | (1,35) | 1,38 |
| Distributions | | | | | |
| des dividendes | 0,43 | 0,31 | 0,36 | 0,41 | 0,31 |
| des gains en capital | 0,29 | – | – | 0,66 | 0,11 |
| Distributions annuelles totales⁽³⁾ | 0,72 | 0,31 | 0,36 | 1,07 | 0,42 |
| Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾ | 19,09 | 22,25 | 20,68 | 17,03 | 19,42 |

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

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

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

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

| | 31 déc. 2018 | 31 déc. 2017 | 31 déc. 2016 | 31 déc. 2015 | 31 déc. 2014 |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾ | 59 246 \$ | 64 972 \$ | 58 433 \$ | 47 894 \$ | 48 498 \$ |
| Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾ | 3 103 329 | 2 920 361 | 2 825 040 | 2 811 876 | 2 497 829 |
| Ratio des frais de gestion ⁽²⁾ | 0,86 % | 1,07 % | 0,99 % | 0,94 % | 0,96 % |
| Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge | 0,86 % | 1,07 % | 0,99 % | 0,94 % | 0,96 % |
| Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾ | 0,02 % | 0,02 % | 0,03 % | 0,03 % | 0,04 % |
| Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾ | 11,68 % | 7,43 % | 20,58 % | 11,51 % | 15,38 % |
| Valeur liquidative par part | 19,09 \$ | 22,25 \$ | 20,68 \$ | 17,03 \$ | 19,42 \$ |

⁽¹⁾ Données au 31 décembre 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.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Actions sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Actions, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

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

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

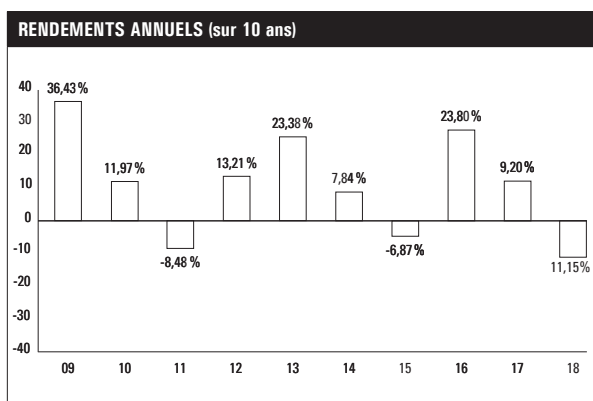
RENDEMENT PASSÉ

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

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

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Actions pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Actions d'une période à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



Comparaison par rapport à l'indice

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Actions à ceux de son indice de référence, l'indice S&P/TSX RT.

L'indice S&P/TSX RT reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto, pondérées selon leur capitalisation boursière. Cet indice est conçu pour mesurer le rendement de l'économie canadienne.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)

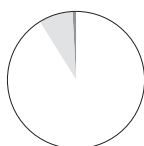
| | 1 an | 3 ans | 5 ans | 10 ans |
|-------------------|--------|-------|-------|--------|
| Fonds Actions | -11,15 | 6,30 | 3,82 | 8,95 |
| Indice S&P/TSX RT | -8,89 | 6,37 | 4,06 | 7,92 |

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

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes

RÉPARTITION PAR VALEUR LIQUIDATIVE AU 31 DÉCEMBRE 2018



- 92,6 % Actions canadiennes
- 7,0 % Actions étrangères
- 0,4 % Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*

% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

| | | |
|----|---|-------------|
| 1 | Banque de Nouvelle-Écosse | 7,47 |
| 2 | Banque Royale du Canada | 7,35 |
| 3 | Banque Toronto-Dominion | 6,51 |
| 4 | Canadian Natural Resources Ltd. | 5,67 |
| 5 | Suncor Énergie Inc. | 4,94 |
| 6 | Husky Energy Inc. | 3,98 |
| 7 | Société Financière Manuvie | 3,92 |
| 8 | Magna International Inc. | 3,91 |
| 9 | Nutrien Ltd. | 3,91 |
| 10 | Banque Canadienne Impériale de Commerce | 3,76 |
| 11 | Imperial Oil Ltd. | 3,42 |
| 12 | Rogers Communications Inc. | 3,41 |
| 13 | Société Canadian Tire Ltée. | 3,04 |
| 14 | Open Text Corp. | 2,87 |
| 15 | CI Financial Corp. | 2,32 |
| 16 | Walgreens Boots Alliance Inc. | 2,31 |
| 17 | iA Financial Corp Inc. | 2,23 |
| 18 | Shaw Communications Inc. | 2,19 |
| 19 | Power Corporation du Canada | 2,16 |
| 20 | Fairfax Financial Holdings Ltd. | 2,01 |
| 21 | CGI Group Inc. | 1,97 |
| 22 | Canfor Corp. | 1,96 |
| 23 | ShawCor Ltd. | 1,87 |
| 24 | Novartis AG, CAAÉ | 1,78 |
| 25 | Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net | 0,44% |
| | Total | 85,4 |

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

RÉPARTITION PAR ACTIF

% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

| | |
|---|------|
| Actions canadiennes | 92,6 |
| Actions étrangères | 7,0 |
| Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net | 0,44 |

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

65 153 158 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Actions. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante :

www.csbq.ca/fonds.

- Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Actions sur le site Internet **www.csbq.ca/fonds**; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 855 954-3491** (sans frais).