



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2018

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



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Dividendes** du Barreau du Québec

3

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.cs bq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT DIVIDENDES DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Dividendes du Barreau du Québec (le « **Fonds Dividendes** ») est de produire un revenu de dividendes élevé tout en favorisant la croissance du capital à long terme et la protection du capital contre les fortes fluctuations du marché.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Dividendes investit principalement dans des titres de participation de sociétés canadiennes et dans des titres de quelques sociétés étrangères qui versent des revenus de dividendes afin de surpasser dans la mesure du possible le rendement de l'indice composé S&P/TSX.

Le Fonds Dividendes a été créé le 23 décembre 2015.

Risque

Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Dividendes ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 31 décembre 2018, le Fonds Dividendes a inscrit un rendement de -4,28 % alors que l'indice de référence S&P/TSX présente une perte de -8,89 %.

La stratégie d'actions de revenu et de croissance plus CC&L vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice composé S&P/TSX tout en maintenant un risque à long terme inférieur à celui-ci. La stratégie met l'accent sur les actions qui génèrent un rendement intéressant et durable, et recherche donc les meilleures occasions au lieu de chercher à suivre les secteurs de l'indice de référence. Les placements sont diversifiés et se composent de tout un éventail d'actions canadiennes à dividendes et de fiducies de placement immobilier (FPI). Le portefeuille bénéficie en outre d'un surcroît de diversification de par la présence d'actions cotées aux États-Unis (à concurrence de 20 %) issues de secteurs moins bien représentés au Canada. La prédilection du portefeuille pour les sociétés affichant des rendements élevés se traduit par une plus forte proportion de secteurs axés sur les dividendes au sein de l'univers de placement. En revanche, la stratégie a une exposition limitée aux secteurs plus volatils liés aux produits de base, au sein desquels on retrouve moins de sociétés versant des dividendes durables. Ces caractéristiques uniques permettent une bonne participation aux marchés haussiers et protègent le capital pendant les phases baissières des marchés.

La philosophie de placement est fondée sur un processus prudent et rigoureux combinant une analyse descendante et ascendante qui permet d'évaluer les perspectives d'un vaste univers d'actions. Le processus cherche un équilibre entre les titres offrant une solide croissance des dividendes et ceux offrant des dividendes élevés et durables. Le cœur du processus repose sur l'établissement de cours

cibles pour l'ensemble des actions de l'univers de placement. Ces cours cibles sont définis sur un horizon de 12 mois. Le processus ascendant de sélection de titres s'appuie sur une recherche approfondie portant sur la stratégie d'exploitation à long terme des entreprises et sur les principaux éléments favorables à leur modèle d'affaires dans le contexte de leurs secteurs respectifs. Le gestionnaire accorde une grande importance aux rencontres avec la direction, les concurrents et les clients. Ces rencontres lui permettent de définir des objectifs spécifiques susceptibles de contribuer à la création de valeur. Les cours cibles sont ensuite utilisés dans le processus d'élaboration du portefeuille afin de déterminer les entreprises présentant le meilleur potentiel de rendement total et les titres les plus à même de générer un rendement élevé et durable.

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée consiste à gérer un portefeuille principalement de titres en actions canadiennes mais avec une allocation maximale de 20% aux actions américaines. Les principaux risques sont reliés au marché boursier et aux sociétés émettrices affectées par l'économie nord-américaine. La stratégie peut enregistrer des rendements inférieurs à ceux de son indice de référence lorsque les niveaux de valorisation obéissent davantage à l'exubérance des marchés qu'à l'évolution des paramètres fondamentaux. Cela peut également être le cas lorsque le marché est dominé par quelques secteurs, notamment les secteurs de fin de cycle.

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 chacune des entreprises de son univers de placement, y compris le risque d'exploitation, le risque de liquidité et le risque d'évaluation, afin de déterminer une pondération cible appropriée.

L'évolution du marché boursier canadien en 2018 peut être divisée en deux parties. Au cours du premier semestre de 2018, les participants aux marchés sont demeurés optimistes, en raison de la prévision selon laquelle la croissance de l'économie mondiale devait rester solide. Les secteurs cycliques ont généralement damé le pion aux secteurs défensifs, en raison de la robuste croissance mondiale. Ce fut le cas tout particulièrement au Canada, où les producteurs d'énergie, ainsi que les sociétés de produits chimiques, des technologies, de l'industrie et de la consommation discrétionnaire ont inscrit de solides résultats. Par contre, les secteurs défensifs, comme les services aux collectivités, les télécommunications et les biens de consommation de base ont été distancés par l'ensemble du marché. À compter de l'été, puis de plus en plus vite au quatrième trimestre, la croissance mondiale s'est désynchronisée; en effet, la croissance économique a ralenti, sauf aux États-Unis. Compte tenu des perspectives de croissance incertaines, les marchés boursiers se sont considérablement repliés au quatrième trimestre, passant en mode correction dans la plupart des pays développés. Le marché boursier canadien a terminé l'année sur un recul de presque 10 %, effaçant tous les gains enregistrés au premier semestre. Les actions canadiennes à petite capitalisation ont été largement distancées par les grandes capitalisations, ce segment ayant été particulièrement éprouvé au cours du second semestre de l'année.

La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine (Fed) ont

poursuivi le resserrement de leur politique monétaire en 2018. Dans le contexte de détérioration des perspectives de croissance, vers la fin de l'année, les deux banques centrales ont tenu des propos légèrement plus conciliants, tout en soulignant qu'elles avaient l'intention de décréter de nouvelles hausses des taux d'intérêt. À la fin de l'année, la Banque du Canada a fait valoir que les risques baissiers planant sur l'économie canadienne, en particulier l'activité moins forte que prévu dans le secteur de l'énergie et les niveaux d'endettement plus élevés que ce à quoi on s'attendait précédemment, avaient augmenté depuis octobre.

La volatilité s'est considérablement intensifiée en 2018 par rapport à son niveau exceptionnellement faible de 2017. En février, la volatilité a bondi en raison des préoccupations à l'égard des taux d'intérêt et de la modération des perspectives de croissance économique. L'accroissement de la volatilité est fréquent dans un contexte de fin de cycle.

À l'instar des marchés boursiers, les prix des produits de base ont généralement affiché des gains solides dans la première moitié de l'année, avant de reculer fortement au cours de l'été, puis de plus en plus vite au quatrième trimestre, à cause du ralentissement de la croissance mondiale. Ainsi, les prix du pétrole, qui avaient augmenté d'environ 30 % au premier semestre, ont clôturé l'année en baisse de 10 %, au terme d'un quatrième trimestre particulièrement décevant. Les métaux industriels ont bien tenu le coup dans la première moitié de l'année, mais ont sensiblement reculé au quatrième trimestre. L'or, dont le prix avait baissé au cours du premier semestre, a fortement progressé dans un contexte de volatilité sur les marchés dans la dernière partie de l'année.

En 2018, le portefeuille a enregistré un rendement négatif, mais il a nettement devancé son indice de référence. Ce rendement supérieur a été attribuable au choix des titres ainsi qu'à la répartition sectorielle. Cette dernière a représenté la principale source de valeur ajoutée, et la surpondération des secteurs des biens de consommation de base et des technologies de l'information a fortement favorisé le rendement. Le choix des titres dans les secteurs des soins de santé et de la technologie a aussi été bénéfique. Pfizer, une société américaine des soins de santé, dont le titre était surpondéré au sein du portefeuille, représente le titre individuel qui a le plus contribué au rendement. Dans la technologie, la surpondération de Microsoft a aussi été largement favorable. Par contre, la sélection des titres dans les biens de consommation de base est l'élément ayant le plus entravé le rendement. La surpondération de Kraft Heinz a nuí.

La croissance de l'économie mondiale semble avoir atteint son sommet et avoir commencé à ralentir. Les bénéfices annoncés par les sociétés, les commentaires des équipes de direction, les indices des directeurs d'achats ainsi que les données sur le produit intérieur brut au troisième trimestre font tous ressortir une décélération de l'activité économique. Par conséquent, nous prévoyons une croissance moins rapide de l'économie en 2019, laquelle devrait continuer de ralentir en 2020. La volatilité devrait demeurer un des thèmes dominants du marché en 2019, les investisseurs étant aux prises avec l'incertitude liée au ralentissement de la croissance économique. En outre, nous prévoyons que les évaluations des sociétés fluctueront de façon persistante, car les investisseurs tenteront de déterminer quand se produira la prochaine récession et rajusteront leurs prévisions en

conséquence.

Nous reconnaissons que la croissance économique ralentit, mais nous ne tablons pas sur une baisse considérable et ne croyons pas qu'une récession est imminente. Un examen des cycles commerciaux passés montre que les récessions ont tendance à se manifester plus d'un an après l'inversion de la courbe des taux. Or, la courbe entre les obligations d'État américaines à deux ans et celles à dix ans ne s'est toujours pas inversée. Les indices des directeurs d'achats américains restent largement supérieurs à 50 points; ils fléchissent, mais demeurent résolument en territoire expansionniste. Les perspectives de croissance sont moins favorables au Canada qu'aux États-Unis, à cause principalement des difficultés du secteur de l'énergie et de l'endettement élevé des consommateurs. Cependant, l'économie canadienne demeure aussi en territoire expansionniste. Nous sommes conscients des risques qui planent sur nos perspectives, en premier lieu la détérioration considérable de l'économie chinoise et son incidence à l'échelle mondiale.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que les sociétés de grande qualité afficheront les meilleurs rendements, en particulier celles qui sont en mesure d'inscrire des résultats financiers constants malgré le ralentissement de l'activité économique. Nous continuons de privilégier les sociétés caractérisées par des bénéfices stables, la production de solides flux de trésorerie disponibles, des dividendes fiables, un bilan sain ainsi qu'une importante capitalisation boursière. En revanche, nous sommes d'avis que les sociétés fortement endettées, dont les évaluations sont élevées et la capitalisation boursière faible devraient inscrire des rendements inférieurs. Selon nous, ce positionnement convient au contexte actuel de fin de cycle, marqué par la volatilité et une croissance moins élevée.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Dividendes 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 placement Connor, Clark & Lunn, gestionnaire du Fonds Dividendes.

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

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn n'a effectué aucune opération de vente ou d'achat pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale et a payé un montant de 194 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour l'année 2018. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant des Fonds de placement du Barreau du Québec.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾				
	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	12,21 \$	11,61 \$	10,00 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation				
Total des revenus	0,40	0,37	0,35	–
Total des charges	(0,09)	(0,15)	(0,15)	–
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,57	0,04	0,15	–
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,34)	0,55	1,47	–
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(0,46)	0,21	1,82	–
Distributions				
des dividendes	0,31	0,21	0,13	–
des gains en capital	0,46	–	0,04	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,77	0,21	0,17	–
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	10,92 \$	12,21 \$	11,61 \$	10,00 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds. L'actif net par part présenté 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.

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

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

⁽⁴⁾ Les capitaux propres sont calculés conformément aux IFRS.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES				
	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	11 265\$	14 324\$	9 850\$	2 000\$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	1 031 189	1 173 561	848 309	200 010
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,67	1,18	1,30	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,67	1,18	1,30.	–
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,06	0,05	0,10	–
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	50,53	28,34	49,34	–
Valeur liquidative par part	10,92\$	12,21\$	11,61\$	10,00\$

⁽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 Dividendes sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Dividendes, 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

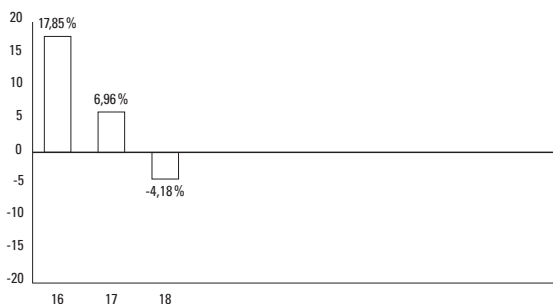
Les données sur le rendement du Fonds Dividendes supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds Dividendes et elles sont fondées sur la valeur liquidative.

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

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Dividendes pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Dividendes 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.

RENDEMENTS ANNUELS (sur 10 ans)



Comparaison par rapport à l'indice

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

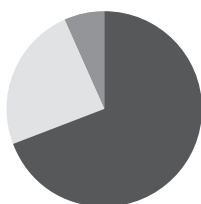
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Dividendes	-4,28	s.o.	s.o.	s.o.
Indice S&P/TSX RT	-8,89	s.o.	s.o.	s.o.

Voir le commentaire de marché et les données sur la performance relative du Fonds Dividendes 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



- 75,4 % Actions canadiennes
- 20,1 % Actions étrangères
- 5,5 % Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Toronto-Dominion	7,6
2	Banque Royale du Canada	7,1
3	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,5
4	Microsoft Corp.	5,1
5	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	4,7
6	Banque de Nouvelle-Écosse	3,8
7	Pfizer Inc.	3,7
8	Suncor Énergie Inc.	3,4
9	Brookfield Infrastructure Partners LP	3,2
10	Johnson & Johnson	2,9
11	Enbridge Inc.	2,7
12	Rogers Communications Inc.	2,5
13	Colgate-Palmolive Co.	2,4
14	Pembina Pipeline Corporation	2,4
15	Compagnies Loblaw Ltée	2,3
16	Shaw Communications Inc.	2,1
17	Mondelez International Inc.	2,0
18	Thomson Reuters Corp.	2,0
19	Accenture PLC, catégorie A	2,0
20	Canadian Apartment Properties Real Estate Investment Trust	2,0
21	Allied Properties Real Estate Investment Trust	1,9
22	Société Financière Manuvie	1,9
23	Intact Corporation Financière	1,8
24	Element Financial Corp.	1,7
25	Brookfield Property Partners LP	1,6
Total		79,6

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Obligations et autres titres à revenu fixe	75,4
Actions canadiennes	20,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,5

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
12 416 389 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Dividendes. 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 Dividendes sur le site Internet www.csbq.ca/fonds ; ou
- en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 855 954-3491** (sans frais).

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

