



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2018

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



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Équilibré** 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.csbq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT ÉQUILIBRÉ DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Équilibré du Barreau du Québec (le « **Fonds Équilibré** ») est de préserver le capital investi tout en le faisant croître à long terme et en procurant un revenu raisonnable.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Équilibré investit dans divers titres tels que des actions ordinaires et privilégiées ainsi que des obligations de sociétés canadiennes ou étrangères, des obligations émises ou garanties par divers niveaux de gouvernements canadien, provinciaux ou étrangers, des créances hypothécaires de premier rang d'immeubles situés au Canada, des bons du Trésor, des dépôts à terme ainsi que tous autres titres et valeurs répondant aux critères et objectifs établis de temps à autre par le gestionnaire du Fonds Équilibré.

Risque

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

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 31 décembre 2017, le Fonds Équilibré a inscrit un rendement de -2,17 % surpassant son indice de référence composé, constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel DEX, à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA), dont le rendement était de -2,30 %.

Actions Internationales

Le Fonds Équilibré investit environ 30 % de ses actifs dans le Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec.

Foyston, Gordon & Payne inc.

Foyston, Gordon & Payne inc. ("FGP") est responsable d'environ le tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Sa portion de portefeuille a affiché un rendement de -11,7%, alors que l'indice de référence S&P/TSX a perdu -8,9 %.

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 1,2 % 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 -12,8 %, 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 minimale, 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.

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Actions canadiennes

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (« CC&L ») est responsable d'environ les deux tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré.

Pour 2018, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -7,83% et a surperformé de 1,05 % la performance de son indice de référence qui se situe à -8,89 %.

CC&L utilise un ensemble varié de facteurs prédictifs. Dans le cadre de cette stratégie, les actions sont évaluées et sélectionnées simultanément à partir d'un processus quantitatif combinant des recherches fondamentales et des analyses rigoureuses.

Le processus quantitatif leur permet de valider, d'améliorer et d'appliquer leurs compétences en placements basées sur les facteurs fondamentaux. Ils cherchent à exploiter continuellement et objectivement les inefficacités informationnelles et comportementales des marchés à l'aide de leurs analyses quantitatives et fondamentales.

Comme les marchés évoluent constamment, il est très important pour eux de surveiller continuellement l'efficacité de leurs modèles et de tester de nouvelles améliorations afin de préserver leur capacité à produire de la valeur ajoutée.

Le processus quantitatif accorde beaucoup d'importance à l'évaluation de l'attrait d'une action par rapport à celles de sociétés semblables, et ce, dans tous les secteurs. Il vise à évaluer à la fois les occasions de rendement et le risque que présente chaque titre dans l'univers de placement afin de constituer un portefeuille diversifié.

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée consiste à gérer une portion des titres en actions canadiennes. Les principaux risques sont reliés à la Bourse canadienne, aux sociétés émettrices au Canada affectées par l'économie canadienne ainsi qu'à un ajustement plus lent du processus quantitatif lors de variations importantes de la valeur de la Bourse canadienne. Le processus a comme objectif de minimiser les risques en utilisant des facteurs tels que la taille, la rentabilité, le bêta (étroitesse de la relation entre le titre et le marché), le secteur, la solidité financière et la stabilité des titres.

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 8, %, 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.

Le portefeuille a enregistré un rendement supérieur à celui de l'indice de référence, grâce à la répartition sectorielle. En revanche, la sélection des titres a nui à son rendement. Ce rendement supérieur a été principalement attribuable à la surpondération du secteur des technologies de l'information. Le choix des titres dans l'immobilier a aussi été favorable, dans une certaine mesure, mais cet apport positif a été en grande partie annulé par la surpondération des secteurs de la finance et de l'industrie. Dans le secteur de l'énergie, l'apport positif de la répartition sectorielle a été contrebalancé au niveau des titres, étant donné que le portefeuille surpondérait quelques titres de producteurs et sous-pondérait ceux de sociétés de transport.

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, une croissance économique moins rapide est à prévoir en 2019, laquelle devrait continuer de ralentir en 2020.

La volatilité devrait demeurer un des thèmes dominant du marché en 2019, les investisseurs étant aux prises avec l'incertitude liée au ralentissement de la croissance économique. En outre, compte tenu des fortes fluctuations des ratios rendement valorisation, les risques associés aux facteurs de rendement se sont aussi

intensifiés. Ces évaluations de risques plus élevés ont contribué à une légère augmentation de l'activité au sein du portefeuille attribuable à la gestion de risque.

Obligations

CC&L est responsable d'environ 50 % de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le fonds Équilibré.

Pour la période du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2018, le portefeuille équilibré a inscrit un rendement absolu de 1,41 %. A performance des portefeuilles est essentiellement en ligne avec la performance de l'indice de référence qui se situe à 1,41 %.

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.

Le portefeuille a inscrit un rendement positif et essentiellement semblable à celui de 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 du portefeuille était adaptée à une accentuation de la courbe des taux, mais celle-ci s'est au contraire aplatie. Et finalement, la stratégie tactique envers les obligations de sociétés et de provinces et la sélection de titres ont contribué aux résultats.

Les perspectives de croissance de l'économie mondiale ont semblé se détériorer au second semestre de l'année, car les craintes concernant le commerce international et les effets retardés du resserrement des politiques monétaires des banques centrales ont commencé à se manifester. La volatilité sur les marchés s'est intensifiée, car les investisseurs ont commencé à se demander si la fin du cycle n'était pas plus proche que prévu. À court terme, nous prévoyons que l'évolution des marchés sera dictée par l'humeur des investisseurs et que la conjoncture macroéconomique pourrait empirer avant de s'améliorer. Les mesures de relance monétaire en Chine devraient contribuer à stabiliser l'activité des principaux partenaires commerciaux du pays, plus tard en 2019; pour sa part, la baisse des prix du pétrole devrait favoriser l'activité manufacturière des pays importateurs d'or noir. Nous sommes d'avis qu'il reste un peu de temps avant la fin du cycle, tout en reconnaissant que le risque d'une récession au cours des 12 prochains mois a augmenté.

Au Canada, l'activité intérieure a plafonné, car le niveau élevé d'endettement – l'un des plus élevés dans le monde –, jumelé à la hausse des taux d'intérêt, a entraîné un recul des dépenses des entreprises et des ménages. Les prix des produits de base se sont effondrés, à cause de la dégradation des perspectives de croissance.

Nous croyons que le rapport entre le risque et le rendement a changé pour la Banque du Canada, en raison principalement de ces événements, et que les marchés financiers sont en train d'intégrer cette information. La stratégie du portefeuille est fondée sur l'opinion selon laquelle la poursuite du relèvement des taux d'intérêt, dans un contexte de ralentissement de la croissance, n'est pas viable.

Optimum Gestion de Placements inc.

Du début du mandat le 31 mars au 31 décembre 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 1,55 % et a sur-performé de 0,14 % la performance de son indice de référence qui se situe à 1,41 %.

Nous avons ajouté 13,7 points de base (p.b.) par rapport à l'indice de référence en 2018. Durant l'année, le carry a été le plus gros contributeur à la valeur ajoutée (14,0 p.b.) suivi de la durée (11,4 p.b.) et de notre positionnement sur la courbe des rendements (9,8 p.b.). À l'opposé, le crédit a retranché 21,5 p.b. à la performance du portefeuille sur une période d'un an.

Durant la deuxième moitié de l'année, nous avons abaissé la durée du portefeuille à un quart d'année plus courte que celle de l'indice au cours des mois de juillet et d'août, et nous l'avons ramenée jusqu'à égalité avec celle de l'indice de septembre à novembre. Nous avons terminé l'année avec une durée légèrement plus courte que celle de l'indice. Du côté crédit, nous avons progressivement diminué notre exposition aux écarts de crédit. Nous avons dans un premier temps réduit notre allocation aux titres municipaux. Nous avons également restreint le risque des titres provinciaux ainsi que des titres corporatifs. Finalement, nous avons maintenu une position plus centrée que l'indice durant le semestre.

L'année 2018 s'est terminée par un fort retour de la volatilité sur les marchés dans leur intégralité et donc un sentiment d'aversion au risque assez prononcé. Cela a provoqué une baisse généralisée des taux d'intérêt sur les obligations souveraines au Canada et aux États-Unis. Cette classe d'actif a procuré un rendement positif en décembre et pour l'ensemble de l'année 2018.

Les raisons de cette évasion vers les titres de qualité ont été multiples. En effet, le quatrième trimestre a été marqué par :

- Une Banque centrale américaine (Fed) qui continue à hausser ses taux
- Un fort ralentissement de la confiance des entreprises européennes
- Une croissance plus faible en Chine
- Une multitude d'incertitudes géopolitiques : Brexit, tensions commerciales, etc.
- La fermeture du gouvernement américain suite à l'impasse budgétaire (shutdown)

La volatilité a débuté avec les commentaires des présidents des Banques centrales du Canada et des États-Unis qui soulignent que les taux directeurs sont loin de la neutralité. Le marché a aussitôt réagi provoquant ainsi une hausse généralisée de la structure des taux d'intérêt.

Le mois de novembre a marqué le haut des taux sur le trimestre puisque les obligations du Trésor américain échéant à 30 ans ont

atteint 3,455 % et celles échéant à 10 ans ont touché 3,238 %. Dans cette foulée, le marché obligataire canadien a emboîté le pas du marché américain.

Finalement, la correction à la baisse du marché boursier, la hausse du taux directeur par la Réserve fédérale (Fed), les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, l'impasse budgétaire aux États-Unis provoquant la fermeture de la fonction publique fédérale (shutdown) et le ralentissement de la croissance économique ont provoqué une chute des taux d'intérêt en décembre.

Il est certain qu'une telle phase d'aversion au risque a profité aux obligations fédérales, ce qui n'a pas été le cas pour les autres secteurs, qui ont sous-performés. Ainsi les primes pour le risque sur les obligations corporatives ont augmenté de 39 points centésimaux au cours du trimestre pour des titres échéant à 10 ans. Le secteur provincial a aussi subi une hausse de la prime pour le risque de 17 points centésimaux sur la même période. C'est ce qui explique la forte sous-performance du secteur corporatif d'échéance à moyen terme (1,22 %) par rapport au secteur provincial d'échéance à moyen terme (2,44 %) et les obligations fédérales (3,34 %).

Opérations entre sociétés apparentées

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

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

Foyston, Gordon & Payne inc.

Au cours de la période intermédiaire 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 Équilibré.

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille équilibré sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 768 405 \$ et a payé 41 \$ 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 du Barreau du Québec..

Optimum Gestion de Placements inc.

Au cours de la période intermédiaire terminée le 31 décembre 2018, Optimum Gestion de Placements inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾					
	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⁾	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,33	0,31	0,35	0,38	0,40
Total des charges	(0,07)	(0,09)	(0,10)	(0,14)	(0,14)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,34	0,32	1,60	0,30	1,19
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,97)	0,78	(0,62)	0,12	(0,13)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(0,37)	1,32	1,23	0,66	1,34
Distributions					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,08	0,06	0,14	–	0,01
des dividendes	0,16	0,15	0,12	0,23	0,22
des gains en capital	0,27	0,14	1,47	0,19	0,99
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,51	0,35	1,73	0,42	1,22
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$

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

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

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

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

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	282 360 \$	273 285 \$	244 553 \$	239 021 \$	225 268 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	18 778 999	17 206 101	16 396 240	15 513 172	14 871 078
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,83%	0,96%	0,86%	0,92%	0,89%
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,83%	0,96%	0,86%	0,92%	0,89%
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%	0,11%
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	56,47%	114,00%	118,49%	86,68%	104,34%
Valeur liquidative par part	15,04\$	15,88\$	14,92\$	15,41\$	15,15\$

⁽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 comptable.

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

Frais de gestion

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

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

– Frais d'administration 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 %

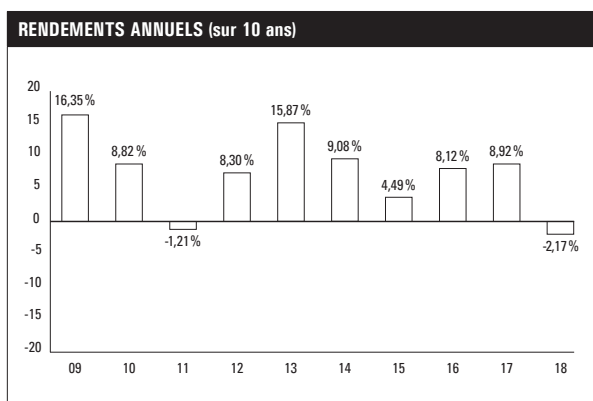
RENDEMENT PASSÉ

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

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

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Équilibré pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Équilibré 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 Équilibré à ceux de son indice de référence, qui est un indice composé constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel DEX, à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA).

L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

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.

L'indice MSCI Monde RT (\$ CA) mesure le rendement total de titres de capitaux propres de sociétés de 24 pays offerts sur les marchés développés à l'échelle mondiale.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)

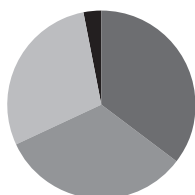
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Équilibré	-2,17	4,83	5,60	7,50
Indice composé	-2,30	4,35	5,60	7,48

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



- 35,6 % Actions étrangères
- 31,3 % Actions canadiennes
- 30,9 % Obligations
- 2,2 % Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES	
(ACHETEUR)*	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1 Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec	36,2
2 Banque Royale du Canada	2,2
3 Banque Toronto-Dominion	1,9
4 Gouvernement du Canada, 2,25 %, 2021-02-01	1,8
5 Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,6
6 Suncor Énergie Inc.	1,3
7 Banque de Nouvelle-Écosse	1,2
8 Province de l'Ontario, 3,15 %, 2022-06-02	1,1
9 Province de l'Ontario, Flottant, 2019-04-29	0,9
10 Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,9
11 Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	0,9
12 Gouvernement du Canada, 2,75 %, 2048-12-01	0,8
13 Province de Québec, 3,50 %, 2048-12-01	0,7
14 Enbridge Inc.	0,7
15 Gouvernement du Canada, 5,00 %, 2037-06-01	0,7
16 Société Financière Manuvie	0,7
17 Canadian Natural Resources Ltd.	0,7
18 Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,55 %, 2023-12-15	0,7
19 Province de Québec, 3,50 %, 2045-12-01	0,6
20 CGI Group Inc.	0,6
21 Nutrien Ltd.	0,6
22 Province de Québec, 8,50 %, 2026-04-01	0,6
23 Province de l'Ontario, 4,60 %, 2039-06-02	0,5
24 Rogers Communications Inc.	0,5
25 TransCanada Corp.	0,5
Total	60,1

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions étrangères	35,6
Actions canadiennes	31,3
Obligations	30,9
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,2

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
304 602 605 \$

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

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

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

