



FONDS  
DE PLACEMENT  
DU BARREAU  
DU QUÉBEC

Le 31 décembre 2018

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



Fonds de  
placement

## TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Obligations** 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](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 31 décembre 2018, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 0,86 % alors que son indice de référence, l'indice obligataire universel DEX, a présenté un rendement de 1,41 %.

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

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (CC&L) est responsable d'une partie (environ 50 %) de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le fonds Obligations.

Pour la période terminée le 31 décembre 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 1,36 % et a sous-performé la performance de son 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.***

Pour la période terminée le 31 décembre 2018, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 1,55 % et a sur-performé la performance de son indice de référence qui se situe à 1,41 %.

Durant l'année, le carry a été le plus gros contributeur à la valeur ajoutée (13,0 p.b.) suivi de la durée (9,5 p.b.) et de notre positionnement sur la courbe des rendements (9,2 p.b.). À l'opposé, le crédit a retranché 19,5 p.b. de 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 3,46 % et celles échéant à 10 ans ont touché 3,24 %. 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 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 gestionnaires de portefeuille, dont

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 Obligations (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 Placements Connor, Clark & Lunn Ltée***

Au cours de la période intermédiaire terminée le 31 décembre 2018, Gestion de placement Connor, Clark & Lunn a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille obligataire sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 184 315 \$ et n'a pas payé de frais de commissions pour aucune transactions effectuées avec Financière Banque Nationale. 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 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>31 déc. 2018</b>	<b>31 déc. 2017</b>	<b>31 déc. 2016</b>	<b>31 déc. 2015</b>	<b>31 déc. 2014</b>
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup>	<b>11,31 \$</b>	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>					
Total des revenus	<b>0,33</b>	0,33	0,33	0,31	0,31
Total des charges	<b>(0,07)</b>	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	<b>(0,19)</b>	(0,07)	(0,02)	0,07	0,09
Gains (pertes) non réalisé(e)s	<b>0,02</b>	0,02	(0,17)	(0,11)	0,33
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>0,09</b>	0,19	0,05	0,18	0,64
<b>Distributions</b>					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	<b>0,26</b>	0,24	0,24	0,22	0,22
des gains en capital	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>0,26</b>	0,24	0,24	0,22	0,22
<b>Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée<sup>(4)</sup></b>	<b>11,15 \$</b>	11,31 \$	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$

- <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

	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>	<b>42 566 \$</b>	48 041 \$	47 383 \$	43 903 \$	42 817 \$
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	<b>3 816 014</b>	4 246 031	4 167 494	3 804 757	3 696 054
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	<b>0,63 %</b>	0,76 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	<b>0,63 %</b>	0,76 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	<b>146,53%</b>	308,03%	211,90%	203,51%	120,91 %
Valeur liquidative par part	<b>11,51 \$</b>	11,31 \$	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$

<sup>(1)</sup> Données au 31 décembre de la période indiquée.

<sup>(2)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille, de même que des retenues d'impôt sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

<sup>(3)</sup> Le 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 comptable 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 et d'audit, et droits et dépôts règlementaires	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Rémunération et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>

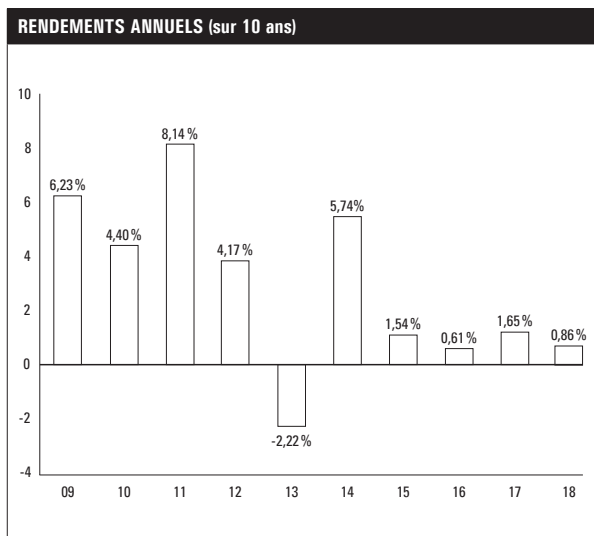
## RENDEMENT PASSÉ

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.

## Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Obligations pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Obligations 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 Obligations à ceux de son indice de référence, l'indice obligataire universel DEX, un indice général.

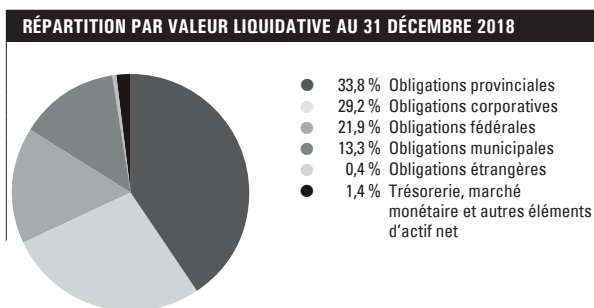
L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)				
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Obligations	0,86	1,04	2,06	3,07
Indice obligataire universel DEX	1,41	1,86	3,54	4,16

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

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes



**LES 25 POSITIONS PRINCIPALES  
(ACHETEUR)\*****% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

1 Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	5,9
2 Province de l'Ontario, 2,60 %, le 2 juin 2027	3,6
3 Province de Québec, 3,00 %, le 1er septembre 2023	3,2
4 Province de Québec, 8,50 %, le 1er avril 2026	2,6
5 Province de l'Ontario, 2,85 %, le 2 juin 2023	2,5
6 Royal Office LP Finance, 5,21 %, le 12 novembre 2032	2,5
7 TCHC Issuer Trust, 4,88 %, le 11 mai 2037	2,2
8 Gouvernement du Canada, 0,50 %, le 1er mars 2022	2,1
9 Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, le 18 juin 2027	2,1
10 Banque Royale du Canada, 2,86 %, le 4 mars 2021	2,1
11 Gouvernement du Canada, 3,50 %, le 1er décembre 2045	2,0
12 Province de l'Ontario, 4,65 %, le 2 juin 2041	2,0
13 Province de l'Ontario, 2,80 %, le 2 juin 2048	1,8
14 Hydro-Québec, Taux variable, le 1er décembre 2019	1,6
15 Gouvernement du Canada, 2,25 %, le 1er juin 2025	1,6
16 Province de Québec, 2,75 %, le 1er septembre 2027	1,5
17 Banque de Nouvelle-Écosse, 2,24 %, le 22 mars 2018	1,4
18 Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,90 %, le 15 septembre 2026	1,2
19 Choice Properties Reit, 3,60 %, le 20 septembre 2022	1,2
20 Gouvernement du Canada, 4,00 %, le 1er juin 2041	1,1
21 Banque HSBC Canada, 2,91 %, le 29 septembre 2021	1,1
22 Province de la Colombie-Britannique, 4,30 %, le 18 juin 2042	1,0
23 Province de l'Alberta, 3,30 %, le 1er décembre 2046	0,9
24 Province de Québec, 4,50 %, le 1er décembre 2020	0,9
25 Santé Montréal collectif SEC, 6,72 %, le 30 septembre 2049	0,9
<b>Total</b>	<b>50,0</b>

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

**RÉPARTITION PAR ACTIF****% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

Obligations provinciales	33,8
Obligations corporatives	29,2
Obligations fédérales	21,9
Obligations municipales	13,3
Obligations étrangères	0,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,4

**TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

43 091 115 \$

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**

