

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2019

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement du
Fonds de placement
ACTIONS
du Barreau du Québec**



Fonds de
placement

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

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

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

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

Pour la période de six mois close le 30 juin 2019, le Fonds a affiché un rendement de 6,3 %, en retard sur l'indice composé S&P/TSX, qui a progressé de 16,2 %.

L'évolution de la guerre commerciale que mènent les États-Unis et la baisse des taux d'intérêt qui en a découlé sur l'ensemble des portions des courbes de rendement à l'échelle mondiale ont supplanté dans les manchettes des journaux la décélération de la croissance mondiale et la faiblesse de l'inflation dans les pays développés (bien que celle-ci reste positive). Simultanément, les actifs à risque, notamment les actions et les obligations de sociétés, ont enregistré de belles progressions.

La guerre commerciale déclenchée par les É.-U. a de nouveau constitué le principal sujet de préoccupation à l'échelle mondiale, les investisseurs se demandant dans quelle mesure les incertitudes entourant sa durée affecteront les dépenses en capital des entreprises et entraveront une croissance économique déjà en ralentissement. La hausse de tarifs douaniers décidée par l'administration américaine au mois de mai dernier sur les importations chinoises a effectivement catalysé les inquiétudes.

Il s'agit de la principale raison justifiant l'anticipation d'un début de cycle d'assouplissement aux États-Unis dès juillet. Toutefois, il n'est pas encore certain que la Réserve fédérale (Fed) diminuera les coûts d'emprunt. Bien que la croissance du PIB ait ralenti aux États-Unis après l'effervescence provoquée par les baisses d'impôts des entreprises l'an dernier, elle dépasse toujours une moyenne annualisée de 2 % sur la dernière décennie. De plus, l'inflation annuelle de base avoisine la cible de 2 % aux États-Unis et le taux de chômage n'a jamais été aussi faible dans les 50

dernières années, tandis que les dépenses des consommateurs continuent à augmenter.

La réduction des taux d'intérêt de la Réserve fédérale s'apparenterait à ce stade plus à une mesure de précaution visant à traiter une période d'incertitude économique (à l'image de ses interventions de 95 et 99) qu'à une réaction en vue d'une récession imminente. Les investisseurs s'attendent à une baisse des taux d'intérêt dès la prochaine réunion du comité de la banque centrale américaine, en juillet, mais la pertinence d'une telle décision demeure discutable. Effectivement, la Fed risque d'apparaître subordonnée aux marchés et au président Trump, lequel multiplie les tactiques de pression.

L'économie américaine poursuit sa plus longue phase d'expansion depuis 1854. Malgré la marge de sécurité que la Réserve fédérale s'est constituée grâce à des relèvements totalisant 200 points de base au cours des trois dernières années, ses taux directeurs demeurent historiquement faibles et leur baisse prématurée ne s'avérera objectivement pas efficace pour relancer l'économie, dans l'éventualité où celle-ci en aurait réellement besoin. Enfin, le marché des contrats à terme reflète non seulement des anticipations de quatre baisses des taux d'intérêt au cours des 12 prochains mois, mais également des relèvements dès 2021, supposant donc que tout ralentissement ne durera pas longtemps.

Certes, le marché américain ne représente pas le monde entier, mais nous l'examinons en premier lieu, car les capitaux circulent librement et les deux dernières corrections majeures émanaient d'événements survenus aux États-Unis. Les incertitudes en matière de commerce international ont causé le ralentissement de la croissance en Europe, au Royaume-Uni, au Japon et dans les marchés émergents, particulièrement en Chine. À ce titre, même si elle demeure nettement supérieure à celle des marchés développés, la croissance dans les économies émergentes devrait s'établir à 4 %, son plus faible niveau des quatre dernières années, sachant que l'activité économique en Chine décélérera probablement à 6,2 %, par rapport à 6,6 % auparavant.

Malgré les tensions commerciales, le taux de chômage moyen en Europe a renoué avec un creux de 10 ans. Au Royaume-Uni, les consommateurs soutiennent leur économie grâce à des hausses de salaire supérieures à l'inflation. Des facteurs particuliers à chaque pays viennent également affecter les indicateurs économiques. Au Royaume-Uni, un nouveau premier ministre sera désigné, mais les perspectives ne paraissent ni claires ni nécessairement favorables : élections générales, deuxième référendum sur le Brexit, départ assorti d'un accord ou enfin annulation de la sortie de l'Union européenne s'annoncent comme les principales possibilités. Au Japon, la confiance des consommateurs est retombée à son plus faible niveau en trois ans au mois de mai, l'augmentation potentielle d'une taxe des ventes controversée au mois d'octobre perturbant les prévisions de consommation.

Au Canada, les indicateurs économiques ont atteint un niveau relativement encourageant historiquement, en comparaison de l'écart de production inférieur à la moyenne des deux derniers trimestres, et géographiquement, par rapport aux autres économies développées, comme l'indique le graphique ci-dessus. Après un début d'année plutôt lent, la croissance du PIB pourrait approcher

de 3 % au deuxième trimestre en données annualisées et le marché du travail canadien demeure dynamique. Les indices des prix se maintiennent en territoire nettement positif, l'inflation de base fleuretant avec le point médian des objectifs de la Banque du Canada (BdC). Son taux directeur demeurant toutefois inférieur à l'inflation ainsi qu'à celui de la Réserve fédérale (de 75 pdb), elle dispose de moins de munitions que son homologue américaine pour contrer une réelle récession. En outre, les préoccupations constantes de la BdC à l'égard de l'endettement des consommateurs et des prix immobiliers la dissuadent très vraisemblablement d'envisager toute baisse des taux d'intérêt de nature à aggraver la situation. Malgré un rebond des indicateurs économiques pointant vers une croissance modérée ainsi qu'une inflation positive, les taux de rendement au Canada demeurent conditionnés par les événements mondiaux. En l'occurrence, au Canada :

- Les taux d'intérêt ont fléchi sur l'ensemble de la courbe durant le trimestre; et
- Les instruments à écart (obligations de sociétés, obligations des provinces, etc.) ont encore enregistré d'excellentes progressions, tout comme d'autres actifs à risque tels que les actions.

Activités du portefeuille

Tous les secteurs ont enregistré des rendements positifs au cours de ce premier semestre. La tendance au surclassement de la croissance par rapport à la valeur s'est poursuivie, de façon particulièrement évidente dans les secteurs des soins de santé et des technologies de l'information. Shopify (Technologie) a progressé de 112 % sur la période, tandis que les sociétés de cannabis (soins de santé) telles que Canopy Growth (+44 %), Hexo Corp (+48 %) et Aurora Cannabis (+51 %) tiraient à la hausse l'ensemble du secteur.

Nous estimons que la faiblesse historique des taux d'intérêt a contribué à certaines surévaluations boursières. Au cours de l'an dernier, le taux de rendement de l'obligation du Canada à 10 ans a diminué d'environ 70 points de base. Les secteurs d'activité sensibles à la variation des taux d'intérêt ont bénéficié de leur repli continu, particulièrement les services publics et les soins de santé. Les sociétés d'oléoducs ont tiré leur épingle du jeu avec une hausse de 22 % attribuable à leur plus grande dépendance aux taux d'intérêt que le reste du secteur de l'énergie, dont la progression s'est toutefois établie à 12,3 %.

Parmi les secteurs distancés par le composé S&P/TSX, citons les financières et l'énergie, qui représentait une pondération de 63 % en portefeuille au 30 juin 2019.

Énergie : Le secteur de l'énergie a clôturé le trimestre par des rendements positifs, mais nos positions ont enregistré des contreperformances. Le sous-secteur des infrastructures (ex. oléoducs) a fini sur la plus haute marche (+23 %), suivi des pétrolières intégrées (+9 %), tandis que les sociétés d'exploration et de production ainsi que les fournisseurs de services pétroliers se dépréciaient, les unes et les autres de 1 %. Le gouvernement fédéral a approuvé l'oléoduc Transmountain (TMX), un projet qui nous paraît positif. Au moment d'écrire ces lignes, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) a également accepté de prolonger le gel de sa production afin de soutenir les cours.

Parmi les positions en portefeuille, Canadian Natural Resources (9 %) a inscrit un rendement similaire à celui de l'indice intégré, tandis que Imperial Oil (6 %), Precision Drilling (3 %), Ensign Energy Services (6 %) et Husky Energy (-10 %) étaient distancées. Malgré ces contreperformances, les grands producteurs dans lesquels nous avons investi conservent une structure de coûts, une solidité financière, ainsi qu'une position sur le marché leur permettant d'absorber toute turbulence. Toutes les sociétés privilégient l'amélioration de leur efficacité et de leur rentabilité sur la croissance pure.

Finance : Le secteur financier a été distancé par l'indice S&P/TSX de près de 2 %. Même si les banques font toujours belle figure sur le plan opérationnel, la perspective d'une fin de cycle économique suscite des préoccupations. Leur pondération en portefeuille demeure similaire à l'indice, alors que les compagnies d'assurances font l'objet d'une surpondération. Celles-ci ont apporté d'excellentes contributions au cours des six premiers mois de l'année, particulièrement la Financière CI (26 %), l'Industrielle Alliance (25 %) et la Financière Manuvie (26 %).

Industries : Nos trois principales positions industrielles, SNC-Lavalin (-42 %), Transcontinental (-22 %) et Finning (-0,30 %), ont été distancées par rapport au secteur, lequel comptait de nombreuses appréciations. Nous demeurons persuadés que les sociétés dans lesquelles nous avons investi présentent un potentiel d'appréciation supérieur au risque de baisse, mais le marché semble refléter une impression plus négative.

Matériaux : L'excellente progression du secteur des matériaux a été largement alimentée par les cours de l'or et des métaux précieux, ceux des métaux de base demeurant mitigés. Les aurifères se sont appréciées de 20 %.

Notre position dans la société de produits forestiers Canfor Corp. (-36 %) a représenté la principale entrave au rendement. Un printemps humide au Canada et aux États-Unis a contribué à une baisse de la demande et à une diminution soutenue du prix du bois d'œuvre. Celui-ci commence à se redresser, car des producteurs de premier rang ont fermé certaines scieries, diminuant ainsi l'offre sur le marché de façon permanente. Malgré la dépréciation du cours de l'action, nous estimons que l'acquisition par Canfor de son homologue suédoise VIDA Group constituait une très bonne opération stratégique. Canfor se retrouve aujourd'hui le premier producteur mondial de bois d'œuvre et cette acquisition offre une diversification à bien des égards. Parmi les autres titres du secteur, citons Nutrien (+11 %) et Teck Resources (+2,5 %).

Enfin, la volatilité générale des marchés depuis le début de l'année mérite quelques explications. La plupart des bourses d'actions enregistrent des hausses et, à notre grande déception, le portefeuille n'en a pas totalement tiré parti. L'évolution des marchés reste difficile à prédire, mais nos positions dans l'énergie, la finance, les matériaux et les industries semblent renfermer une forte valeur sous-jacente.

Actions étrangères : Le portefeuille compte un volet en actions étrangères de 7 %. Celui-ci a nuí au rendement au cours de la période. Certaines actions ont apporté de l'eau au moulin, comme celles du fabricant français de moteurs à réaction Safran (+18 %), mais d'autres ont enregistré de médiocres progressions, comme celles de Walgreens, en raison de la lenteur d'exécution du plan d'affaires. La contribution des actions de soins de santé a été mitigée : +12 % pour Alcon et +2 % pour Novartis.

Stratégie à l'égard du portefeuille

Notre stratégie de portefeuille continue de privilégier les sociétés de qualité supérieure et de grande taille des secteurs de la finance et de l'énergie, ainsi que les chefs de file d'autres secteurs d'activité. Comme précisé dans notre dernier commentaire, nous demeurons conscients que cette période de hausse sur les marchés a déjà duré très longtemps. En tant qu'investisseurs fondamentaux, notre objectif consiste à établir des portefeuilles de sociétés de qualité supérieure qui peuvent s'apprécier au cours d'un cycle, et non d'un trimestre.

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 30 juin 2019, 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⁾						
	30 juin 2019 (6 mois)	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⁾	19,09 \$	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$	18,39 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,40	0,66	0,58	0,55	0,60	0,58
Total des charges	(0,09)	(0,19)	(0,23)	(0,19)	(0,17)	(0,19)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,06	0,57	0,26	0,36	0,61	0,81
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,83	(3,51)	1,28	3,29	(2,39)	0,17
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,20	(2,47)	1,89	4,01	(1,35)	1,38
Distributions						
des dividendes	0,34	0,43	0,31	0,36	0,41	0,31
des gains en capital	–	0,29	–	–	0,66	0,11
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,34	0,72	0,31	0,36	1,07	0,42
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	19,95	19,09	22,25	20,68	17,03	19,42

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités du Fonds Actions. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers pourraient 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⁾ 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 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

	30 juin 2019 (6 mois)	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	62 363 \$	59 246 \$	64 972 \$	58 433 \$	47 894 \$	48 498 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	3 125 281	3 103 329	2 920 361	2 825 040	2 811 876	2 497 829
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,92 %	0,86 %	1,07 %	0,99 %	0,94 %	0,96 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,92 %	0,86 %	1,07 %	0,99 %	0,94 %	0,96 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	8,62 %	11,68 %	7,43 %	20,58 %	11,51 %	15,38 %
Valeur liquidative par part	19,95 \$	19,09 \$	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2019 et au dernier jour des périodes comptables indiqués.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage et des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts 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	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

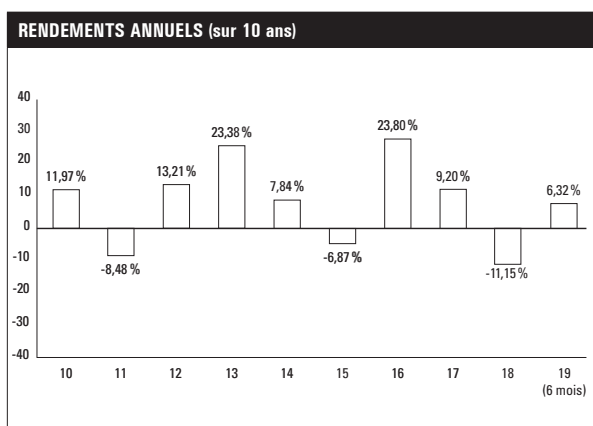
RENDEMENT PASSÉ

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.

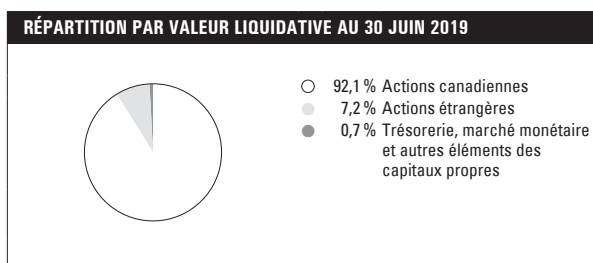
Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. La dernière bande fait voir quant à elle le rendement du Fonds pour la période intermédiaire se terminant le 30 juin 2019. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.



APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1 Banque Royale du Canada	7,3
2 Banque de Nouvelle-Écosse	7,1
3 Banque Toronto-Dominion	6,8
4 Canadian Natural Resources Ltd.	5,7
5 Suncor Énergie Inc.	4,2
6 Husky Energy Inc.	4,0
7 Société Financière Manuvie	4,0
8 Nutrien Ltd.	3,9
9 Imperial Oil Ltd.	3,6
10 Magna International Inc.	3,6
11 Banque Canadienne Impériale de Commerce	3,5
12 Rogers Communications Inc., catégorie B	3,5
13 Société Canadian Tire Ltée., catégorie A	3,3
14 Open Text Corp.	2,9
15 Fairfax Financial Holdings Ltd.	2,5
16 CI Financial Corp.	2,4
17 iA Financial Corp Inc.	2,4
18 CGI Group Inc., catégorie A	2,0
19 Finning International Inc.	2,0
20 Novartis AG, CAAÉ	1,9
21 Walgreens Boots Alliance Inc.	1,9
22 Canfor Corp.	1,8
23 Shaw Communications Inc., catégorie B	1,8
24 ShawCor Ltd.	1,8
25 Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,7
Total	86,0

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	92,1
Actions étrangères	7,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,7

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
62 363 227 \$

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 au **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou au **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

