

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2019

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement du
Fonds de placement
DIVIDENDES
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 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 procurer une appréciation du capital à long terme.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Dividendes investit principalement dans des actions américaines de grande et petite capitalisation et d'actions étrangères.

Le Fonds Dividendes a été créé le 23 décembre 2015.

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

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn ("CC&L") est le gestionnaire du Fonds Dividendes.

Pour la période de six mois close le 30 juin 2019, le Fonds a affiché un rendement de 14,2 %, derrière son indice de référence présentant un résultat de 16,2 %.

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.

Risque

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.

Résultats des opérations

Après une fin d'année lamentable en 2018, les investisseurs ont repris confiance et les actifs risqués ont fortement rebondi. Cette tendance haussière s'est poursuivie au deuxième trimestre, malgré l'intensification des tensions commerciales sino-américaines et la détérioration générale des données économiques. Victime de la montée des tensions commerciales, le secteur manufacturier mondial a beaucoup faibli. L'activité économique en Chine a également reculé dans l'ensemble au cours du deuxième trimestre. Par conséquent, les banques centrales ont commencé à annoncer un changement d'orientation de leurs politiques monétaires, confirmant les attentes du marché.

Au cours de la période, les meneurs du marché ont révélé des données fondamentales en déclin. Alors que les marchés boursiers connaissent une hausse, les sociétés plus stables et défensives ont ouvert la marche puisque les investisseurs sont demeurés prudents en raison du contexte de marché volatil de fin de cycle. Or, cette tendance n'est pas aussi marquée lorsqu'on compare les secteurs cycliques et défensifs. Cependant, lorsqu'on examine de plus

près les sous-secteurs et les caractéristiques des entreprises, ce sont les sociétés plus défensives à faible bêta et à capitalisation boursière supérieure qui ont mené le marché canadien à la hausse. Au cours de la dernière année, la forte volatilité était l'un de nos thèmes de placement, offrant ainsi un contexte de marché favorable pour les sociétés de grande qualité qui continuaient d'afficher un rendement supérieur. Cette tendance plus stable relative aux meneurs de marché s'accordait à nos prévisions.

Pour le premier semestre de 2019, le portefeuille a enregistré un rendement positif mais il a été devancé par son indice de référence. La sélection de titres a pesé sur le rendement relatif principalement dans les secteurs des soins de santé et de la technologie malgré la contribution positive de Element Financial dans le secteur de la finance. La répartition sectorielle a quelque peu contrebalancé les effets négatifs grâce entre autre à la sous-pondération du portefeuille au secteur énergétique.

Événements récents

Les données économiques mondiales ont reculé et le risque d'une récession a augmenté. Même si les marchés boursiers mondiaux ont poursuivi sur leur lancée, les investisseurs boursiers ont adopté un positionnement plus défensif et, d'après le sondage Bank of America Merrill Lynch mené auprès des gestionnaires de fonds mondiaux, ils sont les plus pessimistes depuis la grande crise financière. Non seulement en sommes nous aux dernières étapes d'un cycle économique prolongé où la menace de récession fait réagir les dirigeants des banques centrales et les investisseurs à chaque donnée, mais le risque associé aux enjeux politiques et commerciaux plane également. Les tensions commerciales mondiales suscitent de l'incertitude qui, en retour, pèse sur les dépenses et la confiance des entreprises. Pour faire contrepoids au ralentissement de la croissance économique, les banques centrales, incluant la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne, ont indiqué aux marchés leur intention de réduire les taux. D'autres pays importants, tels que l'Inde, la Russie et l'Australie, ont déjà commencé le cycle d'assouplissement. La Chine compte également augmenter ses dépenses budgétaires afin de stimuler la croissance économique.

Lorsque l'on examine les données, les indicateurs avancés ne pointent pas vers une récession imminente et nous croyons toujours que le ralentissement actuel ne marquera pas la fin du cycle. Les conditions financières demeurent favorables, les écarts de taux des obligations de sociétés ne s'élargissent pas beaucoup et la création d'emploi reste solide. De plus, l'inflation est faible, ce qui permet aux banques centrales de maintenir les mesures expansionnistes pour faire face au ralentissement de la croissance économique. Les injections de liquidités découlant des mesures qui seront mises en place sont une raison importante pour laquelle nous pensons que l'économie mondiale se stabilisera. Bien que le gestionnaire reconnaisse le risque associé aux prévisions, il croit que, dans le contexte d'une économie plus stable, les investisseurs abandonneront leurs positions plus défensives ce qui permettra une hausse modérée des marchés boursiers.

Étant donné les turbulences des marchés, les attentes sont que la forte volatilité demeurera un thème important et le gestionnaire s'attend toujours à ce que les entreprises de grande qualité

produisent un rendement supérieur à celui des entreprises de qualité inférieure. Les grandes capitalisations, la production d'une trésorerie disponible solide, les dividendes viables, la stabilité des marges et les bilans financiers solides sont des caractéristiques qu'il continue de privilégier. Il préfère les titres de qualité dans les secteurs. Les sociétés qui publient de bons résultats en période de ralentissement économique devraient produire un rendement supérieur à celui de leurs homologues.

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 102 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2019. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant 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⁾					
	30 juin 2019 (6 mois)	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	10,92 \$	12,21 \$	11,61 \$	10,00 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,21	0,40	0,37	0,35	–
Total des charges	(0,06)	(0,09)	(0,15)	(0,15)	–
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,07)	0,57	0,04	0,15	–
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,45	(1,34)	0,55	1,47	–
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,53	(0,46)	0,21	1,82	–
Distributions					
des dividendes	0,17	0,31	0,21	0,13	–
des gains en capital		0,46	–	0,04	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,17	0,77	0,21	0,17	–
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	12,31 \$	10,92 \$	12,21 \$	11,61 \$	10,00 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. Les capitaux nets par part présentés 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⁾ Les capitaux nets 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

	30 juin 2019 (6 mois)	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	13 535\$	11 265\$	14 324\$	9 859\$	150\$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	1 099 484	1 031 189	1 173 561	848 309	15 010
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,89	0,67	1,18	1,30	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,89	0,67	1,18	1,30	s.o.
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,06	0,06	0,05	0,10	–
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	25,63	50,53	28,34	49,34	–
Valeur liquidative par part	12,31\$	10,92\$	12,21\$	11,61\$	10,00\$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2019 et au dernier jour 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	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

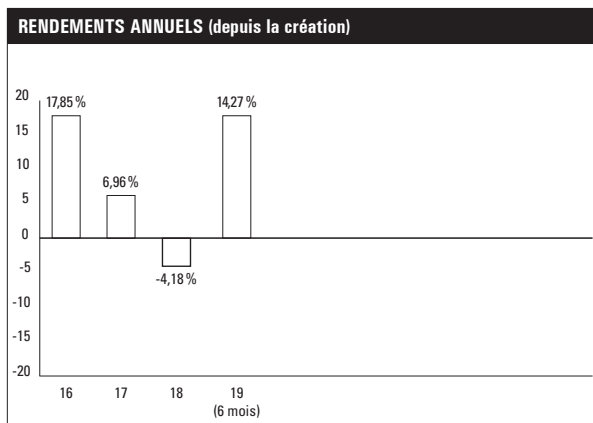
RENDEMENT PASSÉ

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

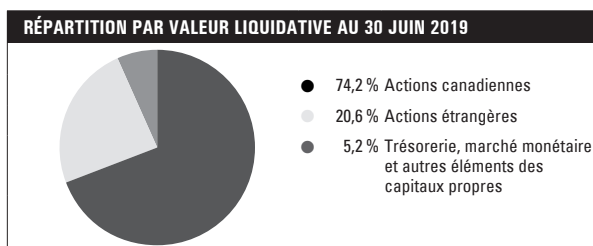
Noter que le rendement passé du Fonds Dividendes n'est pas une garantie de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Dividendes pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Dividendes 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.



Graphique détaillant les sous-groupes



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Toronto-Dominion	7,5
2	Banque Royale du Canada	7,4
3	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	5,2
4	Microsoft Corp.	4,4
5	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	3,9
6	Suncor Énergie Inc.	3,1
7	Banque de Nouvelle-Écosse	3,0
8	Brookfield Infrastructure Partners LP	2,8
9	BCE Inc.	2,7
10	Colgate-Palmolive Co.	2,5
11	Enbridge Inc.	2,5
12	Merck & Co. Inc.	2,5
13	Pembina Pipeline Corporation	2,5
14	Pfizer Inc.	2,5
15	Element Financial Corp.	2,4
16	Thomson Reuters Corp.	2,4
17	Intact Corporation Financière	2,3
18	Mondelez International Inc.	2,2
19	Northland Power Inc.	2,1
20	Accenture PLC, catégorie A	2,0
21	Allied Properties Real Estate Investment Trust	2,0
22	Shaw Communications Inc., catégorie B	2,0
23	Canadian Apartment Properties Real Estate Investment Trust	1,9
24	Empire Company Ltd., catégorie A	1,8
25	Fortis Inc.	1,8
Total		75,4

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	74,2
Actions étrangères	20,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	5,2

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
13 535 341 \$

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

