



FONDS  
DE PLACEMENT  
DU BARREAU  
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2019

**Rapport intermédiaire  
de la direction  
sur le rendement du  
Fonds de placement  
ÉQUILIBRÉ  
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](http://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 30 juin 2019, le Fonds Équilibré a inscrit un gain de 10,88 %.

#### ***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.

Pour la période de six mois close le 30 juin 2019, le portefeuille a affiché un rendement de 7,3 %, 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 multipliant 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 contre-

performances. 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 nuï 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.

#### ***Optimum Gestion de placement inc.***

Optimum Gestion de placement inc. (Optimum) est responsable d'environ 50% de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Équilibré.

Pour la période terminée le 30 juin 2019, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 6,56 % et a sur-performé la performance de son indice de référence qui se situe à 6,52 %.

Nous avons retranché près de 25 p.b. en gestion de la durée. Au cours de 2019, nous avons réduit notre durée, alors que celle de l'indice a augmenté, puisque nous considérons que le marché surestime les baisses de taux à venir. De plus, comme les taux sont bas et que la courbe est relativement aplatie, nous sommes d'avis que les investisseurs ne sont pas assez bien rémunérés sur les obligations à long terme. Le positionnement de la courbe a ajouté 10,5 p.b. puisque le portefeuille a été davantage centré sur les maturités entre 7 ans et 10 ans que l'indice.

Le crédit procure une valeur ajoutée de 11,6 p.b. Nous avons maintenu notre surpondération en obligations municipales et notre sous-pondération en obligations fédérales. Le carry (rendement à maturité) du portefeuille est supérieur à celui de l'indice ajoutant près de 6 p.b. de valeur ajoutée.

Depuis le début de l'année, nous avons réduit la portion des obligations à long terme, principalement en vendant des obligations fédérales. La durée des obligations fédérales est passée de 12,5 ans à 5,8 ans ce semestre. Pour compenser, nous avons augmenté la durée des obligations provinciales qui est passée de 9,8 ans à 11,8 ans en 2019. Nous avons effectué ce repositionnement puisque les taux Canada ont baissé de 50 p.b. à moins de 1,7 % au 30 juin. De plus, nous avons ajouté 1 % en obligations à rendement réel.

Au premier trimestre de 2019, nous avons réduit les obligations à moyen terme à un niveau similaire à l'indice et surpondéré les obligations à court terme. Au deuxième trimestre, nous avons surpondéré les obligations à moyen terme, une position en ligne

avec notre style de gestion, au détriment des obligations à long terme.

Nous sommes demeurés surpondérés en obligations municipales, principalement dans les titres à plus court terme, et sous-pondérés en obligations fédérales comparativement à l'indice.

#### Obligations corporatives

Les obligations corporatives en portefeuille sont de meilleure qualité que celles de l'indice. En effet, les obligations cotées BBB représentent 2,9 % du portefeuille alors que leur poids est de 11,7 % dans l'indice. Inversement, le poids des obligations AA/AAA du portefeuille à 14,4 % est deux fois plus important que celui de l'indice à 7,2 %. Comparativement à l'indice, le portefeuille est surpondéré en Services financiers et sous-pondéré dans les secteurs plus cycliques comme l'Énergie.

De façon générale, le marché obligataire a bien performé depuis le début de l'année 2019. L'indice FTSE Canada Univers a connu une performance de 6,5 % pour les six premiers mois de l'année 2019. Cette performance s'explique par la baisse des taux d'intérêt en moyenne de 50 p.c. pour les maturités de plus de 2 ans et par le rétrécissement des écarts de crédit. Cette baisse des taux Canada est attribuable à l'anticipation par le marché d'une baisse probable du taux directeur. Alors que la Banque du Canada a haussé son taux directeur trois fois en 2018, elle a annoncé en début d'année qu'elle suspendait sa politique de hausse graduelle ce qui a eu un impact positif sur les marchés. La probabilité d'une hausse des taux en 2019 est maintenant faible et on anticipe qu'il pourrait y avoir une baisse vers la fin de l'année s'il y a une détérioration de l'économie.

#### Courbe de taux

On remarque une différence importante entre les performances des titres à court terme (échéance de 1 an à 5 ans) comparativement à ceux à plus long terme. En effet, depuis le début de l'année, les obligations à long terme ont généré 12,1 % de rendement pour les investisseurs. Les obligations à court terme ont connu un rendement de 2,7 %. Cette situation s'explique par le fait que les taux d'intérêt ont baissé plutôt uniformément sur la courbe.

En date du 30 juin, la courbe de taux dévie de sa forme naturelle puisque le taux des obligations 5 ans est inférieur au taux des obligations 1 an. Pour les obligations dont l'échéance est de plus de 5 ans, la courbe est relativement aplatie. Autrement dit, les investisseurs acceptent des rendements similaires pour des titres échéants à court, moyen ou long terme. La courbe inversée, soit les taux à long terme inférieurs aux taux à court terme, est un indicateur précurseur d'une récession dans les 18 prochains mois. Les investisseurs se tiennent aux aguets, selon les mouvements des taux directeurs des grandes banques centrales, en Europe et aux États-Unis également.

#### Crédit

Dans un contexte de bas taux d'intérêt, où les banques centrales sont accommodantes et alors que les écarts de crédit étaient très hauts à la fin de 2018, les obligations ayant du crédit (provincial, municipal ou corporatif) ont mieux performé que les obligations fédérales en 2019.

## Obligations provinciales et municipales

Les obligations provinciales et municipales ont connu de bonnes performances en 2019. À titre d'exemple, les obligations municipales à court terme ont un rendement de 2,82 % comparativement à 2,03 % pour les obligations fédérales. Les obligations provinciales à moyen terme surperforment les obligations fédérales à échéance similaire de 1,2 %. En plus d'avoir des coupons plus généreux, ces obligations ont profité du rétrécissement de leurs écarts de crédit, et ce, davantage pour les obligations ayant une maturité de 5 ans ou plus. Ce rétrécissement des écarts de crédit est également combiné à une baisse des taux Canada.

## Obligations corporatives

Les obligations corporatives ont connu des rendements plus élevés que les titres gouvernementaux, et ce, peu importe l'échéance. En effet, pour les obligations corporatives cotées A, les écarts de crédit ont rétréci en moyenne de près de 30 p.c. avec un rétrécissement plus prononcé pour les obligations à moyen terme. Malgré une durée inférieure, les obligations corporatives ont un rendement de 7,52 % comparativement à 5,91 % pour les obligations provinciales et à 4,73 % pour les obligations fédérales.

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

### Obligations canadiennes

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (CC&L) est responsable d'environ 50 % de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Équilibré. L'objectif de la stratégie obligataire vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice FTSE TMX Canada.

Pour la période terminée le 30 juin 2019, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 6,44 % et a sous-performé la performance de son indice de référence qui se situe à 6,52 %.

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.

## Risque

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.

## 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.

La tendance baissière des taux obligataires a continué durant le premier semestre, en particulier aux États-Unis, tandis que les variations ont été plus modestes au Canada. Vers la fin de la période, la Réserve fédérale américaine (Fed) a souligné que les risques que ses perspectives s'assombrissent avaient augmenté et avait ainsi modifié ses attentes à l'égard de la croissance économique. L'incidence sur les taux des obligations du Trésor à 10 ans a été considérable, reculant de plus de 65 points de base sur la période.

Au Canada, l'incidence sur les taux d'intérêt était moindre, les données économiques demeurant stables et la création d'emplois étant relativement solide. De plus, une remontée inattendue des mesures de l'inflation de base au deuxième trimestre permettrait probablement à la Banque du Canada de faire preuve de patience et de garder les taux d'intérêt à un niveau stable.

Le portefeuille a inscrit un rendement positif mais a été distancé par 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. De plus, le biais positif envers les obligations de sociétés de haute qualité a également nuit légèrement aux résultats.

### Événements récents

Les marchés tiennent manifestement compte des politiques monétaires expansionnistes, puisque les banques centrales démontrent une sensibilité de plus en plus élevée aux risques de baisse qui pourraient provoquer une déflation généralisée. En invoquant les restrictions potentielles liées à l'établissement de politiques à un moment où les taux d'intérêt sont pratiquement nuls, les banques centrales annoncent leurs intentions de réagir plus tôt que tard au ralentissement de la croissance économique. Il est d'avis que, malgré ces changements, la probabilité d'une récession a augmenté.

Une hausse des risques de récession sera probablement imputable à des actions du passé dont les conséquences ne se sont toujours pas complètement concrétisées. D'un côté, les mesures de relance de la Chine sont surtout restées axées sur une croissance qui n'augmenterait pas la dette. Toutefois, cette relance n'a pas encore porté fruit et a contribué à l'état stationnaire de la croissance économique européenne. De l'autre côté, on prévoit que les politiques monétaires, mesures budgétaires et politiques de commerce international des États-Unis pèseront sur la croissance future. De plus, si l'économie mondiale, y compris celle des États-Unis, souffre d'une croissance décevante et de périodes de contraction, il est peu probable que l'économie canadienne connaisse un regain de vigueur, surtout si l'on considère les répercussions des dernières hausses de taux d'intérêt qui affectent toujours les entreprises et les consommateurs.

En conséquence, le gestionnaire est d'avis que les banques centrales continueront à assouplir leurs politiques et il a ainsi allongé la durée du portefeuille afin qu'elle dépasse celle de l'indice de référence. La stratégie relative à la courbe des taux est placée pour profiter de la réduction des taux d'intérêt à court terme par rapport aux titres de moyenne échéance. Il continue à surveiller et à réévaluer cette position en fonction de tout changement important de l'activité économique.

L'exposition sectorielle est essentiellement neutre à la fin de la période. Les actifs risqués ont été maintenus en grande partie en raison de la croyance des investisseurs selon laquelle la modification de la politique monétaire aurait des répercussions positives à l'avenir. Toutefois, il est d'avis qu'il est peu probable que les écarts de taux des obligations de sociétés restent étroits si les bénéfices diminuent et que l'activité économique ralentit. Il continue à privilégier les titres de grande qualité qui sont assez liquides. Le portefeuille privilégie actuellement les sociétés de services aux collectivités stables et défensives.

### Actions canadiennes

CCL est aussi responsable d'environ les deux tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Pour la période terminée le 30 juin 2019, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 16,4 % et a sur-performé de 0,2 % la performance de son indice de référence qui se situe à 16,2%.

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.

### Risque

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.

### Résultats des opérations

Les marchés boursiers mondiaux ont progressé, atteignant leurs sommets absolus pendant le deuxième trimestre. Les marchés développés ont enregistré des rendements supérieurs à ceux des marchés émergents. Malgré les turbulences du marché provoquées par les tensions commerciales sino-américaines et le fait que l'économie américaine a emboîté le pas au ralentissement de l'économie mondiale, l'indice composé S&P a atteint un nouveau sommet. Notamment, les entreprises aux caractéristiques plus défensives, telles qu'un faible bêta, une capitalisation boursière supérieure et un bénéfice plus stable, ont mené le marché canadien à la hausse.

Pour la période, plusieurs tendances clés du marché boursier ont eu une incidence importante sur les mesures de notre modèle de placement. L'impact le plus significatif a été la manière dont les valorisations ont expliqué le rendement relatif des sociétés, les sociétés bon marché ayant inscrit un rendement largement inférieur à celui de leurs pairs et vice versa. Le facteur de valeur a été particulièrement faible au cours du deuxième trimestre.

En raison des écarts entre les prévisions de croissance dans l'ensemble des régions, les mesures de complexité ont largement porté leurs fruits. Une composante de ces mesures évalue l'exposition de chaque société aux marchés étrangers et l'incidence prévue de cette participation sur le potentiel

de croissance future. Particulièrement pendant le deuxième trimestre, les sociétés ayant une exposition plus élevée aux États-Unis ont dégagé un rendement supérieur à celui de leurs homologues à l'échelle mondiale tandis que les sociétés plus exposées à la Chine ont tiré de l'arrière par rapport aux sociétés comparables à l'international. Cette situation cadre avec les prévisions et témoigne des attentes des investisseurs à l'égard d'une vigueur économique aux États-Unis et d'un ralentissement relatif en Chine.

Le portefeuille a enregistré un rendement légèrement supérieur à celui de l'indice de référence, grâce à la répartition sectorielle. En revanche, la sélection des titres a nuí à son rendement. La performance a été principalement attribuable à la surpondération du secteur des technologies de l'information. Le choix des titres dans les secteurs de l'industrie et de la communication a aussi été favorable, dans une certaine mesure, mais cet apport positif a été annulé par le choix de titres dans le secteur de la technologie de l'information. 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.

#### Événements récents

Les rendements attribuables aux placements effectués dans des actions axées sur la valeur sont depuis longtemps négatifs. Cette constatation est étayée par de multiples publications du secteur qui ont analysé le rendement associé au style de placement axé sur la valeur. Le gestionnaire a fait une étude pour déterminer si ce changement représente une tendance à long terme dans la manière dont le marché récompense les placements axés sur la valeur, ou s'il constitue un changement cyclique qui reflète le stade actuel du cycle de marché. Nos recherches ont révélé que les placements axés sur la valeur ont fait face à des défis à long terme et cycliques. Au cours de la dernière décennie, le rendement associé aux facteurs de valeur simples (de même que les autres facteurs du style bêta intelligent) connaît une diminution à plus long terme et les dernières étapes du cycle économique sont habituellement une période plus difficile pour les stratégies axées sur la valeur. Ces deux facteurs ont contribué à la récente faiblesse relative du rendement des actions axées sur la valeur.

Depuis longtemps, le gestionnaire prévoit la baisse du rendement et l'augmentation du risque d'un bon nombre de facteurs de style bêta intelligent, puisque davantage d'investisseurs effectuent des placements dans les stratégies qui suivent l'évolution de ces mesures. Il s'agirait d'un changement d'orientation à long terme du rendement attribuable à ces facteurs. Par conséquent, au cours des dernières années, le processus de placement a intégré ces attentes plus faibles et le gestionnaire a accordé une priorité aux initiatives de recherche servant à repérer des sources qui fournissent des renseignements et des données. Ces sources se distinguent davantage des facteurs simples traditionnels de style bêta intelligent et évaluent les données fondamentales et les occasions de placement d'une manière plus poussée. Il s'agit là d'un processus, et les facteurs qui ont contribué aux prévisions de rendement à long terme du portefeuille ont évolué au fil du temps.

### ***Titres étrangers***

Le Fonds Équilibré investit environ 30 % de ses actifs sous gestion en titres étrangers par le biais d'un investissement dans le Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec.

### **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 placement 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 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 Équilibré.

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

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 542 444 \$ et a payé 2,79 \$ 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.

#### ***Optimum Gestion de placement inc.***

Au cours de la période terminée le 30 juin 2019, Optimum Gestion de placement 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.

<b>CAPITAUX PROPRES PAR PART <sup>(1)</sup></b>						
	<b>30 juin 2019 (6 mois)</b>	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup>	<b>15,04 \$</b>	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$	15,02 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>						
Total des revenus	<b>0,19</b>	0,33	0,31	0,35	0,38	0,40
Total des charges	<b>(0,04)</b>	(0,07)	(0,09)	(0,10)	(0,14)	(0,14)
Gains (pertes) réalisé(e)s	<b>0,09</b>	0,34	0,32	1,60	0,30	1,19
Gains (pertes) non réalisé(e)s	<b>1,40</b>	(0,97)	0,78	(0,62)	0,12	(0,13)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>1,64</b>	(0,37)	1,32	1,23	0,66	1,34
<b>Distributions</b>						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	<b>0,05</b>	0,08	0,06	0,14	–	0,01
des dividendes	<b>0,11</b>	0,16	0,15	0,12	0,23	0,22
des gains en capital	–	0,27	0,47	1,47	0,19	0,99
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>0,16</b>	0,51	0,35	1,73	0,42	1,22
<b>Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée<sup>(4)</sup></b>	<b>16,52 \$</b>	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non 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.

<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

	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) <sup>(1)</sup>	<b>317 819 \$</b>	282 360 \$	273 285 \$	244 553 \$	239 021 \$	225 268 \$
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	<b>19 253 046</b>	18 778 999	17 206 101	16 396 240	15 513 172	14 871 078
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	<b>0,89%</b>	0,83%	0,96%	0,86%	0,92%	0,89%
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	<b>0,89%</b>	0,83%	0,96%	0,86%	0,92%	0,89%
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	<b>0,01%</b>	0,02%	0,02%	0,03%	0,03%	0,11%
Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>	<b>33,00%</b>	56,47%	114,00%	118,49%	86,68%	104,34%
Valeur liquidative par part	<b>16,51 \$</b>	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2019 et au dernier jour des périodes comptables indiquées.

<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 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.

<sup>(4)</sup> 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	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
<b>TOTAL</b>	<b>100,00 %</b>

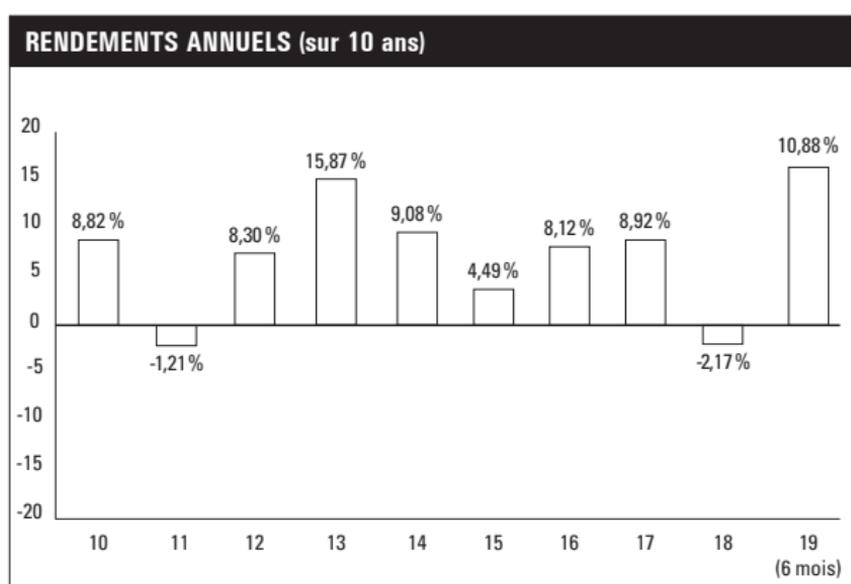
## RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds 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.

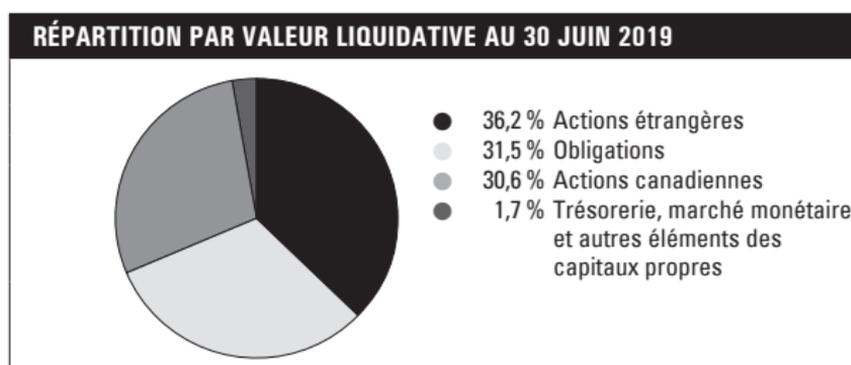
## Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds 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



<b>LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*</b>		<b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
1	Banque Royale du Canada	2,3
2	Banque Toronto-Dominion	1,9
3	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,7
4	Gouvernement du Canada, 0,50 %, 1er mars 2022	1,5
5	Banque de Nouvelle-Écosse	1,1
6	Suncor Énergie Inc.	1,1
7	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	1,0
8	Gouvernement du Canada, 2,75 %, 1er décembre 2048	0,9
9	Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, 18 juin 2027	0,9
10	Province de l'Ontario, 2,90 %, 2 décembre 2046	0,9
11	Province de Québec, 3,50 %, 1er décembre 2048	0,9
12	Enbridge Inc.	0,8
13	Keyence Corp.	0,8
14	Province de Québec, 3,50 %, 1er décembre 2045	0,8
15	Société Financière Manuvie	0,8
16	Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,7
17	Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,55 %, 15 décembre 2023	0,7
18	Fiducie du Canada pour l'habitation, Taux variable, 15 septembre 2019	0,7
19	Nestlé SA	0,7
20	Province de l'Ontario, 3,15 %, 2 juin 2022	0,7
21	Unilever NV, CIAÉ	0,7
22	Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	0,6
23	Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,35 %, 15 juin 2027	0,6
24	Microsoft Corp.	0,6
25	Nutrien Ltd.	0,6
<b>Total</b>		<b>24,0</b>

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

<b>RÉPARTITION PAR ACTIF</b>	<b>% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
Actions étrangères	36,2
Obligations	31,5
Actions canadiennes	30,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,7

<b>TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE</b>
<b>317 819 476 \$</b>

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](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 Équilibré 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**

