



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2020

**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 2020, le Fonds a reculé de -29,15 %, comparativement à l'indice composé S&P/TSX, qui a reculé de -7,47 %. Contrairement au rendement de l'indice de référence, qui ne comprend aucuns frais de placement, le rendement du Fonds est indiqué déduction faite des frais de gestion et d'exploitation à payer par le Fonds.

Le ou autour du 9 avril 2020, la gestion des titres du Fonds Actions a été donnée à Corporation Fiera Capital ("Fiera") et Placements Montrusco Bolton Inc. (« Montrusco ») à parts égales et le mandat de Foyston Gordon & Payne inc. a été terminé en raison des performances décevantes du gestionnaire au cours des derniers trimestres en raison, notamment de la surpondération de son portefeuille en titres d'énergie. Les deux gestionnaires sélectionnés pour remplacer Foyston Gordon & Payne inc. ont des stratégies d'investissement basées sur la qualité des titres sélectionnés et présentent généralement une pondération plus basse en titres d'énergie que l'indice de référence. Le choix de ces gestionnaires s'inscrit dans une perspective d'investissement pour les Fonds de placement du Barreau du Québec plus en ligne avec les principes d'investissement responsable.

Corporation Fiera Capital

Fiera est responsable d'environ la moitié de la sélection des titres en actions pour le Fonds Actions. Du début du mandat jusqu'au 30 juin 2020, le portefeuille a connu un rendement négatif de -0,55 %.

Après avoir connu en 2019 le meilleur rendement des dix dernières années, le marché boursier canadien n'a pas échappé à la pandémie de la COVID-19 durant le premier semestre de 2020. Au Canada, comme ailleurs dans le monde, la mise en place de mesures de

confinement et de distanciation sociale a entraîné un ralentissement sans précédent de l'activité économique.

Heureusement, les gouvernements ont déployé d'imposantes mesures pour atténuer les effets de cette crise sur les travailleurs et les entreprises. À l'instar des autres banques centrales, la Banque du Canada a abaissé son taux d'intérêt directeur au minimum et a injecté des liquidités sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement harmonieux.

Naturellement, ce contexte a entraîné une forte volatilité des cours boursiers. Après avoir touché un sommet le 20 février, le marché canadien a subi, durant le mois de mars 2020, une des chutes les plus brutales de son histoire. Par la suite, le succès apparent des mesures de confinement sur la progression de la pandémie et l'ampleur des mesures déployées par les gouvernements et les banques centrales ont ravivé l'optimisme des investisseurs. La Bourse canadienne a alors rebondi, mais sans rejoindre son niveau de début de l'année.

Le marché du pétrole a été particulièrement malmené au cours du premier semestre. Le brusque freinage de l'activité économique et une dispute entre l'Arabie saoudite et la Russie ont fait chuter le prix du pétrole. Rappelons que ce sont deux importants pays producteurs de pétrole. Au cours du mois d'avril, le surplus de pétrole était tel que certaines entreprises ont dû payer pour écouler leur production. L'économie canadienne a été particulièrement affectée par la faiblesse de son prix. Cela s'est aussi reflété sur le marché boursier.

Notons enfin que le rebond des marchés a favorisé les titres de technologie. Ainsi, la société Shopify, grâce à sa progression très rapide, est devenue la société la plus capitalisée au Canada. Durant le semestre, la volatilité des marchés a également favorisé les titres des sociétés aurifères. Enfin, cette période de progression rapide des cours a été alimentée par la hausse de titres de moindre qualité. En effet, de nombreux titres ayant connu un rebond important affichent un rendement des capitaux propres inférieur à la moyenne.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Montrusco est responsable d'environ la moitié de la sélection des titres en actions pour le Fonds Actions. Du début du mandat jusqu'au 30 juin 2020, le portefeuille a connu un rendement de 0,31 %.

Quand a-t-il été plus approprié d'utiliser le terme "montagnes russes" pour décrire l'environnement de marché au cours des six premiers mois de l'année ? Au début de 2020, personne n'avait prévu ce qui allait se passer, alors que le coronavirus émergeait en Chine et dans d'autres régions du monde. En quelques semaines, et après un début d'année en force pour les marchés boursiers, les économies mondiales sont entrées dans une récession provoquée par leurs propres moyens, avec l'application stricte des distances sociales, la fermeture des frontières et l'arrêt des transports.

Le S&P/TSX Composite a perdu 20,90 % de sa valeur au premier trimestre. En trois mois, le S&P/TSX a augmenté de 16,97 % au deuxième trimestre. Le résultat net de la période de six mois sur le S&P/TSX Composite est un rendement de -7,47 %, ce qui représente une amélioration considérable si l'on considère la baisse de 34 % du sommet au creux enregistrée entre le 20 février et le 20 mars.

La réaction des banques centrales et du gouvernement a été sans précédent. Jamais depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, nous n'avons vu une réponse coordonnée mondiale ayant l'ampleur et la rapidité des mesures de relance monétaire et budgétaire qui ont été annoncées fin mars et début avril 2020.

Le portefeuille a connu un difficile deuxième trimestre étant positionné de façon défensive en raison de la présence d'un niveau d'incertitude sans précédent. La majeure partie de la sous-performance s'explique par l'effet d'allocation ; en particulier, l'absence d'exposition aux métaux précieux combinée à la surexposition au secteur immobilier. En termes de sélection des titres, le principal facteur ayant eu un impact négatif a été l'absence de Shopify dans le portefeuille. Cela peut s'expliquer par le fait que l'action ne verse pas de dividende.

Le roulement au cours du semestre été plus élevé qu'à l'habitude car nos équipes ont concentré leurs efforts à adapter le positionnement du portefeuille à l'environnement de marché. Neuf nouveaux titres ont été ajoutés au cours de cette période : Canadian Apartment REIT, Loblaw Companies, Quebecor, George Weston, Shaw Communications, Crown Castle International, Digital Realty Trust, CN Rail, Constellation Software et Maple Leaf Foods.

Canadian Apartment REIT est en voie de devenir le plus grand propriétaire d'appartements résidentiels au Canada. Loblaw est la première chaîne d'épicerie et de pharmacies au Canada et George Weston est le propriétaire majoritaire de Loblaw et de Choice Property REIT. Quebecor et Shaw sont tous deux des fournisseurs de services par câble et sans fil de premier plan dans leurs régions respectives. Crown Castle International et Digital Realty Trust sont tous deux des leaders dans le domaine des REIT spécialisés qui devraient bénéficier de vents arrière en 5G, d'applications infonuagiques et d'intelligence artificielle. CN Rail est un opérateur ferroviaire nord-américain de premier plan qui donne plus d'exposition à la croissance économique du portefeuille. Constellation Software est une entreprise technologique de qualité qui génère d'importants flux de trésorerie et qui a le potentiel de tirer parti de l'environnement actuel grâce à des fusions et acquisitions relatives. Enfin, Maple Leaf Foods est une entreprise leader dans le domaine des protéines à base de viande et de plantes, avec des perspectives de croissance intéressantes.

D'autre part, le portefeuille a vendu ses positions dans Nutrien, Chartwell REIT, Brookfield Property Partners, SmartCentres Real Estate, Intertape Polymer Group, NFI Group, Allied Properties REIT et Pembina Pipeline.

Allied Properties REIT a été vendu en raison du risque d'une tendance à long terme pour le télétravail susceptible d'entraîner une réduction de la demande d'espaces de bureaux et une détérioration des bénéfices. La position dans Pembina Pipeline a également été liquidée en raison de préoccupations concernant le risque de crédit de la contrepartie, les niveaux d'endettement et la durabilité des dividendes.

Comme mentionné ci-dessus, le portefeuille a augmenté son exposition aux secteurs défensifs, ce qui a eu pour effet de réduire les rendements relatifs lorsque les marchés ont fortement rebondi. Voici quelques exemples des secteurs que nous avons augmentés : l'immobilier, les services de télécommunications, les biens de consommation de base et les soins de santé.

D'autre part, les banques étant confrontées à des retards de paiement sur les prêts hypothécaires et les prêts sur cartes de crédit, l'exposition au secteur financier a été réduite de manière importante, ce qui a contribué positivement aux rendements relatifs. La réduction de l'exposition dans le secteur de l'énergie a également contribué en raison du conflit entre la Russie et l'Arabie Saoudite, qui a entraîné une baisse significative du prix du pétrole brut.

Qu'est-ce que nous réserve le futur ? Marché baissier un mois; marché haussier le mois suivant. Nous sommes constructifs sur le marché des actions canadiennes pour le second semestre. Alors que nous traversons ce qui risque d'être une saison de bénéfices difficile, les entreprises communiqueront probablement que le deuxième trimestre 2020 a été le creux de la vague et feront preuve d'un optimisme prudent pour l'avenir. Qu'en est-il de l'évaluation ? Si nous utilisons un ratio de capitalisation boursière ajusté au cycle, également appelé CAPE (développé par le lauréat du prix Nobel Robert Shiller), le marché canadien se négocie en dessous de ses moyennes sur 5, 10 et 15 ans. Gardons à l'esprit que la politique de taux d'intérêt de la banque centrale sera sans aucun doute très favorable au cours des deux ou trois prochaines années, ce qui constitue un bon indicatif pour le marché des actions.

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 Corporation Fiera Capital et Placements Montrusco Bolton Inc., gestionnaires 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 2020, Placements Montrusco Bolton Inc. a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 512 164 \$. Le gestionnaire a également payé 490 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2020 et versé 338 \$ à ce courtier en contrats de recherche. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds Actions du Barreau du Québec.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2020, Corporation Fiera Capital a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 620 561 \$ et a payé 164 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2020. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds Actions du Barreau du Québec.

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 2020 (6 mois)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	20,13 \$	19,09 \$	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$	19,42 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,31	0,72	0,66	0,58	0,55	0,60
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,19)	(0,23)	(0,19)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(4,05)	0,54	0,57	0,26	0,36	0,61
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(2,01)	0,79	(3,51)	1,28	3,29	(2,39)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(5,84)	1,87	(2,47)	1,89	4,01	(1,35)
Distributions						
des dividendes	0,28	0,54	0,43	0,31	0,36	0,41
des gains en capital	–	0,31	0,29	–	–	0,66
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,28	0,85	0,72	0,31	0,36	1,07
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	13,96	20,13	19,09	22,25	20,68	17,03

⁽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 2020 (6 mois)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	42 705 \$	63 229 \$	59 246 \$	64 972 \$	58 433 \$	47 894 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	3 056 342	3 140 021	3 103 329	2 920 361	2 825 040	2 811 876
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,91 %	0,90 %	0,86 %	1,07 %	0,99 %	0,94 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,91 %	0,90 %	0,86 %	1,07 %	0,99 %	0,94 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,17 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	213,97 %	15,07 %	11,68 %	7,43 %	20,58 %	11,51 %
Valeur liquidative par part	13,97 \$	20,14 \$	19,09 \$	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2020 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 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 %

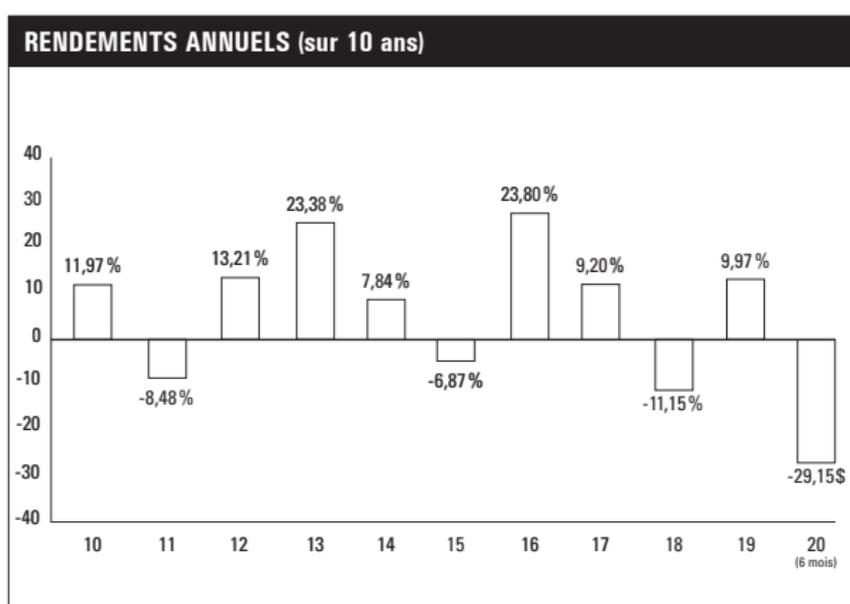
RENDEMENT PASSÉ

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.

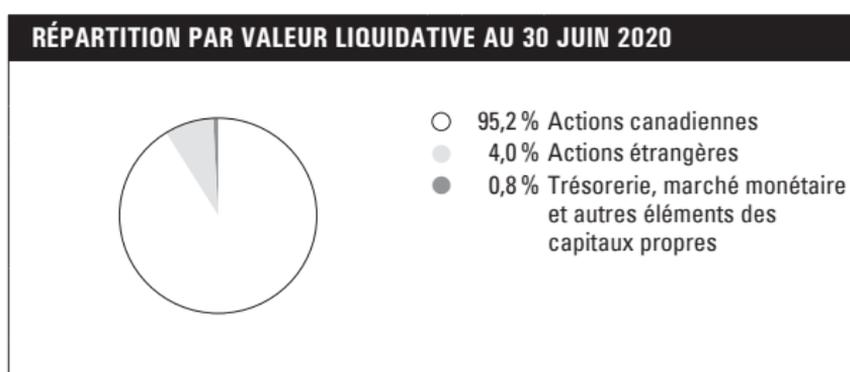
Rendements annuels

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 2020. 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	5,5
2	Constellation Software Inc.	5,0
3	Banque Toronto-Dominion	4,8
4	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	3,9
5	Metro Inc.	3,8
6	Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	3,6
7	TELUS Corp.	3,6
8	Thomson Reuters Corp.	3,5
9	Quebecor Inc., catégorie B	3,3
10	BCE Inc.	3,1
11	Intact Corporation Financière	2,7
12	Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	2,6
13	Shaw Communications Inc., catégorie B	2,4
14	Alimentation Couche-Tard Inc., catégorie B	2,3
15	Open Text Corp.	2,2
16	Toromont Industries Ltd.	2,2
17	Banque Nationale du Canada	2,1
18	Groupe TMX Ltée.	2,1
19	CGI Group Inc., catégorie A	2,0
20	Groupe WSP Global Inc.	2,0
21	Compagnies Loblaw Ltée	1,9
22	Enbridge Inc.	1,9
23	Financière Sun Life Inc.	1,7
24	Dollarama Inc.	1,6
25	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,8
Total		70,6

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	95,2
Actions étrangères	4,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,8

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
42 704 529 \$

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

