

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2020

**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 2020, le Fonds a affiché un rendement de -9,29 %, derrière son indice de référence présentant un résultat 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.

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 impressionnante en 2019, l'humeur des marchés a changé rapidement lorsque le monde a été confronté à un choc externe inattendu : l'éclosion du nouveau coronavirus (COVID-19) en Chine. Des mesures extraordinaires pour contrer la propagation du virus ont été initiées par les autorités chinoises. À mesure que les cas de virus ont commencé à se multiplier à l'extérieur de la Chine, d'autres pays ont mis en place des mesures semblables, notamment la limitation des déplacements, la fermeture des services non essentiels, la suspension des rassemblements publics et l'imposition de règles de distanciation sociale et de quarantaine. Cette situation a engendré des niveaux exceptionnellement élevés d'incertitude et de volatilité sur les marchés, entraînant l'économie mondiale en récession et une baisse sans précédent des actifs risqués. Toutefois, cette volatilité

a été de courte durée car une reprise remarquable s'est produite à l'échelle mondiale au deuxième trimestre. Au nombre des principaux facteurs qui ont contribué à cette forte remontée figurent la stabilisation du nombre de cas de la COVID-19, les extraordinaires mesures budgétaires et monétaires mises en œuvre par les gouvernements et les banques centrales, ainsi que l'amélioration des données économiques en réponse aux réouvertures progressives.

Au cours de la période, le marché boursier canadien a initialement atteint de nouveaux sommets suivi d'une forte baisse en raison de l'intensification de l'épidémie de la COVID-19. En plus de composer avec les fermetures imposées par les gouvernements, lesquelles ont entraîné des répercussions pour plus de 90 % du produit intérieur brut mondial, les investisseurs se sont heurtés à une baisse des prix du pétrole inégalée depuis la guerre du Golfe. La chute rapide des prix du pétrole a eu une incidence négative sur le secteur canadien de l'énergie. Toutefois, le marché boursier a rapidement progressé, alors que les investisseurs commençaient à anticiper une reprise économique plutôt que de se concentrer sur la récession. La remontée boursière a d'abord profité aux sociétés aurifères et technologiques pour ensuite s'étendre à d'autres secteurs cycliques. Ces secteurs cycliques ont largement surpassé les secteurs défensifs qui étaient les meneurs au premier trimestre. Les technologies de l'information, les matériaux et la consommation discrétionnaire ont inscrit des rendements supérieurs à ceux des services de communication, des services aux collectivités et de la finance.

Pour le premier semestre de 2020, les deux secteurs qui se sont distingués sont les secteurs des technologies de l'information et des matériaux. Les investisseurs privilégiant les stratégies de dividendes ont été confrontés à un vent contraire important sur une base relative. Les rendements exceptionnels pour les actions qui ne versent pas de dividendes ou qui ont un rendement en dividendes très faible expliquent ces résultats. Le portefeuille a devancé son indice de référence, en raison de la sélection des titres puisque la répartition sectorielle a soustrait de la valeur. La sélection des titres dans les secteurs de la finance et de la santé a été un contributeur important à la valeur ajoutée. Dans le secteur de la finance, la surpondération à TMX Group a été favorable et dans le secteur de la santé, la pondération de Merck & Co a aussi eu un impact positif. Dans le secteur des technologies de l'information, la sélection des titres a pesé sur le rendement car le portefeuille ne détenait pas Shopify (une société qui ne verse pas de dividende et qui ne convient bien au mandat de placement). Toutefois, la pondération de Microsoft, qui a généré un rendement de +36,28 % au cours du semestre a contribué à compenser l'effet négatif de ne pas détenir Shopify.

Du point de vue de la répartition sectorielle, la sous-pondération au secteur des matériaux a pesé sur le rendement. Au sein de ce secteur, le segment aurifère s'est exceptionnellement bien comporté. Malheureusement, ce secteur ne convient bien au mandat de placement, car il ne compte qu'un nombre très limité de sociétés versant des dividendes durables.

Événements récents

Des signes de reprise mondiale font déjà leur apparition. Si nous prenons exemple sur l'activité économique en Chine, les données jusqu'à présent montrent une hausse régulière de la fréquentation des restaurants, un rebond de l'activité manufacturière et une augmentation de la mobilité vers les niveaux précédant le confinement. Si cette reprise des activités en Chine est reproduite ailleurs et qu'il y a un contrôle accru sur la propagation du virus, il semblera alors que les mesures des gouvernements et des banques centrales auront été efficaces, gardant les ménages et les entreprises à flot. Toutefois, la volatilité des marchés financiers demeure élevée en raison de l'incertitude persistante à l'échelle mondiale. La propagation de la COVID-19 demeure une préoccupation importante, mais il y a également un certain nombre d'autres facteurs qui alimentent l'incertitude à l'aube du deuxième semestre de 2020. Parmi ceux-ci, mentionnons la détérioration des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine et l'imminente élection présidentielle aux États-Unis. De plus, la question importante, à savoir si les réouvertures impliquent qu'une grande partie de la main-d'œuvre mise à pied provisoirement sera réembauchée – ou s'il faudra plus de temps pour que ces personnes se trouvent de nouveaux emplois – demeure sans réponse.

Malgré que l'économie mondiale demeure en récession profonde, le gestionnaire est toujours optimiste à l'égard des marchés boursiers. Des mesures de relance budgétaire et monétaire sans précédent, un pessimisme persistant et l'existence, selon lui, d'une volonté politique d'aller de l'avant avec les réouvertures, et ce, malgré l'augmentation du nombre d'infections, laissent entrevoir une poursuite de la reprise de l'économie et des marchés financiers. Il demeure convaincu que les investisseurs se tourneront vers l'avenir et que leurs prévisions tiendront compte des attentes futures. Par conséquent, l'amélioration de la conjoncture économique au deuxième semestre de 2020 influera sur le rendement des marchés financiers.

Le gestionnaire a ajusté le positionnement du portefeuille depuis le début de l'année pour tenir compte du fait que nous sommes passés de la fin au début d'un nouveau cycle économique. Il a ajouté des sociétés qui ont tendance à enregistrer de bons rendements lors des premières phases d'une reprise économique. Ces sociétés se caractérisent souvent par une croissance des bénéfices plus prévisible que la moyenne lorsque l'économie se redresse, ainsi que par un titre sous-évalué. Plusieurs d'entre elles font généralement partie des secteurs de la consommation discrétionnaire, de la finance et de l'industrie. À mesure que le gestionnaire gagnera en confiance quant à l'implantation d'une reprise solide, il continuera de réorienter le portefeuille afin de lui donner un caractère plus cyclique.

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 115 \$ 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 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 2020 (6 mois)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	12,80 \$	10,92 \$	12,21 \$	11,61 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,20	0,41	0,40	0,37	0,35
Total des charges	(0,06)	(0,11)	(0,09)	(0,15)	(0,15)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,12)	0,14	0,57	0,04	0,15
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,20)	1,69	(1,34)	0,55	1,47
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(1,18)	2,13	(0,46)	0,21	1,82
Distributions					
des dividendes	0,15	0,31	0,31	0,21	0,13
des gains en capital	–	–	0,46	–	0,04
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,15	0,31	0,77	0,21	0,17
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	11,45 \$	12,80 \$	10,92 \$	12,21 \$	11,61 \$

⁽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 2020 (6 mois)	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	14 512\$	11 265\$	11 265\$	14 324\$	9 859\$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	1 266 666	1 031 189	1 031 189	1 173 561	848 309
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,95	0,67	0,67	1,18	1,30
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,95	0,67	0,67	1,18	1,30
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,06	0,06	0,06	0,05	0,10
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	26,69	50,53	50,53	28,34	49,34
Valeur liquidative par part	11,46\$	10,92\$	10,92\$	12,21\$	11,61\$

⁽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 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 %

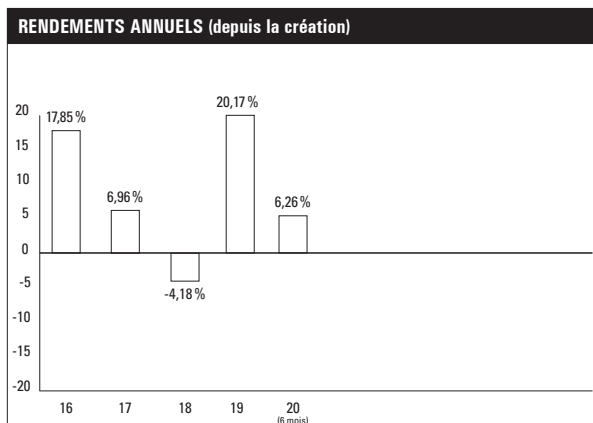
RENDEMENT PASSÉ

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.

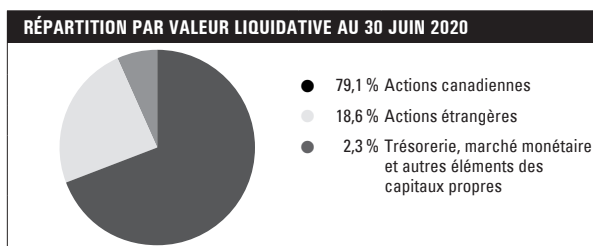
Noter que le rendement passé du Fonds Dividendes n'est pas une garantie de son rendement futur.

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 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.



Graphique détaillant les sous-groupes



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Royale du Canada	8,0
2	Microsoft Corp.	5,4
3	Banque Toronto-Dominion	5,3
4	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	4,9
5	Element Financial Corp.	3,3
6	Banque de Nouvelle-Écosse	3,2
7	Empire Company Ltd., catégorie A	3,1
8	Intact Corporation Financière	3,0
9	Merck & Co. Inc.	2,9
10	Thomson Reuters Corp.	2,9
11	Shaw Communications Inc., catégorie B	2,8
12	Canadian Apartment Properties Real Estate Investment Trust	2,7
13	Pembina Pipeline Corporation	2,7
14	TELUS Corp.	2,7
15	Enbridge Inc.	2,6
16	Accenture PLC, catégorie A	2,5
17	TC Energy Corp.	2,3
18	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,3
19	BCE Inc.	2,2
20	Northland Power Inc.	2,2
21	Open Text Corp.	2,2
22	Brookfield Infrastructure Partners LP	2,0
23	Fortis Inc.	2,0
24	Restaurant Brands International Inc.	1,9
25	Rogers Communications Inc., catégorie B	1,9
Total		77,0

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	79,1
Actions étrangères	18,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,3

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
14 511 937 \$

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

