

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2020

**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.

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 2020, le Fonds Équilibré a inscrit une perte de -3,15 %. 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, le Fonds Équilibré a procédé à des changements de gestionnaires de portefeuille. Le portefeuille du fonds est maintenant investi directement dans des titres étrangers pour la portion des actions mondiales plutôt que par le biais d'un investissement dans le Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec. Corporation Fiera Capital ("Fiera"), Conseillers en gestion globale State Street, Ltée ("SSgA") et Van Berkomp & Associés ("VBA") ont obtenu des mandats de gestion pour les actions mondiales du Fonds.

De plus, Fiera et Placements Montrusco Bolton Inc. ("Montrusco") ont remplacé Foyston Gordon & Payne inc. pour la gestion d'une portion des actions canadiennes du Fonds. 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.

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 2020, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 8,01 % et a surperformé son indice de référence qui se situe à 7,53 %

Le crédit procure une valeur ajoutée nulle (légèrement négative). Nous avons maintenu notre surpondération en obligations municipales et notre sous-pondération en obligations fédérales. Les écarts de crédit ont élargi au premier trimestre, pour ensuite rétrécir au second trimestre. La gestion de la durée a retranché 8 p.b. Cette situation s'explique par le fait que la durée du portefeuille a été plus courte que celle de l'indice pendant une partie importante de l'année alors que les taux d'intérêt ont baissé. Le carry (rendement à maturité) du portefeuille est supérieur à celui de l'indice ajoutant près de 6 p.b. de valeur ajoutée.

Au cours de 2020, nous avons maintenu la durée sous la durée de l'indice de référence. Au 30 juin, la durée du portefeuille était à 8,3 ans, plus courte que celle de l'indice 8,5 ans, reflétant notre vue sur l'économie canadienne.

Tout au long de l'année, le portefeuille est demeuré significativement surpondéré en obligations municipales, principalement dans les titres à plus court terme, et sous-pondéré en obligations fédérales. Les obligations fédérales à rendement réel représentent maintenant 2,5 % du portefeuille.

Après avoir augmenté la portion des obligations provinciales en mars lorsque leurs écarts de crédit étaient beaucoup plus larges en réaction à la Covid-19, nous avons réduit cette même portion pour terminer le mois de juin en sous-pondération dans cette classe d'actifs. Toutefois, leur durée moyenne a augmenté en juin à 11,90 ans.

Nous avons graduellement réduit la proportion des obligations à moyen terme au cours de 2020. En fin de deuxième trimestre, les obligations à long terme étaient légèrement sous-pondérées.

Les obligations corporatives en portefeuille sont de meilleure qualité que celles de l'indice. En effet, au 30 juin, les obligations cotées BBB représentent 4,6 % du portefeuille alors que leur poids est de 11,6 % dans l'indice. Inversement, le poids des obligations AA/AAA du portefeuille à 10,8 % est plus de deux fois celui de l'indice à 5,0 %. Comparativement à l'indice, le portefeuille est surpondéré en Services financiers et sous-pondéré dans les secteurs plus cycliques comme l'Énergie.

Situation économique

Impossible de passer sous silence la pandémie de Covid-19 et ses impacts sur l'économie mondiale. Au deuxième trimestre, les marchés ont rebondi de manière importante, avec une augmentation des principaux indices boursiers et un rétrécissement marqué des écarts de crédit sur les obligations. D'une part, les marchés anticipent une reprise économique puisqu'il y a plusieurs nouvelles encourageantes sur le développement de remèdes et de vaccins pour contrer la Covid-19. D'autre part, les gouvernements des

principales économies ont annoncé des mesures fiscales et monétaires musclées, plus importantes que celles des crises précédentes, pour soutenir les particuliers et les entreprises. Aux États-Unis, la Réserve fédérale (Fed) a mis sur pied un programme d'achat d'instruments financiers, dont les obligations du Trésor américain, les obligations corporatives (incluant des obligations à haut rendement), les FNB et prêts directs aux entreprises. Ces mesures permettent aux entreprises de se financer à faible coût et soutiennent les marchés financiers.

L'économie canadienne a connu son plus fort recul mensuel jamais enregistré en avril en raison de la pandémie. Selon Statistique Canada, le produit intérieur brut (PIB) a chuté de 11,6 % en avril, les entreprises non essentielles ayant été fermées pendant un mois. Rappelons qu'une baisse de 7,5 % avait déjà été enregistrée en mars. Toujours selon l'organisme, le secteur des technologies de l'information et des communications a toutefois une croissance de 0,4 % en un mois (avril 2020), signe de la grande disparité entre les taux de croissance des secteurs.

Du côté des États-Unis, selon les prévisions de la Réserve fédérale américaine (Fed), le produit intérieur brut devrait chuter de 6,5 % en 2020, avant un rebond de 5 % en 2021. Ces prévisions sont évidemment appelées à changer selon l'évolution de la situation épidémiologique. L'économie des États-Unis est affaiblie par la pandémie qui semble reprendre de la vigueur principalement dans les états du Sud. Les pertes d'emplois sont historiques. Reste qu'une vaste majorité des pertes d'emplois est temporaire. En avril, c'est près de 90% des emplois perdus dans le mois qui n'était pas une perte « permanente », tel que compilé par le Population Survey américain, du jamais vu.

Marché obligataire

La crise causée par la Covid-19 a eu un impact direct sur les marchés des obligations avec la baisse importante des taux fédéraux au Canada et l'élargissement des écarts de crédit au premier trimestre. Cependant, la réponse rapide et musclée de la Banque du Canada et des gouvernements a réduit les écarts de crédit au deuxième trimestre. Ainsi, les obligations ont très bien performé au cours des six premiers mois de l'année, et ce, davantage pour les obligations à long terme. Tous les secteurs ont un rendement positif, au-delà du rendement des coupons. L'indice FTSE Canada Univers a connu une performance de 7,53 % à date.

Courbe de taux fédéraux au Canada

Depuis le début de l'année, les taux des obligations du Canada ont diminué de manière importante, et ce, davantage pour les taux à court terme que les taux à long terme. Autrement dit, la courbe des taux des obligations fédérales canadiennes s'est pentifiée. Depuis le 31 décembre dernier, le taux des obligations Canada 30 ans a baissé de plus de 0,75 % alors que le taux des obligations d'échéance à plus court terme (5 ans) a diminué de 132 p.b. La baisse des taux à court terme a été influencée par la baisse de 1,50 % du taux directeur de Banque du Canada en mars. Ce taux s'établit à 0,25 %. La banque centrale a réagi à la fermeture des commerces pour contrer la pandémie, et aux possibles répercussions sur l'économie. Les taux fédéraux au Canada ont également baissé au cours du dernier trimestre de 5 p.b. à 30 p.b. pour les échéances de plus de 20 ans.

Crédit

Les écarts de crédit corporatifs, provinciaux et municipaux se sont rétrécis au cours du dernier trimestre, réagissant à l'annonce du programme d'achat d'obligations par la Banque du Canada et aux mesures économiques des gouvernements. Toutefois, depuis le début de 2020, les écarts de crédit ont augmenté en moyenne de 19 p.b. pour les obligations provinciales, de 35 p.b. pour les obligations municipales et de 40 p.b. pour les obligations corporatives d'une maturité de 10 ans.

Obligations provinciales et municipales

De façon générale, pour l'ensemble des obligations (indice Univers), les obligations provinciales et municipales ont mieux performé que les obligations fédérales dans le dernier trimestre. Ces rendements sont le résultat de la diminution généralisée des écarts de crédit. À titre d'exemple, pour les obligations à moyen terme, l'indice Province a un rendement trimestriel de 4,51 % comparativement à l'indice Fédéral à 2,32 %.

Toutefois, sur la période des six premiers mois de l'année, la performance est principalement causée par la baisse des taux Canada. Le taux d'intérêt demandé pour une obligation provinciale (d'échéance 10 ans) est passé de 2,48 % à 1,50 % entre le 31 décembre dernier et le 30 juin 2020. On observe donc une performance de 9,06 % des obligations provinciales (indice Univers), et ce, malgré des écarts qui se sont élargis. On remarque la même tendance pour les écarts de crédit des obligations municipales qui ont augmenté en moyenne de près de 35 p.b., mais qui ont malgré tout une performance de 8,15 % en six mois.

Obligations corporatives

Au cours du premier semestre de 2020, les obligations corporatives ont enregistré une performance positive sur l'ensemble de la courbe. Les écarts de crédit des obligations corporatives BBB ont élargi d'en moyenne 42 p.b pour terminer à près de 2 % au-dessus des taux des obligations fédérales d'échéance comparables. Pour le dernier trimestre, le rendement des obligations corporatives a surpassé ceux des autres secteurs, et ce, peu importe leur maturité. Cette situation est attribuable au fait que les écarts de crédit ont rétréci de façon prononcée. Pour les obligations BBB, la baisse est en moyenne de 80 p.b., davantage à court terme (-105 p.b. sur 2 ans) qu'à long terme (-65 p.b. sur 30 ans).

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Obligations canadiennes

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 2020, le portefeuille géré par CC&L a inscrit un rendement absolu de 8,22 %, surpassant l'indice dont la performance était de 7,53 %.

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 CC&L 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

Malgré un début d'année prometteur, l'humeur des marchés a changé rapidement au cours du premier trimestre lorsque le monde a été confronté à un choc externe inattendu : l'éclosion du nouveau coronavirus (COVID-19). Les conséquences économiques des fermetures d'usines chinoises, des ruptures de chaînes d'approvisionnement et des restrictions relatives aux déplacements se sont avérées importantes. À mesure que le nombre de cas du 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. Ce choc externe a engendré une grande incertitude chez les investisseurs et a entraîné l'économie mondiale en récession. Les marchés boursiers sont passés en territoire baissier, les taux d'intérêt ont chuté, les écarts de crédit se sont élargis et la plupart des matières premières ont fait l'objet de ventes massives. Cette période de contraction accentuée a été de courte durée car aussitôt que les économies ont repris leurs activités, la confiance s'est accrue et de nombreux indicateurs ont confirmé une croissance graduelle, plutôt qu'une poursuite de la détérioration. De plus, la réaction extraordinaire des décideurs a fait en sorte d'assouplir les conditions financières, ce qui a contribué à stabiliser les marchés et permis aux actifs risqués d'enregistrer de solides gains. Néanmoins, la conjoncture économique est demeurée fragile. Des tensions géopolitiques ont donné lieu à des périodes d'instabilité et, pour finir, une flambée du nombre de cas de virus dans plusieurs États américains à la fin du semestre a exercé des pressions sur l'appétit pour le risque.

À l'échelle mondiale, les autorités budgétaires et monétaires sont intervenues de manière extrême et coordonnée et, dans de nombreux cas, elles ont pris des mesures sans précédent pour atténuer les pressions exercées sur les particuliers, les entreprises et les secteurs vulnérables. La majorité des banques centrales des marchés développés ont réduit leurs taux d'intérêt pour les établir près de zéro, y compris la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada. De plus, les autorités monétaires ont régularisé le fonctionnement des marchés en intervenant pour fournir des liquidités là où le besoin se faisait sentir. Comme les taux directeurs se situent déjà à zéro ou près de ce niveau, plusieurs banques centrales ont annoncé des mesures supplémentaires visant des programmes d'achat d'actifs à grande échelle et des facilités de prêt. Au cours de la période, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans (0,64 %) a reculé de 129 pb et au Canada les taux à 10 ans (0,56 %) ont baissé de 117 pb, terminant le semestre près de leurs creux historiques.

La stratégie relative à la courbe des taux (initialement positionnée en prévision d'une accentuation) a été neutralisée au milieu de la période, après une accentuation marquée (favorable) de la courbe des taux canadiens. La pondération des obligations autres que d'État a été accrue à un rythme modéré vers la fin de mars et début d'avril, conformément aux perspectives optimistes à long terme du gestionnaire. Elle a été réduite à la fin du deuxième trimestre en raison de la hausse des risques intermédiaires, comme la récente augmentation rapide du nombre de cas de virus dans certains grands États américains, tout en profitant d'une importante compression des écarts de crédit au cours du deuxième trimestre.

Le portefeuille a inscrit un rendement positif et a devancé l'indice de référence. Le positionnement à l'égard des taux d'intérêt a été favorable notamment en ce qui concerne les placements axés sur la courbe des taux. Une durée du portefeuille légèrement plus longue que celle de l'indice de référence a aussi contribué positivement. Une surpondération des obligations autres que d'État a été la stratégie qui a le plus contribué à la plus-value. Finalement, le biais positif envers les obligations de sociétés de haute qualité a été favorable.

Événements récents

La soudaine récession mondiale commence à montrer les premiers signes d'une reprise. Les interventions monétaires, budgétaires, sociales et sanitaires ont contribué à atténuer l'ampleur des dommages économiques causés par la COVID-19 et ont réduit le risque d'un ralentissement prolongé. La crise sanitaire devrait prendre fin lorsque des produits pharmaceutiques pourront contrôler suffisamment le virus, tandis que les efforts soutenus déployés à l'échelle mondiale pour limiter son incidence devraient mener à une solide reprise économique et à un retour à un certain degré de normalité au cours des 12 prochains mois. Cela dit, les principaux risques liés à ces perspectives concernent la crise sanitaire. Par exemple, si l'assouplissement des mesures de sécurité entraînait une résurgence du virus au-delà des niveaux de la crise actuelle, ou si une deuxième vague émergeait plus tard en 2020, en l'absence d'un vaccin ou d'un traitement efficace, des pressions supplémentaires sur le système de santé pourraient finir par causer d'autres fermetures. De plus, le cycle politique aux États-Unis et l'intensification des tensions géopolitiques, en particulier celles liées au commerce international, pourraient accroître la volatilité des marchés financiers à court terme et entraver la reprise.

En outre, en raison de l'incertitude à court terme et des mesures de politique monétaire, le gestionnaire a maintenu la durée du portefeuille légèrement plus longue que celle de l'indice de référence. Dans l'intervalle, les indications prospectives des banques centrales ont limité la mesure dans laquelle les taux obligataires peuvent augmenter. De plus, les obligations autres que d'État font toujours l'objet d'une surpondération par rapport à l'indice de référence, mais elles continueront d'être surveillées prudemment. La sélection des titres demeure axée sur les sociétés de grande qualité et liquides dont les bénéfices sont stables. Le gestionnaire a étoffé les placements dans les sociétés de communication et surpondère maintenant ce secteur.

Actions canadiennes

CC&L 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 2020, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -5,4 % et a surperformé de 2,1 % son indice de référence qui se situe à -7,5 %.

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 CC&L 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

Le regain d'inquiétude concernant l'évolution rapide de la pandémie de COVID-19 a entraîné un effondrement de la confiance et une volatilité extrême des marchés au cours du semestre. Deux phases très distinctes ont caractérisé la période au sein des marchés boursiers. Tout d'abord, les gains solides de 2019 se sont poursuivis et les marchés ont atteint des sommets historiques, puis une forte correction s'est produite à la deuxième moitié du premier trimestre, les marchés étant entrés dans un marché baissier à un rythme sans précédent. En outre, il y a eu des périodes temporaires au cours desquelles les marchés boursiers sont devenus désordonnés, et d'importants déséquilibres des prix ont été induits par de fortes pressions de vente plutôt que des ajustements des données fondamentales.

Ce contexte s'est avéré difficile pour de nombreuses mesures du modèle de placement. En ce qui concerne les facteurs fondamentaux, les investisseurs ont manifesté une préférence marquée pour les sociétés financièrement stables (de grande qualité), accordant moins d'importance aux perspectives de croissance attrayantes à long terme ou aux sociétés sous-évaluées. Ces tendances ne sont pas inhabituelles en période de repli extrême du marché, où l'on privilégie la « sécurité » et les sociétés qui affichent des bénéfices stables, un bilan solide et des liquidités.

Au deuxième trimestre, les marchés boursiers mondiaux se sont fortement redressés, car les investisseurs ont commencé à tenir compte de la remontée des bénéfices des sociétés dans la foulée de la réouverture de certains segments de l'économie mondiale. De plus, des mesures de relance importantes ont été annoncées pour atténuer l'incidence économique de la COVID-19, ce qui a soutenu la reprise des marchés. Parallèlement, il y a eu un regain d'intérêt pour les sociétés cycliques. Par conséquent, les titres des secteurs défensifs (comme les biens de consommation de base et les services publics), qui étaient les plus performants du marché, sont passés derrière les titres des secteurs plus sensibles aux perspectives économiques (comme la consommation discrétionnaire et les matériaux). Les bénéfices ont chuté brusquement au cours du premier trimestre complet de repli économique, malgré la reprise en V des marchés boursiers.

Les résultats des mesures du modèle de placement ont varié considérablement. Les mesures fondamentales (croissance, valeur, qualité) ont été inférieures aux attentes et les mesures des occasions (efficacité, complexité, structurel) ont produit de solides rendements.

Le délestage extrême d'actifs risqués qui s'est produit principalement au début de mars a donné lieu à un rendement exceptionnellement faible de plusieurs mesures au sein de nos groupes factoriels d'occasions, qui sont généralement assez constants. Les résultats de ces mesures reposent sur le fonctionnement efficace des marchés financiers (c.-à-d. que le cours des titres tient compte de l'information). Le rendement de ces mesures s'effondre pendant les périodes de tensions extrêmes sur les marchés, comme nous l'avons observé au début de mars. Toutefois, les marchés ont commencé à se stabiliser à la fin de mars, une situation qui a persisté pendant la majeure partie du deuxième trimestre. Il en est résulté un solide rebond des rendements de nombreuses mesures liées aux occasions au deuxième trimestre.

En même temps, le contexte est demeuré difficile pour la croissance et la valeur. Par exemple, le décalage entre les changements observés dans les bénéfiques et les titres qui dominent le marché (comme nous l'avons expliqué ci-dessus) a donné lieu à la sous-performance de nombreuses mesures de croissance. La faiblesse des titres de valeur reflétait encore une fois la préférence des investisseurs pour les actions dont les bénéfiques avaient été les plus durement touchés et qui ont par la suite connu le plus fort rebond au cours du trimestre.

Au cours de la période, le portefeuille a devancé l'indice de référence, la sélection des titres et la répartition sectorielle ayant toutes deux contribué positivement. Le positionnement dans le secteur de l'énergie a contribué positivement au niveau de la répartition sectorielle et la sélection des titres. La sélection des titres dans le secteur de l'immobilier a été un contributeur important. Ces contributions positives ont été légèrement compensées par la sélection des titres dans le secteur technologique, notamment la sous-pondération du portefeuille à Shopify Inc. qui a été le principal détracteur.

Événements récents

Malgré une correction des cours de nombreuses sociétés au moment où les marchés rebondissaient au deuxième trimestre, le contexte a continué d'offrir des occasions de placement plus intéressantes pour le modèle. Cette situation s'explique par le fait que les perspectives fondamentales des sociétés ont évolué sous l'effet de choc de la COVID-19 et du ralentissement marqué de l'économie, qui a eu des répercussions très variées sur différentes sociétés. Les prévisions tiennent compte de ces changements. Il s'ensuit que la différence entre les perspectives les plus positives et celles les plus négatives est plus accentuée que d'habitude. Le nombre d'opérations dans le portefeuille a été légèrement plus élevé au cours du trimestre en raison de ces changements des perspectives.

Malgré cela, les risques dans le contexte actuel de marché demeurent plus élevés que la normale en raison de l'importante

volatilité du marché. Les évaluations du risque demeurent à des niveaux élevés dans tous les groupes de facteurs.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Montrusco est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Du début du mandat jusqu'au 30 juin 2020, le portefeuille a connu un rendement de 0,71 % comparativement à son indice dont le rendement a été de 16,97 %

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.

Corporation Fiera Capital.

Actions canadiennes

Fiera est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Du début du mandat jusqu'au 30 juin 2020, le portefeuille a connu un rendement négatif de -0,54 %

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.

Actions étrangères

Fiera est chargé d'un mandat de gestion d'actions internationales (sans actions américaines ou canadiennes) représentant environ 40 % des actions étrangères du Fonds. Le portefeuille a clos le semestre terminé le 30 juin 2020 à 1,25 % en surpassant de manière importante le rendement de son indice de référence à -6,88 %.

La première moitié de l'année 2020 a été marquée par la pandémie de COVID-19 qui a déferlé sur la planète telle une énorme vague. Afin de contrer la propagation de la pandémie, les gouvernements à travers le monde ont mis en place des mesures de confinement et de distanciation sociale qui ont entraîné un ralentissement sans précédent de l'activité économique mondiale.

Heureusement, les gouvernements ont déployé des mesures extraordinaires pour atténuer les effets de cette crise sur les travailleurs et les entreprises. En mai et juin, les dirigeants des 27 pays de l'Union européenne planchaient sur un projet commun de stimulation économique. Compte tenu de leurs intérêts divergents, cette volonté d'agir est digne de mention. Pour leur part, les banques centrales ont abaissé les taux d'intérêt directeurs au minimum. Elles ont aussi injecté des liquidités sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement harmonieux.

Il va sans dire que ce contexte a entraîné une forte volatilité des cours boursiers. Après avoir touché des sommets en février, les marchés boursiers mondiaux ont subi, durant le mois de mars 2020, une des chutes les plus brutales de leur 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. Les marchés ont alors rebondi et plusieurs indices ont remonté près de leur niveau de début d'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.

Rendement et stratégie de gestion

Au cours des six premiers mois de 2020, le portefeuille a procuré un rendement supérieur à celui de son indice de référence, soit l'indice MCSI EAEO. Ce rendement s'explique surtout par la sélection judicieuse de titres dans les secteurs des services financiers, des produits industriels et de la consommation de base. Il s'explique également par la surpondération et le choix de titres dans le secteur de la technologie. Ce secteur s'est démarqué lors du rebond du marché puisque les investisseurs ont jugé que de nombreuses entreprises technologiques résisteraient mieux, voire tireraient profit de la COVID. Enfin, le portefeuille a profité de son exposition nulle au secteur de l'énergie.

Parmi les titres ayant particulièrement contribué au rendement semestriel du portefeuille, notons Roche et Novo-Nordisk, deux entreprises des soins de santé, ainsi que les sociétés industrielles Keyence et Shimano.

La multinationale suisse Roche exploite ses activités dans deux divisions, soit Produits pharmaceutiques et Produits diagnostiques. Elle continue de démontrer sa capacité à innover et à tirer parti de son vaste pipeline de produits. L'entreprise a connu un certain succès par la production de tests diagnostiques entièrement automatisés pour la COVID-19. En ce qui concerne Novo-Nordisk, plus important producteur d'insuline au monde, l'entreprise demeure dominante sur le marché des médicaments contre le diabète. L'importance qu'elle accorde aux médicaments destinés aux maladies chroniques, surtout ceux contre le diabète, ainsi que son allocation judicieuse du capital, expliquent la résilience et l'excellent rendement de son titre.

Keyence demeure le chef de file incontesté dans le domaine de l'automatisation des usines. Malgré la pandémie de la COVID-19, la demande pour ses produits reste élevée. De ce fait, un rebond rapide de ses ventes globales est de plus en plus probable. En ce qui concerne le fournisseur japonais de pièces de bicyclettes Shimano, son titre a bénéficié de l'intérêt croissant des gens pour le vélo dans la foulée de la levée graduelle des mesures de confinement.

À l'opposé, nous avons été affectés par le titre d'InterContinental Hotels Group, dont le cours a évolué comme l'ensemble de ses pairs de l'industrie du voyage. En effet, les restrictions de voyage, la fermeture des frontières et les mesures d'isolement appliquées dans le monde entier afin de contenir la propagation du virus ont fait chuter les taux d'occupation des hôtels à des creux historiques.

Nous avons également été pénalisés par les titres de Diageo, multinationale des produits alcoolisés, et de la société industrielle Schindler. L'action de Diageo a perdu de la valeur au cours de la période. La fermeture des bars et des discothèques pendant le confinement a grandement nui à ses ventes. Heureusement, l'entreprise a bénéficié de la vigueur de ses ventes destinées à la consommation à domicile, surtout en Amérique du Nord. Pour sa part, Schindler demeure un chef de file dans son industrie et ses activités font toujours preuve de résilience. En revanche, au vu de son évaluation déjà élevée, son titre n'a pas suivi la cadence des marchés et des sociétés cycliques.

Nous n'avons ni liquidé ni acquis de titres de nouvelles entreprises durant les six premiers mois de 2020. Nous avons toutefois légèrement réduit notre participation dans InterContinental Hotels en raison des perspectives très sombres du taux d'occupation pour les prochains trimestres. Nous avons également réduit notre participation dans Svenska Handelsbanken et légèrement étoffé notre position dans Roche.

Nous détenons généralement nos investissements sur un horizon de plusieurs années. Sur ces longues périodes, des événements comme la pandémie de coronavirus ont généralement une incidence très faible sur les facteurs fondamentaux des entreprises et sur nos thèses d'investissement. Nous tâchons constamment d'identifier les entreprises de grande qualité qui présentent des avantages concurrentiels durables. Nous recherchons aussi des sociétés qui exploitent leurs activités dans des industries affichant des barrières à l'entrée élevées. Ces deux éléments leur accordent un pouvoir considérable dans le processus d'établissement des prix.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Le mandat de Conseiller en gestion globale State Street, Ltée vise une stratégie indicielle basée sur l'indice S&P 500 dont l'objectif est de répliquer de la manière la plus fidèle possible la composition et la performance de l'indice S&P 500 tout en limitant les coûts d'opération. Le gestionnaire gère environ 40% des titres étrangers du Fonds.

Comme les actifs sous gestion ne permettent pas d'acheter tous les titres compris dans l'indice, un processus d'optimisation est utilisé par le gestionnaire de portefeuille, à l'aide d'un modèle de risque, dont l'objectif premier est de minimiser l'erreur de calquage du portefeuille par rapport à l'indice de référence, tout en limitant les coûts d'opération.

La portion du portefeuille géré par Conseillers en gestion globale State Street Ltée a obtenu un rendement absolu de 1,72 % au 30 juin 2020. Pour cette même période, l'indice S&P 500 a généré un rendement de 1,80 % (en \$CAD). La différence s'explique par les effets de l'erreur de calquage tout en demeurant dans les normes acceptables.

Van Berkomp & Associés

VBA est chargé d'un mandat de gestion d'actions américaines de petite capitalisation représentant environ 20 % des actions étrangères du Fonds

Le portefeuille a clos le semestre terminé le 30 juin 2020 à -11,26 % (en dollars américains) en surpassant de manière plutôt importante

le rendement de son indice de référence des sociétés à petite capitalisation boursière à -12,98 % (Indice Russell 2000 en dollars américains).

Il est rarement arrivé dans l'histoire du marché boursier que les investisseurs assistent à des changements d'humeur aussi spectaculaires de la part des participants au marché et à un revirement de performance aussi soudain et spectaculaire en l'espace de seulement deux trimestres, comme ce fût le cas durant cette première moitié de l'année 2020.

Après avoir subi l'un des pires effondrements de son histoire durant le trimestre clos en mars, en raison principalement de la rapidité et de l'ampleur de la dévastation économique et de l'incertitude causées par la pandémie de la COVID-19, le marché boursier américain a connu, d'avril à juin, l'un des plus robustes trimestres de son histoire. L'indice S&P 500 a ainsi enregistré son meilleur trimestre depuis 1998, tandis que l'indice de référence Russell 2000 a affiché son rendement trimestriel le plus élevé depuis 1991 et son troisième meilleur trimestre à ce jour.

Cette tournure d'événement spectaculaire entre la fin du mois de mars et aujourd'hui, bien qu'elle nous surprenne beaucoup, peut certainement s'expliquer par quelques événements clés et faits saillants qui ont influé sur le sentiment des investisseurs et créé le contexte favorable à la prise de risques dans lequel nous nous sommes retrouvés durant la majeure partie du trimestre qui a pris fin en juin.

D'abord et avant tout, la Réserve fédérale et le gouvernement fédéral sont venus à la rescousse des entreprises de toutes tailles, des citoyens, des contribuables et des investisseurs de façon sans précédent, en mettant en oeuvre très rapidement d'importants programmes de relance d'une ampleur et d'une portée jamais vues auparavant. Le vieil adage qui conseille fortement aux investisseurs de ne pas aller à contre-courant de la Réserve fédérale a certainement joué un rôle majeur au cours de ce deuxième trimestre.

Par ailleurs, les importantes mesures de confinement imposées par presque tous les gouvernements à travers le monde au cours des derniers mois, conjointement avec d'autres directives en matière de santé publique, se sont révélées très efficaces pour contenir le coronavirus, puisque la plupart des pays ont fini par observer un ralentissement important du nombre de nouveaux cas et de victimes de la COVID-19 (avant une récente flambée dans certaines régions géographiques clés).

Par conséquent, l'efficacité de ces mesures imposées par les gouvernements pour contenir la progression du virus et réduire la contagion, de concert avec les espoirs croissants qu'un vaccin efficace (et d'autres médicaments) soit développé et rendu disponible au cours des prochains mois a également joué un rôle important dans l'amélioration du sentiment des investisseurs au cours du trimestre clos en juin.

La réouverture graduelle de la plupart des économies, après qu'elles aient connu des creux sans précédent, a été évidemment accueillie avec beaucoup d'enthousiasme par les investisseurs confrontés probablement à la pire récession depuis la Grande Dépression.

Comme la plupart des secteurs les plus touchés de l'économie ont très bien réagi à la reprise de l'activité économique, les participants

au marché ont conservé l'espoir croissant d'une reprise en forme de V de l'économie américaine (et d'autres économies clés). Nous avons certes été agréablement surpris par l'ampleur de la reprise de l'activité commerciale dans plusieurs secteurs à la lecture des points de données auxquels nous avons eu accès au cours de ce plus récent trimestre terminé.

Par conséquent, grâce au soutien constant de la Réserve fédérale et du gouvernement américain, à l'amélioration des données sur le coronavirus (jusque vers la fin du trimestre) et à un rebond plus rapide que prévu de l'activité économique dans de nombreux secteurs et industries, de même qu'à une atténuation de l'incertitude quant à l'impact économique mondial de cette pandémie et un certain rétrécissement de l'éventail d'issues économiques possibles, les conditions étaient réunies pour une bonne reprise du marché après la période de sous-évaluation des cours (il faut le reconnaître) qui prévalait vers la fin du mois de mars.

Cet environnement favorable à la prise de risques s'est avéré être un contexte dynamique et porteur pour la plupart des actifs à risque et des catégories d'actifs à travers le monde, qui ont de plus bénéficié de la faiblesse des taux d'intérêt et d'une inflation contenue.

Il n'est pas surprenant que, dans ce contexte de marché exubérant et entièrement positif, les actions américaines à petite capitalisation boursière aient été les principales bénéficiaires avec un rebond de 46 % par rapport aux creux du mois de mars, une reprise semblable à celle que l'on a connue au sortir de la crise du crédit en 2009. En fait, depuis le creux atteint par le marché américain le 18 mars, le rendement des actions à petite capitalisation boursière a dépassé de 14 % celui des actions à grande capitalisation boursière.

Bien que ce niveau significatif de surperformance soit certes une très bonne nouvelle pour les actions à petite capitalisation boursière, il ne faut pas perdre de vue que ces rendements excédentaires sont survenus après une période prolongée de sous-performance relative marquée de cette catégorie par rapport aux actions à grande capitalisation boursière, et que le rendement des actions des sociétés à petite capitalisation boursière traîne encore considérablement de l'arrière par rapport à celui de la catégorie des actions à grande capitalisation boursière depuis le début de l'année.

Étant donné qu'il est bien connu que les actions à petite capitalisation boursière ont l'habitude de surperformer dans la seconde moitié d'une récession et au sortir d'une telle période, et compte tenu du fait que la catégorie se négocie toujours à des niveaux d'évaluation relative très bas par rapport aux actions des sociétés à grande capitalisation d'un point de vue historique, nous demeurons optimistes quant à la possibilité que les actions à petite capitalisation boursière puissent continuer à dégager des rendements supérieurs au cours des prochaines périodes, non sans certaines turbulences anticipées d'un trimestre à l'autre en fonction des données fondamentales macroéconomiques et des perspectives.

En ce qui concerne notre stratégie d'actions de sociétés à petite capitalisation boursière, nous avons enregistré un très bon rendement pour la majeure partie du trimestre par rapport au Russell 2000, notre indice de référence, dépassant légèrement ce dernier pour la période de deux mois d'avril et mai durant la forte reprise du marché, jusqu'à ce qu'une sous-performance marquée au mois de juin nous

fasse glisser derrière notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière pour l'ensemble du trimestre clos en juin.

Lorsque l'on analyse les facteurs de surperformance dans notre marché des actions à petite capitalisation boursière au deuxième trimestre, il n'est pas difficile de comprendre pourquoi notre rendement a été inférieur à celui de notre indice de référence dans ce contexte favorable à la prise de risques et de très forte reprise du marché.

Ainsi, les titres de sociétés non rentables, de faible qualité (définies comme celles qui génèrent un faible rendement des capitaux propres) et celles dont les capitalisations boursières sont les plus faibles (dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 G\$), les titres à bêta élevé ainsi que les titres de sociétés dont les évaluations boursières sont les moins élevées et qui sont généralement des sociétés très endettées dont le bilan est mal en point, ont tous surperformé dans notre marché pour l'ensemble du trimestre, mais de manière encore plus prononcée durant le mois de juin.

À l'origine de cette surperformance marquée des titres de faible qualité dans notre univers de placement durant le trimestre clos en juin, le vaste sous-secteur des biotechnologies a continué d'afficher des rendements excédentaires impressionnants, tant durant le repli du marché qu'au sortir de celui-ci, avec un rebond de 76 % depuis le creux atteint par le marché boursier et des rendements légèrement positifs depuis le début de l'année, ce qui contraste fortement avec les rendements beaucoup plus faibles réalisés par la catégorie des actions à petite capitalisation boursière.

C'est au mois de juin que nous avons observé, à notre grand dam, le décalage le plus marqué entre le rendement des cours des actions individuelles et les données fondamentales propres à chaque société. Nous croyons que les entrées importantes de fonds des particuliers dans les actions américaines, ainsi que la forte participation des petits épargnants au marché boursier ont contribué à créer cet écart considérable entre les données fondamentales propres à chaque société et le rendement boursier des actions, en particulier vers la fin du trimestre.

En ce qui concerne la contribution individuelle des titres qui composent notre portefeuille, comme notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière a enregistré une forte progression en termes absolus au cours de ce plus récent trimestre, nous n'avons certes pas manqué de placements qui ont généré des rendements élevés durant le trimestre clos en juin.

La plupart de nos titres les plus performants au deuxième trimestre provenaient des catégories des loisirs et de la consommation discrétionnaire, des secteurs de notre marché durement touchés durant le trimestre clos en mars, mais qui sont maintenant sur le point de profiter d'un rebond de l'économie et d'une reprise de l'activité commerciale.

Ainsi, les titres des sociétés Thor Industries, Fox Factory, Brunswick, Tempur Sealy International et Marriott Vacations Worldwide, après avoir enregistré de très faibles rendements durant le premier trimestre de l'année et grandement nuire à nos rendements, se sont tous considérablement redressés au cours des trois derniers mois et leurs rendements ont largement surpassé ceux de notre indice de référence et de notre portefeuille.

Au chapitre de la répartition et des retombées sur le rendement du portefeuille au cours de ce dernier trimestre complété, le titre de MarketAxess a assurément continué à livrer la marchandise de manière spectaculaire, surtout si l'on tient compte du fait que la société ne cesse de générer des rendements supérieurs exceptionnels pour notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière depuis plusieurs années maintenant.

À l'instar de MarketAxess, les activités d'International FCStone ont clairement bénéficié de ce contexte de marché caractérisé par de forts volumes dans l'ensemble des catégories d'actifs, de la volatilité et d'écarts de prix plus élevés qui ont prévalu pendant la majeure partie du trimestre clos en juin, de sorte que ce titre a généré un rendement légèrement supérieur à 50 % au deuxième trimestre.

Enfin, le titre de Charles River Laboratories a également contribué de manière très positive à nos solides rendements absolus au cours de ce plus récent trimestre. Bien que nos rendements relatifs aient continué de souffrir de notre manque de placements dans le vaste secteur en croissance de la biotechnologie, nous avons maintenu une exposition indirecte à ce secteur de notre marché grâce à notre placement de longue date dans la société Charles River Laboratories qui a généré des rendements composés exceptionnels pour le portefeuille.

À l'autre bout du spectre, compte tenu du fort rebond de notre marché et des bons rendements obtenus, nous ne surprendrons personne en affirmant que seulement un nombre très restreint de titres du portefeuille ont pesé sur notre rendement absolu au cours de ce plus récent trimestre complété. Au total, seulement huit des titres que nous détenons ont souffert de rendements négatifs au cours de ce plus récent trimestre, et ceux-ci n'ont enregistré que des reculs à un chiffre.

Ce que partagent ces titres du portefeuille dont les performances ont traîné de l'arrière, notamment ceux des sociétés RLI Corp, American Renal Associates, Universal Health et Ormat Technologies, c'est qu'il s'agit dans tous ces cas d'entreprises défensives dont les activités se portaient bien et dont les titres ont généré un rendement supérieur durant le premier trimestre de l'année, mais qui ont perdu en popularité auprès des investisseurs dans le contexte d'optimisme et favorable à la prise de risques que nous avons connu au deuxième trimestre.

Au chapitre de l'activité du portefeuille, le deuxième trimestre a été assez chargé et mouvementé, alors que nous avons continué d'améliorer de manière proactive le positionnement et la qualité de votre portefeuille grâce à nos efforts déployés dans le cadre de notre processus de recherche exclusif et aux décisions prises à l'égard des titres du portefeuille et des placements potentiels.

Bien que la reprise du marché qui a été forte, très soudaine et ininterrompue ne nous ait laissé que très peu de temps pour profiter de certaines des quelques occasions de placement attrayantes qui se sont présentées au premier trimestre en raison de l'effondrement du marché, nous avons tout de même réussi à récolter les fruits des vastes efforts de recherche effectués durant le trimestre clos en mars et du travail réalisé lors de trimestres antérieurs à l'égard de trois nouveaux titres de très grande qualité que nous ajoutés aux portefeuilles de nos clients au cours du plus récent trimestre complété : Qualys, Bank OZK et Federal Signal.

Pour aider à financer ces nombreux achats de titres, nous avons pris la décision de vendre la totalité de la participation que nous détenions dans AZZ, une société industrielle spécialisée dans les services de galvanisation ainsi que dans les produits et services électriques.

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 Placements Montrusco Bolton Inc., Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn rporation 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.

Placements Montrusco Bolton Inc.

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 278 558 \$. Le gestionnaire a également payé 263 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2020 et versé 326 \$ 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 Équilibré du Barreau du Québec.

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 3 393 753 \$ et a payé 38 \$ 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.

Optimum Gestion de placement inc.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2020, Optimum Gestion de placement inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

Corporation Fiera Capital.

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 339 959 \$ et a payé 96 \$ 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 Équilibré du Barreau du Québec.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Au cours de la période terminée le 30 juin 2020, Conseillers en gestion globale State Street, Ltée a exécuté des Opérations sur des titres émis par une autre Entité apparentée, State Street

Corp., une société de même groupe que ce Conseiller qui était également un Émetteur associé à celui-ci. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec relative à la gestion indicielle.

Van Berkom & Associés

Au cours de la période terminée le 30 juin 2020, Van Berkom & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Mondial.

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.

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⁾	17,15 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$	15,15 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,18	0,35	0,33	0,31	0,35	0,38
Total des charges	(0,04)	(0,08)	(0,07)	(0,09)	(0,10)	(0,14)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,92	0,27	0,34	0,32	1,60	0,30
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,64)	1,85	(0,97)	0,78	(0,62)	0,12
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	(0,58)	2,39	(0,37)	1,32	1,23	0,66
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,04	0,08	0,08	0,06	0,14	–
des dividendes	0,11	0,20	0,16	0,15	0,12	0,23
des gains en capital	–	0,02	0,27	0,47	1,47	0,19
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,15	0,30	0,51	0,35	1,73	0,42
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	16,43 \$	17,15 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$

⁽¹⁾ 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.

⁽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 pondéré 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⁾	330 489 \$	282 360 \$	282 360 \$	273 285 \$	244 553 \$	239 021 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	20 095 575	18 778 999	18 778 999	17 206 101	16 396 240	15 513 172
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,65 %	0,83 %	0,83 %	0,96 %	0,86 %	0,92 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,65 %	0,83 %	0,83 %	0,96 %	0,86 %	0,92 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,03 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	138,52 %	56,47 %	56,47 %	114,00 %	118,49 %	86,68 %
Valeur liquidative par part	16,45 \$	15,04 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$

⁽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 comptable.

⁽⁴⁾ 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 %
TOTAL	100,00 %

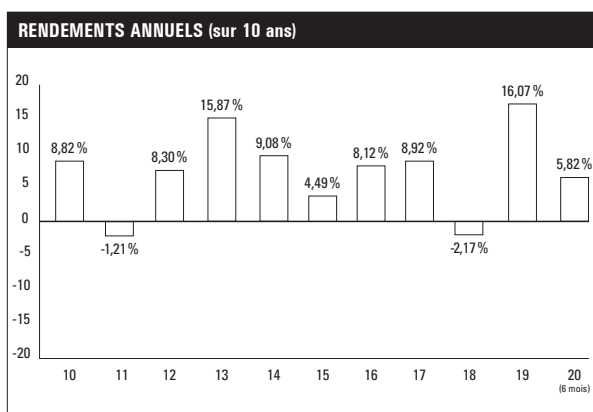
RENDEMENT PASSÉ

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.

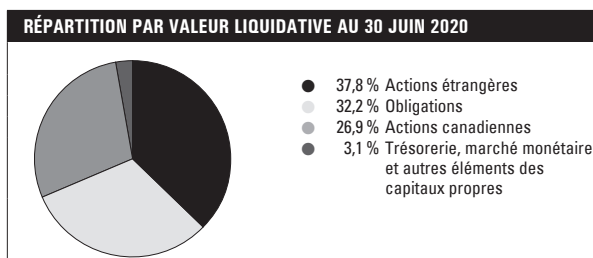
Rendements annuels

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 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 Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	3,1
2 Banque Royale du Canada	1,8
3 Shopify Inc., catégorie A	1,2
4 Banque Toronto-Dominion	1,1
5 Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	1,1
6 Keyence Corp.	1,1
7 Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, 18 juin 2027	1,1
8 Enbridge Inc.	1,0
9 Apple Inc.	0,9
10 Constellation Software Inc.	0,9
11 Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,35 %, 15 juin 2027	0,9
12 Microsoft Corp.	0,9
13 Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	0,8
14 Nestlé SA	0,8
15 Amazon.com Inc.	0,7
16 BCE Inc.	0,7
17 Province de l'Ontario, 4,70 %, échéant le 2 juin 2037	0,7
18 Roche Holding AG NPV	0,7
19 Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	0,7
20 Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	0,6
21 IHS Markit Ltd.	0,6
22 Novo Nordisk A/S, catégorie B	0,6
23 Province de l'Ontario, 2,60 %, 2 juin 2025	0,6
24 Province de Québec, 3,50 %, 1er décembre 2045	0,6
25 TC Energy Corp.	0,6
Total	23,7

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

RÉPARTITION PAR ACTIF**% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE**

Actions étrangères	37,8
Obligations	32,2
Actions canadiennes	26,9
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	3,1

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

330 488 525 \$

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.

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 ; 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

