

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2021

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement du
Fonds de placement
ACTIONS
du Barreau du Québec**



Fonds de
placement

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités et les états financiers intermédiaires non audités gratuitement, sur demande en vous adressant à votre représentant en épargne collective, en composant le 514 954-3491 (dans la région de Montréal) ou le 1 855 954-3491 (sans frais).

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

Le présent document est également disponible sur le site Internet de la Corporation de services du Barreau du Québec à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT ACTIONS DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Actions du Barreau du Québec (le « **Fonds Actions** ») est de réaliser un rendement élevé par l'appréciation du capital plutôt que par la maximisation des revenus.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Actions investit principalement dans des actions canadiennes, dans des actions américaines et étrangères, dans des titres convertibles, ainsi que dans des effets de commerce à court terme.

Risque

Aucun changement ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds Actions n'est intervenu au cours de l'exercice. Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Actions ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois close le 30 juin 2021, le Fonds a connu un rendement de 12,71 %, comparativement à l'indice composé S&P/TSX, de 17,28 %. 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.

Corporation Fiera Capital

Fiera est responsable d'environ la moitié de la sélection des titres en actions pour le Fonds Actions. Le portefeuille a clos le semestre terminé le 30 juin 2021 à 13,56 % sous son indice de référence mentionné ci-haut.

Durant le premier semestre de 2021, l'accélération des campagnes de vaccination, la réouverture graduelle des économies et les importants programmes de dépenses publiques ont alimenté l'optimisme des investisseurs boursiers. Ces derniers ont révisé à la hausse leurs prévisions de la croissance économique et des profits des entreprises.

L'appétit des investisseurs pour les titres boursiers a également été stimulé par l'engagement des banques centrales à maintenir des conditions favorables pour une longue période. La Banque du Canada a réaffirmé son intention de maintenir le taux directeur au niveau actuel tant que l'économie n'aura pas atteint son plein potentiel de production. Elle veut aussi attendre que le taux d'inflation se maintienne au-dessus du niveau cible de 2 % de façon durable avant de hausser le taux directeur. Cela pourrait survenir vers la fin de 2022. D'ici là, la Banque du Canada a toutefois décidé de lever le pied de l'accélérateur et de diminuer le montant de ses achats réguliers d'obligations gouvernementales sur les marchés.

Ce contexte d'accélération de la croissance a été particulièrement favorable au marché boursier canadien. L'indice S&P/TSX a

également profité de la hausse de plus de 50 % du prix du pétrole. Par ailleurs, malgré les difficultés liées à la pandémie de la COVID-19 et la hausse des cas liés aux nouveaux variants, les entreprises canadiennes ont généré des bénéfices supérieurs aux attentes. Ainsi, l'optimisme des investisseurs boursiers s'est maintenu durant l'ensemble du premier semestre.

Pour les six premiers mois de 2021, le portefeuille a généré un bon rendement absolu.

Parmi les titres ayant contribué au rendement, citons la Banque Nationale, la Banque de Montréal et CCL Industries. La Banque Nationale bénéficie de son importante présence sur le marché québécois des services financiers aux particuliers. Elle est également reconnue pour son expertise sur les marchés financiers et sa position de chef de file de la souscription d'obligations gouvernementales et la négociation de fonds négociés en bourse (FNB). Par ailleurs, la Banque Nationale compte sur un bilan très sain, des liquidités excédentaires et d'excellents antécédents de croissance des bénéfices et des dividendes.

Outre les caractéristiques attrayantes du secteur, la Banque de Montréal bénéficie de ses activités de premier plan en Amérique du Nord auprès des entreprises de petite et moyenne tailles. Son équipe de direction est reconnue pour ses pratiques prudentes de prêts et pour les efforts déployés dans le développement de ses activités américaines.

CCL Industries est un chef de file de la fabrication d'étiquettes. Elle tire parti de son vaste réseau d'usines et de sa clientèle mondiale dans le segment des biens emballés destinés à la clientèle au détail. Elle se démarque par la croissance durable de son bénéfice par action.

Le portefeuille regroupe des entreprises de qualité pouvant résister aux périodes difficiles. Nous sommes confiants de leurs perspectives à long terme. Malgré la hausse récente du marché boursier canadien, les titres du portefeuille se négocient à des cours inférieurs à leur valeur intrinsèque. Le portefeuille est donc en bonne position pour dégager, à long terme, des rendements intéressants.

Durant le premier semestre, deux titres ont été ajoutés au portefeuille : Stantec et Quincaillerie Richelieu. Stantec est une société mondiale de services-conseils en ingénierie. Elle emploie plus de 22000 personnes et gère un portefeuille diversifié de projets d'infrastructure, immobiliers et environnementaux. Fondée en 1954, l'entreprise a fait son entrée en Bourse il y a plus de 20 ans. Durant cette longue période, elle a démontré sa capacité à accroître ses bénéfices, ses flux de trésorerie disponibles et l'avoir de ses actionnaires. Quincaillerie Richelieu est un grand fournisseur de produits de rénovation et de construction. Les entrepreneurs en construction et rénovation constituent un de ses marchés finaux d'importance. Ses activités de commerce électronique et son réseau de centres de distribution permettent à Richelieu d'assurer la livraison d'un vaste éventail de produits de pointe en 24 heures. Affichant une dette très faible, elle est reconnue pour sa rentabilité et ses flux de trésorerie disponibles élevés.

Ces achats ont été financés par la vente de deux titres dont l'évaluation avait augmenté : Saputo et Shaw Communications.

Durant le premier semestre, nous avons profité de la baisse du cours de la firme Descartes pour ajouter une position au portefeuille. Cette

entreprise se spécialise dans les logiciels de transport et de logistique destinés aux chaînes d'approvisionnement. Le développement des produits et de la clientèle en continu fait partie des priorités de l'équipe de direction. Elle conserve un bilan prudent et est reconnue pour les liquidités versées à ses actionnaires.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Montrusco est responsable d'environ la moitié de la sélection des titres en actions pour le Fonds Actions. Pour le semestre terminé le 30 juin 2021, le portefeuille a connu un rendement de 12,84 % comparativement à son indice dont le rendement a été de 17,28 %.

La sous-performance relative s'explique en grande partie par la contribution négative de la sélection des titres, tandis que l'effet de la répartition a été positive, principalement en raison de l'absence d'exposition du Portefeuille aux matériaux.

La majeure partie de la sous-performance peut s'expliquer par l'exposition du Portefeuille à des noms tels qu'Énergie renouvelable Brookfield, Maple Leaf Foods et Corporation Parkland, en plus de l'absence de Shopify dans le Portefeuille puisque ce titre ne verse pas de dividendes. La saison de publication des résultats de Brookfield a été éclipsée par une dévaluation du secteur des services publics. Quant à Maple Leaf Foods, ses résultats ont été inférieurs aux attentes en raison de la faiblesse des protéines végétales. Enfin, rien de spécifique concernant Corporation Parkland, mais il y a eu des dommages collatéraux dus à l'échec de la fusion-acquisition de Couche-Tard et de Carrefour.

Le ratio de rotation des noms du Portefeuille est revenu à un niveau plus historique et plus faible par rapport à la situation extraordinaire de l'année dernière due à la crise de la Covid.

Depuis le début de l'année, aucun nom n'a été initié. Le niveau actuel de risque et de rendement du Portefeuille n'a pas déclenché la recherche de nouveaux investissements. En revanche, le Portefeuille s'est désengagé d'une seule société, soit Topicus qui est une société technologique qui ne verse pas de dividendes et qui a été reçue comme une distribution d'actions provenant de notre participation dans Constellation Software.

Depuis sa création, la pondération du Portefeuille dans les valeurs financières a augmenté. Cela se reflète principalement dans les banques diversifiées et les assurances vie et santé. Ce changement de pondération a été financé par une réduction de la pondération de l'immobilier et des services de communication, qui ont contribué positivement à la performance relative du Portefeuille.

Les marchés boursiers nord-américains continuent de progresser grâce à l'effet de relance, le TSX n'étant qu'à 0,7 % de son record historique et le S&P500 clôturant sur un nouveau record, grâce à la poursuite des mesures de relance et au succès du déploiement des vaccins. Le 30 juin 2021, 68 % et 55 % de la population du Canada et des États-Unis auront reçu une dose du vaccin, et 31 % et 47 % respectivement auront été entièrement vaccinés. Au Canada, on prévoit que d'ici la fête du travail, près de 70 % de la population sera entièrement vaccinée.

L'évolution majeure du deuxième trimestre a été le revirement des taux d'intérêt par rapport au premier trimestre. La baisse des taux s'est accélérée après le discours du président de la Fed, M. Powell, le 16 juin, dans lequel il a laissé entendre que la Fed pourrait relever

ses taux à deux reprises au cours du second semestre de 2022, une position plus belliqueuse que prévu. Les rendements des obligations nominales dix ans au Canada et aux États-Unis ont diminué de 17 et 27 points de base respectivement et se situent maintenant à 1,39 % et 1,47 % respectivement.

Si les prévisions d'inflation aux États-Unis (mesurées par les taux d'équilibres 10 ans) sont restées inchangées, le mouvement le plus important est dû à la baisse de 24 points de base des rendements réels. Les taux réels se situent maintenant à -88 points de base, ce qui est fermement dans le camp accommodant et loin du taux réel de +13 points de base à la fin de l'année 2019. Alors que le premier trimestre était marqué par la crainte de l'inflation, celle-ci semble avoir été quelque peu reléguée au second trimestre. En fait, si le secteur des produits de matières premières a fait des gagnants (pétrole, gaz naturel, minerai de fer, charbon métallurgique, nickel, aluminium, maïs, blé et soja), il a aussi eu sa part de perdants qui ont sous-performé l'indice de référence TSX (or, argent, cuivre, zinc et notamment le bois d'œuvre). Une chose est sûre, les économies se rapprochent de ce qui semble être une réouverture complète, à moins d'une résurgence des variantes de la Covid. Et à ce stade, nous dirions que nous sommes probablement dans les derniers stades de la reprise économique et que nous nous préparons à clore ce chapitre et à commencer un nouveau chapitre de ce cycle économique, à savoir l'expansion.

En tant que gestionnaire qualité/croissance qui privilégie la défense et se concentre sur la préservation du capital, nous pensons que tout nouveau recul, qu'il soit lié à un virus ou à un ralentissement économique, sera accueilli par une réponse fiscale et monétaire équivalente ou plus importante, sous la forme d'un renforcement des mesures de relance. Si nous restons exposés aux gagnants structurels de la Covid, nous investissons également et examinons de manière sélective les sociétés de croissance de qualité susceptibles de bénéficier du commerce de la reflation. Il convient de mentionner que nous nous intéressons également à certains sous-industries de l'espace des matériaux qui pourraient bénéficier d'un super-cycle des matières premières provoqué par le "Green New Deal" mis en place dans les pays développés.

Bien que nous soyons constructifs à l'égard du marché des actions en 2021, nous reconnaissons sa fragilité et avons mis en évidence les événements clés qui nous obligeront à revoir notre positionnement. Notre classement des événements reste largement inchangé et se présente comme suit :

- Poursuite des mesures de relance pour le reste de l'année 2021. Tant que le pied est clairement sur l'accélérateur, cela ne devrait pas perturber/déranger les marchés des actions. Toutefois, le discours du 16 juin du président de la Fed, M. Powell, a mis en évidence une normalisation plus précoce des taux, avec deux hausses prévues pour le second semestre de 2022, soit un an plus tôt que prévu.
- La gravité des mutations de la Covid, telles que la variante Delta, entraînant de nouveaux arrêts, constitue un risque.
- Un antiviral efficace est administré avec succès à au moins 50 % de la population nord-américaine. Nous sommes probablement à un trimestre d'atteindre ce jalon.

- Nous continuons de penser que le quatrième trimestre 2021 ressemblera au quatrième trimestre 2019. La sévérité des « lock-downs » et tout engorgement logistique dans l'administration des vaccins pourraient simplement repousser notre retour à la normale de deux trimestres.
- Les craintes d'inflation pourraient brouiller la reprise, surtout si les prix du pétrole et les augmentations de loyers se poursuivent sans relâche. Actuellement, la Fed et le consensus prévoient que toute inflation sera transitoire et non structurelle. Tant que les banques centrales resteront accommodantes (c'est-à-dire que les rendements réels seront négatifs) et que le taux d'inflation restera inférieur à 2,5-3,0 %, les marchés des actions continueront d'évaluer l'expansion. Si les rendements réels sur le 10 ans américain dépassent zéro (actuellement -88 pb) et que l'inflation anticipée dépasse 2,75-3,0 % (le point équilibre du taux 10 ans est de 2,33 %), le marché pourrait se mettre en place pour un renversement comme il l'a fait au T4 2018.

Comme l'a dit un célèbre entraîneur de football : "L'attaque remplit le stade mais la défense gagne les championnats". Tant que les politiques monétaires et budgétaires mondiales resteront accommodantes, les marchés boursiers seront non seulement soutenus, mais ils seront une source essentielle d'afflux de fonds pour les investisseurs. Bien que nous soyons presque entièrement investis, nous avons un positionnement naturellement défensif étant donné notre style qualité/croissance.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Actions est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Corporation Fiera Capital et Placements Montrusco Bolton Inc. , gestionnaires du Fonds Actions.

La Corporation de services du Barreau du Québec reçoit des frais de gestion de la part du Fonds Actions (voir ci-après la section intitulée « Frais de gestion »). Cette pratique a été soumise au comité d'examen indépendant qui l'a approuvée.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2021, 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 1 221 863 \$. Le gestionnaire a également payé 2 622 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2021 et versé 1 418 \$ à ce courtier en contrats de recherche. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds Actions du Barreau du Québec.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2021, 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 110 293 \$ et a payé 137 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2021. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente

du comité d'examen indépendant du Fonds Actions du Barreau du Québec.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Actions et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les cinq derniers exercices.

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾						
	30 juin 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	16,07 \$	20,13 \$	19,09 \$	22,25 \$	20,68 \$	17,03 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,20	0,53	0,72	0,66	0,58	0,55
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,18)	(0,19)	(0,23)	(0,19)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,45	(3,82)	0,54	0,57	0,26	0,36
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,46	(0,19)	0,79	(3,51)	1,28	3,29
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	2,03	(3,64)	1,87	(2,47)	1,89	4,01
Distributions						
des dividendes	0,13	0,38	0,54	0,43	0,31	0,36
des gains en capital	–	–	0,31	0,29	–	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,13	0,38	0,85	0,72	0,31	0,36
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	17,97	16,07	20,13	19,09	22,25	20,68

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités du Fonds Actions. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers pourraient différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	30 juin 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	50 235 \$	48 623 \$	63 229 \$	59 246 \$	64 972 \$	58 433 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	2 794 632	3 026 411	3 140 021	3 103 329	2 920 361	2 825 040
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,99 %	0,93 %	0,90 %	0,86 %	1,07 %	0,99 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,99 %	0,93 %	0,90 %	0,86 %	1,07 %	0,99 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,05 %	0,10 %	0,02 %	0,02 %	0,02 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	18,96 %	229,63 %	15,07 %	11,68 %	7,43 %	20,58 %
Valeur liquidative par part	17,98 \$	16,07 \$	20,14 \$	19,09 \$	22,25 \$	20,68 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2021 et au dernier jour des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage et des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de la période.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds Actions sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Actions, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

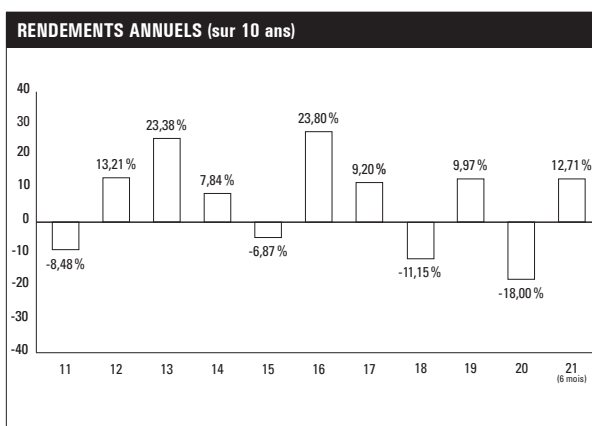
RENDEMENT PASSÉ

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

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

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. La dernière bande fait voir quant à elle le rendement du Fonds pour la période intermédiaire se terminant le 30 juin 2021. 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

LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Royale du Canada	7,2
2	Banque Toronto-Dominion	7,1
3	Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	5,3
4	Constellation Software Inc.	4,2
5	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	3,6
6	Intact Corporation Financière	3,6
7	Banque Nationale du Canada	3,3
8	Banque de Nouvelle-Écosse	3,0
9	TELUS Corp.	3,0
10	Thomson Reuters Corp.	2,6
11	Toromont Industries Ltd.	2,6
12	Banque de Montréal	2,4
13	Groupe TMX Ltée.	2,3
14	Metro Inc.	2,3
15	Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	2,2
16	Quebecor Inc., catégorie B	2,2
17	CGI Group Inc., catégorie A	2,1
18	Open Text Corp.	2,1
19	Groupe WSP Global Inc.	2,0
20	CCL Industries Inc., catégorie B	1,9
21	iA Financial Corp Inc.	1,8
22	Enbridge Inc.	1,7
23	Dollarama Inc.	1,6
24	Parkland Corp/Canada	1,6
25	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	-0,2
Total		71,5

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	96,5
Actions étrangères	3,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	-0,2

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
50 234 954 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Actions. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée sur Internet à l'adresse suivante :

www.csbq.ca/fonds.

Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Actions sur le site Internet www.csbq.ca/fonds ; ou

en communiquant avec la Corporation de services du Barreau au **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou au **1 855 954-3491** (sans frais).

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

