



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2021

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



Fonds de
placement

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

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

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

FONDS DE PLACEMENT DIVIDENDES DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Dividendes du Barreau du Québec (le « **Fonds Dividendes** ») est de procurer une appréciation du capital à long terme.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Dividendes investit principalement dans des actions américaines de grande et petite capitalisation et d'actions étrangères.

Le Fonds Dividendes a été créé le 23 décembre 2015.

Risque

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

Résultats d'exploitation

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn ("CC&L") est le gestionnaire du Fonds Dividendes.

Pour la période de six mois close le 30 juin 2021, le Fonds a affiché un rendement de 12,2 %, derrière son indice de référence présentant un résultat de 17,3 %. Contrairement au rendement de l'indice de référence, qui ne comprend aucuns frais de placement, le rendement du Fonds est indiqué déduction faite des frais de gestion et d'exploitation à payer par le Fonds.

La stratégie d'actions de revenu et de croissance plus CC&L vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice composé S&P/TSX tout en maintenant un risque à long terme inférieur à celui-ci. La stratégie met l'accent sur les actions qui génèrent un rendement intéressant et durable, et recherche donc les meilleures occasions au lieu de chercher à suivre les secteurs de l'indice de référence. Les placements sont diversifiés et se composent de tout un éventail d'actions canadiennes à dividendes et de fiducies de placement immobilier (FPI). Le portefeuille bénéficie en outre d'un surcroît de diversification de par la présence d'actions cotées aux États-Unis (à concurrence de 20 %) issues de secteurs moins bien représentés au Canada. La prédilection du portefeuille pour les sociétés affichant des rendements élevés se traduit par une plus forte proportion de secteurs axés sur les dividendes au sein de l'univers de placement. En revanche, la stratégie a une exposition limitée aux secteurs plus volatils liés aux produits de base, au sein desquels on retrouve moins de sociétés versant des dividendes durables. Ces caractéristiques uniques permettent une bonne participation aux marchés haussiers et protègent le capital pendant les phases baissières des marchés.

La philosophie de placement est fondée sur un processus prudent et rigoureux combinant une analyse descendante et

ascendante qui permet d'évaluer les perspectives d'un vaste univers d'actions. Le processus cherche un équilibre entre les titres offrant une solide croissance des dividendes et ceux offrant des dividendes élevés et durables. Le cœur du processus repose sur l'établissement de cours cibles pour l'ensemble des actions de l'univers de placement. Ces cours cibles sont définis sur un horizon de 12 mois. Le processus ascendant de sélection de titres s'appuie sur une recherche approfondie portant sur la stratégie d'exploitation à long terme des entreprises et sur les principaux éléments favorables à leur modèle d'affaires dans le contexte de leurs secteurs respectifs. Le gestionnaire accorde une grande importance aux rencontres avec la direction, les concurrents et les clients. Ces rencontres lui permettent de définir des objectifs spécifiques susceptibles de contribuer à la création de valeur. Les cours cibles sont ensuite utilisés dans le processus d'élaboration du portefeuille afin de déterminer les entreprises présentant le meilleur potentiel de rendement total et les titres les plus à même de générer un rendement élevé et durable.

Risque

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée consiste à gérer un portefeuille principalement de titres en actions canadiennes mais avec une allocation maximale de 20 % aux actions américaines. Les principaux risques sont reliés au marché boursier et aux sociétés émettrices affectées par l'économie nord-américaine. La stratégie peut enregistrer des rendements inférieurs à ceux de son indice de référence lorsque les niveaux de valorisation obéissent davantage à l'exubérance des marchés qu'à l'évolution des paramètres fondamentaux. Cela peut également être le cas lorsque le marché est dominé par quelques secteurs, notamment les secteurs de fin de cycle.

La gestion du risque n'est pas un élément à part. Elle fait partie intégrante du processus de placement qui consiste à analyser soigneusement les rapports risque-rendement et à veiller à ce que le portefeuille ne prenne pas de risques indus ou non récompensés. Le gestionnaire analyse les risques propres à chacune des entreprises de son univers de placement, y compris le risque d'exploitation, le risque de liquidité et le risque d'évaluation, afin de déterminer une pondération cible appropriée.

Résultats des opérations

Le marché boursier canadien a progressé de 17,3 % pendant le premier semestre de l'année 2021, grâce à la campagne de vaccination, aux bénéfices des sociétés supérieurs aux attentes et à la vigueur des prix des matières premières. L'indice a atteint un nouveau sommet historique en franchissant la barre des 20 000 points. Comme nous l'avions prévu, le ratio de valorisation a légèrement baissé au cours des six derniers mois, de sorte que les solides bénéfices des sociétés ont été le principal facteur derrière les rendements solides des marchés boursiers. En règle générale, les analystes des maisons de courtage surestiment la croissance des bénéfices et, par conséquent, revoient leurs prévisions à la baisse tout au long de l'année. Or pour la première fois depuis 2009, les prévisions à ce chapitre étaient trop basses et ont dû être fortement remontées, les bénéfices des sociétés ayant dépassé les attentes. Comme ces bénéfices laissaient entrevoir une solide reprise économique, les indicateurs de confiance des marchés boursiers ont grimpé, quoiqu'avec retenue. À la réouverture des économies, la flambée de la demande a débouché sur les données

relatives à l'inflation les plus élevées depuis les années 1990. Après réflexion, les investisseurs boursiers ont en grande partie conclu que cette hausse soudaine de l'inflation serait en toute vraisemblance de courte durée et que la situation devrait se normaliser d'ici la fin de 2021. Après avoir augmenté au premier trimestre, les taux d'intérêt ont légèrement baissé au cours du deuxième trimestre malgré la poussée inflationniste, et la Réserve fédérale américaine a, pour la première fois depuis le début de la pandémie de COVID-19, évoqué la possibilité de retirer certaines de ses mesures de soutien. Les efforts de réouverture et la faiblesse du dollar américain ont fait grimper les prix des matières premières au cours du premier semestre de l'année. Alors que les prix de l'énergie ont poursuivi leur ascension, ceux du cuivre, du bois d'œuvre et de l'or ont connu un repli vers la fin du deuxième trimestre.

En raison de la conjoncture favorable pour le pétrole, le secteur de l'énergie a affiché le meilleur rendement au premier semestre de l'année. D'autres secteurs cycliques ont aussi inscrit des rendements supérieurs, notamment la finance, la consommation discrétionnaire et les technologies de l'information. Les secteurs des matériaux, des services aux collectivités et de l'industrie ont quant à eux été les moins performants. Après avoir inscrit des résultats médiocres en 2020, les actions à dividende ont fait bonne figure en 2021. Sur le marché, le segment des titres qui versent des dividendes a été stimulé par le robuste rendement du secteur de l'énergie.

Au premier semestre de 2021, le portefeuille a enregistré un solide rendement absolu, mais inférieur à celui de l'indice de référence. Ce rendement inférieur a été attribuable aux secteurs des technologies de l'information, de la santé et de l'énergie. Le secteur canadien des technologies de l'information est alimenté par les sociétés de logiciels à forte croissance, dont Shopify. Le portefeuille détient des titres de sociétés technologiques américaines plus stables, notamment Microsoft (+18,9 %), Accenture (+10,4 %) et Texas Instruments (+15,2 %), qui ont inscrit de bons rendements, mais qui n'ont pas suivi le rythme du secteur canadien des technologies de l'information (+21,7 %). De plus, la surpondération des sociétés d'énergie renouvelable et la sous-pondération des producteurs d'énergie ont plombé le rendement. Si tout au long de 2020, ce positionnement s'était avéré profitable, en 2021, les sociétés d'énergie renouvelable ont inscrit des rendements inférieurs, tandis que le secteur des producteurs d'énergie a affiché le meilleur rendement. Enfin, les titres américains du secteur de la santé ont tiré de l'arrière par rapport à l'indice de référence, car il s'agit d'un secteur plus défensif, et ce sont plutôt les secteurs cycliques qui ont propulsé le marché au premier semestre de 2021.

Événements récents

Le gestionnaire est toujours d'avis qu'on se trouve au beau milieu d'une reprise économique et qu'un marché haussier devrait avoir cours pendant plusieurs années. Le gestionnaire s'attend à ce que les marchés boursiers continuent d'être portés par les bénéfiques, car la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt devrait limiter les ratios de valorisation boursière. Si les bénéfiques des sociétés ont été impressionnants jusqu'ici en 2021, le gestionnaire prévoit qu'ils dépasseront les attentes élevées pendant la deuxième moitié de l'année. Le gestionnaire est aussi conscient des risques

qui pèsent sur les prévisions relatives aux bénéfices, y compris les potentielles perturbations des chaînes d'approvisionnement, situation que nous surveillons de près. Au cours des 12 prochains mois, le gestionnaire prévoit des rendements boursiers positifs; toutefois, ces rendements seront probablement moins élevés et plus volatils que dans la première moitié de 2021.

Le gestionnaire s'attend à ce que l'inflation se normalise après sa récente poussée, étant donné que les chocs associés à la réouverture de l'économie se dissiperont tout au long de la deuxième moitié de l'année. Cela dit, au cours des 12 à 24 prochains mois, l'inflation continuera de grimper sous l'effet de la vigoureuse croissance économique. Le gestionnaire prévoit également une hausse des taux d'intérêt au fil du temps. Du point de vue du positionnement, le pouvoir de fixation des prix est devenu important et le gestionnaire continue de rechercher des sociétés dotées d'un tel pouvoir et en mesure de profiter des pressions inflationnistes. Les sociétés ferroviaires, les entreprises automobiles et les épiceries, par exemple, disposent d'un pouvoir de fixation des prix, tandis que les sociétés d'emballage, les restaurants et les sociétés alimentaires sont d'ordinaire plutôt des preneurs de prix.

Au cours des deux dernières années civiles, les ratios de valorisation ont contribué à la hausse des marchés boursiers. Un changement de garde s'opère toutefois, et les bénéfices des sociétés seront vraisemblablement les principaux leviers de rendements boursiers au cours des prochains trimestres. Les marchés portés par les bénéfices ont tendance à produire des rendements plus faibles et à avoir une volatilité plus élevée que lorsque ce sont les ratios de valorisation qui servent de moteurs. Ce type de conjoncture tend également à offrir d'excellentes occasions au chapitre de la sélection des titres. Compte tenu du contexte macroéconomique, les sociétés qui produisent des bénéfices surpassant les attentes devraient enregistrer des rendements supérieurs. Le gestionnaire s'applique à discuter avec les équipes de direction pour nous assurer de tenir compte avec exactitude des effets de l'inflation, des perturbations des chaînes d'approvisionnement, de la hausse des taux d'intérêt et de la vigueur de la croissance économique dans nos cours cibles pour l'ensemble des titres que nous couvrons. Le gestionnaire est très enthousiaste par la perspective d'un marché axé sur les données fondamentales au cours des prochains trimestres.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Dividendes est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Gestion de placement Connor, Clark & Lunn, gestionnaire du Fonds Dividendes.

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

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn n'a effectué aucune opération dans le portefeuille avec un apparenté au cours du premier semestre de 2021.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Dividendes et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour le dernier exercice.

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾					
	30 juin 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	13,09 \$	12,80 \$	10,92 \$	12,21 \$	11,61 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,21	0,44	0,41	0,40	0,37
Total des charges	(0,07)	(0,13)	(0,11)	(0,09)	(0,15)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,32	0,03	0,14	0,57	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,13	0,33	1,69	(1,34)	0,55
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,59	0,67	2,13	(0,46)	0,21
Distributions					
des dividendes	0,15	0,31	0,31	0,31	0,21
des gains en capital	–	–	–	0,46	–
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,15	0,31	0,31	0,77	0,21
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	14,53 \$	13,09 \$	12,80 \$	10,92 \$	12,21 \$

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

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

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

⁽⁴⁾ Les capitaux propres sont calculés conformément aux IFRS.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	30 juin 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	19 225\$	16 672\$	14 884\$	11 265\$	14 324\$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	1 322 181	1 279 186	1 160 892	1 031 189	1 173 561
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,96	0,97	0,84	0,67	1,18
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,96	0,97	0,84	0,67	1,18
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,04	0,06	0,05	0,06	0,05
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	14,30	46,15	46,72	50,53	28,34
Valeur liquidative par part	14,54\$	13,09\$	12,80\$	10,92\$	12,21\$

⁽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 indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille, de même que des retenues d'impôt sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

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

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

Frais de gestion

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

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

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

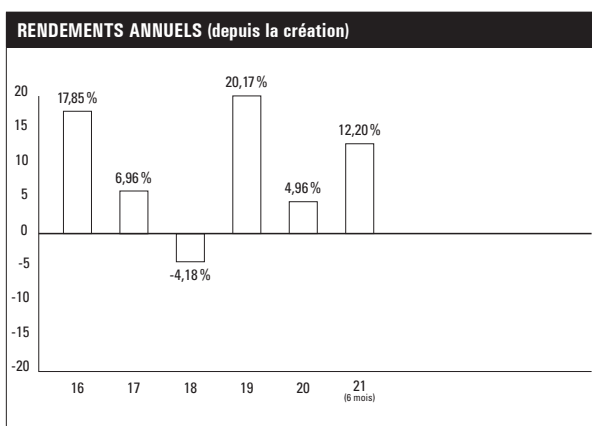
RENDEMENT PASSÉ

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

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

Rendements annuels

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



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Royale du Canada	7,3
2	Banque Toronto-Dominion	6,7
3	Banque de Montréal	5,1
4	Banque de Nouvelle-Écosse	4,4
5	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	4,0
6	Microsoft Corp.	3,3
7	Accenture PLC, catégorie A	3,1
8	Element Financial Corp.	3,1
9	Intact Corporation Financière	2,8
10	Shaw Communications Inc., catégorie B	2,8
11	Thomson Reuters Corp.	2,8
12	Rogers Communications Inc., catégorie B	2,6
13	Canadian Apartment Properties Real Estate Investment Trust	2,5
14	Groupe WSP Global Inc.	2,5
15	TC Energy Corp.	2,5
16	Brookfield Infrastructure Partners LP	2,4
17	Merck & Co. Inc.	2,4
18	Boralex Inc., catégorie A	2,2
19	Coca-Cola Co.	2,2
20	Open Text Corp.	2,2
21	Premium Brands Holdings Corp.	2,0
22	Texas Instruments Inc.	2,0
23	Mondelez International Inc.	1,9
24	Restaurant Brands International Inc.	1,9
25	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,5
Total		75,2

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	82,0
Actions étrangères	17,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,5

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
19 224 901 \$

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

www.csbq.ca/fonds.

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

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

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

