

FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2021

**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 2021, le Fonds Équilibré a inscrit un rendement de 6,72 %. Le rendement du Fonds est indiqué déduction faite des frais de gestion et d'exploitation à payer par le Fonds.

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 2021, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -3,06 % et a surperformé son indice de référence qui se situe à -3,46 %

Au cours du deuxième trimestre, le portefeuille a enregistré un rendement supérieur de 0,25% par rapport à celui de l'indice de référence ce qui porte les gains à 0,40% pour le premier semestre de l'année. Le rendement global du portefeuille a quant à lui été de 1,91% pour le trimestre, ce qui a permis de diminuer la perte (-3,06%) pour le semestre.

Ce portefeuille obligataire comprend 153 titres et le poids des dix titres les plus importants représente 25,16% du total.

La valeur ajoutée au cours du dernier trimestre s'explique principalement par le crédit (13 pb). En effet, nous avons cristallisé une partie des gains que nous avons réalisés au niveau des obligations municipales et corporatives suite au resserrement des écarts de crédits.

De même, notre gestion plus active de notre positionnement sur la courbe a aussi permis de générer une valeur ajoutée de 9 points de base pour le trimestre.

La durée du portefeuille est passée de 8,35 années au 31 décembre 2020 à 8,28 années au 30 juin 2021. Bien que notre biais stratégique nous incite à être centrés sur la courbe, nous avons quand même augmenté le poids des obligations à long terme afin d'être légèrement supérieurs à l'indice de référence. Ce positionnement se veut tactique afin de bénéficier des différents mouvements de taux qui sont survenus dans le trimestre.

En ce qui concerne la répartition sectorielle, nous avons, au cours du semestre, augmenté le poids des obligations fédérales afin de positionner le portefeuille de façon un peu plus défensive et obtenir un niveau de liquidité supérieur. En effet, nous croyons que les crédits sont pleinement évalués ce qui limite le potentiel de rendement et augmente le risque de baisse en cas de volatilité dans les marchés. Toutefois, nous maintenons toujours une allocation importante en obligations municipales (25,37%) afin de bénéficier du rendement supérieur de ces obligations par rapport aux obligations provinciales, et ce, pour un niveau de risque similaire.

Au niveau des obligations corporatives, nous maintenons la même stratégie qu'au dernier semestre en surpondérant le secteur des Services financiers et en sous-pondérant le secteur de l'Énergie, lequel est plus cyclique.

Avec l'été qui arrive dans l'hémisphère Nord et la hausse des taux de vaccination de la population des pays développés, l'économie reprend vie. Les consommateurs qui ont restreint leurs dépenses dans la dernière année ont semblé retrouver leur entrain comme nous avons pu le constater avec les hausses importantes du prix de certains produits tels que le bois d'oeuvre.

Au deuxième trimestre, nous avons vu les banques centrales modifier leur discours quant aux hausses des taux d'intérêt, ce qui a généré une rapide réaction de la part des différents participants sur les marchés obligataires.

Pour ce qui est du dollar canadien, nous avons vu sa valeur s'apprécier par rapport au dollar américain dans la première moitié du trimestre avec les perspectives de croissance économique, mais à la suite de l'annonce de la Réserve fédérale américaine, la valeur du dollar canadien a diminué pour revenir pratiquement au niveau de début de trimestre.

La pandémie de Covid-19 continue d'affecter l'économie canadienne. En effet, les plus récentes données disponibles, soient celles d'avril, indiquent un léger recul de l'économie (-0,3 %).

Toutefois, l'économie canadienne devrait afficher une croissance positive pour l'ensemble du semestre et une croissance de plus de 4 % pour 2021.

Le secteur de l'immobilier résidentiel représente toujours un facteur de croissance pour l'activité économique canadienne et représente actuellement plus de 10 % du PIB. Cette importance est insoutenable sur le long terme ce qui pourrait se traduire par un ralentissement de la croissance de l'économie. Toutefois, d'autres secteurs pourraient venir compenser dont l'énergie, avec le relâchement des mesures sanitaires prévu dans les prochains mois.

Dans sa communication de juin, la Banque du Canada a indiqué que son taux cible de financement journalier demeurerait à 0,25 % jusqu'à ce que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent. Bien que ce message soit toujours le même, le moment pour lequel les taux pourraient être revus à la hausse a été modifié au deuxième semestre de 2022.

Le second trimestre a été plus favorable aux obligations que ne l'a été le premier trimestre. Toutes les maturités ont eu un rendement positif au cours du trimestre bien que les rendements soient toujours négatifs pour les premiers 6 mois de l'année, avec une performance de -3,46 % pour l'indice FTSE Canada Univers.

La courbe des taux des obligations fédérales canadiennes s'est légèrement aplatie au cours du trimestre à la suite des différents communiqués des banques centrales quant aux attentes des futures hausses de taux.

Les principaux changements dans la courbe des rendements depuis le début de l'année, proviennent de la portion à plus long terme (10-30 ans) de la courbe de taux des obligations Canada, qui ont augmenté de façon importante, tel qu'illustré dans le graphique ci-après alors que le taux des obligations d'échéance à plus court terme (2 ans) a fait l'expérience d'une hausse beaucoup plus modeste.

Les écarts de crédit canadien n'ont, quant à eux, pratiquement pas bougé au cours du trimestre. En effet, les mouvements ont été principalement en fonction du type de crédit et de l'échéance de l'obligation. Ceci confirme la pertinence d'une gestion plus active des différents types d'obligations et des échéances afin de tirer de la valeur dans ce marché.

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 2021, le portefeuille géré par CC&L a inscrit un rendement absolu de -3,1 %, surpassant l'indice.

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

La vigoureuse reprise économique s'est accélérée, portée par un certain nombre d'événements qui se sont produits au premier semestre de 2021, à commencer par le changement de garde aux États-Unis en faveur des démocrates qui ont pris de pouvoir au début de l'année. L'adoption du plan de relance de 1 900 milliards de dollars américains du président Joe Biden a rehaussé l'humeur des investisseurs. Malgré l'émergence de nouveaux variants de la COVID-19 plus contagieux, les efforts de vaccination auraient suffisamment progressé pour qu'on fasse abstraction de cette mauvaise nouvelle. Les taux obligataires ont bondi, les investisseurs ayant commencé à douter de la capacité des banques centrales à maintenir une politique monétaire expansionniste compte tenu de la nette amélioration des données fondamentales. Malgré cela, les banques centrales ont réitéré leur engagement à soutenir la reprise en cours. Or, des épisodes d'aversion pour le risque sont survenus au cours de la période à la lumière des données sur l'inflation étonnamment élevées, lesquelles ont exacerbé les inquiétudes des investisseurs quant à un éventuel resserrement des politiques monétaires. En juin, la Réserve fédérale américaine (Fed) a confirmé certaines de ces inquiétudes en avançant l'échéance d'éventuelles hausses des taux d'intérêt. Ce devancement a confirmé que la Fed pourrait être moins patiente que ce qu'elle avait indiqué précédemment. Les taux à long terme ont atteint un sommet au cours du premier semestre et puis ont baissé à la suite de la publication de

données décevantes et l'adoption d'un ton moins conciliant par les autorités monétaires.

Les taux à court terme ont augmenté au cours du premier semestre. Les taux à deux ans ont augmenté de 29 pb au Canada; aux États-Unis, la hausse a été plus modeste, soit 11 pb. En outre, les taux à dix ans ont augmenté de 71 pb au Canada et de 56 pb aux États-Unis.

Les portefeuilles ont produit des rendements positifs et ont surpassé leurs indices de référence. Le positionnement des stratégies sur les taux d'intérêt a été favorable, notamment en raison du positionnement sur la courbe des taux. L'exposition aux obligations à rendement réel a également contribué au rendement des portefeuilles au cours du premier semestre de 2021. Une durée légèrement plus courte que celle de l'indice de référence a également contribué positivement. Par contre, la sélection des titres qui a favorisé les sociétés de télécommunications a légèrement nuï au rendement.

Événements récents

Malgré la publication de données plus faibles que prévu au premier semestre de 2021, la reprise économique demeure robuste, d'autant plus que les économies intensifient leurs efforts de vaccination et se rapprochent d'une réouverture plus large. Bien que l'inflation ait augmenté de façon inattendue, nous sommes d'avis que cette hausse s'explique essentiellement par les perturbations persistantes de la chaîne d'approvisionnement et d'autres facteurs temporaires. Les autorités monétaires ont toutefois reconnu le risque que des pressions inflationnistes plus soutenues se fassent ressentir et, par conséquent, ont abaissé le seuil de retrait des mesures de relance. Une combinaison de facteurs plus tard en 2021, y compris l'expiration des prestations gouvernementales, un retour généralisé à l'école en présentiel et une plus grande proportion de personnes entièrement vaccinées, devrait dissiper une part d'incertitude quant à l'avenir de la consommation et de l'emploi, deux moteurs essentiels à la reprise.

Le positionnement du portefeuille reflète les perspectives optimistes de gestionnaire. Toutefois, comme les valorisations s'approchent de nos niveaux cibles, le gestionnaire continue de réduire le risque du portefeuille. La stratégie relative à la courbe des taux a été revue à la baisse et positionnée en vue d'une modeste accentuation, et la durée relativement courte du portefeuille a été rapprochée de celle de l'indice de référence. Le portefeuille continue d'investir dans des obligations à rendement réel pour se protéger contre l'inflation.

Le gestionnaire a réduit la surpondération des obligations de sociétés, tandis que les obligations provinciales, qui ont fait l'objet d'une négociation tactique au cours du semestre, demeurent sous-pondérées. Du côté de la sélection des titres, ceux des infrastructures, comme les aéroports, et des banques canadiennes, y compris les titres de créance bancaires à rendement courant plus élevé, sont privilégiés. La pondération des sociétés de services aux collectivités plus défensives a été réduite.

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 du 1er janvier au 30 juin 2021, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 17,0 % et a sous-performé de -0,2 % versus la performance de son indice de référence qui se situe à 17,2%.

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

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

La vigoureuse reprise économique s'est accélérée, portée par un certain nombre d'événements qui se sont produits en 2021, à commencer par l'arrivée au pouvoir des démocrates aux États-Unis au début de janvier. L'adoption du plan de relance de 1 900 milliards de dollars américains du président Joe Biden a insufflé de la confiance aux investisseurs. Malgré l'émergence de nouveaux variants de la COVID-19 plus contagieux, les efforts de vaccination auraient suffisamment progressé pour qu'on fasse abstraction de cette mauvaise nouvelle. Les taux obligataires ont bondi en début d'année, lorsque les investisseurs se sont mis à douter de la capacité des banques centrales à maintenir leur politique monétaire résolument expansionniste alors que les attentes à l'égard de la croissance augmentaient de façon prononcée. Malgré cela, les banques centrales ont fait part de leur engagement envers la reprise en cours, mais certains ajustements ont laissé entrevoir un léger changement de ton. Il y a eu des épisodes d'aversion pour le risque, récemment alimentés par une inflation étonnamment élevée, laquelle a poussé les investisseurs à s'inquiéter d'un éventuel resserrement de la

politique monétaire. Dans l'ensemble, la conjoncture économique a continué d'être favorable aux actions mondiales au premier semestre de 2021. La progression soutenue de la vaccination à l'échelle mondiale a contribué à la reprise de l'activité économique. Différents acteurs se sont échangé la position de meneurs au sein des marchés boursiers au cours du trimestre. En début de période, les solides bénéfiques des sociétés ont soutenu le marché, et les secteurs cycliques (par exemple les matériaux et la consommation discrétionnaire) ont surpassé les secteurs défensifs (p. ex., les services aux collectivités et les biens de consommation de base). Mais ce sont ensuite les sociétés de nature à être plus sensibles aux variations de l'inflation qui ont mené le bal.

Le premier semestre de 2021 a été une excellente période pour notre modèle de placement, cinq de nos six catégories de facteurs ayant enregistré des rendements positifs. Comme on pouvait s'y attendre, l'évolution et l'inconstance au chapitre des meneurs du marché dont nous venons de parler ont nui aux mesures traditionnelles fondées sur les tendances, comme les indicateurs de momentum des titres et des secteurs, et expliquent en partie le rendement inférieur à la moyenne de notre facteur de croissance. Par ailleurs, bon nombre de nos stratégies les plus sophistiquées, où le rendement n'est pas aussi étroitement lié aux influences cycliques à long terme, ont continué de bien fonctionner tout au long de l'année.

Malgré la vigueur de notre modèle de placement, le portefeuille a inscrit un rendement inférieur à celui de l'indice composé S&P/TSX. La sélection des titres a contribué au rendement, tandis que l'incidence négative de la répartition sectorielle est venue plomber les gains. Le positionnement dans le secteur des technologies de l'information, tout particulièrement la sous-pondération de Shopify (+26,1 %), a été le facteur qui a le plus miné le rendement. En revanche, la sélection des titres dans le secteur des matériaux a contribué au rendement, en raison principalement de la surpondération de Labrador Iron Ore Royalty (+53,6 %) et de Capstone Mining (+126,1 %). En ce qui a trait à la répartition sectorielle, la sous-pondération du secteur de l'énergie et la surpondération du secteur des matériaux ont nui au rendement.

Événements récents

Malgré la grande incertitude entourant les thèmes macroéconomiques qui régnait au deuxième trimestre, comme la nature temporaire ou non des hausses de l'inflation, les marchés financiers sont revenus à une situation relativement « normale » pour le modèle de placement par rapport à l'année exceptionnelle qu'a été 2020. Le rendement de la plupart des groupes de facteurs a été positif et conforme aux attentes du gestionnaire à long terme. Les évaluations des risques se sont normalisées après les niveaux exceptionnellement élevés connus l'an dernier. Le volume d'occasions de placement (soit la fourchette entre nos prévisions de rendement les plus positives et les plus négatives) est aussi revenu à un niveau plus normal après avoir été élevé pendant la majeure partie de 2020. Au moment d'établir les facteurs rattachés au modèle de placement, le gestionnaire a délibérément cherché à réduire au minimum les influences macroéconomiques (taux d'intérêt, inflation,

orientation du marché, volatilité, etc.) dans l'évaluation active des sociétés par rapport à leurs pairs. Le gestionnaire considéra ces influences comme des risques à maîtriser activement dans les portefeuilles. C'est pour cette raison que bon nombre des thèmes macroéconomiques qui font actuellement la manchette ont eu peu d'incidence sur les prévisions de rendement relatif ou sur les rendements excédentaires des portefeuilles.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Montrusco est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. 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 « lockdowns » 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 d'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.

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.

Corporation Fiera Capital

Actions canadiennes

Fiera est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Du 1er janvier au 30 juin 2021, le portefeuille a connu un rendement de 13,56 % comparativement à son indice de 17,28 %.

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.

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 2021 à 6,34 % en surpassant de rendement de son indice de référence à 5,78 %.

La croissance de l'économie mondiale s'est accélérée durant le premier semestre de 2021. Les campagnes de vaccination contre la COVID-19 ont connu un vif succès dans un grand nombre de pays. Cela a permis la réouverture progressive de l'activité économique.

Dans la foulée de ces événements, les économistes ont révisé à la hausse leurs prévisions de croissance de l'économie mondiale pour 2021 et 2022. Après une année 2020 marquée par la pandémie de la COVID-19 et une récession mondiale d'une ampleur inégalée, la croissance a amorcé un rebond dans la majorité des pays. L'amélioration des perspectives de croissance a eu un effet sur les investisseurs des différents marchés financiers.

Dans plusieurs pays d'Europe, au cours de l'automne 2020, l'arrivée de variants avait forcé le retour de mesures de confinement. Cette situation s'est poursuivie au premier trimestre 2021. En conséquence, l'activité économique s'est contractée à nouveau en zone euro et au Royaume-Uni. Au-delà de la pandémie, l'économie européenne est restée affectée par la situation du Brexit. Bien qu'une entente commerciale ait été conclue dans les derniers jours de 2020, plusieurs points de friction demeurent non résolus. De ce fait, le rythme des exportations britanniques vers l'Union européenne a chuté au cours des premiers mois de 2021.

Par ailleurs, les banques centrales ont contribué à la relance de l'économie en maintenant leurs taux directeurs au minimum. Elles ont également conservé des programmes d'achat d'obligations gouvernementales sur les marchés. Ces programmes permettent de rehausser la liquidité des marchés et d'atténuer l'effet de l'explosion des déficits budgétaires sur le niveau des taux d'intérêt obligataires.

La forte croissance économique a toutefois alimenté les craintes liées à la hausse de l'inflation. En conséquence, les taux obligataires ont augmenté. Les banques centrales ont tenté de rassurer les investisseurs en martelant que les hausses de prix seront temporaires. Leur message a porté ses fruits en réussissant à tempérer les hausses de taux.

La progression des Bourses européennes et japonaise a toutefois été beaucoup moins importante que celle des actions canadiennes et américaines.

Le portefeuille a accusé un certain retard sur le marché en début d'année. Le rendement s'est rétabli au cours du printemps grâce notamment à la bonne sélection de titres dans le secteur des produits industriels.

Parmi les titres ayant affecté négativement le rendement du premier semestre, on peut citer le Groupe London Stock Exchange. Le titre de ce chef de file dans le domaine de l'infrastructure et des données des marchés financiers s'était fortement apprécié en 2020. Au cours des six premiers mois de 2021, son évaluation élevée et la révision à la baisse des bénéfices projetés ont provoqué le repli de plus de 11 %.

Le portefeuille a toutefois profité de la forte progression de plusieurs titres. Les sociétés IHS Markit, en hausse de 25 %, et Novo Nordisk, en hausse de 23 %, se sont particulièrement distinguées. La firme d'information économique IHS Markit a publié des résultats financiers largement supérieurs aux attentes des analystes. L'entreprise gère rigoureusement ses opérations. De plus, sa fusion avec la firme S&P Global devrait se matérialiser d'ici la fin de 2021. Pour sa part, la société pharmaceutique danoise Novo Nordisk a annoncé une hausse des prévisions de ventes de la majorité de ses produits. En outre, elle a obtenu l'approbation pour Wegovy, un médicament contre l'obésité. Les résultats exceptionnels obtenus lors des essais cliniques sont prometteurs pour la croissance des ventes dans ce segment.

La bonne progression des titres du fabricant d'ascenseurs Schindler et de la banque scandinave Svenska Handelsbanken a également apporté une contribution importante au rendement semestriel du portefeuille.

Au cours du premier semestre, nous avons liquidé notre position dans Fuchs Petrolub et acquis le titre d'Air Liquide. Le titre du fabricant d'huile à moteur et de lubrifiants spécialisés Fuchs Petrolub a été vendu. Cette transaction a été faite en tenant compte des tendances structurelles à long terme dans le secteur automobile, telles que le passage aux véhicules électriques et l'augmentation des taxes sur les véhicules à fortes émissions de carbone. Ces risques peuvent nuire aux perspectives de cette entreprise. Le produit de cette vente a été investi dans le fournisseur de gaz industriel français Air Liquide. Grâce à son modèle d'affaires, cette société se démarque par sa qualité. En outre, les gaz sont un produit de base essentiel pour un grand nombre de procédés industriels. De plus, la demande devrait être alimentée par les projets de transition énergétique à long terme, notamment l'hydrogène. Ce gaz offre plusieurs avantages aux secteurs visés par la décarbonisation, comme le transport, les procédés industriels, les produits de base et le chauffage des édifices.

Nous avons aussi réduit légèrement nos positions dans IHS Markit et LVMH. En contrepartie, nous avons acquis un nouveau bloc de deux sociétés déjà détenues en portefeuille, soit Uni-Charm et Nestlé.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Le mandat de Conseiller en gestion globale State Street, Ltée vise une stratégie indiciaire 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 11,84 % au 30 juin 2021. Pour cette même période, l'indice S&P 500 a généré un rendement de 12,02 % (en \$CAD). La différence s'explique par les effets de l'erreur de calquage tout en demeurant dans les normes acceptables.

Van Berkom & 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 2021 à 11,29 % (en dollars américains) sous-performant le rendement de son indice de référence des sociétés à petite capitalisation boursière à 17,54 % (Indice Russell 2000 en dollars américains).

Pour un cinquième trimestre consécutif, les actions américaines ont de nouveau progressé sans heurts au cours de la période de trois mois close en juin, portées par des conditions favorables pour l'ensemble des principaux indices de référence américains qui ont atteint encore une fois des niveaux records dans cet impressionnant marché haussier post-pandémique.

Les indices S&P 500, Russell 2000 ainsi que le NASDAQ ont tous affiché des rendements très solides et constants, alimentés par les mêmes facteurs qui ont déclenché la reprise très robuste qui a suivi les creux pandémiques atteints au printemps l'an dernier.

Après quelques mois de surperformance marquée, et en dépit de la vigueur des rendements absolus générés durant la période, les actions à petite capitalisation boursière ont traîné de l'arrière par rapport à celles à grande capitalisation au cours de ce deuxième trimestre, sans qu'aucun facteur évident ne puisse expliquer cette faiblesse relative, si ce n'est peut-être le léger recul du dollar US et la baisse des taux d'intérêt. Néanmoins, les actions des sociétés à petite capitalisation boursière restent en tête de peloton depuis le début de l'année.

En outre, les évaluations boursières des actions des sociétés à petite capitalisation demeurent raisonnables par rapport à celles des sociétés à grande capitalisation et, à ce stade-ci de la reprise économique, les actions à petite capitalisation devraient continuer d'enregistrer une plus forte croissance des bénéficiaires, ce qui devrait les favoriser dans les mois à venir.

Il n'est pas nécessaire de chercher bien loin pour expliquer la vigueur continue des actions américaines, puisque les mêmes facteurs à l'origine de ce marché haussier sont demeurés fermement en place au cours de ce trimestre clos en juin.

Comme la campagne de vaccination progresse bien et que le nombre de cas de COVID et d'hospitalisations liées au virus ont chuté à des creux pandémiques au cours des derniers mois, les conditions étaient réunies pour une réouverture complète de l'économie et une forte reprise après le ralentissement économique important causé par la pandémie l'an dernier.

La plupart des indicateurs macroéconomiques sont demeurés très robustes ou se sont encore renforcés au cours de ce deuxième trimestre et témoignaient clairement d'une forte demande accumulée dans de nombreux secteurs clés, d'une reprise générale de l'activité économique et d'un resserrement des chaînes d'approvisionnement dans plusieurs secteurs d'activité.

Nous avons également assisté à une accélération continue de la croissance des bénéficiaires, toutes capitalisations boursières confondues, en partie en raison de la comparaison facile par rapport à la période difficile qu'ont connue l'an dernier les sociétés à la suite du choc économique provoqué par le début de la pandémie,

de même qu'en raison de la forte demande observée dans la plupart des marchés finaux et du pouvoir accru de nombreuses entreprises en matière d'établissement des prix avec l'émergence de pressions inflationnistes généralisées.

Comme si ce n'était pas suffisant, et de manière quelque peu contre-intuitive, les taux des bons du Trésor ont baissé durant le trimestre, contribuant ainsi à alimenter encore davantage la reprise infatigable du marché américain. La Réserve fédérale a aussi certainement continué à jouer un rôle clé dans le soutien de ce marché, avec son orientation toujours accommodante et ses commentaires rassurants, indiquant ainsi qu'elle n'envisageait pas pour le moment de réduction progressive de son intervention.

De plus, l'administration Biden est demeurée pleinement engagée à l'égard de son projet de loi d'envergure sur les infrastructures qui soutiendra encore davantage l'économie américaine, progressant lentement mais sûrement vers un accord avec les membres républicains du Congrès vers la fin du trimestre pour la première partie de son ambitieux plan de relance et d'investissements.

Si les craintes inflationnistes ont peut-être été le seul sujet de désaccord parmi les investisseurs et la seule pierre d'achoppement digne de mention durant le trimestre clos en juin, ce qui a donné lieu à des épisodes passagers de volatilité dans notre marché en cours de trimestre, au final ces inquiétudes au sujet de la possibilité d'une inflation soutenue dans le futur n'ont pas suffi à affecter l'état d'esprit positif des investisseurs et leur propension à la prise de risques.

Le trimestre qui vient de prendre fin a montré des signes évidents d'une transition graduelle, mais très inégale, entre un environnement de marché on ne peut plus favorable à la prise de risques qui favorise fortement les titres de sociétés de faible qualité, très cycliques et non rentables dans notre univers des actions à petite capitalisation et une progression plus rationnelle et normale du marché davantage tributaire des données fondamentales propres à chaque société.

Ainsi, après plusieurs mois consécutifs au cours desquels les titres de moindre qualité (à savoir ceux des sociétés non rentables, très cycliques ou encore dont le bilan ou le modèle d'affaires sont peu robustes) ont nettement mieux fait que l'ensemble de notre marché, ce qui a représenté un obstacle important pour notre positionnement et notre style de placement axés sur les titres de grande qualité, nous avons observé des signes clairs que cette phase effrénée de la reprise du marché qui tenait très peu compte de la solidité des données fondamentales propres à chaque société, était enfin en train de s'essouffler vers la fin du premier trimestre et au cours des deux premiers mois de ce plus récent trimestre complété.

Par conséquent, à partir du début du mois de mars et jusqu'à la fin du mois de mai, notre stratégie d'actions américaines à petite capitalisation boursière a soit légèrement mieux fait que l'indice Russell 2000 ou dégagé un rendement essentiellement comparable à celui de son principal indice de référence, alors que notre positionnement dans des sociétés de grande qualité a été progressivement (mais de manière inégale) mieux récompensé.

Cependant, alors que nous pensions avoir amorcé un virage important dans ce marché haussier en faveur des titres de grande qualité qui se négociaient jusque là à un rabais considérable par rapport aux prix très élevés des actions de faible qualité, tout a basculé au mois de juin.

En effet, les titres des sociétés non rentables et de celles qui génèrent un faible rendement des capitaux propres (un indicateur clé de qualité) ont, de manière inattendue et inexplicable, recommencé à surperformer de façon spectaculaire vers la fin du deuxième trimestre, créant de nouveau un formidable vent contraire pour nos rendements relatifs durant le dernier mois du trimestre.

Ce changement soudain de leadership qui a ramené au sommet les titres de faible qualité vers la fin du trimestre a été suffisamment significatif pour que nous fassions moins bien que l'indice de référence des actions à petite capitalisation Russell 2000 pour l'ensemble du trimestre clos en juin après un début prometteur en avril et mai.

Au cours des derniers mois, nous avons observé le leadership au chapitre de la performance boursière dans notre marché des actions à petite capitalisation alterner la majeure partie du temps entre les titres très cycliques, non rentables ou très dispendieux comme ceux du secteur des technologies, et les titres regroupés sous le vocable Robinhood/reddit qui ont grimpé en flèche en raison du niveau d'activité sans précédent et très concentré des investisseurs particuliers.

Aucune de ces catégories de titres ne cadre de près ou de loin avec notre style de placement, de sorte que notre performance relative a fait face à des vents contraires importants et très inhabituels puisque notre portefeuille ne comptait aucun de ces titres très populaires sur le marché.

Tout d'abord, l'impact extrêmement considérable qu'a eu une poignée de titres ayant fait l'objet de beaucoup de publicité et d'une activité de négociation « passionnée » de la part des investisseurs particuliers sur la performance de notre indice de référence Russell 2000 depuis le début de l'année a été vraiment extraordinaire et nous n'avions jamais rien vu de tel dans notre marché des actions à petite capitalisation en tant que participants actifs au cours des vingt et une dernières années.

Ironiquement, cet épisode de sous-rendement par rapport à notre indice de référence des actions à petite capitalisation dont nous avons souffert au cours des derniers trimestres est survenu alors que les données fondamentales et les résultats financiers des sociétés qui composent notre portefeuille ont été parmi les meilleurs que nous n'ayons jamais vus au cours des 21 ans d'histoire de notre stratégie d'actions à petite capitalisation.

Nous sommes ainsi très heureux de faire état d'une pléthore de bonnes nouvelles et de développements positifs parmi les sociétés de notre portefeuille durant ce deuxième trimestre, ce qui met encore davantage en lumière la solidité des données fondamentales des sociétés qui composent notre portefeuille ainsi que leurs perspectives attrayantes.

Nous sommes par contre évidemment très déçus que la vigueur exceptionnelle des données fondamentales des sociétés dans lesquelles nous détenons des participations n'ait pas permis de générer, au cours de ce plus récent trimestre, l'alpha et les rendements excédentaires que de tels attributs supérieurs produisent habituellement et de manière très constante.

En ce qui concerne l'apport individuel des titres du portefeuille durant le trimestre clos en juin, en termes de rendements absolus, notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière a continué

à profiter de la contribution de plusieurs titres, puisque les cours de onze d'entre eux ont enregistré des progressions d'au moins 10 % durant la période, dont sept affichent des hausses de plus de 20 % au cours des trois derniers mois.

Le titre de Charles River Laboratories est celui dont l'apport à notre performance a été le plus considérable et il a généré le troisième rendement absolu le plus élevé du portefeuille, grâce à ses données fondamentales de loin les plus robustes que nous ayons observées depuis que nous avons effectué notre placement initial dans cette excellente société il y a plus d'une décennie.

À l'inverse, les rendements de notre stratégie d'actions à petite capitalisation pour le trimestre terminé en juin a été freiné par une poignée de titres qui n'ont pas produit de bonnes performances lors de cette plus récente période.

Dans tous les cas, ces participations qui ont enregistré des rendements décevants ont été victimes de « bruit » sur le marché ou ont été confrontées à des problèmes à court terme qui n'ont aucune incidence réelle sur la santé de leurs données fondamentales à long terme.

Au total, sept des titres du portefeuille ont enregistré des rendements négatifs de 10 % ou pire au cours du plus récent trimestre complété. De ce lot, les titres de Grand Canyon Education et de Virtu Financial, deux participations importantes du portefeuille, ont été de loin les titres qui ont le plus nui à nos rendements durant le trimestre clos en juin en termes d'impact, alors que ces deux titres ont réduit nos rendements absolus d'un peu plus de 100 points de base sur une base combinée.

Ce plus récent trimestre complété s'est avéré une fois de plus très chargé sur le plan de l'activité de portefeuille, puisque notre équipe de placement a été en mesure de tirer parti de trois nouvelles occasions de placement très prometteuses au cours de la période après des recherches approfondies, des vérifications diligentes et des discussions étoffées d'équipe : NMI Holdings, Shake Shack et Installed Building Products.

Outre l'ajout de ces trois nouveaux titres à notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière au cours de ce plus récent trimestre écoulé, nous avons également été en mesure de compléter pour l'essentiel l'acquisition de nos participations dans les sociétés FTI Consulting, Brady Corp. et InMode, tous des placements relativement récents, à des prix attrayants.

Pour financer ces nombreux achats, nous avons cédé la totalité des actions détenues dans Cardtronics et HMS Holdings, puisque ces deux sociétés ont fait l'objet d'une acquisition à une prime élevée vers la fin de l'année dernière et que les cours de leurs titres avaient atteint le prix offert.

Nous avons aussi pris la décision de liquider la petite participation que nous détenions dans la société Cboe Global Markets (« CBOE ») après un placement très fructueux sur de nombreuses années dans cette société.

Outre ces trois cessions de participations, nous avons aussi encaissé une partie des gains appréciables réalisés avec les titres des sociétés Laureate Education, Acushnet, Charles River Laboratories, Brunswick, Maximus, Thor Industries et Fox Factory, pour n'en nommer que quelques-unes.

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 Ltée, Optimum Gestion de placements inc., Corporation Fiera Capital, Conseillers en gestion globale State Street Ltée et Van Berkomp & Associés.

La Corporation 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 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 648 587 \$. Le gestionnaire a également payé 1 373 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2021 et versé 571 \$ 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 5 981 421 \$ et a payé 65 \$ 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 Barreau du Québec.

Optimum Gestion de placement inc.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2021, 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 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 102 068 \$ et a payé 314 \$ 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 Équilibré du Barreau du Québec.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Au cours de la période terminée le 30 juin 2021, 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 2021, Van Berkom & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

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 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⁾	17,16 \$	17,15 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,18	0,37	0,35	0,33	0,31	0,35
Total des charges	(0,08)	(0,13)	(0,08)	(0,07)	(0,09)	(0,10)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,42	1,25	0,27	0,34	0,32	1,60
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,63	(0,15)	1,85	(0,97)	0,78	(0,62)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,15	1,34	2,39	(0,37)	1,32	1,23
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,01	0,03	0,08	0,08	0,06	0,14
des dividendes	0,09	0,21	0,20	0,16	0,15	0,12
des gains en capital	–	1,10	0,02	0,27	0,14	1,47
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,10	1,34	0,30	0,51	0,35	1,73
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	18,20 \$	17,16 \$	17,15 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$

⁽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 2021 (6 mois)	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	411 669 \$	365 936 \$	338 455 \$	282 360 \$	273 285 \$	244 553 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	22 606 110	21 323 391	19 745 118	18 778 999	17 206 101	16 396 240
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,97%	0,83%	0,87%	0,83%	0,96%	0,86%
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,97%	0,83%	0,87%	0,83%	0,96%	0,86%
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,03%
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	138,52%	217,94%	86,62%	56,47%	114,00%	118,49%
Valeur liquidative par part	16,45\$	17,16\$	17,14\$	15,04\$	15,88\$	14,92\$

⁽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 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 %

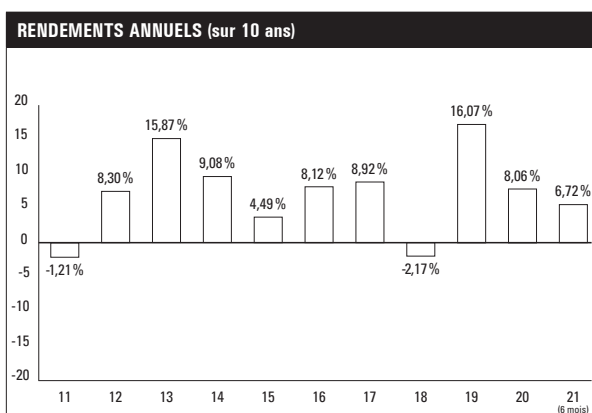
RENDEMENT PASSÉ

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 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	2,6
2 Banque Toronto-Dominion	2,3
3 Gouvernement du Canada, 0,25 %, échéant le 1er août 2023	1,6
4 Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,5
5 Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	1,4
6 Shopify Inc., catégorie A	1,4
7 Constellation Software Inc.	1,1
8 Enbridge Inc.	1,1
9 Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	1,0
10 Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	1,0
11 Banque de Montréal	0,8
12 Banque de Nouvelle-Écosse	0,8
13 Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	0,8
14 Nestlé SA	0,8
15 Apple Inc.	0,7
16 Banque Nationale du Canada	0,7
17 BCE Inc.	0,7
18 IHS Markit Ltd.	0,7
19 Keyence Corp.	0,7
20 TC Energy Corp.	0,7
21 L'Oréal SA	0,6
22 Louis Vuitton Moët Hennessy	0,6
23 Microsoft Corp.	0,6
24 Novo Nordisk A/S, catégorie B	0,6
25 Roche Holding AG NPV	0,6
Total	25,3

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	34,6
Obligations	28,8
Actions américaines	20,7
Actions internationales	14,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,5

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
441 668 978 \$

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

