

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

sur le rendement du Fonds
pour l'exercice terminé
le 31 décembre 2021

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**
du Barreau du Québec

Le présent rapport annuel de la direction contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels audités des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités ou toute autre information relative au Fonds gratuitement, sur demande en vous adressant à la Corporation de services du Barreau en composant le 514 954-3491 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.

Un placement dans un organisme de placement collectif peut donner lieu à des frais de gestion et autres frais. Les ratios de frais de gestion varient d'une année à l'autre. Veuillez lire le prospectus avant de faire un placement. Les organismes de placement collectif ne sont pas garantis par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par tout autre organisme public d'assurance-dépôts. Leur valeur fluctue souvent et leur rendement passé n'est pas indicatif de leur rendement futur.



Analyse du rendement du Fonds par la direction

Objectif et stratégies de placement

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

Pour atteindre cet objectif, le Fonds 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 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 ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 31 décembre 2021, le Fonds a inscrit un rendement de 13,8 % surpassant son indice de référence composé – constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada (auparavant l'indice obligataire universel DEX), à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA) – dont le rendement était de 12,2 %. 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.

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.

Pour la période terminée le 31 décembre 2021, le portefeuille a inscrit une perte absolue de -1,99 % et a surperformé son indice de référence, l'indice FTSE Canada Univers, qui se situe à -2,54 %. La valeur ajoutée totale pour l'année 2021 est de 55 points de base (p.b.) comparée à l'indice. Au cours de l'année, nous avons conservé un positionnement centré sur la courbe avec une légère surpondération des obligations à moyen terme et sous-pondération des obligations à court terme et à long terme.

Une valeur ajoutée de 39 points de base est attribuable aux choix effectués par le gestionnaire de portefeuille au courant de l'année soit la sélection secteurs, industrie, province individuelle, émetteurs corporatifs, ratings, titres, hors indice, tactique, etc.

La durée du portefeuille a été plus courte que celle de l'indice, ajoutant ainsi près de 18 p.b. de valeur ajoutée. Au 31 décembre la durée du portefeuille était de 8,34 années contre 8,43 pour l'indice.

Nous avons maintenu une durée plus courte pour le deuxième semestre de 2021. La durée du portefeuille était légèrement au-dessus de l'indice durant les premiers mois de l'année. Au 31

décembre, la durée du portefeuille était à 8,34 ans, très légèrement plus courte que celle de l'indice de près de 0,09 an.

Tout au long de l'année, le portefeuille est demeuré significativement surpondéré en obligations municipales, et sous-pondéré en obligations fédérales. Cependant, selon notre vue sur le marché, nous avons progressivement diminué le poids des obligations municipales.

Notre gestion du portefeuille met l'emphase sur les obligations à moyen terme puisque nous croyons que c'est dans cette tranche que se retrouve le plus de valeur. Nous avons donc surpondéré celles-ci par rapport à l'indice et nous avons sous-pondéré les obligations à court terme.

Les obligations corporatives en portefeuille sont de meilleure qualité que celles de l'indice. En effet, les obligations cotées BBB représentent 3,62 % du portefeuille alors que leur poids est de 11,9 % dans l'indice. Comparativement à l'indice, le portefeuille est surpondéré en services financiers et infrastructure et sous-pondéré dans les secteurs plus cycliques comme l'énergie.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Obligations

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (« CC&L ») est responsable d'environ 50 % de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds.

Pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2021, le portefeuille obligataire de la portion du Fonds géré par CC&L a inscrit un rendement absolu de -2,02 % et a surperformé la performance de son indice de référence qui se situe à -2,54 %.

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

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**
du Barreau du Québec



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.

Au début de l'année 2021, la solide reprise économique a accéléré au fil de différents événements, à commencer par l'arrivée au pouvoir des démocrates aux États-Unis en début janvier. Malgré l'émergence de nouveaux variants de la COVID-19 plus contagieux, les efforts de vaccination auraient suffisamment progressé pour que les marchés boursiers fassent abstraction de cette mauvaise nouvelle. Toutefois, plusieurs périodes d'instabilité ont reflété une certaine nervosité chez les investisseurs. Les prévisions de croissance ont été revues à la hausse en raison de la robustesse de la reprise économique et, par conséquent, les investisseurs ont commencé à anticiper des hausses de taux d'intérêt et les marchés des titres à revenu fixe ont fait l'objet d'une liquidation tumultueuse. Malgré la volatilité, la reprise économique s'est poursuivie au deuxième trimestre de 2021, et les investisseurs sont demeurés généralement optimistes.

Il y a eu des épisodes d'aversion pour le risque, alimentés par une inflation élevée, que l'on pensait être largement transitoire, qui a poussé les investisseurs à s'inquiéter d'un éventuel resserrement de la politique monétaire. Vers le milieu de l'année, la Réserve fédérale américaine (Fed) a donné raison à certaines de ces inquiétudes en avançant le moment prévu des hausses de taux d'intérêt, laissant ainsi croire qu'elle pourrait être moins patiente que ce qu'elle avait laissé paraître précédemment. Au Canada, la Banque du Canada (BdC) a réduit ses achats d'actifs de 3 G\$ à 2 G\$ (ce qui était largement attendu) par semaine et a réitéré son estimation de la fermeture de l'écart de production au cours du second semestre de 2022. Bien que cette situation ait quelque peu déstabilisé les marchés dont la progression était alimentée par une politique de relance favorable, les actifs risqués ont fini par se redresser.

Dans les derniers mois de l'année, les craintes renouvelées concernant l'évolution du virus ont provoqué un retour de la volatilité. En effet, la multiplication des cas et les nouveaux confinements décrétés, conjugués à l'émergence du variant Omicron, potentiellement très transmissible et résistant aux vaccins, ont alimenté une ruée vers les valeurs refuges. Dans la foulée des annonces entourant le nouveau variant, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a laissé entendre qu'elle cessera ses achats d'actifs plus tôt que prévu, ce qui a exacerbé la volatilité. Malgré l'incertitude accrue, les marchés boursiers ont retrouvé leur aplomb et ont clôturé l'année avec des gains robustes. Dans l'ensemble, les taux obligataires ont terminé l'année nettement plus haut qu'au début de l'année. Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 60 points de base en 2021, tandis que le taux des obligations gouvernementales canadiennes à 10 ans a augmenté de 76 points de base au cours de l'année.

Les portefeuilles ont surpassé l'indice de référence en 2021. Le positionnement des taux d'intérêt a été favorable, notamment en raison du positionnement de la courbe des taux. La répartition sectorielle a également été aussi un facteur favorable. La surpondération des obligations de sociétés et la sous-pondération des obligations provinciales ont eu un impact positif. L'exposition aux obligations à rendement réel a également contribué

positivement grâce à un taux d'inflation neutre ferme. Une durée légèrement plus courte que celle de l'indice de référence a également contribué positivement. En revanche, la sélection des titres, qui a favorisé les obligations des thèmes de réouverture tels que les aéroports, a pesé sur la performance.

Actions canadiennes

CC&L est responsable d'environ les deux tiers de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds.

Pour 2021, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 26,6 % et a surperformé de 1,5 % versus la performance de son indice de référence qui se situe à 25,1%.

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.

Le mandat de CC&L consiste à gérer une portion des titres en actions canadiennes. Les principaux risques sont reliés à la Bourse canadienne, aux sociétés émettrices au Canada affectées par l'économie canadienne ainsi qu'à un ajustement plus lent du processus quantitatif lors de variations importantes de la valeur de la Bourse canadienne. Le processus a comme objectif de minimiser les risques en utilisant des facteurs tels que la taille, la rentabilité, le bêta (étroitesse de la relation entre le titre et le marché), le secteur, la solidité financière, l'environnement, le social et la gouvernance (ESG) ainsi que la stabilité des titres.

Le portefeuille a enregistré un rendement supérieur à celui de son indice de référence en 2021. La sélection des titres a contribué positivement au cours de la période, tandis que la répartition sectorielle a nuï à la performance. Plus précisément, la sélection des titres dans le secteur des technologies de l'information a été favorable, grâce à la surpondération de Constellation Software. En revanche, la sous-pondération de Brookfield Asset Management, dans le secteur des services financiers, a nuï au rendement. En ce qui concerne la répartition sectorielle, la sous-pondération du portefeuille dans le secteur des soins de santé a été bien récompensée ; en revanche, la sous-pondération du portefeuille dans le secteur des services financiers a nuï au rendement.

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 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 bénéfices des sociétés ont soutenu le marché, et les secteurs cycliques (p. ex., 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.

Quand on retrace le fil de 2021, on constate que l'émergence de nouveaux variants de la COVID-19 à mi-chemin de l'année a entraîné une importante modification du contexte macroéconomique qui sous-tend les marchés boursiers. Les autorisations de vaccins, fin 2020, suivies du déploiement des campagnes de vaccination dans le monde entier, avaient conduit bien des investisseurs à attendre une accélération de la croissance économique. L'arrivée de nouveaux variants à la mi-année les a toutefois menés à se montrer plus prudents et à attendre plutôt une reprise plus lente et moins synchronisée. Cette perspective s'est maintenue au quatrième trimestre, où le variant Omicron s'est propagé partout sur la planète.

La plupart des mesures du modèle de placement ont été bien récompensées pendant le trimestre. La stabilité du marché dans la seconde moitié de l'année a été très favorable aux mesures fondées sur des tendances pour le groupe de facteurs axés sur la croissance. Les mesures liées à la qualité et aux occasions (pour lesquelles le rendement n'est pas aussi étroitement lié aux cycles économiques) ont également été avantagées au quatrième trimestre. Le facteur valeur a été associé à des rendements inférieurs notables, demeurant à la traîne après le troisième trimestre de 2021. Cette période de faiblesse des titres de valeur a suivi un début d'année exceptionnellement robuste, où la croissance se généralisait et s'étendait à des sociétés qui s'étaient négociées jusque-là à des niveaux relativement faibles. Le retournement de tendance des titres de valeur en cours d'année a coïncidé avec le changement de perspectives macroéconomiques décrit précédemment.

Pour l'ensemble de l'année, les mesures liées aux occasions ont continué d'être récompensées conformément aux attentes à long terme. Le fait marquant de 2021 est peut-être la forte performance des mesures liées aux primes de risque, qui se sont redressées

après une période exceptionnellement faible pour ces facteurs, de 2018 à 2020.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Montrusco est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds. Montrusco est un gestionnaire qualité/croissance qui privilégie la défense et se concentre sur la préservation du capital.

Pour la période terminée le 31 décembre 2021, le portefeuille a connu un rendement de 26,26 % devançant son indice dont le rendement a été de 25,09 % pour la même période.

Le Portefeuille du Fonds a enregistré un rendement positif de 26,26 % pour l'année 2021 tandis que l'indice composé S&P/TSX a enregistré un rendement de 25,09 %. La surperformance relative s'explique en grande partie par la contribution positive de la répartition sectorielle, principalement en raison de l'absence d'exposition du Portefeuille aux matières premières tandis que l'effet de la sélection de titres a été légèrement négatif en raison des titres énergétiques.

La majeure partie de la surperformance peut s'expliquer par l'exposition du Portefeuille à des noms tels que WSP Global, Brookfield Asset Management et Thomson Reuters, en plus de l'absence de Société aurifère Barrick (ne répondant pas à nos critères d'investissement) et Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique (nous préférons Canadien National) dans le Portefeuille. WSP Global bénéficie d'un vent de dos relié à des tendances séculaires à long terme ainsi qu'aux fusions et acquisitions. Brookfield Asset Management a brillé dans un contexte macroéconomique favorable et enfin, Thomson Reuters a profité de la poursuite d'un fort mouvement sur les marchés boursiers qui a été favorable à la variation de prix et aux surprises en matière de bénéfices.

Les deux principaux détracteurs du rendement relatif du Portefeuille pour l'année 2021 sont Brookfield Renewable Partners et Parkland Corporation. Brookfield Renewable Partners a sous-performé en 2021 après avoir atteint des valorisations relativement élevées en début d'année. La perspective de hausses des taux d'intérêt et les négociations laborieuses sur le projet de loi américain « Build Back Better » ont pesé sur le secteur. Parkland a accusé un retard par rapport à la remontée des titres énergétiques cycliques de l'exploration et de la production.

En 2021, un seul nouveau titre a été ajouté et deux titres ont été retirés. Le Portefeuille a participé au premier appel public à l'épargne de Definity Financial, qui a été le plus important de l'année au Canada. Definity, anciennement connue sous le nom d'Economical Mutual Insurance, est une société d'assurance multirisques bien diversifiée qui affiche un bilan impeccable (aucune dette), des occasions de croissance du bénéfice par action supérieure à 10 % au cours des trois prochaines années, une solide équipe de direction ayant fait ses preuves et une valorisation très attrayante dès le départ (une fois la valeur comptable). Ce placement présente un potentiel de rendement total annualisé de +15 % pour les trois prochaines années.

Concernant les retraits, le Portefeuille a liquidé sa position dans Algonquin Powers en raison de deux préoccupations majeures : le ralentissement de la croissance de ses paramètres clés par action et les préoccupations environnementales découlant de l'acquisition

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**
du Barreau du Québec



de Kentucky Power, car cette acquisition devrait augmenter son profil d'émissions de gaz à effet de serre en raison de l'exposition de Kentucky Power au charbon.

En 2021, il n'y a pas eu de changement majeur, d'un point de vue sectoriel, au Portefeuille. Tout au long de l'année, le portefeuille a maintenu une position surpondérée dans les secteurs des services financiers, des services publics et des biens de consommation de base. De même, le portefeuille a maintenu une position sous-pondérée dans les secteurs de l'énergie, des matières premières et de la consommation discrétionnaire.

Corporation Fiera Capital

Actions canadiennes

Fiera est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds. Pour l'année terminée le 31 décembre 2021, le portefeuille a connu un rendement de 22,44 %, en dessous de l'indice Composé S&P/TSX qui présentait un rendement de 25,09 % pour la même période.

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.

Le secteur de l'énergie a été en tête de peloton, grâce à la hausse de plus de 55 % du prix du pétrole. Le secteur des services financiers a également connu une bonne année, affichant une hausse de plus de 36 %. Les titres de ce secteur ont profité du contexte de hausse des taux d'intérêt et de la baisse des provisions pour pertes sur prêts.

Parmi les titres ayant contribué au rendement annuel, citons Thomson Reuters et Constellation Software. Thomson Reuters est une société de logiciels juridiques, fiscaux et comptables. Elle tire parti de revenus récurrents, tout comme la plupart de ses concurrents. Ses bases de données exclusives et sa technologie de pointe se traduisent par un taux de rétention de 90 % de ses clients. Avec la famille Thomson en tant qu'actionnaire de longue date, l'entreprise a affiché une forte croissance de ses bénéfices et de ses flux de trésorerie disponibles au fil des ans.

Constellation Software est un investissement de longue date dans le portefeuille. Le logiciel de cette société est étroitement axé sur la résolution d'un problème pour des marchés ou secteurs d'activité en précis. Cela le rend donc difficile à remplacer. Constellation possède de nombreux et solides atouts, notamment un modèle d'affaires décentralisé, des exigences modestes en matière de dépenses en capital. De plus, le fondateur et les hauts dirigeants sont des actionnaires importants.

Dans le secteur des services financiers, les deux titres ayant le plus contribué au rendement du portefeuille ont été la Banque de Montréal et la Banque TD. 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. Pour sa part, la TD est

une banque canadienne de plus en plus présente aux États-Unis. Au fil des ans, la haute direction a maintenu une culture d'aversion au risque et un bilan solide. C'est pourquoi le rendement des capitaux propres est supérieur à ses pairs. De plus, la génération de flux de trésorerie est régulière et la redistribution de la richesse aux actionnaires se poursuit, tant en période de difficultés que de prospérité.

Durant l'année, 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 22 000 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.

Notons que durant la première moitié de l'année, 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.

Par ailleurs, les titres de Rogers Communications et de Atco ont été vendus en cours d'année. Le produit des ventes a été réinvesti en augmentant la détention de certains titres déjà en portefeuille.

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 2021 à 16,65 % en rendement absolu en surpassant de manière importante le rendement de son indice de référence à 10,32 %.

Le rendement annuel du portefeuille est essentiellement attribuable à la qualité de la sélection de titres.

Le portefeuille a toutefois profité de la forte progression de plusieurs titres. Les sociétés IHS Markit, en hausse de 48 %, et Novo Nordisk, en hausse de plus de 70 %, se sont particulièrement distinguées. La firme d'information économique IHS Markit a publié des résultats financiers largement supérieurs aux attentes des analystes. L'entreprise a également annoncé sa fusion avec la firme S&P Global. 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 sociétés japonaises Shimano et Keyence a également apporté une contribution importante au rendement annuel du portefeuille.

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**
du Barreau du Québec



Parmi les titres ayant affecté négativement le rendement annuel du portefeuille, on peut citer le fabricant d'ascenseurs Schindler et 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. En 2021, son évaluation élevée et la révision à la baisse des bénéfices projetés ont provoqué le repli de plus de 23 %.

Dans la première moitié de l'année 2021, 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 les sociétés Keyence, Novo Nordisk, Roche, IHS Markit et LVMH. En contrepartie, nous avons acquis de nouveaux blocs de certaines sociétés déjà détenues en portefeuille, soit Uni-Charm, Nestle, London Stock Exchange Group, Taiwan Semiconductor et L'Oréal.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

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

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

La portion du portefeuille géré par Conseillers en gestion globale State Street Ltée a obtenu un rendement absolu de 27,2 % au 31 décembre 2021. Pour cette même période, l'indice S&P 500 a généré un rendement de 27,6 % (en \$CAD). La différence s'explique par les effets de l'erreur de calquage tout en demeurant dans les normes acceptables.

Van Berkomp & Associés

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

Le portefeuille a clos la période terminée le 31 décembre 2021 à

16,73 % (en dollars américains) en rendement absolu, devançant de façon considérable son indice de référence des sociétés à petite capitalisation boursière à 14,82 % (Indice Russell 2000 en dollars américains).

Compte tenu de l'environnement favorable à la prise de risques qui a prévalu durant la majeure partie de l'année sur le marché américain, il est plutôt surprenant de constater que le rendement des actions à grande capitalisation a dépassé de 12 % celui des actions à petite capitalisation, ce qui représente le 2^e plus grand écart enregistré au chapitre de la performance relative depuis 1998, et que la plupart de ces rendements excédentaires générés par les sociétés à grande capitalisation l'ont été au quatrième trimestre.

Nous croyons cependant que la majeure partie de cette surperformance peut être attribuée aux quelques titres technologiques de sociétés à très grande capitalisation dont les rendements ont été largement supérieurs et qui ont eu un impact énorme sur la performance globale de l'indice des actions à grande capitalisation S&P 500. Cet impact considérable d'une poignée de titres sur les indices de référence des actions à grande capitalisation a certainement altéré la relation habituelle entre une forte croissance économique, un contexte favorable à la prise de risques et un rendement supérieur des titres des sociétés à petite capitalisation boursière.

Il convient également de souligner que cette performance de près de 15 % enregistrée par l'indice Russell 2000 en 2021 marque la troisième année consécutive de rendements à deux chiffres pour les actions à petite capitalisation boursière, la toute première fois que cette catégorie obtient une telle performance depuis la période de 1995 à 1997.

Par conséquent, nous sommes heureux d'annoncer que nous avons dégagé un rendement excédentaire d'environ 300 points de base par rapport à l'indice des actions à petite capitalisation Russell 2000 au cours du dernier trimestre de l'année, la sélection de titres ayant fourni la majeure partie de l'alpha généré, et plus de 100 % de ce rendement supérieur a été réalisé durant le mois de décembre qui s'est avéré l'un des mois les plus exceptionnels que nous ayons jamais connus.

Comme nous sommes restés très disciplinés tout au long de cette période très difficile pour notre style de placement et que nous avons refusé de prendre part à la folie observée dans quelques secteurs spéculatifs de notre marché, il est tout à fait logique que notre performance relative ait fortement rebondi alors que ces « micro-bulles » se sont mises à éclater, comme nous l'avions anticipé.

Notre excellente performance au cours des dernières semaines de l'année nous a permis non seulement de dépasser le rendement de notre indice de référence pour le trimestre clos en décembre, mais aussi pour l'ensemble de l'année civile 2021. Bien que nous soyons évidemment heureux de ce fort rebond de nos rendements relatifs, nous continuons de croire que la solidité des données fondamentales des titres qui composent notre portefeuille aurait dû conduire à la génération d'un rendement excédentaire plus considérable au cours de la dernière année.

Quoi qu'il en soit, notre surperformance en 2021 a marqué notre sixième année de rendement supérieur à celui de notre indice de référence au cours des sept dernières années, et une neuvième année d'alpha positif sur les onze dernières années, prolongeant



ainsi notre historique fructueux à long terme.

Si l'on examine nos rendements élevés du quatrième trimestre, il est juste d'affirmer que de nombreux titres ont contribué à notre performance globale, puisque pas moins de 18 titres du portefeuille ont enregistré des rendements absolus supérieurs à 10 % durant la période.

Notre titre le plus performant a été celui de la société Silicon Laboratories, avec une solide performance qui a dépassé de loin celle de l'ensemble du secteur technologique, alors que le cours du titre a progressé d'un peu plus de 50 % au cours du trimestre clos en décembre, contribuant ainsi à hauteur de 100 points de base à nos rendements absolus durant la période.

Par ailleurs, le titre de la société Installed Building Products (« IBP »), un nouveau placement que nous avons effectué plus tôt en 2021, a généré un rendement absolu d'environ 30 % au cours du dernier trimestre de l'année, contribuant ainsi à notre performance à hauteur de près de 60 points de base.

Pour l'ensemble de l'année, huit des titres du portefeuille ont chacun contribué à hauteur d'au moins 100 points de base à notre rendement absolu, et c'est celui de la société InMode qui a le plus contribué avec un apport d'un peu plus de 200 points de base, du fait que le cours du titre a enregistré une progression d'environ 150 % durant la courte période pendant laquelle nous avons détenu une participation dans cette société. Par ailleurs, les titres de Houlihan Lokey, Charles River Laboratories, Tempur Sealy, Silicon Laboratories, Bank OZK, Laureate Education et Fox Factory ont chacun contribué à hauteur de 100 points de base à notre rendement en 2021, en plus des titres de Brunswick, Federal Signal et Gentherm dont l'apport a également été appréciable et proche de ce niveau.

Au total, un vaste groupe de titres a contribué à notre rendement total en 2021, puisque 20 titres du portefeuille ont enregistré des gains d'au moins 20 % pour l'ensemble de l'année, dont 15 qui ont généré des rendements de 30 % ou plus durant cette période.

À l'autre bout du spectre, les titres de Healthcare Services Group et Purple Innovation ont été de loin les plus décevants du portefeuille durant le dernier trimestre et les deux titres qui ont le plus nui à notre performance puisqu'ils ont chacun retranché environ 50 points de base à notre rendement absolu.

Pour l'ensemble de l'année, MarketAxess a été le titre qui a nui le plus à notre rendement, avec un impact négatif de 96 points de base sur notre rendement absolu en raison d'un recul du cours du titre d'environ 28 % en 2021. D'autre part, Frontdoor, avec un repli du cours de son titre de 32 %, a réduit notre rendement absolu de 87 points de base. Enfin, Healthcare Services Group et Purple Innovation ont chacun retranché environ 60 points de base à notre performance pour l'ensemble de l'année. Bien que dix des titres du portefeuille aient enregistré des reculs d'au moins 10 % sur douze mois, les autres titres qui ont contreperformé ont eu une incidence négative beaucoup plus modeste sur notre performance.

Après une période relativement calme sur le plan de l'activité du portefeuille au cours du trimestre clos en septembre, les trois derniers mois ont de nouveau été très chargés à cet égard pour notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière, puisque nous avons acquis trois nouvelles participations (Victory Capital, Cerence et Double Verify) au cours de ce dernier trimestre de l'année et liquidé trois placements (InMode, Landstar, Healthcare

Services Group) du portefeuille.

Si la plus grande volatilité observée dans notre marché au cours des trois derniers mois de l'année a offert un contexte favorable pour nous permettre d'acquérir de nouvelles participations dans des sociétés de grande qualité dont les évaluations sont devenues plus attrayantes en raison de cette plus grande instabilité des cours des titres individuels, la réalité est que les trois nouveaux titres que nous avons acquis au quatrième trimestre étaient tous le résultat de notre long processus de vérification diligente approfondie sur ces placements potentiels qui a été entrepris il y a un certain temps et qui a nécessité une bonne dose de patience et de discipline.

2021 s'est avérée une année relativement chargée au chapitre de l'activité du portefeuille, puisque 10 nouveaux titres ont été ajoutés à notre stratégie d'actions à petite capitalisation boursière et le même nombre de titres a été liquidé. Grâce à nos efforts de recherche intenses dans notre univers de placement et à ces ajouts de grande qualité à notre portefeuille modèle effectués au cours de l'année 2021, nous sommes convaincus d'avoir rehaussé davantage la qualité et les données fondamentales de notre stratégie et d'avoir encore renforcé son positionnement et ses perspectives de rendement à long terme.

Événements récents

Optimum Gestion de placement inc.

Au niveau économique, l'année 2021 a été marquée par des vagues successives de COVID, des problèmes provenant de la chaîne d'approvisionnement globale ainsi qu'une recrudescence des tensions géopolitiques principalement entre la Russie et l'OTAN. Malgré ces événements, l'économie canadienne devrait être en mesure de terminer l'année avec une croissance de 4,6 %.

Il est également important de noter que cette croissance ne vient pas sans une augmentation marquée de l'inflation laquelle devrait se situer à près de 3,4 % pour 2021 et qui pourrait atteindre 3,5 % en 2022.

Selon nos analyses, il n'y a pas d'inflation durable sans pressions salariales donc nous regardons les données liées à l'emploi avec une attention particulière. Puisque le niveau d'emploi canadien est déjà près du niveau pré-pandémique, nous pourrions voir une poursuite des pressions salariales, ce qui pourrait maintenir un niveau d'inflation élevé en 2022.

Le dollar canadien a terminé l'année près de sa parité de pouvoir d'achat, mais connaît une augmentation de la volatilité. Cette volatilité devrait se poursuivre en 2022 compte tenu des fluctuations du prix des matières premières. De plus, les attentes de changement de politiques des banques centrales pourraient aussi accentuer la volatilité liée à la devise.

Le quatrième trimestre a été favorable pour les obligations long terme avec un rendement de 3,65 %. Néanmoins, cette bonne performance n'a pas permis d'effacer les pertes encourues au cours du premier semestre de l'année puisque le rendement annuel des obligations à long terme est encore en territoire négatif (-4,52 %). Ce portrait est le même pour l'indice Univers qui malgré un bon trimestre (1,47%), affiche un rendement négatif pour l'année de -2,54 %.

La pentification de la courbe obligataire fédérale canadienne a fortement diminué au cours du dernier trimestre. Comme nous



pouvons le constater dans le graphique suivant, ce mouvement de courbe est le résultat de la baisse de la portion obligataire à long terme ainsi qu'une hausse de la portion à court terme, reflétant de nouvelles attentes du marché quant aux futures hausses de taux, mais aussi à l'insécurité quant aux perspectives de croissance à plus long terme.

Malgré un léger élargissement des écarts de crédit en novembre, ceux-ci demeurent à des niveaux historiquement serrés. Les opportunités proviennent donc essentiellement toujours du choix de secteurs et de titres. Ceci confirme la pertinence d'une gestion active afin d'obtenir de la valeur ajoutée, particulièrement dans ce type de marché.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Le regain d'inquiétude provoqué par le virus a enflammé le contexte déjà incertain : le variant Omicron de la COVID-19 a exacerbé les problèmes de la chaîne d'approvisionnement qui pourraient faire grimper l'inflation. L'inflation et son incidence sur la politique monétaire demeurent les principaux facteurs qui influent sur les marchés obligataires. Nous croyons que les risques indiquent une hausse de l'inflation à court terme. Par conséquent, les autorités monétaires devraient continuer de mettre fin à leurs politiques ultra-expansionnistes. Même si la croissance économique s'est accélérée vers la fin de 2021, la propagation d'Omicron et le resserrement de la politique monétaire risquent de la mettre sous pression. Par conséquent, le gestionnaire continue de faire preuve de souplesse dans l'approche de placement à mesure qu'il évalue les nouvelles informations.

Le gestionnaire a réduit le risque du portefeuille obligataire progressivement en raison de la conjoncture économique plus incertaine. La stratégie d'accentuation de la courbe des taux a aussi été réduite à une position plus modeste. Le gestionnaire cherche des occasions qui favoriseront une position d'aplatissement de la courbe à mesure que les banques centrales s'orienteront vers un resserrement de leur politique monétaire. La durée du portefeuille obligataire est un peu plus courte que celle de l'indice de référence. Le portefeuille obligataire conserve des placements en obligations à rendement réel, même si cette exposition a été réduite au quatrième trimestre parce que les cibles avaient été atteintes.

À la différence des taux d'intérêt dont la volatilité a incité le gestionnaire à réduire le risque de taux d'intérêt dans l'ensemble du portefeuille obligataire. Le gestionnaire trouve encore des occasions dans les obligations de sociétés, où les écarts de taux se sont relativement bien maintenus. Les obligations de sociétés continuent d'être surpondérées dans le portefeuille et la sous-pondération des obligations provinciales a été accrue, ce qui s'est traduit par une exposition plus modeste à l'ensemble des obligations de sociétés. La sélection des titres favorise le secteur des infrastructures, notamment les aéroports, et les sociétés d'assurance dans le secteur des services financiers. La sous-pondération des sociétés défensives du secteur des services aux collectivités est maintenue et les placements dans les sociétés de télécommunications ont été réduits.

Malgré la place dominante qu'ont occupé dans l'actualité les variants de la COVID-19, la hausse de l'inflation et les pénuries de main-d'œuvre, pour ne nommer que ces sujets, plusieurs des thèmes de placement sur lesquelles repose le processus

d'investissement en action canadiennes ont renoué avec la stabilité en 2021, après l'année très inhabituelle que fut 2020. À l'aube de 2022, le contexte de placement semblait « normal » pour ce qui est des prévisions de rendement (le potentiel d'alpha se situe près de ses niveaux attendus à long terme), de l'évaluation des risques (les risques systématiques et idiosyncrasiques sont conformes aux niveaux à long terme) et de la négociation (les projections des coûts de négociation se situent dans la moyenne). Le gestionnaire n'a apporté aucun changement important à la composition de l'alpha ou aux déviations de pondérations sectorielles ou géographiques du portefeuille d'actions canadiennes à la fin de l'année.

Placements Montrusco Bolton Inc.

L'année 2021 a commencé avec un certain optimisme pour les marchés financiers, alimenté par le déploiement des vaccins contre la COVID-19, l'assouplissement des restrictions liées à la pandémie dans le monde et l'intervention continue des banques centrales et des gouvernements. Le marché boursier canadien a grimpé fortement avec un rendement annuel de 25,09 % pour l'indice composé S&P/TSX, qui a terminé l'année à un niveau quasi historique, en dépit du variant Omicron. À la fin de l'année, le Canada comptait 83 % de sa population ayant reçu une dose et 77 % ayant reçu au moins deux doses. Le Canada a commencé à administrer des doses de rappel vers la fin de l'année pour aider à maintenir le niveau d'immunité de sa population.

Les politiques fiscales et monétaires canadiennes sont restées très accommodantes et les taux de chômage sont retombés aux niveaux pré-pandémiques. L'augmentation du revenu disponible, combinée à la hausse de la confiance des consommateurs, a entraîné une forte hausse de la consommation. Cette poussée de la demande s'est heurtée à de graves pénuries dans la chaîne d'approvisionnement, dues en partie au cocktail de fermetures et de réouvertures relié à la COVID-19, ce qui a entraîné des pressions inflationnistes. La position initiale de la Banque du Canada était que l'inflation était transitoire et elle a maintenu sa position sur le taux d'intérêt directeur tout en suivant l'évolution de l'inflation. À la fin de 2021, l'inflation a atteint 4,8 % au Canada, le niveau le plus élevé depuis 1991, et la banque centrale devrait procéder à des hausses de taux au début de 2022.

Les marchés boursiers nord-américains continuent de progresser, malgré le variant Omicron, le TSX et le S&P 500 se situant tous deux à moins de 3 % de leur sommet historique, grâce à la combinaison du maintien des mesures de relance monétaire et fiscale et du succès du déploiement des vaccins.

Les taux réels américains et canadiens restent négatifs et, par conséquent, en territoire accommodant, mais ils ont augmenté de plus de 20 points de base depuis cet été, ce qui laisse présager un relâchement graduel, mais attendu, de l'accommodation au cours de l'année à venir. L'inflation s'est maintenue à un niveau élevé, mais on s'attend à ce qu'elle atteigne un pic au cours du premier semestre de 2022 et que, combinée à une position moins accommodante de la banque centrale, elle ne devienne pas incontrôlable. Nous étions sur le point de rouvrir complètement les économies au cours du dernier trimestre, mais Omicron a jeté un froid sur les perspectives de croissance mondiale.

Nous prévoyons que les élections de mi-mandat aux États-Unis à l'automne 2022 et tout autre variant de la COVID-19 nous tiennent

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**

du Barreau du Québec



en haleine. Bien que nous soyons constructifs sur le marché des actions en 2022, nous reconnaissons sa fragilité et avons mis en évidence les événements clés qui nous obligeraient à revoir notre positionnement. Notre classement des événements clés est le suivant : 1) les variants, 2) l'inflation, 3) sommet des marges de profit, 4) l'inversion de la courbe de rendement et 5) la difficulté à mettre en œuvre des politiques budgétaires.

Nous pensons que tout nouveau revers, qu'il soit lié au virus ou à un ralentissement économique, donnera lieu à une réponse fiscale et monétaire équivalente ou plus importante, sous la forme d'un renforcement des mesures de relance. Bien que nous restions exposés aux gagnants structurels de la COVID-19, nous sommes également investis et recherchons de manière sélective des sociétés de croissance de qualité susceptibles de bénéficier du commerce de relance (« reflation trade »). Il convient de mentionner que nous nous intéressons également à certaines 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.

Corporation Fiera Capital

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. La croissance économique s'est poursuivie et les profits des entreprises ont généralement dépassé les attentes des analystes.

De plus, les programmes de dépenses gouvernementales visant à relancer l'économie se sont poursuivis. Aux États-Unis, d'importants programmes d'aide pour les travailleurs et de dépenses en infrastructures ont été adoptés, non sans certaines difficultés, par la Chambre des représentants et le Sénat. Ces programmes devraient permettre de soutenir le rythme de croissance à long terme de leur économie.

À partir du milieu de l'année, les banques centrales ont commencé à réviser leur vision. Elles ont nuancé leur discours relatif à la forte inflation. La Banque du Canada a mis fin progressivement à son programme d'achats de titres sur les marchés et a laissé entrevoir que les premières hausses de taux directeurs pourraient survenir plus tôt que prévu, soit au printemps 2022. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine a lancé des messages similaires aux investisseurs.

Ce changement dans la conduite de la politique monétaire en Amérique du Nord a tôt fait de provoquer une hausse de la volatilité des marchés boursiers. Au cours de l'automne, la perspective de hausse des taux d'intérêt et l'arrivée du variant Omicron ont incité plusieurs investisseurs à chercher refuge dans les segments de marchés moins risqués. Malgré la forte volatilité des cours, plusieurs indices boursiers ont touché de nouveaux sommets, et ce jusqu'à la toute fin de l'année 2021.

En Europe, l'année a été ponctuée par plusieurs épisodes de mesures de confinement dans plusieurs pays. En conséquence, l'activité économique en zone euro et au Royaume-Uni a été mise à mal. Au-delà de la pandémie, l'économie européenne, particulièrement au Royaume-Uni, est restée affectée par la question du Brexit, le manque de main-d'œuvre et la forte hausse du prix de l'énergie.

La forte croissance économique, les problèmes de rupture des chaînes d'approvisionnement et la rareté de main-d'œuvre dans plusieurs pays du monde ont contribué à une forte hausse du taux d'inflation mondiale. En conséquence, les taux obligataires ont augmenté. Dans un premier temps, les banques centrales ont tenté de rassurer les investisseurs en martelant que les hausses de prix seraient temporaires. Leur message a toutefois changé au cours de l'été. Elles ont alors commencé à modifier leurs politiques monétaires. Les programmes d'achats de titres sur les marchés ont été progressivement réduits. La Banque d'Angleterre a été la seule parmi les économies développées à hausser son taux directeur en 2021. La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont indiqué que les premières hausses se produiraient au printemps de 2022.

Ce changement de direction de la politique monétaire a contribué à l'augmentation de la volatilité des marchés boursiers au cours de l'automne. Malgré ce contexte et grâce aux bons résultats financiers des entreprises, plusieurs indices boursiers mondiaux ont touché de nouveaux sommets jusqu'à la toute fin de 2021.

En 2021, les actions internationales ont connu une solide croissance. La progression des Bourses européennes et japonaise a toutefois été beaucoup moins importante que celle des actions canadiennes et américaines.

Van Berkem & Associés

Alors qu'une autre année de cette douloureuse pandémie de COVID-19 s'est écoulée, le marché boursier américain et les actifs à risque à l'échelle mondiale ont connu, de leur côté, une autre année très positive. Si la pandémie de COVID-19 a fait des ravages dans nos sociétés et dans nos systèmes de santé et causé de lourdes pertes humaines, il est juste de dire qu'elle a également procuré des conditions gagnantes aux investisseurs.

Stimulées par le maintien de taux d'intérêt incroyablement bas par la Réserve fédérale et d'autres banques centrales à travers le monde, par l'injection d'énormes liquidités par les banques centrales et les gouvernements, par des niveaux records d'entrées de capitaux provenant d'investisseurs disposant d'importantes liquidités et par une forte reprise de l'activité économique du fait que les sociétés ont cherché à surmonter le choc initial créé par le début de cette pandémie, la plupart des actions, des principaux indices boursiers et des autres actifs à risque ont continué de grimper vers des niveaux records pendant la majeure partie de 2021, ce qui a donné lieu à une autre année de rendements absolus exceptionnels pour les investisseurs.

Ainsi, dans ce contexte favorable à la prise de risques, presque tous les marchés et toutes les classes d'actifs ont enregistré des rendements à deux chiffres en 2021 : les actions américaines à grande capitalisation boursière, les actions canadiennes ainsi que les actions européennes ont toutes affichées des rendements d'au moins 25 %, l'indice MSCI tous les pays a bondi de 17 % et quelques indices boursiers asiatiques ont enregistré des rendements de plus de 10 %.

La grande majorité des produits de base ont également affichés de très bonnes performances en 2021, le pétrole en tête, qui a enregistré des rendements de plus de 50 % au cours de cette dernière année complétée. Les cryptomonnaies ont certainement été le symbole emblématique de l'insatiable appétit des investisseurs pour le risque en 2021, puisqu'elles ont été de loin la catégorie d'actifs la plus



performante.

En revanche, très peu de classes d'actifs et d'instruments ont affiché de faibles rendements au cours de cette dernière année, outre les devises de quelques marchés émergents, l'or, l'indice de volatilité VIX et les bons du Trésor qui ont enregistré sans conteste les pires rendements.

Par ailleurs, pour l'avenir, les actions à petite capitalisation se négocient à des cours nettement inférieurs à leur moyenne historique par rapport aux actions à grande capitalisation, et les estimations ascendantes actuelles des analystes tablent sur une croissance des bénéfices en 2022 pour la catégorie qui devrait être à peu près le double de celle des actions à grande capitalisation. Par conséquent, nous demeurons très positifs à l'égard des perspectives fondamentales des actions des sociétés à petite capitalisation boursière, surtout dans un contexte de croissance économique robuste.

Bien que les actions américaines aient connu une autre année très solide, le quatrième trimestre a été marqué par une plus grande turbulence et une plus grande volatilité, comme en témoigne l'indice de volatilité CBOE – le VIX – qui est passé d'un creux de 15 à un sommet intratrimestriel de 31 à quelques semaines d'intervalle. La volatilité accrue observée sur le marché américain durant le trimestre clos en décembre a été particulièrement vraie pour les actions à petite capitalisation, dont l'environnement de marché était moins idéal et moins propice à la prise de risques de la part des investisseurs.

Ainsi, dans un contexte de multiples d'évaluation élevés dans certains segments de notre marché et d'attentes élevées en matière de croissance économique et de bénéfices, les actions à petite capitalisation boursière ont éprouvé des difficultés pendant la majeure partie de ce dernier trimestre de l'année, alors que les pressions inflationnistes se sont intensifiées dans la plupart des secteurs de l'économie, en raison de la persistance de problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement dans plusieurs marchés finaux, de hausses de coûts des prix des produits de base et des coûts des intrants ainsi que d'un marché du travail serré qui ont créé un puissant cocktail inflationniste.

Ces préoccupations au sujet des coûts des intrants ont amené la Réserve fédérale à adopter un ton plus prudent, indiquant son intention de resserrer les conditions monétaires et, éventuellement, de relever les taux d'intérêt pour remédier à la situation.

De plus, le virus de la COVID-19 a de nouveau refait surface au cours de ce plus récent trimestre complété, alors que le variant Omicron s'est propagé à travers le monde à la vitesse de l'éclair, prenant la plupart des gouvernements par surprise et forçant certains employeurs et gouvernements à imposer des restrictions à la mobilité des travailleurs et aux contacts sociaux, la pandémie semblant une fois de plus ralentir l'économie au cours de ce trimestre clos en décembre.

Ces inquiétudes au sujet de l'inflation, la perspective d'une hausse des taux d'intérêt et des rendements au cours des prochains mois, ainsi que la résurgence de la pandémie ont contraint les investisseurs à revoir les perspectives économiques et la croissance des bénéfices des sociétés pour l'année à venir et à réévaluer la valorisation des actions et autres actifs à risque sur fond de conjoncture moins rose et plus incertaine.

Seule une pâle copie du traditionnel Rallye du Père Noël des actions américaines durant les dernières semaines du trimestre a permis aux

actions à petite capitalisation d'effacer les pertes subies plus tôt et d'afficher des rendements positifs pour le trimestre clos en décembre.

Dans ce contexte, et compte tenu des préoccupations macroéconomiques croissantes, les titres dont le modèle d'affaires n'est pas rentable et qui affichent de piètres données fondamentales, une faible capitalisation boursière, de faibles rendements des capitaux propres ou encore des évaluations élevées, ont été de loin ceux qui ont enregistré les pires rendements dans notre marché des actions à petite capitalisation boursière au cours du plus récent trimestre complété. De plus, les titres de croissance dispendieux se sont repliés vers la fin du trimestre, passant ainsi largement à côté du rallye du Père Noël pour plutôt subir une importante contraction de leurs multiples d'évaluation élevés.

Après quelques trimestres de rendements très supérieurs de la part des titres de sociétés technologiques non rentables et des titres reposant sur des modèles d'affaires de faible qualité, notre marché des actions à petite capitalisation boursière a évolué de manière beaucoup plus normale et rationnelle durant les dernières semaines de l'année, alors que les titres dont les données fondamentales étaient moins robustes ou dont les évaluations non durables semblaient avoir profité d'une bulle, ont été les plus touchés dans ce contexte de plus grande incertitude.

En fin de compte, ce retour vers la reconnaissance des données fondamentales propres à chaque société comme facteur déterminant du rendement individuel des titres des sociétés qui composent notre univers de placement a été un changement bienvenu de leadership dans notre marché des actions à petite capitalisation que nous attendions depuis un certain temps. Il n'est donc pas surprenant que la plus grande sélectivité des investisseurs au cours du trimestre et les écarts qui se sont creusés entre les titres en fonction de leurs données fondamentales aient créé un contexte beaucoup plus favorable à notre style de placement.

Opérations entre apparentés

Le Fonds 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 fournissant leurs services au Fonds.

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

Au cours de la période terminée le 31 décembre 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 1 046 155 \$. Le gestionnaire a également payé 1 373 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2021 et versé 660 \$ 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.

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 6 853 565 \$ et a payé

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**
du Barreau du Québec



75 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2021. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2021, Optimum Gestion de placement inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 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 191 583 \$ et a payé 366 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2021. Les transactions ont été faites conformément à la décision et

à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 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 gestionnaire 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 des Fonds relative à la gestion indicielle.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2021, Van Berkom & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds.



Faits saillants financiers

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

CAPITAUX PROPRES PAR PARTS ⁽¹⁾	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
	\$	\$	\$	\$	\$
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	17,16	17,15	15,04	15,88	14,92
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31
Total des charges	(0,16)	(0,13)	(0,08)	(0,07)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,94	1,25	0,27	0,34	0,32
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,19	(0,15)	1,85	(0,97)	0,78
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ⁽²⁾	2,37	1,34	2,39	(0,37)	1,32
Distributions					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	–	0,03	0,08	0,08	0,06
des dividendes	0,23	0,21	0,20	0,16	0,15
des gains en capital	0,68	1,10	0,02	0,27	0,14
Distributions annuelles totales ⁽³⁾	0,91	1,34	0,30	0,51	0,35
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	18,61	17,16	17,15	15,04	15,88

(1) Ces renseignements proviennent des états financiers annuels 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 1er janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽¹⁾	446,650	365 936	338 455	282 360	273 285
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	23,998,485	21 323 391	19 745 118	18 778 999	17 206 101
Ratio des frais de gestion (%) ⁽²⁾	0,87	0,83	0,87	0,83	0,96
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,87	0,83	0,87	0,83	0,96
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽³⁾	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁴⁾	113,66	217,94	86,62	56,47	114,00
Valeur liquidative par part (\$) ⁽⁴⁾	18,61	17,16	17,14	15,04	15,88

(1) Données au 31 décembre 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.

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION

Fonds de placement **ÉQUILIBRÉ**
du Barreau du Québec



Frais de gestion

Les frais de gestion payables au gestionnaire par le Fonds sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds, 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 :

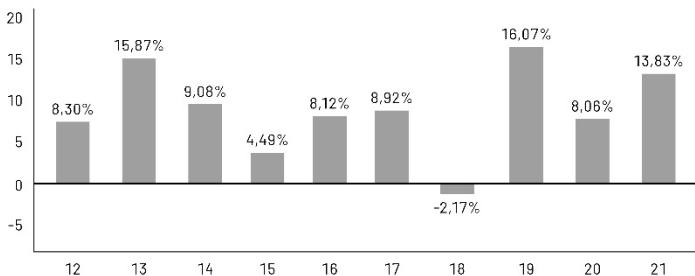
• Frais d'administration et d'audit, et droits et dépôts règlementaires	1,90 %
• Comité de surveillance	11,90 %
• Rémunération et honoraires	49,20 %
• Publicité	20,55 %
• Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

Rendement passé

Les données sur le rendement du Fonds supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds et elles sont fondées sur la valeur liquidative. Notez que le rendement passé du Fonds n'est pas une garantie de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'une période à l'autre. 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 la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



Comparaison par rapport à l'indice

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds à ceux de son indice de référence, qui est un indice composé constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada (auparavant l'indice obligataire universel DEX), à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA).

L'indice obligataire universel FTSE TMX Canada est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an. L'indice S&P/TSX RT reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto, pondérées selon leur capitalisation boursière. Cet indice est conçu pour mesurer le rendement de l'économie canadienne. L'indice MSCI Monde RT (\$ CA) mesure le rendement total de titres de capitaux propres de sociétés de 24

pays offerts sur les marchés développés à l'échelle mondiale.

Il est à noter que le rendement du Fonds est présenté après déduction des frais de gestion et d'exploitation, alors que le rendement produit par l'indice ne tient compte d'aucuns frais.

Rendements composés annuels (%)

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	13,8	12,6	8,8	8,9
Indice composé	12,2	12,2	8,2	8,3

Voir le commentaire de marché et les données sur la performance relative du Fonds par rapport à son indice de référence dans la section « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

Aperçu du portefeuille

Les 25 principaux titres en portefeuille	% de la valeur liquidative
Banque Royale du Canada	2,1
Banque Toronto-Dominion	2,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,6
Constellation Software Inc.	1,2
Shopify Inc., catégorie A	1,2
Banque de Nouvelle-Écosse	1,1
Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	1,1
Gouvernement du Canada, 0,50 %, 1er novembre 2023	1,0
Banque de Montréal	0,9
Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	0,9
Nestlé SA	0,9
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	0,9
Waste Connections Inc.	0,9
Apple Inc.	0,8
Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	0,8
Enbridge Inc.	0,8
Microsoft Corp.	0,8
Province de l'Ontario, 2,15 %, 2 juin 2031	0,8
Province de l'Ontario, 2,60 %, 2 juin 2027	0,8
Gouvernement du Canada, 2,00 %, 1er décembre 2051	0,7
IHS Markit Ltd.	0,7
Keyence Corp.	0,7
Novo Nordisk A/S, catégorie B	0,7
Province de l'Alberta, 3,10 %, 1er juin 2050	0,7
Thomson Reuters Corp.	0,7

24,7

Répartition des placements	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	34,2
Obligations canadiennes	29,5
Actions américaines	20,8
Actions internationales	13,9
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,6

60,1

Total de la valeur liquidative 446 650 140 \$

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



**Corporation de services
du Barreau du Québec**

Maison du Barreau
445 St-Laurent
Montréal (Québec)
H2Y 3T8
www.csbq.ca

514 954-3491
855 954-3491 (sans frais)
fondsdeplacement@barreau.qc.ca