

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

sur le rendement du Fonds
pour l'exercice terminé
le 30 juin 2022

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

Le présent Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais ne contient pas les états financiers intermédiaires ou annuel des Fonds que vous détenez. Si vous désirez recevoir gratuitement une copie de ces documents, faites-en la demande auprès de votre représentant en épargne collective en composant le 514 954-3491 ou le 1 855 954 3491 (sans frais). Le présent document est également disponible sur le site internet de la Corporation de services du Barreau du Québec à l'adresse www.csbq.ca/fonds ou le site internet de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Vous pouvez aussi obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

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



Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur les Fonds, leurs stratégies ou perspectives, les mesures que pourraient prendre les Fonds et leur rendement futur. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur des Fonds. Elles sont assujetties à des incertitudes et à des risques intrinsèques concernant les Fonds et les facteurs économiques en général, de sorte que les prévisions, projections et autres déclarations prospectives pourraient ne pas se matérialiser. Cette liste de facteurs importants susceptibles d'influencer les résultats futurs n'est pas exhaustive. Le lecteur est prié de ne pas se fier uniquement et indûment à ces déclarations. Toutes les déclarations prospectives sur les Fonds peuvent être modifiées sans préavis et sont émises de bonne foi et sans responsabilité légale.

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 et leur rendement n'est pas indicatif de leur rendement.



Analyse du rendement du Fonds par la direction

Résultats d'exploitation

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée – Revenus fixes

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée est responsable d'environ 50% de la sélection des titres de revenus fixes pour le Fonds.

Les inquiétudes suscitées par le virus se sont dissipées au début de l'année 2022, laissant la place aux tensions géopolitiques accrues et aux pressions inflationnistes exacerbées. La Russie a envahi l'Ukraine en février, provoquant une importante crise humanitaire ainsi qu'une flambée des prix des matières premières, ce qui a accentué la vigueur persistante de l'inflation, qui n'a montré aucun signe de répit. Cette situation a amené les autorités monétaires à vouloir contrôler à tout prix l'inflation. En conséquence, les banques centrales ont entrepris leurs cycles de hausse des taux.

L'inflation élevée et sans cesse croissante a été le thème dominant au deuxième trimestre. Elle a atteint des sommets inégalés depuis des décennies, déjouant les attentes d'une décélération. Les autorités monétaires ont intensifié vigoureusement le resserrement de leur politique pour tenter de restreindre activement la croissance économique afin d'empêcher les taux d'inflation élevés de s'ancre dans la psychologie des consommateurs. Par conséquent, les craintes d'une récession ont considérablement augmenté au cours du premier semestre.

La volatilité a surgi sur les marchés, les investisseurs étant de plus en plus préoccupés par l'inflation obstinément élevée et le resserrement des conditions financières, combinés au ralentissement de la croissance économique et au risque accru de récession. Les marchés boursiers ont dégringolé, passant souvent en territoire baissier, tandis que les taux obligataires ont bondi à l'échelle mondiale. Les taux à court terme ont augmenté de plus de 200 points de base (pb) au Canada, et les taux à long terme ont affiché une hausse de 176 pb durant le premier semestre. Globalement, la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale américaine (Fed) ont relevé leur taux d'intérêt cible de 125 pb et de 150 pb, respectivement, au cours de la période.

Les stratégies de taux d'intérêt ont contribué au rendement, en particulier les placements axés sur l'aplatissement de la courbe des taux. L'exposition aux obligations à rendement réel a été légèrement favorable, tandis que la durée légèrement plus longue que celle de l'indice de référence a nuï au rendement. La répartition sectorielle qui surpondérait les titres de créance des sociétés au début de l'année a nuï au rendement. En ce qui a trait à la sélection des titres, la surpondération du papier de banque et des compagnies d'assurance canadiens a également nuï au rendement.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée – Actions canadiennes

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée est responsable d'environ 65% de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds.

Les actions mondiales ont baissé au cours du premier semestre de 2022, alors que l'inflation et les taux d'intérêt ont continué de

monter. Les secteurs liés aux matières premières, comme l'énergie et les matériaux, ont été les plus performant au début de l'année, mais ont reculé plus tard au cours du semestre, car les craintes d'une récession économique se sont intensifiées.

Compte non tenu de l'évolution de la conjoncture macroéconomique, les facteurs de notre modèle de placement ont continué de porter fruits dans l'ensemble. Bien que la plupart des groupes factoriels aient affiché un rendement proche des attentes à long terme, nous tenons à souligner quelques points. D'abord et avant tout, le multiple rendement-valorisation a été environ trois fois plus élevé qu'il ne l'est normalement (les titres de sociétés dont le cours est attrayant ont surpassé leurs concurrents sectoriels et géographiques par une marge plus élevée que d'habitude). Parallèlement, les écarts de valorisation (c'est-à-dire la différence entre les sociétés moins chères et les sociétés plus chères) se sont creusés au cours du trimestre, indiquant que les sociétés bon marché sont devenues moins chères, et vice versa. L'élargissement des écarts de valorisation laisse entrevoir que le cours des titres de sociétés semblables pourrait aussi se normaliser. Les mesures liées à la qualité ont été le groupe factoriel le moins performant, ayant inscrit un rendement neutre pour le trimestre, et ce, après avoir connu un excellent début d'année 2022.

Dans l'ensemble, le portefeuille a surpassé l'indice de référence au cours du premier semestre grâce à la sélection des titres et à la répartition sectorielle. La sélection des titres a été généralement inégale d'un secteur à l'autre, mais les placements dans les secteurs de l'énergie et des technologies de l'information ont le plus contribué au rendement. En particulier, dans le secteur de l'énergie, la sous-pondération des sociétés de charbon et de combustibles et la surpondération des sociétés pétrolières et gazières intégrées ont contribué au rendement. La sélection de titres dans le secteur des technologies a aussi été fructueuse, grâce surtout à la surpondération de Constellation Software Inc. et à la sous-pondération de Shopify. Du point de vue de la répartition sectorielle, la surpondération de l'énergie a été avantageuse, tout comme la sous-pondération des biens de consommation de base.

Optimum Gestion de placement inc.

Optimum Gestion de placement Inc. est responsable d'environ 50% de la sélection des titres de revenus fixes pour le Fonds.

Au cours du premier semestre, la valeur ajoutée a été de -14 points de base (p.b.) comparée à l'indice FTSE Canada Univers. Cette valeur retranchée s'explique principalement par l'élargissement des écarts de crédit au niveau des obligations municipales et corporatives. Notre positionnement sur la courbe et le portage du portefeuille ont généré une faible valeur ajoutée par rapport à l'indice, mais cela a été insuffisant pour combler la perte liée au crédit.

Durée - Avec les hausses de taux nous avons progressivement allongé la durée du portefeuille, le rendant ainsi plus sensible aux variations de taux. À la fin du premier semestre, la durée du portefeuille était au-dessus de l'indice de référence de près d'une demi-année.

Secteurs - Tout au long du premier semestre, nous avons progressivement augmenté le poids des obligations corporatives afin de bénéficier de l'élargissement des écarts de crédit. Cette augmentation a été compensée par la baisse du poids des obligations fédérales et provinciales.

Courbe - 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 fortement surpondéré



celles-ci en fin de trimestre par rapport à l'indice et nous avons sous-pondéré les autres portions de la courbe (court et long terme).

Obligations corporatives - Pour ce qui est des obligations corporatives en portefeuille, nous avons surpondéré les secteurs financiers et infrastructure et sous-pondéré dans les secteurs plus cycliques comme l'Énergie. De plus, nous maintenons une position défensive avec notre portefeuille corporatif en limitant le poids des obligations BBB. En effet, celles-ci représentent 4,61 % du portefeuille alors que leur poids est de 11,20 % dans l'indice.

Corporation Fiera Capital – Actions canadiennes

Corporation Fiera Capital est responsable d'environ 17,5% de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds.

Sur l'ensemble du premier semestre de 2022, le portefeuille a affiché un rendement négatif, mais son recul a été moindre que celui de l'indice S&P TSX Composé.

Parmi les titres ayant contribué au rendement, citons Intact Corporation financière et le chaîne de magasins Dollarama. Intact est un chef de file en matière d'assurance IARD. Son équipe de gestion regroupe des dirigeants axés sur le long terme qui sont reconnus pour leur stratégie d'acquisitions. Intact est d'ailleurs en voie de terminer l'intégration de RSA plc, acquise en 2021. D'ailleurs, les activités de RSA lui ont permis de consolider sa position dominante sur le marché canadien de l'assurance IARD. Quant à Dollarama, elle se distingue par sa culture d'efficacité appuyée par une équipe de gestion de premier rang. Durant la pandémie, l'entreprise a démontré sa résilience et sa capacité de tirer son épingle du jeu malgré les hausses de coûts et les problèmes des chaînes d'approvisionnement.

Au cours des derniers mois, les craintes de récession ont toutefois affecté certains titres en portefeuille, comme ceux de la Banque TD. Bien que la hausse des taux d'intérêt améliore à court terme la marge d'intermédiation financière de la banque, les craintes de récession alimentent le risque de hausse des pertes sur prêts. L'ensemble des banques canadiennes a donc subi un certain recul au cours du premier semestre de 2022.

Le portefeuille regroupe des entreprises de qualité pouvant naviguer en eaux troubles. Nous sommes confiants de leurs perspectives à long terme. L'ensemble des titres du portefeuille se négocie à des cours inférieurs à leur valeur intrinsèque. Le portefeuille est donc en bonne position pour dégager, à long terme, des rendements intéressants. Durant la première moitié de 2022, nous avons vendu le titre de la société CAE. Ce chef de file mondial fournit des services essentiels aux industries de l'aviation et de la défense. Nous avons décidé de vendre ce titre pour réinvestir dans des sociétés déjà en portefeuille d'aussi grande qualité, mais dont l'évaluation est plus intéressante.

Corporation Fiera Capital – Actions internationales

Corporation Fiera Capital est responsable d'environ 40% du portefeuille d'actions étrangères pour le Fonds.

Le portefeuille a affiché un rendement semestriel inférieur au marché. Cela est attribuable à l'absence de titres des secteurs des ressources naturelles ainsi qu'à la sélection de titres dans le secteur de la technologie.

Parmi les titres ayant affecté le rendement du portefeuille, on peut citer la société japonaise Keyence et le géant mondial Taiwan Semiconductor. Keyence a annoncé de très bons résultats financiers et une forte croissance des ventes un peu partout dans le monde. De plus, étant un chef de file mondial en automatisation industrielle, elle

bénéficie de bonnes perspectives de long terme. Pourtant, le titre de Keyence a été victime de son évaluation élevée et de la rotation de secteurs effectuée par plusieurs investisseurs. Quant à Taiwan Semiconductor (TSMC), elle a annoncé avoir atteint sa pleine capacité de production puisque ses clients ont gonflé leurs commandes pour ne pas manquer de semi-conducteurs. En conséquence, cela freine la capacité de croissance à court terme de TSMC. La société maintient toutefois son plan d'expansion pour lequel elle compte investir 100 G\$ au cours des prochains trimestres.

Le portefeuille a toutefois profité de la progression de plusieurs titres, dont Novo Nordisk et InterContinental Hotels Group. La société pharmaceutique danoise Novo Nordisk a annoncé des résultats financiers supérieurs aux attentes. La forte croissance des ventes est notamment attribuable au succès de Ozempic, un produit clé pour traiter le diabète et Wegovy, un médicament visant à soigner l'obésité. InterContinental Hotels Group a bénéficié du rebond des activités de l'industrie hôtelière. La société a affiché de solides résultats, ce qui lui a permis de rétablir son dividende. De plus, son ratio de levier financier est revenu au niveau qui prévalait avant la pandémie. Les perspectives sont très bonnes et les marges sont en voie de dépasser le niveau d'avant la pandémie.

Dans la première moitié de l'année 2022, aucun titre n'a été ajouté ou éliminé du portefeuille. Notons toutefois que nos titres de la société IHS Markit ont été convertis en ceux de S&P Global à la suite de la fusion de ces deux sociétés.

Par ailleurs, nous avons encaissé des profits en diminuant notre participation dans la société Novo- Nordisk. Nous avons réinvesti ces sommes dans un titre déjà détenu en portefeuille, InterContinental Hotels Group.

Placements Monrusco Bolton Inc.

Monrusco est responsable d'environ 17,5 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds.

Le Portefeuille du Fonds de placement Équilibré du Barreau du Québec (le " Portefeuille ") a enregistré un rendement négatif de - 6,87 % tandis que son indice de référence, l'indice composé S&P/TSX, a enregistré un rendement négatif de -9,87 % pour la période de six mois terminés le 30 juin 2022. La surperformance relative s'explique en grande partie par la contribution positive de la répartition sectorielle et sélection des titres du secteur technologique. Cependant, ce fut l'effet contraire pour le secteur énergétique en raison de la sous-pondération à ce secteur.

La majeure partie de la surperformance relative est due à l'absence de Shopify dans le Portefeuille puisque ce titre ne verse pas de dividendes. Le cours de Shopify a perdu environ 75 % de sa valeur dans les derniers 6 mois. Les autres titres qui ont complété le top 5 des contributeurs à la performance depuis le début d'année sont Enbridge, en raison de la force du secteur énergétique, Intact, en raison de son faible bêta, Brookfield Infrastructure, et Definity Financial Corp. en raison de l'amélioration de l'effet de levier réglementaire pour la démutualisation des assureurs.

Récemment, le Portefeuille a augmenté sa pondération dans les titres de Quebecor, Groupe TMX, Shaw Communications, Brookfield Infrastructure et WSP Global en fonction de diverses thèses d'investissement. Quebecor représente une occasion de croissance unique à la suite de son acquisition des actifs sans fil de Shaw, annoncée récemment pour 2,8 milliards de dollars. Le Groupe TMX bénéficie d'un volume plus élevé dans un environnement de marché volatil où les actions canadiennes représentent un refuge sur la scène mondiale. Shaw Communications profite de la probabilité accrue d'une prise de



contrôle réussie par Rogers après l'annonce de la vente de ses actifs sans fil à Quebecor. Brookfield Infrastructure bénéficie de la progression de l'inflation dans plusieurs de ses secteurs d'activité et présente des caractéristiques intéressantes de protection contre l'inflation. Le géant canadien de l'ingénierie WSP Global a récemment annoncé l'acquisition, pour un montant de 1,8 milliard de dollars US, des activités de John Wood Group dans le domaine de l'environnement et de l'infrastructure, ce qui offre un potentiel de croissance supplémentaire en tant qu'acteur dominant dans le conseil en développement durable.

Le Portefeuille a réduit sa participation dans Brookfield Asset Management, IA Groupe Financier, Brookfield Renewables et Banque TD. Brookfield Asset Management opère dans un environnement difficile de hausse des taux d'intérêt qui affecte les multiples des actions. IA Groupe financier a publié récemment des résultats décevants, et il existe maintenant de meilleurs titres à rendement ajusté au risque ailleurs. La participation du Portefeuille dans Brookfield Renewable LP a été réduite afin de réinvestir dans la société Brookfield Renewable Corp, dont la structure est plus avantageuse sur le plan fiscal et qui constitue un meilleur candidat potentiel à une prise de contrôle. Les défis de croissance pour la Banque TD sont plus forts dans un contexte de hausse de taux d'intérêt.

Le Portefeuille est présentement surpondéré dans les services de communication, services financiers et services public, et sous-pondéré dans les secteurs des matériaux, de l'énergie, et de la consommation discrétionnaire.

Nous sommes un gestionnaire qualité/croissance qui privilégie la défense et se concentre sur la préservation du capital. Compte tenu des niveaux sans précédent de l'inflation postpandémie, les mesures accommodantes sont en train d'être supprimées du système. Nous restons presque entièrement investis dans des sociétés qui disposent de mécanismes de protection contre l'inflation et de répercussion des prix, de bilans solides, d'excellents profils de croissance organique sous-jacente et de valorisations relatives attrayantes. Cela dit, si une récession devait être déclenchée en raison d'un resserrement excessif des conditions monétaires, l'ADN défensif du Portefeuille devrait nous aider à préserver le capital.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée (SSGA)

SSGA est responsable de la sélection d'environ 40 % du portefeuille d'actions étrangères du Fonds.

Le Portefeuille du Fonds de placement Équilibré du Barreau du Québec géré par SSGA (le "Portefeuille") a enregistré un rendement négatif de -18,27% tandis que son indice de référence, l'indice S&P 500 Index, a enregistré un rendement négatif de -18,26 % pour la période de six mois terminés le 30 juin 2022 entraînant une valeur soustraite au portefeuille de -0,01%.

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.

Face à ce vaste mouvement de repli sur l'ensemble des capitalisations boursières et des secteurs de notre univers de petites capitalisations au cours du deuxième trimestre, notre portefeuille n'a certainement pas pu échapper complètement aux pertes sur papier profondes et durables qui ont été si fréquentes au cours de cette période. Pour tout

dire, les investisseurs de petites capitalisations (tout comme ceux de grandes capitalisations, d'ailleurs) ont été pratiquement sans refuge au cours de ce deuxième trimestre autre que les liquidités et le secteur de l'énergie de faible qualité.

Aussi pénible que cela ait pu être d'assister à un tel recul des rendements au cours de la dernière période, il faut en tirer une mince consolation: le surclassement de notre indice de référence des petites capitalisations. Bien que nous aurions pu multiplier encore davantage notre alpha si l'environnement de marché et le comportement des investisseurs avaient été plus rationnels, compte tenu des bases économiques très solides de notre portefeuille, nous clôturons tout de même ce trimestre difficile avec une valeur ajoutée substantielle, qui s'explique en grande partie par notre positionnement sur des actions à petite capitalisation de qualité et raisonnablement valorisées.

Comme nous l'avons vu à maintes reprises lors de marchés baissiers et dans des environnements macroéconomiques difficiles, la grande qualité des titres de notre portefeuille leur a permis de mieux résister à la tempête que la plupart des actions à petite capitalisation et que notre indice de référence. Dans cet environnement à risque, les entreprises raisonnablement valorisées et avec de meilleures bases économiques ont eu tendance à mieux résister, ce qui a certainement profité à notre style d'investissement et notre positionnement, comme ce fut le cas lors des corrections précédentes.

Tout comme au premier trimestre, notre allocation sectorielle a été largement défavorable par rapport à notre indice de référence des petites capitalisations et n'a certainement pas contribué à notre surperformance au deuxième trimestre. Bien que le secteur de l'énergie ait vu sa reprise spectaculaire du premier trimestre s'essouffler au deuxième, parallèlement à la stabilisation des prix de l'énergie et aux rendements négatifs observés, il a tout de même réussi à surclasser de manière significative le marché global des petites capitalisations, soutenu par le prix élevé du pétrole et du gaz. Par conséquent, notre manque d'exposition au secteur de l'énergie a continué de peser sur notre rendement relatif au cours du deuxième trimestre.

Par ailleurs, notre allocation plus importante aux valeurs de consommation discrétionnaire a une fois de plus joué contre nous au cours du deuxième trimestre, et pour cause: le sentiment des investisseurs à l'égard de ce secteur a poursuivi sa descente aux enfers, entraînant les valeurs toujours plus basses, malgré la forte contraction de leurs multiples de valorisation. Il semble en effet que les investisseurs se soient empressés de réduire ou d'éliminer leur exposition au secteur de la consommation discrétionnaire en raison des signaux croissants d'une récession imminente, vu les ventes indiscriminées que nous avons observées dans toute la catégorie, indépendamment de la solidité des bases économiques, de la valorisation et des perspectives de croissance des entreprises.

En fin de compte, notre sélection rigoureuse de titres a une fois de plus sauvé la mise en générant l'ensemble de la valeur ajoutée et des rendements excédentaires au cours du dernier trimestre, compensant largement notre allocation sectorielle défavorable. En effet, notre positionnement sur les petites capitalisations de haute qualité reposant sur de fortes convictions et dont les bases économiques sont largement supérieures s'est avéré une recette gagnante dans ce bain de sang, dont très peu de titres sont sortis indemnes. La sélection des titres a généré de l'alpha dans la plupart des secteurs les plus importants de notre marché où nous avons une forte exposition. Une fois de plus, nous avons été satisfaits de la capacité des sociétés de notre portefeuille à continuer à fournir des résultats financiers très solides au cours du deuxième trimestre dans un environnement macroéconomique de plus en plus difficile et incertain, la grande majorité de nos participations ayant fourni des résultats conformes



ou supérieurs à nos attentes (et à celles d'autres investisseurs) malgré les pressions croissantes sur l'économie.

Au final, la plupart des sociétés de notre portefeuille ont bien résisté jusqu'à maintenant aux pressions inflationnistes croissantes qui prévalent sur la plupart des marchés finaux et des intrants, en affichant à la fois un fort pouvoir de fixation des prix et une solide efficacité des coûts. En ce qui concerne la flambée des taux d'intérêt, notre portefeuille reste très bien positionné, avec trois titres, Blucora, HealthEquity et StoneX, bénéficiant directement de la hausse des taux d'intérêt, ce qui devrait contribuer largement à leurs bénéfices au cours des prochains trimestres. Notre portefeuille n'est autrement pas directement exposé de manière négative à la hausse des taux.

Uniquement en nous fondant sur les bases économiques très solides de notre portefeuille et les indicateurs de qualité financière impressionnants affichés par les sociétés de notre portefeuille au cours du premier semestre, nous sommes convaincus que nous aurions pu ajouter encore plus de valeur par rapport à notre indice de référence et générer des rendements excédentaires plus importants depuis le début de l'année. Cependant, comme nous l'avons vu à plusieurs reprises auparavant, la phase initiale d'un choc économique tel que celui que nous avons connu ces derniers mois entraîne habituellement une baisse généralisée dans notre marché, sans égard aux bases économiques et à la valorisation d'entreprises.

Bien que le trimestre ait été relativement calme, avec l'ajout d'un seul nouveau titre à notre portefeuille de petites capitalisations, notre équipe d'investissement s'est affairée à construire un pipeline incroyablement riche et de haute qualité de candidates à l'investissement qui répondent pleinement à notre style et à nos critères dans ce vaste marché baissier, dont même les meilleures sociétés de la plupart des secteurs de notre marché ont écopé. Nous avons repéré plusieurs nouvelles possibilités d'investissement très intéressantes pour les portefeuilles de nos clients dans certaines des meilleures sociétés à petite capitalisation de notre univers qui ont atteint des valorisations très convaincantes, même dans l'hypothèse d'une récession au cours des prochains mois.

Dans de nombreux cas, les candidats à l'investissement dans notre pipeline actuel figurent depuis longtemps sur notre liste des sociétés à petite capitalisation à surveiller, ces sociétés ayant fait l'objet d'un travail de recherche rigoureux par notre équipe au cours des dernières années, allant jusqu'à des réunions avec la direction. Aussi excellentes qu'elles puissent être, ces entreprises n'ont jamais atteint un niveau de valorisation suffisamment attirant pour satisfaire nos taux de rendement à long terme jusqu'à récemment, lorsque leurs actions ont été durement touchées par ce marché baissier. En ce moment même, notre équipe d'investissement est en train d'achever notre processus de diligence raisonnable et de mettre à jour la recherche sur quelques-unes de ces candidates, que nous espérons pouvoir recommander à nos clients dans un avenir proche.

Au cours du deuxième trimestre, suite à un travail rigoureux et soutenu et après avoir observé avec admiration ses antécédents solides et constants en matière de rendements financiers impressionnants, la qualité de la mise en œuvre de son plan d'affaires et le succès de sa stratégie commerciale, nous avons finalement eu l'occasion d'ouvrir une position dans les actions de Yeti Holdings («YETI»). YETI est une entreprise novatrice de produits de consommation qui conçoit et distribue des produits destinés au plein air, tel que des glacières, des boissons, des sacs, des vêtements et des accessoires connexes.

Hormis cette nouvelle position dans YETI, nous avons concentré notre activité d'achat exclusivement sur les actions existantes du portefeuille au cours du dernier trimestre. Face à un tel effondrement

des secteurs et des sociétés de notre univers de petites capitalisations, nous avons trouvé de nombreuses opportunités d'investissement intéressantes au sein de nos positions existantes, dont beaucoup ont connu une contraction importante de leurs multiples de valorisation au cours des derniers mois, sans pour autant affecter leurs perspectives financières actuelles et leurs excellentes bases économiques à long terme. Dans le contexte d'un ralentissement généralisé de notre marché, il nous semble tout à fait logique de profiter avant tout d'opportunités d'achat très attrayantes au sein de notre portefeuille d'actions que nous connaissons et comprenons, qui ont fait la preuve de leur succès dans différentes phases du cycle économique et dans lesquelles nous avons confiance.

Ainsi, au cours de ce deuxième trimestre, nous avons continué à renforcer nos positions dans Shake Shack, Cerence et DoubleVerify, trois investissements relativement récents. Nous avons également rééquilibré nos positions et ajouté à nos investissements dans plusieurs noms du portefeuille, notamment Installed Building Products, Maximus, Tempur Sealy International, Envestnet, Euronet Worldwide, Hamilton Lane, Qualys et Victory Capital, pour n'en citer que quelques-uns.

Pour financer notre nouvel investissement dans YETI, nous avons décidé de liquider notre position dans RE/MAX, en partie pour contenir notre exposition globale aux consommateurs américains, car l'activité de RE/MAX est fortement exposée au marché du logement, qui a tendance à être parmi les premiers secteurs de l'économie à écoper durement lorsque le cycle économique ralentit ou s'interrompt. Sur une base relative, nous avons conclu que les activités de YETI présentent un potentiel de croissance à long terme beaucoup plus important que celles de RE/MAX, tant en ce qui concerne les revenus que les bénéfices, qu'elles devraient être moins cycliques et qu'elles devraient produire des rendements plus élevés à travers les cycles.

En plus de notre sortie de RE/MAX, nous avons également pris des bénéfices sur certaines actions de notre portefeuille qui ont remarquablement bien résisté à ce vaste repli du marché des petites capitalisations, en vue de rééquilibrer ces positions vers leurs pondérations cibles ou de réduire leur poids dans le portefeuille en fonction d'un profil risque-récompense légèrement moins favorable suite à leurs solides rendements relatifs. Nous avons ainsi réalisé des profits significatifs sur les actions de StoneX, Grand Canyon Education, RLI Corp, Blucora, Ormat Technologies, Qualys, FTI Consulting et HealthEquity.

Événements récents

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée – Revenus fixes

L'inflation s'est accélérée au cours du premier semestre, ce qui a incité les autorités monétaires à respecter leurs plans de resserrement. Le gestionnaire s'attend à ce que les autorités monétaires poursuivent leurs hausses de taux d'intérêt jusqu'à ce que des politiques restrictives soient mises en place, malgré la perspective d'un ralentissement de la croissance économique. L'inflation devrait ralentir à mesure que les prix des matières premières fléchissent et que la hausse des taux d'intérêt freine les dépenses; elle devrait rester bien au-dessus des cibles des banques centrales. Le gestionnaire prévoit une détérioration de la croissance économique et une augmentation du risque de récession en conséquence. Même si le gestionnaire ne prévoit pas de récession en 2022 étant donné la robustesse persistante des marchés de l'emploi, la probabilité d'une récession au début de 2023 a clairement augmenté.

Les portefeuilles demeurent positionnés de façon à refléter une détérioration des perspectives économiques. Le positionnement du



portefeuille sur la courbe des taux mise sur une inversion de la courbe. La durée du portefeuille a été ramenée à un niveau neutre, ce qui reflète les forces opposées du ralentissement de l'activité économique, combinées à une inflation élevée et en hausse. Les portefeuilles conservent une exposition modeste aux obligations à rendement réel. Une sous-pondération des obligations de sociétés et des obligations provinciales a été mise en place et accrue, ce qui témoigne de la faiblesse du marché du crédit, qui n'est pas encore reflétée dans les écarts de crédit. La sélection des titres est devenue plus défensive, en raison de l'augmentation du nombre de banques canadiennes de grande qualité et de la réduction du nombre d'émetteurs de titres d'infrastructures, notamment les aéroports, et de sociétés de services aux collectivités moins défensives.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée - Actions canadiennes

Bien que le nombre d'occasions de placement (alpha) et le risque n'aient pas été exceptionnels pour la plupart des facteurs, le contexte macroéconomique a mis en lumière les aspects du modèle basés sur une approche descendante et, plus précisément, les facteurs liés aux secteurs. L'inflation récurrente qui a commencé en 2021, et qui a persisté pendant le premier semestre, a fait en sorte que les prévisions liées aux secteurs ont été le fait d'un thème de début et de fin de cycle (p. ex., de bonnes évaluations pour les secteurs de l'énergie, des matériaux et de l'industrie, et de mauvaises évaluations pour les secteurs des biens de consommation de base, de la santé et des communications). Au début du deuxième trimestre, le positionnement du portefeuille reflétait cette réalité. Cela dit, le contexte inflationniste qui a perduré, suivi d'une volatilité accrue au sein des industries dominantes plus tard au cours du semestre, a donné lieu à une évaluation voulant que le risque associé à l'exposition sectorielle soit plus élevé. Un élément important qui a marqué nos activités de négociation pendant le semestre a été la réduction de notre exposition aux thèmes liés aux secteurs.

Optimum Gestion de placement inc.

Au cours du second trimestre les banques centrales ont adopté une rhétorique plus agressive face à une inflation tenace et effectué des actions audacieuses en haussant de façon importante les taux d'intérêt (1,25% aux États-Unis et 1,00% au Canada). Ces actions ont apporté un niveau de volatilité très élevé sur les marchés financiers.

Plusieurs facteurs pointent vers un ralentissement économique. Lorsqu'on observe le prix élevé de l'énergie, la perte de pouvoir d'achat des consommateurs, le conflit en Ukraine pour ne nommer que ceux-ci, tous sont des facteurs qui pointent vers un ralentissement économique.

Ce ralentissement économique pourrait entraîner une récession. Toutefois, le terme récession, souvent considérée comme un concept noir ou blanc, doit être nuancé. Bien qu'il y ait toujours des risques d'une mauvaise boucle de rétroaction négative dans un système à effet de levier comme le nôtre, nous demeurons dans un marché du travail sain, qui, combiné à des bilans financiers solides à la fois des ménages et des entreprises pourraient contribuer à atténuer une récession profonde si celle-ci se matérialise.

Selon nous, le principal risque reste l'inflation. Sa sensibilité au ralentissement de la croissance est discutable compte tenu de son origine partielle du côté de l'offre. De plus, même s'il semble que l'inflation des biens atteint son maximum, c'est moins clair du côté

des services.

Pour ce qui est de l'économie canadienne, les prix élevés des matières premières ont continué d'alimenter la croissance. Cependant, l'endettement des ménages plus élevé, une dynamique de refinancement hypothécaire plus rapide et un marché du logement plus restrictif sont des éléments qui demeurent préoccupant pour la croissance future.

Le marché obligataire canadien a connu un deuxième trimestre aussi difficile que le premier trimestre ce qui se traduit par un recul de l'indice Univers à plus de 12,2% depuis le début de l'année. Toutes les composantes de l'indice FTSE Canada ont eu une performance négative au cours du trimestre.

Au cours du trimestre, les taux d'intérêt ont fortement augmenté. Cette hausse a été combiné à un élargissement des écarts de crédit pour les actifs à risque entraînant un recul de la valeur de ces actifs.

Les écarts de crédit corporatifs ont élargi au cours du semestre. Cet élargissement s'est aussi reflété dans les écarts de crédits des obligations municipales. Par contre, cet élargissement ne s'est pas encore matérialisé dans les obligations provinciales. Nous sommes d'avis que les obligations provinciales sont présentement moins intéressantes par rapport aux obligations municipales ou corporatives et que leur valeur ne reflète pas entièrement l'environnement économique.

Notre stratégie obligataire cherche à profiter d'un retournement du sentiment obligataire négatif et d'une réévaluation de la robustesse des banques centrales face à la détérioration rapide du paysage économique. Ainsi, nous avons légèrement modifié à la hausse notre biais de durée des portefeuilles obligataires afin de bénéficier de ces changements. De plus, nous continuons de surpondérer les obligations à rendement réel afin de profiter de leur option sur l'inflation, de leur valeur par rapport aux obligations traditionnelles et de leur rendement attrayant.

Corporation Fiera Capital- Actions canadiennes

La première moitié de 2022 a été marquée par un climat d'incertitude qui a provoqué une hausse de la volatilité des marchés financiers et une baisse marquée des indices boursiers. En effet, les inquiétudes liées à la COVID-19 ont fait place à d'autres préoccupations, plus importantes. Déjà en début d'année, on observait une hausse inquiétante des indicateurs d'inflation. Le risque d'un resserrement monétaire plus rapide et plus important que prévu avait incité les investisseurs à adopter une attitude prudente. Puis, l'invasion du territoire ukrainien par les forces russes a créé des perturbations importantes sur le marché de l'énergie. La situation a été particulièrement difficile en Europe, puisque le pétrole et le gaz naturel en provenance de Russie sont vitaux pour plusieurs pays, dont l'Allemagne. La forte hausse du prix mondial du pétrole et du gaz naturel a exacerbé les pressions inflationnistes.

Parallèlement, les autorités chinoises ont procédé à plusieurs épisodes de confinement dans le but d'éviter la propagation de la COVID-19. Ces fermetures de villes importantes, comme Shanghai, ont nui à l'activité économique en Chine. Elles ont également eu des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement des entreprises à travers le monde.

En Amérique du Nord, le marché du travail a continué de s'améliorer. Le taux de chômage atteint un creux record. La rareté de main-d'œuvre a incité nombre d'employeurs à augmenter les salaires et assouplir les conditions d'emploi. Les efforts pour attirer et retenir la main-d'œuvre ont d'ailleurs contribué à la hausse de l'inflation.

Devant ces fortes pressions inflationnistes, la Banque du Canada et la



Réserve fédérale américaine ont procédé à des hausses de taux directeur et ont mis fin aux mesures de stimulations mises en place au début de la pandémie.

Progressivement, les craintes de récession ont commencé à émerger. Cela a engendré un recul marqué des indices boursiers. Dans un premier temps, le marché boursier canadien a été soutenu par la hausse du prix du pétrole. Au printemps, les craintes de ralentissement économique ont toutefois eu raison des actions canadiennes qui ont accusé un recul semblable aux autres marchés mondiaux.

Il est fort probable que l'ensemble des tensions en cours se poursuivent au cours des prochains mois. Les pressions inflationnistes resteront fortes et la Banque du Canada maintiendra le resserrement des taux d'intérêt.

La hausse des prix et des taux d'intérêt ne manquera pas d'affecter les habitudes des consommateurs et les investissements des entreprises. La rareté de main-d'œuvre et les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement continuent d'augmenter les coûts de production et minent la rentabilité des entreprises. Nombre d'entreprises doivent réduire leur production ou diminuer leurs heures d'ouverture par manque de personnel. La probabilité d'une récession au Canada est de plus en plus élevée.

Au cours des prochains mois, ces facteurs contribueront à la volatilité des marchés et affecteront les perspectives boursières au Canada et à l'étranger.

Corporation Fiera Capital – Actions internationales

Corporation Fiera Capital est responsable d'environ 40% des titres en actions étrangères pour le Fonds.

L'année 2022 a commencé dans un climat d'incertitude. L'inflation semblait s'emballer et on ne savait pas comment les banques centrales allaient réagir. L'invasion de l'Ukraine par les troupes russes a mis de l'huile sur le feu. Les deux pays sont d'important exportateurs de pétrole et de gaz, mais aussi de denrées agricoles et d'engrais. Le conflit a donc engendré d'importantes hausses des prix des ressources naturelles. Cela a exacerbé les pressions inflationnistes, incitant les banques centrales à hausser leurs taux et à mettre fin aux autres mesures de stimulation mises en place au début de la pandémie de la COVID-19.

Les mesures de confinement relatives à la COVID-19 ont été relâchées à peu près partout dans le monde, ce qui a permis la reprise de nombreuses activités économiques, tel que le tourisme. L'Europe, qui subit de plein fouet le conflit en Ukraine, a bénéficié du rebond des secteurs de la restauration et du tourisme. Heureusement, puisque le taux d'inflation en Europe a subi une hausse plus importante qu'en Amérique du Nord. La hausse des pressions inflationnistes et l'incertitude entourant les conséquences du conflit en Ukraine minent la confiance des consommateurs européens.

En Chine, la stratégie de tolérance zéro à l'égard de la COVID-19 a incité les autorités à procéder à plusieurs reprises à des mesures de confinement dans des villes importantes comme Shanghai. Ces fermetures ont envenimé les problèmes de chaînes d'approvisionnement un peu partout dans le monde. Dans le but d'amoindrir les effets de ces fermetures sur la croissance économique, les autorités chinoises ont annoncé un important train de mesures de stimulation et des programmes de dépenses.

Toutes ces pressions inflationnistes ont accéléré le resserrement des politiques monétaires, causant une forte volatilité sur les marchés boursiers internationaux. Progressivement, les craintes de stagflation et de récession se sont emparés des investisseurs. Ces craintes ont affecté l'ensemble des marchés financiers. C'est pourquoi les marchés

boursiers internationaux ont accusé le recul semestriel le plus important depuis plusieurs années.

Il est fort probable que l'ensemble des tensions actuelles se poursuivent au cours des prochains mois. Les pressions inflationnistes resteront fortes et les banques centrales maintiendront le resserrement des taux d'intérêt. La probabilité d'une récession dans plusieurs régions du globe est élevée. Ces turbulences ne manqueront pas d'affecter les habitudes des consommateurs et les investissements des entreprises. La rareté de main-d'œuvre et les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement continuent d'augmenter les coûts de fabrication et minent la rentabilité des entreprises. Au cours des prochains mois, ces facteurs continueront d'affecter les perspectives boursières mondiales.

En plus de ces facteurs économiques, le contexte politique pourrait aussi affecter l'évolution des marchés financiers. On peut citer l'enlisement de plus en plus probable du conflit en Ukraine et ses répercussions sur l'économie européenne. Certains chefs de gouvernement, dont M. Macron, ont déjà lancé un appel à la modération de la consommation d'énergie, puisque les importations de gaz naturel russe pourraient être complètement interrompues à la fin de 2022.

Enfin, le bras de fer récent entre les États-Unis et la Chine au sujet de Taiwan contribue aussi à augmenter la tension et l'incertitude des perspectives politico-économiques en Asie.

Dans l'ensemble, on peut donc s'attendre à une volatilité élevée et un recul supplémentaire des marchés boursiers mondiaux.

Placements Monrusco Bolton Inc.

Les actions canadiennes et américaines ont perdu du terrain au cours du premier semestre dans le contexte d'une série d'événements économiques, de politiques monétaires et de développements macroéconomiques mondiaux difficiles, qui ont entraîné la plupart des principaux indices boursiers internationaux en territoire baissier.

Le principal moteur des mouvements des actions canadiennes a été l'évolution de la situation chez les États-Unis, qui, selon les projections de la Fed d'Atlanta, est en bonne voie de connaître une contraction de son PIB au cours des deux premiers trimestres de 2022. De nombreux analystes considèrent cela comme la définition technique d'une récession. Les hausses de taux d'intérêt et les autres mesures de resserrement que la Réserve Fédérale a prises pour faire baisser l'inflation ont provoqué une hausse du dollar américain qui a gagné du terrain par rapport aux principales devises internationales, y compris le dollar canadien.

La faiblesse au sud de la frontière commence ainsi à se répercuter au nord. L'économie canadienne a perdu 43 000 emplois en juin, bien que le taux de chômage ait diminué de 0,2 point de pourcentage pour atteindre un nouveau plancher record de 4,9 %, en raison du départ de nombreux participants du marché du travail. Au début du mois de juin, la Banque du Canada a augmenté son taux directeur à 1,5 %, et on s'attendait à ce qu'elle le relève à nouveau, peut-être jusqu'à 75 points de base lors de sa prochaine annonce à la mi-juillet, tout en maintenant le resserrement quantitatif, dans le but de s'attaquer à l'inflation élevée, qui a atteint 8,1 % en juin, soit bien au-delà de sa fourchette cible de 2 %. Cela dit, certains secteurs de l'économie du Canada font face à une situation favorable, notamment l'énergie, les engrais et l'agriculture, en raison de la demande accrue causée par les pénuries découlant du conflit en Ukraine.

La plupart des marchés développés sont en territoire de marché baissier (c'est-à-dire qu'ils sont en recul de plus de 20 % par rapport au pic de fin 2021). L'application de nos prévisions d'un scénario de base en utilisant une méthode « bottom-up » par titres détenus au niveau du



Portefeuille donne trois résultats intéressants.

Premièrement, il existe un potentiel de baisse supplémentaire de 10 % pour le portefeuille. N'oubliez pas que le marché est un mécanisme d'actualisation et qu'actuellement, le fait que nous soyons dans un marché baissier témoigne de la conviction que les choses ne vont probablement pas s'améliorer à court terme. En outre, les récessions médianes accompagnées de marchés baissiers se caractérisent généralement par une baisse maximale d'environ 30 % par rapport au pic. Le deuxième fait, plus important, est que la hausse que nous pouvons potentiellement générer est bien plus élevée que la baisse, à hauteur de presque deux contre un pour certains de nos titres. C'est ce qu'on appelle une asymétrie de rendement positive, et c'est un indicateur clé pour générer de solides rendements ajustés au risque. Nous sommes à l'aise dans l'évaluation des résultats futurs et le rendement ajusté au risque est actuellement favorable. Enfin, nous avons vu et déployé des capitaux dans de nombreuses opportunités d'investissement, toutes avec une baisse très limitée et des hausses possibles de plus de 10 %.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée (SSGA)

La croissance économique mondiale et les marchés boursiers ont fait face à de nombreux obstacles au premier trimestre. Les prix des produits de base ont accéléré la tendance, alors que les pays occidentaux ont imposé des sanctions sévères à l'économie russe. Le changement agressif des banques centrales occidentales, dans un contexte d'inflation croissante, a également pesé sur les actions et les obligations. La guerre entre la Russie et l'Ukraine a exacerbé les problèmes de chaîne d'approvisionnement et d'inflation à la fin du mois de février.

Les marchés boursiers mondiaux ont diminué au cours des deux premiers mois du trimestre. Bien que les marchés aient renversé certaines pertes vers la fin, ils étaient quand même en baisse pour le trimestre. La valeur a largement surpassé la croissance, et les marchés développés (MD) ont été légèrement supérieurs par rapport aux marchés émergents (ME). Les marchés des titres à revenu fixe ont également connu une baisse dans un contexte de hausse des taux, et le rendement du Trésor américain à 10 ans a augmenté pour passer de 1,5% au début de l'année à 2,4%. L'extrémité courte de la courbe a le plus augmenté, et l'inversion de la courbe de rendement était visible à l'extrémité la plus longue de la courbe, avec les rendements à 2 ans et à 10 ans s'inversant vers la fin du trimestre. Les attentes d'une hausse plus rapide des taux ont aidé le dollar américain à connaître des gains par rapport à l'euro et à la livre au premier trimestre.

Sur le plan des bénéfices, au cours du premier trimestre 2022, le taux de croissance estimatif des bénéfices pour l'indice S&P 500 était de 4,7%. Si 4,7% était le taux de croissance réel pour le trimestre, il marquerait le taux de croissance des bénéfices le plus faible déclaré par l'indice depuis le quatrième trimestre 2020 (3,8%). Le 31 décembre, l'estimation du taux de croissance des bénéfices pour le premier trimestre 2022 était de 5,7 %. On s'attend à ce que sept secteurs déclarent des bénéfices plus faibles (par rapport au 31 décembre) en raison des révisions à la baisse des estimations du BPA. Le ratio cours/bénéfice (C/B) prospectif sur 12 mois pour l'indice S&P 500 est de 19,5%. Ce ratio C/B est supérieur à la valeur sur 5 ans (18,6%) et à la moyenne sur 10 ans (16,8%).

Sur le plan géopolitique, les pays occidentaux ont renforcé les sanctions sur l'économie de la Russie, et plusieurs entreprises multinationales ont continué à réduire leurs activités dans le pays compte tenu de la guerre. Bien que la désescalade à court terme et la réduction de l'activité militaire de la Russie à Kyiv aient fait naître

l'espoir d'une avancée, les perspectives d'un cessez-le-feu immédiat et de solutions à long terme sont demeurées insaisissables.

Sur le plan de la politique monétaire, les principales banques centrales ont adopté un ton plus agressif au cours du trimestre, dans un contexte d'inflation très élevée. La Réserve fédérale américaine a connu sa première hausse des taux depuis 2018, mais a surpris les marchés, signalant un changement beaucoup plus agressif avec des attentes de six autres hausses de 25 points de base cette année. La Banque centrale européenne (BCE) est en position difficile en raison d'une détérioration des perspectives économiques et d'une inflation croissante. La BCE a confirmé que le programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) se terminerait en juin, et que le programme d'achat d'actifs (APP) prendrait fin au troisième trimestre. La présidente de la BCE, Christine Lagarde, a laissé la porte ouverte à une hausse potentielle des taux, selon les données à venir. La Banque d'Angleterre (BoE) a augmenté les taux directeurs deux fois au cours du trimestre et a confirmé son engagement à gérer les attentes en matière d'inflation à long terme. En revanche, la Banque du Japon (BoJ) a maintenu sa position conciliante malgré des incertitudes découlant de la guerre entre la Russie et l'Ukraine, et de la baisse de l'inflation du commerce au détail. La Banque populaire de Chine (BPC) a maintenu les taux de la politique inchangés, mais a adopté un ton conciliant malgré la hausse des cas de COVID-19 et l'augmentation des risques externes.

La pression inflationniste persistante a forcé les banques centrales à accélérer le resserrement, ce qui crée le risque d'un atterrissage brutal. Les données entrantes des principaux marchés développés ont indiqué un ralentissement général dans les activités économiques. Cependant, le rebond de la Chine a aidé à diminuer le rythme du ralentissement mondial. Les risques géopolitiques sont demeurés élevés en raison de la guerre en cours entre la Russie et l'Ukraine et des escalades continues entre les États-Unis (É.-U.) et la Chine en ce qui concerne Taïwan.

Les marchés sont demeurés volatils au deuxième trimestre et les actions et les obligations ont affiché des baisses marquées. Les préoccupations concernant l'inflation persistante, les mesures fermes de la banque centrale et la guerre en cours entre la Russie et l'Ukraine ont fortement pesé sur le sentiment. Les obligations ont continué de se liquider de façon marquée au cours du trimestre; les rendements américains à 10 ans sont passés de 2,35% à 2,97% et les rendements sur 2 ans sont passés de 2,33% à 2,93%. Les obligations se sont redressées à la fin du trimestre au milieu de préoccupations concernant la croissance, ce qui a réduit les rendements négatifs. L'or s'est maintenu relativement mieux que les marchés boursiers et obligataires mondiaux, mais a diminué de 7,6%. Les produits de base ont continué à offrir un meilleur rendement que les autres catégories d'actifs, mais ont également affiché une baisse.

Sur le plan des bénéfices, au cours du deuxième trimestre 2022, le taux de croissance estimatif des bénéfices pour l'indice S&P 500 était de 4,1%. Si 4,1% est le taux de croissance réel pour le trimestre, il marquera le taux de croissance des bénéfices le plus faible déclaré par l'indice depuis le quatrième trimestre 2020 (3,8%). Le 31 mars, le taux de croissance des bénéfices estimatif pour le deuxième trimestre 2022 était de 5,9%. On s'attend à ce que sept secteurs déclarent maintenant des bénéfices plus faibles (par rapport à la fin du mois de mars) en raison des révisions à la baisse des estimations du BPA.

Le ratio cours/bénéfice (C/B) prospectif sur 12 mois pour l'indice S&P 500 était de 15,8%, soit inférieur à la moyenne sur 5 ans (18,6%) et sur 10 ans (16,9%).

Van Berkomp & Associés

Malgré tous nos efforts pour mettre nos lunettes roses, nous peignons



malheureusement à trouver une évolution positive majeure au deuxième trimestre, qui a été marqué par des données épouvantables sur l'inflation, une accélération vertigineuse du cycle de resserrement de la Réserve fédérale, la poursuite de l'horrible guerre en Ukraine et une détérioration générale tant des indicateurs économiques que du sentiment des investisseurs.

Ce puissant cocktail d'évolutions négatives s'est avéré un choc majeur pour les marchés boursiers et obligataires, ainsi que pour la plupart des actifs à risque au cours du dernier trimestre, les investisseurs ayant enregistré des rendements négatifs importants et douloureux sur tous les marchés et dans toutes les catégories d'actifs à l'échelle mondiale, à l'exception de quelques matières premières dont la valeur a explosé dans cet environnement hautement inhabituel.

Même les obligations d'entreprises et d'État américaines de première qualité, qui constituent habituellement un refuge relatif dans un contexte macroéconomique difficile et lors de tout repli majeur du marché boursier, ont subi des pertes considérables en raison de la montée en flèche des taux d'intérêt. Nous partageons certainement le désarroi de nos clients des régimes de retraite et d'autres institutions qui ont conservé l'allocation d'actifs traditionnelle de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations (à revenu fixe), qui a enregistré ses pires résultats en raison de la corrélation inhabituelle entre les actions et les obligations, dépassant même les baisses enregistrées au plus profond de la grande crise financière et pendant la déroute de la pandémie de COVID-19.

Avec les fortes baisses coordonnées et corrélées enregistrées par les actions et les obligations au cours des derniers mois, un montant faramineux de 15,5 milliards de dollars s'est volatilisé dans ces classes d'actifs, dépassant même la richesse anéantie lors du déclenchement de la pandémie de COVID-19 en 2020 et de la grande crise financière.

Au cœur de ces pertes douloureuses subies par les investisseurs au cours de ce deuxième trimestre se trouve l'attitude de plus en plus belliqueuse de la Réserve fédérale à l'égard des taux d'intérêt et de sa politique monétaire. Face à une inflation galopante, qui s'est avérée plus persistante, plus généralisée et plus étendue que prévu à des valeurs normalement stables, et qui n'avait pas atteint une telle ampleur depuis plus de quarante ans, les décideurs de la Fed (et des autres grandes banques centrales du monde) n'ont eu d'autre choix que d'en faire une priorité et d'annoncer publiquement leur détermination à vaincre à tout prix la flambée des prix à la consommation et à la production.

Ainsi, le spectre d'une inflation inacceptable et soutenue dans l'ensemble de l'économie a contraint la Fed à relever récemment son taux d'intérêt de référence de 75 points de base, soit la plus forte augmentation depuis 1994. Une autre hausse importante est fort probablement prévue pour juillet, avec d'autres qui suivront plus tard dans l'année. En conséquence, les perspectives et les attentes concernant les taux d'intérêt d'ici la fin de l'année ont considérablement augmenté ces derniers mois, avec des conséquences négatives bien connues pour l'économie. En somme, les responsables politiques de la Réserve fédérale sont arrivés trop tard pour contenir l'inflation, bien qu'ils admettent désormais qu'ils ne ménageront aucun effort pour reprendre le contrôle, quitte à braver une récession.

À cette fin, la Fed est donc prête à « tuer la demande », même si, fait intéressant, une étude récente de la Federal Reserve Bank of San Francisco a estimé que la forte demande de nombreux produits et services n'est responsable que d'environ un tiers des pressions inflationnistes, alors que les contraintes d'approvisionnement y seraient pour environ la moitié.

Historiquement, toutefois, les tentatives de juguler l'inflation élevée par une hausse importante des taux d'intérêt ont presque chaque fois entraîné un choc brutal. En fait, même le président de la Réserve fédérale a récemment admis qu'il serait extrêmement difficile d'organiser un atterrissage en douceur tout en combattant l'inflation dans cet environnement.

Malgré la vaillante résistance de l'économie américaine jusqu'à récemment, l'effet combiné d'une forte inflation dans la plupart des secteurs de l'économie, de pénuries de main-d'œuvre, de pressions continues sur la chaîne d'approvisionnement (aggravées par la politique chinoise de « Zéro Covid ») et d'une hausse rapide des taux d'intérêt a commencé à affecter l'activité économique, à nuire à la confiance des entreprises et des consommateurs et à remettre en doute les perspectives de bénéfices des entreprises. Le logement, qui est généralement l'un des premiers secteurs de l'économie à s'effondrer en période de tensions économiques et de hausse des taux d'intérêt, en a clairement pris pour son rhume ces dernières semaines avec des tendances nettement à la baisse.

Nous pensons cependant que ce n'est qu'une question de temps avant que d'autres secteurs de l'économie ne commencent eux aussi à fléchir et à pâtir de l'inflation élevée et de la flambée des taux d'intérêt. Déjà, les données récentes révèlent une baisse de la production manufacturière, un ralentissement des dépenses de consommation et un essoufflement de la croissance des services aux entreprises. Toutes ces fortes pressions sur l'économie, qui sont très visibles pour tous les acteurs du marché, ont poussé le mot en « R » (pour « récession ») tant redouté sur toutes les lèvres ces dernières semaines, le comportement du marché des obligations à haut risque chiffrant le risque de récession dans les mois à venir à environ 50 %. Quoi qu'il en soit, il doit s'agir de l'une des récessions les plus largement anticipées par les acteurs du marché que nous ayons jamais vus, dans un secteur où le consensus jure parfois carrément avec la réalité.

Dans ce contexte de détérioration rapide de l'environnement macroéconomique, et après trois années consécutives de rendement à deux chiffres, l'indice des actions à grande capitalisation S&P 500 a connu son pire premier semestre depuis 1970 et est sur le point d'enregistrer son deuxième plus mauvais résultat pour les six premiers mois de l'année depuis 1932. Pour donner une idée de l'ampleur de ce marché baissier, plus de 90 % des actions des secteurs des technologies de l'information, de la consommation discrétionnaire et de l'immobilier du S&P 500 sont en baisse d'au moins 20 % par rapport à leur sommet de 52 semaines, et plus de 70 % de toutes les actions des secteurs de l'industrie, de la finance, de la santé et des services de communication sont en baisse d'au moins 20 % par rapport à leur sommet de 52 semaines. Pendant ce temps, à l'opposé de ce vaste repli sectoriel, le secteur de l'énergie a surclassé tous les autres secteurs depuis le début de l'année grâce à la flambée des prix du pétrole et du gaz, et, chose étonnante, aucun des composants de ce secteur n'a perdu plus de 20 % par rapport à son sommet de 52 semaines.

Sur le marché américain des petites capitalisations, la réticence au risque qui a prévalu pendant la majeure partie du deuxième trimestre a entraîné la poursuite du marché baissier qui a débuté à la fin de l'année dernière, avec des rendements négatifs soutenus qui ont poussé l'indice de référence Russell 2000 vers l'un des pires premiers semestres de l'histoire dans une année civile. En fait, avec une baisse d'environ 30 % depuis le sommet de novembre 2021, ce repli sévère des actions à petite capitalisation est déjà comparable au marché baissier moyen des dernières décennies. En outre, les actions à petite capitalisation américaines ont déjà enregistré un recul plus sévère que les baisses moyennes historiques observées dans la première moitié d'une



récession (cette catégorie rebondissante généralement fortement dans la seconde moitié d'une récession), sous-performant une fois de plus les grandes capitalisations dans le processus.

Néanmoins, malgré le sentiment accablant et tout le pessimisme qui entourent les actions à petite capitalisation et le risque que ce marché baissier soit amplifié tant par les attentes négatives que le portrait économique fondamental plutôt sombre, nous pensons que beaucoup de mauvaises nouvelles se sont déjà répercutées dans les actions à petite capitalisation et que cette classe d'actifs est prête à repartir en lion, à la fois en termes absolus et par rapport aux actions à grande capitalisation. Historiquement, lorsque les actions à petite capitalisation enregistrent des pertes aussi importantes et atteignent des niveaux de valorisation aussi bas, tant en termes absolus que par rapport aux grandes capitalisations, elles ont tendance à générer des rendements élevés au cours des trimestres et des années à venir. Par conséquent, nous pensons que tout investisseur ayant un horizon d'investissement pluriannuel aurait intérêt à engager des fonds dans les petites capitalisations aussi faiblement valorisées.

Opérations entre apparentés

La Corporation de services du Barreau du Québec est une organisation sans but lucratif.

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 établi un Comité d'examen indépendant pour le Fonds conformément aux exigences du *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* afin d'examiner les conflits d'intérêt liés à la gestion du 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 qui l'a approuvée.

La Corporation de services du Barreau du Québec de même que leurs dirigeants et administrateurs réalisent occasionnellement des opérations de placement avec le Fonds. L'ensemble de ces opérations sont réalisées dans le cours normal des affaires à la juste valeur du marché.

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn – Revenu fixe

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille équilibré et pour le portefeuille obligataire sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 534 778 \$ et 272 748 \$ respectivement et n'a pas payé de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2022. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec.

Gestion de placement Connor, Clark & Lunn – Actions canadiennes

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 1 206 550,45 \$ et a payé 22,43 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2022. 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 2022, Optimum Gestion de placement inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds.

Corporation Fiera Capital – Actions canadiennes

Au cours de la période terminée le 30 juin 2022, Corporation Fiera Capital n'a pas effectué d'opérations entre apparentés dans ce portefeuille.

Corporation Fiera Capital – Actions internationales

Au cours de la période terminée le 30 juin 2022, Corporation Fiera Capital n'a pas effectué d'opérations entre apparentés dans ce portefeuille.

Monrusco Bolton Inc.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2022, Placements Monrusco 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 175 733 \$ et a payé 477,43 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour le premier semestre de 2022. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée (SSGA)

Compte tenu de sa stratégie d'investissement indiciaire optimisée, Conseillers en gestion globale State Street, Ltée peut être appelé à détenir des valeurs d'émetteurs qui lui sont associés ou reliés. Pour le premier semestre de 2022, dans sa prestation de services à la Corporation de services du Barreau du Québec, le gestionnaire de portefeuille était détenteur de titres de State Street Corp. Le gestionnaire de portefeuille est une filiale indirecte en propriété exclusive de State Street Corporation. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec.

Van Berkomp & Associés

Au cours de la période terminée le 30 juin 2022, Van Berkomp & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds.

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

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



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.

ACTIF NET PAR PART ⁽¹⁾	30 juin 2022 (6 mois)	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⁾	18,61	17,16	17,15	15,04	15,88	14,92
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,22	0,40	0,37	0,35	0,33	0,31
Total des charges	(0,07)	(0,16)	(0,13)	(0,08)	(0,07)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,04	0,94	1,25	0,27	0,34	0,32
Gains (pertes) non réalisé(e)s	15,60	1,19	(0,15)	1,85	(0,97)	0,78
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ⁽²⁾	15,79	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	0,15	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⁾	0,15	0,91	1,34	0,30	0,51	0,35
Actif net à la fin de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	15,83	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	30 juin 2022 (6 mois)	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽¹⁾	384 594	446,650	365 936	338 455	282 360	273 285
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	24 287 800	23 998 485	21 323 391	19 745 118	18 778 999	17 206 101
Ratio des frais de gestion (%) ⁽²⁾	0,85	0,87	0,83	0,87	0,83	0,96
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,85	0,87	0,83	0,87	0,83	0,96
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽³⁾	0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁴⁾	72,56	113,66	217,94	86,62	56,47	114,00
Valeur liquidative par part (\$) ⁽¹⁾	15,86	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 INTERMÉDIAIRE 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 :

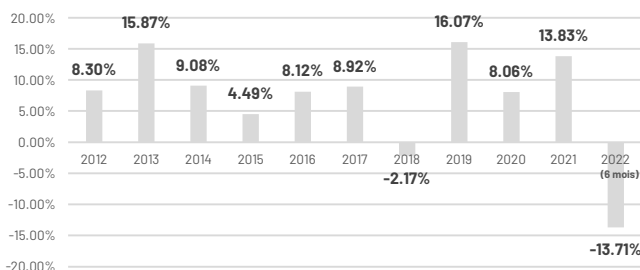
• Frais d'administration et d'audit, et droits et dépôts réglementaires	1,90 %
• Comité de surveillance	11,90 %
• Rémunération et honoraires	49,20 %
• Publicité	20,55 %
• Assurances responsabilité	16,45 %
• TOTAL	100,00 %

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 annuels¹

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.



Rendements composés annuels (%)¹

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).

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	-7,96	3,57	4,86	7,10
Indice composé	-5,60	5,57	5,92	6,67

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.

Indice de référence

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.

Comparaison par rapport à l'indice

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée – Revenus fixes

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -12,20 % et a surperformé de 0,03% la performance de son indice de référence qui se situe à -12,23%.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée – Actions canadiennes

Pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -9,2 % et a surperformé de 0,7 % la performance de son indice de référence qui se situe à 9,9%.

Optimum Gestion de placement inc.

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -12,38% a sous-performé de -0,15% la performance de son indice de référence qui se situe à -12,23%.

Corporation Fiera Capital – Actions internationales

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -23,19% et a sous-performé de -5,33% la performance de son indice de référence qui se situe à -17,86%.

Corporation Fiera Capital – Actions canadiennes

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -5,36% et a surperformé de 4,51% la performance de son indice de référence qui se situe à -9,87%.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -6,87% et a surperformé de 3,0% la performance de son indice de référence qui se situe à -9,87%.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée (SSGA)

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -18,27% et a sous-performé de -0,01% la performance de son indice de référence qui se situe à -18,26%.

¹ Source : Rendement médian des fonds comparables selon Fundata, au 30 juin 2022.
Juin 2022

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

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



Van Berkom & Associés

Pour la période du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -20,19% et a surperformé de 3,24% la performance de son indice de référence (Russell 2000) qui se situe à -23,43%.

Aperçu du portefeuille

Les 25 principaux titres en portefeuille	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,4
Banque Royale du Canada	2,0
Banque Toronto-Dominion	2,0
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,4
Enbridge Inc.	1,4
Banque de Nouvelle-Écosse	1,3
Constellation Software Inc.	1,1
Province de l'Ontario, 2,15 %, échéant le 2 juin 2031	1,1
Banque de Montréal	1,0
Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	1,0
Compagnie de chemin de fer Canadien Pacifique	1,0
Nestlé SA	0,9
Waste Connections Inc.	0,9
Apple Inc.	0,8
Intact Corporation Financière	0,8
Novo Nordisk, catégorie B	0,8
Province de l'Ontario, 2,05 %, échéant le 2 juin 2030	0,8
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	0,8
TC Energy Corp.	0,8
TELUS Corp.	0,8
Thomson Reuters Corp.	0,8
Microsoft Corp.	0,7
Province de l'Ontario, 2,25 %, échéant le 2 décembre 2031	0,7
Banque Nationale du Canada	0,6
Gouvernement du Canada, 1,50 %, échéant le 1er décembre 2031	0,6

26,6

Répartition des placements	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	36,0
Actions étrangères	32,1
Obligations	29,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	2,4

100,0

Total de la valeur liquidative 384 593 555 \$

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



Maison du Barreau
480 - 445 Boul St-Laurent
Montréal (Québec)
H2Y 3T8
www.csbq.ca
514 954-3491
855 954-3491 (sans frais)
fondsdeplacement@barreau.qc.ca