

## **RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION**

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

Fonds de placement **MONDIAL**  
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](http://www.csbq.ca/fonds) ou le site internet de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://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 **MONDIAL**  
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 autre 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

#### *Corporation Fiera Capital*

En début d'année, la sous-exposition du portefeuille aux secteurs des ressources naturelles a affecté le rendement. Lorsque l'ensemble des secteurs a accusé un recul, notre portefeuille s'est toutefois démarqué. Il a davantage conservé sa valeur.

Parmi les titres ayant permis au portefeuille de maintenir sa valeur, on peut citer Johnson & Johnson et Autozone. Le cours de Johnson & Johnson a progressé grâce aux résultats supérieurs aux attentes. En outre, sa division pharmaceutique a continué à afficher une croissance soutenue. Bien que les ventes de son vaccin contre la COVID-19 aient été inférieures aux attentes, le reste de ses médicaments affiche de fortes croissances et des marges supérieures. Le détaillant et distributeur de pièces automobiles Autozone a affiché une croissance beaucoup supérieure aux attentes. Sa position de chef de file lui a permis de transférer à ses clients les hausses du coût de ses intrants.

Certains titres du portefeuille dont les cours étaient particulièrement élevés en début d'année ont accusé des reculs importants depuis le début de 2022. La société japonaise Keyence en est un bel exemple. 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.

Aucun titre n'a été ajouté ou éliminé du portefeuille durant les six premiers mois de 2022. Notons toutefois que nous avons diminué notre détention de Sherwin Williams et de Unilever pour augmenter nos positions dans Microsoft et LVMH.

#### *Van Berkomp & Associés*

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 des entreprises.

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 sur classement 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 bas, 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.

Alors que les sociétés de notre portefeuille ont continué à faire état de bases économiques robustes et de finances solides, la réaction des cours boursiers à leurs dernières séries de résultats n'a pas été aussi favorable, nos émetteurs assujettis ayant affiché des rendements essentiellement négatifs, presque indépendamment de leur rendement financier. De manière incroyable et extrêmement révélatrice de l'ampleur de ce marché baissier, seuls six titres de notre portefeuille ont fourni des rendements absolus positifs au cours du deuxième trimestre, avec des rendements positifs à un chiffre de niveau inférieur à moyen pour les six noms, malgré la solidité des bases économiques affichées par la grande majorité de nos avoirs.

Ainsi, FTI Consulting, StoneX et RLI Corp, des sociétés défensives avec des bêtas plus faibles et une corrélation modeste avec le cycle économique plus large, ont toutes réussi à réaliser de petits gains au cours de la dernière période, tandis que Federal Signal, Acushnet et Brady Corp. sont passées de justesse en territoire positif. D'une manière générale, si nous examinons les actions du portefeuille qui ont le mieux résisté au deuxième trimestre, à savoir HealthEquity, Laureate Education, Blackbaud, Iridium Communications, Ormat Technologies, Chemed et Grand Canyon Education, nous constatons qu'il s'agit généralement d'actions défensives qui devraient se comporter de manière satisfaisante, malgré la récession qui s'annonce, en raison de leurs propres cycles économiques, de leur exposition plus limitée aux principales pressions de l'économie ou de leurs produits et services essentiels.

À l'autre extrémité du spectre, et fait choquant compte tenu de la qualité pratiquement irréprochable des sociétés de notre portefeuille et de leurs bases économiques très solides, jusqu'à quatorze de nos participations ont subi une baisse d'au moins 20% au cours du deuxième trimestre. De toutes les actions de notre portefeuille ayant affiché le pire rendement lors du dernier trimestre, seules cinq sociétés, Envestnet, Maximus, Tempur-Sealy International, Frontdoor et Universal Health Services, ont réduit leurs perspectives financières pour l'année, nous obligeant à notre tour à réduire dans une certaine mesure nos estimations et nos attentes pour les trimestres à venir.

Toutes nos autres participations qui ont le moins bien performé au cours du deuxième trimestre ont maintenu, voir revu à la hausse leurs prévisions financières pour l'année. Par conséquent, à l'instar de ce que nous avons constaté sur le marché en général, nos rendements absolus négatifs au cours du dernier trimestre sont principalement dus à une contraction significative des multiples de valorisation pour un grand nombre des actions de notre portefeuille, les investisseurs n'étant pas disposés à payer les mêmes multiples sur des prévisions financières et des estimations de bénéfices qui sont de plus en plus remises en question et qui sont jugées moins fiables dans cet environnement macroéconomique en proie aux difficultés.

Sans aucune surprise, la plupart des autres détracteurs majeurs de

notre performance au deuxième trimestre appartiennent ou sont apparentés au secteur des produits discrétionnaires, auquel les investisseurs ont beaucoup réduit leur exposition, sans discrimination et indépendamment de la solidité des bases économiques, de la valorisation et des perspectives de croissance des entreprises. Par conséquent, les titres de Shake Shack, Purple Innovation, RE/MAX, Marriott Vacations Worldwide, Fox Factory, Brunswick, Euronet Worldwide and NMI ont tous à peine passé le cap par effet défensif plutôt que par un changement significatif de leur perspective financière à court ou à long terme.

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 marche, 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

### *Corporation Fiera Capital*

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. Ce ne fut toutefois pas le cas en Chine. Leur stratégie de tolérance zéro, 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'amoinrir les effets de ces fermetures sur la croissance économique chinoise, les autorités ont annoncé un important train de mesures de stimulation et des programmes de dépenses.

Outre la forte hausse du prix de l'énergie, la pénurie de main-d'œuvre dans plusieurs pays a également contribué à la hausse des prix. En effet, le taux de chômage a touché un creux historique au Canada et aux États-Unis. En conséquence, nombre d'entreprises ont décidé de hausser les salaires et d'assouplir les conditions de travail dans le but d'attirer et de retenir les employés.

Toutes ces pressions inflationnistes ont accéléré le resserrement des politiques monétaires, causant une forte volatilité sur les marchés boursiers mondiaux. Progressivement, les craintes de stagflation et de récession se sont emparées des investisseurs. Ces craintes ont affecté l'ensemble des marchés financiers. Dans l'ensemble, les marchés boursiers mondiaux 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 Réserve fédérale américaine a récemment indiqué qu'elle voulait reprendre le contrôle de l'inflation à tout prix.

La flambée de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt affecteront encore les habitudes des consommateurs et les investissements des entreprises. La rareté de main-d'œuvre et les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement continueront d'augmenter les coûts de production et de miner la rentabilité des entreprises. En conséquence, la probabilité d'une récession dans plusieurs régions du globe est élevée. Au cours des prochains mois, les perspectives boursières mondiales devraient donc être plus sombres.

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. Par ailleurs, 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 sur les perspectives politico-économiques en Asie

### *Van Berkomp & Associés*

Malgré tous nos efforts pour mettre nos lunettes roses, nous peinons 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 américains 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 « Zero 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 vues, 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 rebondissant 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. À titre informatif, au 30 juin 2022, la Corporation de services du Barreau du Québec détenait 20 107,5184 titres du Fonds pour une valeur 271 652,57\$, ce qui représentait près de 0,7% de la valeur liquidative du Fonds à cette date.

### ***Corporation Fiera Capital***

Au cours de la période terminée le 30 juin 2022, Corporation Fiera Capital n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds.

### ***Van Berkom & Associés***

Au cours de la période terminée le 30 juin 2022, 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.

<b>CAPITAUX PROPRES PAR PART <sup>(1)</sup></b>	<b>30 juin 2022 (6 mois)</b>	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup>	<b>17,08</b>	13,79	14,74	12,13	12,41	11,04
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>						
Total des revenus	<b>0,10</b>	0,49	0,23	0,24	0,21	0,20
Total des charges	<b>(0,12)</b>	(0,27)	(0,16)	(0,14)	(0,13)	(0,14)
Gains (pertes) réalisé(e)s	<b>0,06</b>	0,39	6,07	0,27	0,60	0,26
Gains (pertes) non réalisé(e)s	<b>12,41</b>	2,70	(8,62)	2,47	(0,42)	1,32
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>(2)</sup></b>	<b>12,45</b>	3,31	(2,48)	2,84	0,26	1,64
<b>Distributions</b>						
des dividendes	-	-	0,05	0,10	0,07	0,06
des gains en capital	-	-	2,29	0,14	0,44	0,21
<b>Distributions annuelles totales <sup>(3)</sup></b>	-	-	2,34	0,24	0,51	0,27
<b>Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée <sup>(4)</sup></b>	<b>13,51</b>	17,08	13,79	14,74	12,13	12,41

(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).

<b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES</b>	<b>30 juin 2022 (6 mois)</b>	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(1)</sup>	<b>38 576</b>	44 775	24 750	148 969	115 931	114 085
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	<b>2 855 460</b>	2 623 896	1 795 233	10 104 912	9 559 298	9 195 948
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(2)</sup>	<b>1,61</b>	1,69	1,14	1,02	0,99	1,13
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	<b>1,61</b>	1,69	1,14	1,02	0,99	1,13
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(3)</sup>	<b>0,02</b>	0,04	0,02	0,01	0,03	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(4)</sup>	<b>4,57</b>	8,62	47,12	11,46	20,71	12,00
Valeur liquidative par part (\$)	<b>13,51</b>	17,08	13,79	14,74	12,13	12,41

(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 **MONDIAL**  
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	1,9 %
• Comité de surveillance	11,9 %
• Rémunération et honoraires	49,2 %
• Publicité	20,5 %
• Assurances responsabilité	16,5 %
<b>TOTAL</b>	<b>100,0 %</b>

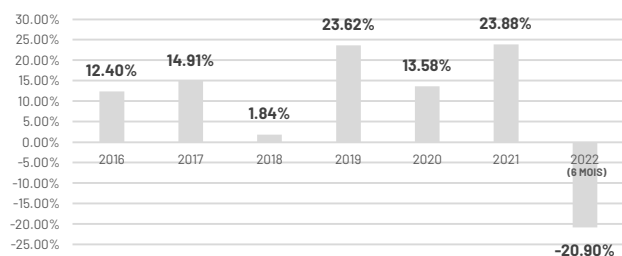
## Rendement passé

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<sup>1</sup>

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 (%)<sup>1</sup>

Le tableau ci-dessous compare les rendements annuels composés historiques du Fonds Mondial à ceux de son indice de référence.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	-11,69	6,62	8,26	s.o.
Indice MSCI Monde RT	-12,94	5,53	6,74	s.o.

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 MSCI Monde RT (\$ CA) qui 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

### Corporation Fiera Capital

Pour la période du 1<sup>er</sup> 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%.

### Van Berkom & Associés

Pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -20,07% et a surperformé de 3,36% la performance de son indice de référence qui se situe à -23,43%.

## Aperçu du portefeuille

Les 25 principaux titres en portefeuille	% de la valeur liquidative
Microsoft Corp.	5,4
Alphabet Inc., catégorie A	5,3
Moody's Corp.	4,7
AutoZone Inc.	3,9
Johnson & Johnson	3,7
MasterCard Inc., catégorie A	3,6
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	3,2
Nestlé SA	3,0
UnitedHealth Group Inc.	2,9
PepsiCo Inc.	2,7
Diageo PLC	2,5
Roche Holding AG NPV	2,5
MSCI Inc.	2,4
Becton Dickinson and Co.	2,3
Louis Vuitton Moët Hennessy	2,3
Sherwin-Williams Co./The	2,2
Keyence Corp.	2,1
Oracle Corp.	2,1
CME Group Inc., catégorie A	2,0
Otis Worldwide Corp.	2,0
TJX Companies Inc.	2,0
Nike Inc., catégorie B	1,8
HDFC Bank Ltd., CAAÉ	1,7
Mettler-Toledo International Inc.	1,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,3
	<b>68,2</b>
Répartition par actif	% de la valeur liquidative
Actions étrangères	99,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	0,3
	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Source : Rendement médian des fonds comparables selon Fundata, au 30 juin 2022  
Juin 2022

# RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

Fonds de placement **MONDIAL**  
du Barreau du Québec



**Total de la valeur liquidative**

**38 576 349\$**

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](http://www.csbq.ca/fonds).



CORPORATION  
DE SERVICES DU BARREAU  
DU QUÉBEC

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