

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

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

Fonds de placement
OBLIGATIONS
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 **OBLIGATIONS**

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

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Les portefeuilles ont enregistré des rendements négatifs et ont légèrement surpassé leurs indices de référence. 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 nuí au rendement. La répartition sectorielle qui surpondérait les titres de créance des sociétés au début de l'année a nuí 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 nuí au rendement.

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'ancrer 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.

Optimum Gestion de Placements inc.

Depuis juin 2021, le fonds obligation gestion tactique comprend une portion d'actions privilégiées. La valeur ajoutée totale du portefeuille pour le semestre incluant les actions privilégiées est de 53 points de base. La composante en actions privilégiées a permis de réduire l'impact de la hausse des taux sur la valeur totale du portefeuille. Cet impact s'est traduit par un ajout de 68 points de base à la

performance.

Nous avons augmenté la surpondération des obligations à moyen terme et diminué la sous-pondération des obligations à court terme. Cette gestion de la durée n'a pas permis d'ajouter de la valeur au portefeuille par rapport à l'indice de référence obligataire. Toutefois, pour ce portefeuille, c'est l'élargissement des écarts de crédits des obligations provinciales et municipales qui a eu le plus fort impact sur la sous-performance du portefeuille par rapport à son indice de référence.

Au cours 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. Le poids des actions privilégiées est, quant à lui, demeuré sensiblement le même à environ 18,8%.

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).

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 4,94% du portefeuille alors que leur poids est de 11,20% dans l'indice.

Quant aux actions privilégiées, celles-ci sont principalement dans le secteur financier, avec un poids qui excède 50% du total.

Événements récents

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

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

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

Fonds de placement **OBLIGATIONS**
du Barreau du Québec



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.

Optimum Gestion de Placements inc.

Économie canadienne - 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.

Ralentissement ou récession ? - 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.

Marché obligataire - 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.

Crédit - 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. Cependant, 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.

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 Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

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.

Optimum Gestion de Placements inc.

Au cours de la période intermédiaire terminée le 30 juin 2022, Optimum Gestion de Placements inc. 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.

	30 juin 2022 (6 mois)	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
CAPITAUX PROPRES PAR PARTS ⁽¹⁾						
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	11,71	12,24	11,63	11,15	11,31	11,37
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,18	0,32	0,31	0,30	0,33	0,33
Total des charges	(0,04)	(0,09)	(0,09)	(0,08)	(0,07)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,59)	(0,07)	0,38	0,30	(0,19)	(0,07)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,02)	(0,54)	0,42	0,17	0,02	0,02
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ⁽²⁾	(1,47)	(0,38)	1,02	0,69	0,09	0,19
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,15	0,22	0,21	0,23	0,26	0,24
des dividendes	0,01	0,02	-	-	-	-
Distributions annuelles totales ⁽³⁾	0,16	0,24	0,21	0,23	0,26	0,24
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	10,11	11,71	12,24	11,63	11,15	11,31

(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).

	30 juin 2022 (6 mois)	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽¹⁾	26 460	36 611	51 247	46 044	42 566	48 041
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	2 618 017	3 126 870	4 187 898	3 961 839	3 816 014	4 246 031
Ratio des frais de gestion (%) ⁽²⁾	0,81	0,78	0,77	0,70	0,63	0,76
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,81	0,78	0,77	0,70	0,63	0,76
Ratio des frais d'opérations (%)	-	0,01	-	-	-	-
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁴⁾	215,37	422,97	610,33	277,71	146,53	308,03
Valeur liquidative par part (\$)	10,11	11,71	12,24	11,62	11,51	11,31

(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.



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 %
TOTAL	100,0 %

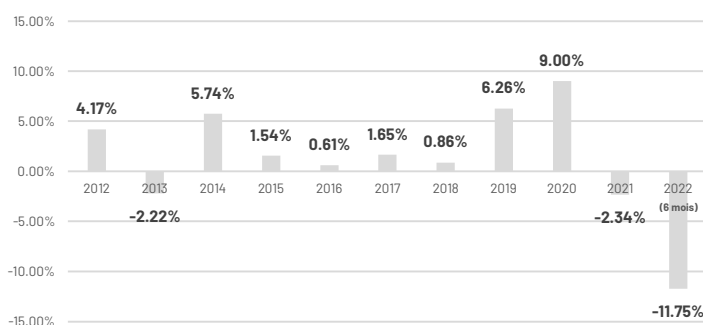
Rendement passé

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.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds	-10,44	-2,03	0,10	0,93
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	-11,08	-2,27	0,22	1,75

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 (auparavant l'indice obligataire universel DEX), un indice général qui mesure le rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

Comparaison par rapport à l'indice

Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée

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

Optimum Gestion de Placements inc.

Pour la période du 1er janvier 2022 au 30 juin 2022, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de -11,70% et a surperformé de 0,53% la performance de son indice de référence qui se situe à -12,23%.

Aperçu du portefeuille

Les 25 principaux titres en portefeuille	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	6,6
Province de l'Ontario, 2,15%, échéant le 2 juin 2031	2,2
Province de l'Ontario, 2,05%, échéant le 2 juin 2030	2,0
Gouvernement du Canada, 5,00%, échéant le 1er juin 2037	1,9
Gouvernement du Canada, 1,50%, échéant le 1er décembre 2031	1,8
Province de l'Ontario, 1,55%, échéant le 1er novembre 2029	1,6
Province de l'Ontario, 2,25%, échéant le 2 décembre 2031	1,6
Gouvernement du Canada, 1,50%, échéant le 1er mai 2024	1,4
Gouvernement du Canada, 1,75%, échéant le 1er décembre 2053	1,4
Province de Québec, 1,90%, échéant le 1er septembre 2030	1,4
Gouvernement du Canada, 2,00%, échéant le 1er décembre 2051	1,3
Province de l'Ontario, 4,70%, échéant le 2 juin 2037	1,3
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 2,75%, échéant le 7 mars 2025	1,1
Gouvernement du Canada, 0,50%, échéant le 1er décembre 2050	1,1
Province de la Colombie-Britannique, 2,20%, échéant le 18 juin 2030	1,1
Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,10%, échéant le 15 septembre 2029	1,0
Province de Québec, 1,50%, échéant le 1er septembre 2031	1,0
Bank of Nova Scotia/The, 2,95%, échéance le 8 mars 2027	0,9
Banque Toronto-Dominion, 4,21%, échéant le 1er juin 2027	0,9
Financement-Québec, 5,25%, échéant le 1er juin 2034	0,9
Banque Toronto-Dominion, 5,10, série 24	0,8
CPPIB Capital Inc., 3,00%, échéant le 15 juin 2028	0,8
Province de l'Ontario, 1,35%, échéant le 2 décembre 2030	0,8
Province de l'Ontario, 2,65%, échéant le 2 décembre 2050	0,8

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

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION

Fonds de placement **OBLIGATIONS**

du Barreau du Québec



Province de l'Ontario, 2,80 %, échéant le 2 juin 2048 0,7

36,4

Répartition par actif % de la valeur liquidative

Obligations corporatives	28,2
Obligations provinciales	27,0
Obligations fédérales	13,2
Obligations municipales	12,5
Actions privilégiées	10,4
Obligations étrangères	2,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	6,6

100,0

Total de la valeur liquidative 26 459 889 \$

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