



FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC

Le 30 juin 2017

**Rapport intermédiaire
de la direction
sur le rendement
du Fonds OBLIGATIONS**



Fonds de
placement

TABLE DES MATIÈRES

DANS CE RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA
DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS,
VOUS TROUVEREZ:

Fonds de placement Obligations du Barreau du Québec	3
--	---

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités et les états financiers intermédiaires non audités gratuitement, sur demande en vous adressant à votre représentant en épargne collective, en composant le 514 954-3491 (dans la région de Montréal) ou le 1 855 954-3491 (sans frais).

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle.

Le présent document est également disponible sur le site Internet de la Corporation de services du Barreau du Québec à l'adresse suivante : www.csbq.ca/fonds.

FONDS DE PLACEMENT OBLIGATIONS DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Obligations du Barreau du Québec (le « **Fonds Obligations** ») est de préserver le capital investi tout en procurant un revenu élevé et régulier.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Obligations investit dans des obligations, débetures, billets ou autres titres émis ou garantis par le gouvernement du Canada, par une province canadienne ou un de leurs organismes, par un gouvernement étranger ou un de ses organismes, par des corporations municipales ou scolaires, fabriques, sociétés ou coopératives canadiennes ou étrangères.

Risque

Aucun changement ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds Obligations n'est intervenu au cours de l'exercice. Les risques de placement sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds Obligations ou les modifications à celui-ci.

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 30 juin 2017, le Fonds Obligations a inscrit un rendement de 1,82 %, devançant l'indice obligataire universel DEX qui a présenté un rendement de 1,11 %.

Le ou autour du 31 mars 2017, la Corporation de services du Barreau du Québec a confié le mandat de gestion obligataire à deux nouveaux gestionnaires: Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée et Optimum Gestion de placement inc. en remplacement de Corporation Fiera Capital.

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée

Gestion de placements Connor, Clark & Lunn Ltée (CC&L) est responsable d'une partie de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Obligations. L'objectif de la stratégie obligataire vise à produire un rendement supérieur à celui de l'indice FTSE TMX Canada.

Pour la période du 12 avril (date à laquelle l'ajustement du portefeuille suite au transfert de gestionnaire a effectivement été complété) au 30 juin 2017, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 0,01 % et a sous-performé de 0,22 % la performance de son indice de référence qui se situe à 0,23 %.

La philosophie de CC&L à l'égard des titres à revenu fixe englobe plusieurs principes de base : une gestion active des titres à revenu fixe canadiens peut créer de la valeur ajoutée; les données fondamentales gouvernent les prix des actifs sur le long terme et la recherche d'occasions de placement variées est la meilleure façon d'ajouter de la valeur.

Le processus de placement des titres à revenu fixe de CC&L s'appuie sur une approche disciplinée et intégrée misant sur la prise de décisions rigoureuses jumelée à une gestion stricte du risque. De plus, l'équipe est d'avis qu'une approche structurée et méthodique en plus d'une définition claire des rôles et responsabilités de chaque membre de l'équipe permettent de créer de la valeur ajoutée de manière répétée.

Le processus de placement dans les titres à revenu fixe de CC&L vise essentiellement à évaluer le profil risque-rendement de placements potentiels. Trois étapes sont à la base du processus. Tout d'abord, le processus débute par la recherche macroéconomique et de crédit. D'une part, la recherche macroéconomique vise à évaluer de manière descendante la conjoncture économique mondiale afin d'établir des prévisions en matière de taux d'intérêt. D'autre part, la recherche sur le crédit implique une analyse approfondie de sociétés émettrices d'obligations qui met l'accent à la fois sur des facteurs propres aux entreprises et sur leur positionnement sectoriel, l'objectif ultime étant de prévoir la manière dont évolueront les perspectives de crédit de ces sociétés. En second lieu, la gestion du risque fait en sorte que le risque assumé soit adéquatement compensé dans le portefeuille. Et troisièmement, le processus d'élaboration des portefeuilles est exécuté de façon collaborative par le groupe de stratégie de portefeuille, qui comprend les membres les plus expérimentés de l'équipe ainsi que les personnes responsables de la recherche macroéconomique, de la recherche sur le crédit, de la gestion du risque et de la mise en œuvre de la stratégie.

Le mandat de Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée consiste à gérer une portion des titres en obligations canadiennes. Les principaux risques sont reliés aux fluctuations des taux d'intérêt et aux risques de crédit associés aux sociétés émettrices au Canada. Le processus a comme objectif de trouver un équilibre entre le risque et le rendement en utilisant des modèles de risque exclusifs à la fine pointe permettant de mesurer et de bien contrôler les risques quotidiennement. . Le gestionnaire analyse les risques propres à chaque décision d'investissement.

L'économie mondiale a continué de croître à un rythme constant. Le PIB du Canada est en nette progression depuis le milieu de 2016 et, au premier trimestre de l'année, le Canada a enregistré le meilleur taux de croissance des marchés développés. L'activité s'est intensifiée dans tous les secteurs et toutes les régions. L'inflation a toutefois reculé malgré le resserrement des marchés de l'emploi et l'augmentation du taux d'utilisation des capacités. Ce phénomène a été observé dans d'autres pays développés et, étant donné l'incapacité des détaillants de dicter les prix, il ne semble pas être passager.

En dépit du ralentissement de l'inflation, les dirigeants de la Banque du Canada ont indiqué que les baisses de taux d'intérêt auxquelles elle avait procédé au cours de la période de faiblesse des prix du pétrole avaient permis de soutenir l'économie et qu'elles pouvaient désormais être inversées. Pour sa part, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé les taux pour la quatrième fois depuis la fin de 2015. Dans le cadre du resserrement de sa politique, la Fed a donné des détails sur le plan de réduction de son bilan, lequel a gonflé dans les années qui ont suivi la grande crise financière.

Le portefeuille a inscrit un rendement presque nul et a été distancé par l'indice de référence. Le positionnement à l'égard des taux d'intérêt a pesé sur le rendement, notamment en ce qui concerne les placements axés sur la courbe des taux et la durée. La composition du portefeuille était adaptée à une accentuation de la courbe des taux, mais celle-ci s'est au contraire aplatie. Vers la fin de la période, le portefeuille était positionné pour un recul des taux d'intérêt, ce qui a également nui au rendement, puisque les taux d'intérêt ont augmenté. Du côté des stratégies de crédit la surpondération du portefeuille en obligations provinciales a été récompensée. La sélection de titres n'a pas eu d'incidence sur le rendement.

Les taux d'intérêt à court terme au Canada sont restés relativement stables jusqu'en mai. À la suite du changement de ton de la part de la Banque du Canada, le taux des obligations à deux ans est remonté de 34 points de base, finissant le trimestre à son niveau le plus élevé en près de trois ans. En revanche, les taux à long terme ont reculé de 18 points de base, le taux à 30 ans ayant atteint son plus bas niveau depuis l'élection américaine en novembre dernier. Le recul des taux à long terme est imputable à la crainte de désinflation à l'échelle mondiale. Ces évolutions ont donné lieu à un aplatissement considérable de la courbe des taux.

À notre avis, la croissance économique mondiale devrait continuer sur sa lancée au cours des prochains mois. Bon nombre des préoccupations qui étaient apparues plus tôt cette année se sont estompées, notamment celles entourant les élections européennes, une contraction importante de la politique budgétaire chinoise et la possibilité de perturbations du commerce international engendrées par les États-Unis. Le fléchissement des chiffres de l'inflation demeure inquiétant; il semble qu'il soit fortement lié aux constantes améliorations technologiques et à l'évolution démographique.

Le mouvement apparemment coordonné des grandes banques centrales vers un resserrement de leurs politiques représente un risque croissant. Les taux directeurs devraient augmenter au Canada, aux États-Unis et peut-être au Royaume-Uni. De plus, les injections de liquidités qui se poursuivent sous la forme d'achat d'actifs devraient être réduits à mesure que la croissance économique s'accélénera. De plus, la Fed a fait savoir qu'elle ne réinvestirait pas une partie des actifs accumulés lorsqu'ils arriveront à échéance. Il est fort probable que la longue période d'assouplissement monétaire que nous traversons prendra fin progressivement au cours des prochains trimestres; les conséquences que cela aura sur les marchés financiers demeurent une grande inconnue.

Optimum Gestion de placement inc.

Le portefeuille a acheté pour 27 456 633 \$, et vendu pour 23 306 232 \$ en obligations lors du rebalancement du portefeuille. Le volume de transaction était donc de 25 381 432 \$.

Nous avons augmenté le poids des obligations municipales dans le portefeuille au détriment des secteurs Fédéral, Provincial et Corporatif. La durée du portefeuille a été diminuée, notamment parce que le poids des obligations à court et moyen terme a augmenté au détriment des obligations long terme. Ce mouvement protégera le portefeuille contre la hausse future des taux d'intérêt

Nous avons ajouté 3 points de base (p.b.) par rapport à l'indice de référence durant le deuxième trimestre. La durée a été le plus gros contributeur à la valeur ajoutée (10,4 p.b.) suivit du crédit (8,7 p.b.) et du carry (4,3 p.b.). À l'opposé, notre positionnement sur la courbe des rendements a retranché 17,2 p.b. et les coûts de transaction pour aligner le portefeuille à notre stratégie ont enlevé 3,5 p.b.

Le rendement trimestriel de l'indice obligataire canadien a été de 1,11 %. Les obligations de sociétés avaient tiré avantage de l'engouement des investisseurs pour les actifs risqués au premier trimestre, mais pour cette période-ci, les investisseurs ont connu un meilleur rendement avec les obligations provinciales, leur permettant de réaliser un gain de 2,12 % en trois mois. Ce sont toutefois les obligations municipales du segment long terme qui ont affiché les meilleurs résultats, avec un rendement de 4,57 % pour le trimestre. Notons que le segment long terme est la seule partie de la courbe des rendements qui a affiché un rendement positif au dernier trimestre.

Du côté crédit provincial, mentionnons la révision à la hausse de la cote de crédit du Québec par l'agence de notation Standard & Poors de A+ à AA Low. La nouvelle n'a eu qu'un impact mineur puisque le marché avait déjà reconnu l'amélioration des finances publiques de la province. Cela a néanmoins amené l'écart de taux des obligations d'échéance 30 ans du Québec par rapport à l'Ontario en territoire négatif, une première dans l'histoire de la belle province.

Le changement de ton dans le discours des grandes banques centrales a caractérisé le marché obligataire lors du dernier trimestre. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine (Fed) a relevé son taux directeur de 0,25 % en juin dernier. Celle-ci a aussi présenté le plan de réduction de son bilan, en laissant sous-entendre qu'il débutera en 2017. Lors de leurs dernières allocations, les représentants de la banque du Canada ont mentionné qu'à la lumière des données économiques récentes, il était temps de réévaluer le niveau de détente monétaire mis en place en 2015. En Europe, le président de la Banque centrale européenne Mario Draghi a fait le constat que l'économie dans la zone euro fonctionnait au-dessus de sa tendance historique et que sa croissance était bien distribuée. De son côté, Mark Carney, gouverneur de la Banque d'Angleterre, a mentionné qu'il allait resserrer les conditions monétaires si l'investissement des entreprises regagnait de la cadence pour compenser le faible niveau de la consommation.

Malgré la hausse du taux directeur, la courbe des taux d'intérêt s'est aplatie aux États-Unis, ce qui a résulté en une baisse de 8 points de base (pdb) du taux des obligations échéant à 10 ans. Au Canada, les discours des gouverneurs ont eu aussi un impact majeur sur la pente de la courbe des rendements. Le taux des obligations échéant à 10 ans a clôturé le trimestre à 1,76 %, soit une augmentation de 0,14 % par rapport au 31 mars. L'écart entre les taux des obligations échéant à 30 ans et 2 ans s'est rétréci de 0,50 % pour atteindre 1,05 % au 30 juin. Au Royaume-Uni, les taux des obligations échéant à 10 ans ont grimpé de 0,12 %. Dans la zone euro, les écarts de taux des pays en périphérie de l'Allemagne se sont tous rétrécis entre 0,27 % et 0,30 %. Reste

qu'en Allemagne les taux des obligations échéant à 10 ans ont monté de 0,14 %.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Obligations est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les conseillers en valeurs, dont Corporation Fiera Capital, Placements Connor, Clark & Lunn Ltée et Optimum Gestion de placement inc., gestionnaires de portefeuille du Fonds Obligations.

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

Au cours de la période du 1er janvier au 31 mars 2017, Corporation Fiera Capital n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Obligations.

Cependant, Fiera Capital fournit des services de gestion au Régime complémentaire de retraite des employés du Barreau du Québec et au Fonds de Patrimoine du Barreau du Québec, tous des entités indépendantes du Fonds.

Au cours de la période terminée le 30 juin 2017, Gestion de Placements Connor, Clark & Lunn Ltée. a effectué des transactions pour un montant de 5 577 300,94 \$ par le biais de Financière Banque Nationale mais n'a pas payé de frais de commissions pour ces transactions. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec

Au cours de la période terminée le 30 juin 2017, Optimum Gestion de placement inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Obligations.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds Obligations et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats pour les périodes comptables indiquées.

.CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾						
	30 juin 2017 (6 mois)	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$	11,84 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation						
Total des revenus	0,17	0,54	0,31	0,31	0,37	0,40
Total des charges	(0,04)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,05	(0,02)	0,07	0,09	(0,19)	0,33
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,03	(0,17)	(0,11)	0,33	(0,34)	(0,16)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	0,21	0,05	0,18	0,64	(0,25)	0,48
Distributions						
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,13	0,24	0,22	0,22	0,28	0,30
des gains en capital	–	–	–	–	–	0,32
Distributions annuelles totales⁽³⁾	0,13	0,24	0,22	0,22	0,28	0,62
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	11,44	11,37	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires et des états financiers annuels audités du Fonds Obligations. Les capitaux propres par part présentés dans les états financiers diffèrent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ Les capitaux propres et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ Depuis le 1^{er} janvier 2013, les capitaux propres sont calculés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	30 juin 2017 (6 mois)	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	48 334 \$	47 383 \$	43 903 \$	42 817 \$	40 068 \$	44 782 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	4 223 903	4 167 494	3 804 757	3 696 054	3 586 815	3 822 946
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,73 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %	0,77 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,73 %	0,78 %	0,74 %	0,79 %	0,81 %	0,77 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	238,74 %	211,90%	203,51%	120,91%	163,20%	341,08 %
Valeur liquidative par part	11,44 \$	11,37 \$	11,54 \$	11,58 \$	11,17 \$	11,71 \$

⁽¹⁾ Données au 30 juin 2017 et au dernier jour des périodes comptables indiquées.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période comptable indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) 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 Obligations sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Obligations, et ce, au taux de 0,20 %. Ces frais sont payables mensuellement.

Les principaux services payés par les frais de gestion, exprimés en pourcentage approximatif desdits frais de gestion, peuvent se résumer ainsi :

– Frais d'administration	1,90 %
– Comité de surveillance	11,90 %
– Commissions et honoraires	49,20 %
– Publicité	20,55 %
– Assurances responsabilité	16,45 %
TOTAL	100,00 %

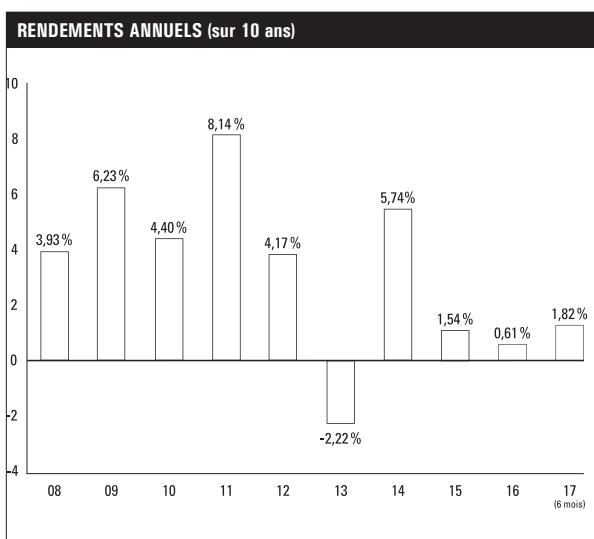
RENDEMENT PASSÉ

Les données sur le rendement du Fonds Obligations supposent que les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts ou des actions additionnelles du Fonds Obligations et elles sont fondées sur la valeur liquidative.

Noter que le rendement passé du Fonds Obligations n'est pas une garantie de son rendement futur.

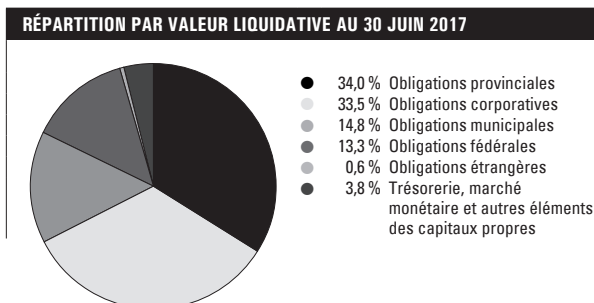
Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. La dernière bande fait voir quant à elle le rendement du Fonds pour la période intermédiaire se terminant le 30 juin 2017. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.



APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Province de l'Ontario, 2,85 %, 2 juin 2023	5.0
2	Gouvernement du Canada, 3,50 %, 1er décembre 2045	4.9
3	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	3.8
4	Province de Québec, 8,50 %, 1er avril 2026	3.2
5	Province de Québec, 3,00 %, 1er septembre 2023	2.8
6	Royal Office LP Finance, 5,21 %, 12 novembre 2032	2.4
7	Fiducie du Canada pour l'habitation, 1,90 %, 15 septembre 2026	2.2
8	Hydro-Québec, Taux variable, 1er décembre 2019	2.2
9	Banque Royale du Canada, 1,58 %, 13 septembre 2021	2.0
10	TCHC Issuer Trust, 4,88 %, 11 mai 2037	2.0
11	Banque Royale du Canada, 2,86 %, 4 mars 2021	1.7
12	Province de Québec, 4,50 %, 1er décembre 2019	1.7
13	Gouvernement du Canada, 2,25 %, 1er juin 2025	1.4
14	Province de l'Ontario, 2,90 %, 2 décembre 2046	1.4
15	Banque de Nouvelle-Écosse, 2,24 %, 22 mars 2018	1.2
16	Gouvernement du Canada, 1,50 %, 1er juin 2023	1.2
17	Choice Properties Reit, 3,60 %, 20 septembre 2022	1.1
18	Province de l'Ontario, 3,50 %, 2 juin 2024	1.1
19	Province de l'Ontario, 4,65 %, 2 juin 2041	1.1
20	Banque HSBC Canada, 2,91 %, 29 septembre 2021	1.0
21	Province de la Colombie-Britannique, 4,30 %, 18 juin 2042	1.0
22	Province de l'Alberta, 3,30 %, 1er décembre 2046	1.0
23	Province de l'Ontario, 2,60 %, 2 juin 2027	1.0
24	Province de Québec, 4,25 %, 1er décembre 2043	1.0
25	Santé Montréal collectif SEC, 6,72 %, 30 septembre 2049	1.0
Total		48,4

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Obligations provinciales	34,0
Obligations corporatives	33,5
Obligations municipales	14,8
Obligations fédérales	13,3
Obligations étrangères	0,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	3,8

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
48 334 396 \$

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

Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire de la mise à jour et d'autres renseignements sur le Fonds Obligations sur le site Internet www.csbq.ca/fonds; ou

en communiquant avec la Corporation de services du Barreau, téléphone : le **514 954-3491** (dans la région de Montréal) ou le **1 855 954-3491** (sans frais).

Corporation de services du Barreau

T 514 954-3491 (Montréal)

1 855 954-3491 (sans frais)

www.csbq.ca

Corporation
de services
Barreau

