

**FONDS
DE PLACEMENT
DU BARREAU
DU QUÉBEC**

Le 31 décembre 2020

**Rapport annuel
de la direction
sur le rendement
du Fonds de placement
ÉQUILIBRÉ
du Barreau du Québec**



**Fonds de
placement**

TABLE DES MATIÈRES

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

Fonds de placement **Équilibré** du Barreau du Québec

3

Le présent rapport annuel de la direction contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels audités des Fonds de placement du Barreau du Québec. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels audités gratuitement, sur demande en vous adressant à la Corporation de services du Barreau 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 ÉQUILIBRÉ DU BARREAU DU QUÉBEC

ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

Objectif et stratégie de placement

L'objectif du Fonds de placement Équilibré du Barreau du Québec (le « **Fonds Équilibré** ») est de préserver le capital investi tout en le faisant croître à long terme et en procurant un revenu raisonnable.

Pour atteindre cet objectif, le Fonds Équilibré investit dans divers titres tels que des actions ordinaires et privilégiées ainsi que des obligations de sociétés canadiennes ou étrangères, des obligations émises ou garanties par divers niveaux de gouvernements canadien, provinciaux ou étrangers, des créances hypothécaires de premier rang d'immeubles situés au Canada, des bons du Trésor, des dépôts à terme ainsi que tous autres titres et valeurs répondant aux critères et objectifs établis de temps à autre par le gestionnaire du Fonds Équilibré.

Risque

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

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 31 décembre 2020, le Fonds Équilibré a inscrit un rendement de 8,06 % surpassant son indice de référence composé, constitué à 42,5 % de l'indice obligataire universel DEX, à 30 % de l'indice S&P/TSX RT et à 27,5 % de l'indice MSCI Monde RT (\$ CA), dont le rendement était de 9,12 %. Contrairement au rendement de l'indice de référence, qui ne comprend aucuns frais de placement, le rendement du Fonds est indiqué déduction faite des frais de gestion et d'exploitation à payer par le Fonds.

Le ou autour du 9 avril 2020, le Fonds Équilibré a procédé à des changements de gestionnaires de portefeuille. Le portefeuille du fonds est maintenant investi directement dans des titres étrangers pour la portion des actions mondiales plutôt que par le biais d'un investissement dans le Fonds de placement Mondial du Barreau du Québec. Corporation Fiera Capital ("Fiera"), Conseillers en gestion globale State Street, Ltée ("SSgA") et Van Berkomp & Associés ("VBA") ont obtenu des mandats de gestion pour les actions mondiales du Fonds.

De plus, Fiera et Placements Montrusco Bolton Inc. ("Montrusco") ont remplacé Foyston Gordon & Payne inc. pour la gestion d'une portion des actions canadiennes du Fonds. Le mandat de Foyston Gordon & Payne inc. a été terminé en raison des performances décevantes du gestionnaire au cours des derniers trimestres en raison, notamment de la surpondération de son portefeuille en titres d'énergie. Les deux gestionnaires sélectionnés pour remplacer Foyston Gordon & Payne inc. ont des stratégies

d'investissement basées sur la qualité des titres sélectionnés et présentent généralement une pondération plus basse en titres d'énergie que l'indice de référence. Le choix de ces gestionnaires s'inscrit dans une perspective d'investissement pour les Fonds de placement du Barreau du Québec plus en ligne avec les principes d'investissement responsable.

Optimum Gestion de placement inc.

Optimum Gestion de placement inc. (Optimum) est responsable d'environ 50% de la sélection des titres en obligation canadiennes pour le Fonds Équilibré.

Pour la période terminée le 31 décembre 2020, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 9,78 % et a surperformé son indice de référence qui se situe à 8,68 %.

Situation économique

L'année 2020 fut particulièrement tumultueuse. Rappelons que le positionnement des portefeuilles a été revu à la fin du mois de mars et au début du mois d'avril. Nous avons alors déterminé par nos analyses que le marché sous-estimait les interventions musclées des gouvernements et des banques centrales, ainsi que la probabilité d'un rebond en « V » causé par un déploiement rapide des vaccins. Pour ce qui est du dernier semestre de l'année, nous avons encaissé une partie des gains et réduit notre exposition au risque afin de revenir à une position plus neutre. Pour 2021, les banques centrales devraient conserver des politiques accommodantes et les gouvernements devraient continuer à supporter l'économie globale.

Ces mesures économiques, jumelées avec des taux d'intérêt que nous n'anticipons pas augmenter de façon significative, devraient supporter la valeur des actifs financiers et inciter les différents participants à investir dans des actifs de risque afin d'obtenir des rendements.

Économie canadienne

Au Canada, la Banque du Canada prévoit une contraction de l'économie réelle de 5,7 % en 2020. Pour 2021, la réouverture attendue de l'économie canadienne devrait permettre une croissance de l'économie de plus de 4 %. Il est probable que ce redressement soit irrégulier, particulièrement en début d'année compte tenu des nouvelles mesures mises en place par les gouvernements provinciaux pour limiter les éclosions des cas de Covid-19. L'inflation mesurée par l'Indice des prix à la consommation (IPC) global a, quant à elle, été largement sous la cible de la Banque du Canada en 2020 avec un taux de 1,0 % année sur année au mois de novembre.

La Banque du Canada a aussi mentionné récemment qu'elle allait maintenir son taux directeur à 0,25 % après avoir diminué celui-ci de 1,5 % en mars. Elle cite notamment une phase de récupération de l'économie plus lente et plus longue, de même que l'écart entre la production observée et la production potentielle pour justifier sa position.

Avec la pandémie, les ménages canadiens ont dû revoir leurs habitudes de consommation. En effet, les Canadiens dépensent moins dans les secteurs où le risque de contracter la Covid-19 est le plus élevé comme avec les soins personnels, l'hôtellerie et les loisirs. Cette baisse des dépenses dans ces secteurs a eu un impact important sur le niveau d'emploi. Comme ces secteurs comportent généralement des emplois moins rémunérateurs, la crise s'est fait

sentir de façon plus marquée dans cette tranche de la population avec une baisse importante du nombre d'emplois et des revenus, bien que ces revenus aient été en partie compensés par les différentes mesures de soutien financier. Finalement, bien que le gouvernement Trudeau soit en position minoritaire, celui-ci a pu mettre en place plusieurs mesures grâce à l'appui des partis d'opposition. Pour 2021, les marchés n'anticipent pas d'élections fédérales, mais ce scénario ne peut être écarté et les échanges au Parlement devraient s'intensifier avec le retour à la normale.

Marché obligataire

Les obligations ont connu une belle fin d'année malgré les événements de marché que l'on connaît. La performance du quatrième trimestre de l'année est positive, même en tenant compte de l'incertitude des investisseurs sur la tendance économique des prochains mois. Tous les secteurs ont un rendement positif, sauf en ce qui a trait aux obligations fédérales, qui elles, connaissent un rendement négatif de -0,25 %. L'indice FTSE Canada Univers a connu une performance de 0,63 %. On se rappellera que les bons rendements du troisième trimestre ont poussé la performance totale de l'indice Univers à 8,68 % pour 2020, finalement.

Courbe de taux fédéraux au Canada

La courbe des taux des obligations fédérales canadiennes s'est pentifiée entre le 31 décembre 2019 et le 31 décembre 2020. En fait, depuis le début de l'année, les taux des obligations du Canada ont diminué de manière importante, et ce, davantage pour les taux à court terme que pour les taux à long terme. Le taux des obligations Canada d'échéance 30 ans a baissé de plus de 56 points de base (p.b.) alors que le taux des obligations d'échéance à plus court terme (2 ans) a diminué de 148 p.b. La baisse des taux à court terme a été influencée par la baisse de 1,50 % du taux directeur de Banque du Canada en mars. Rappelons que ce taux s'établit maintenant à 0,25 %. La banque centrale a réagi à la fermeture des commerces pour contrer la pandémie, et aux possibles répercussions sur l'économie. Il est à noter également que les taux n'ont que très peu bougé depuis le mois de juin dernier.

Crédit

De façon générale, les écarts de crédit provinciaux, municipaux et corporatifs ont continué de se rétrécir au cours du dernier trimestre. Depuis le début de 2020, les écarts de crédit ont diminué en moyenne de 6 p.b. pour les obligations provinciales et de 6 p.b. pour les obligations municipales d'une maturité de 10 ans.

Obligations provinciales et municipales

De façon générale, pour l'ensemble des obligations (indice Univers), les obligations provinciales et municipales ont mieux performé que les obligations fédérales dans le dernier trimestre. À titre d'exemple, pour les obligations à moyen terme, l'indice Province a un rendement trimestriel de 0,56 % comparativement à l'indice Fédéral à -0,31 %.

Toutefois, depuis le début de l'année, la performance est principalement causée par la baisse des taux des obligations fédérales. Le rendement demandé pour une obligation provinciale (d'échéance 10 ans) est passé de 2,48 % à 1,44 % en un an. On observe donc une performance de 9,86 % des obligations provinciales (indice Univers). On remarque toutefois que les écarts de crédit des obligations municipales ont diminué en moyenne de près de 6 p.b., et ont généré une performance de 10,13 % en un an.

Obligations corporatives

Les obligations corporatives ont enregistré une performance positive sur l'ensemble de la courbe. Les écarts de crédit des obligations corporatives BBB ont élargi pour terminer à près de 2,37 % au-dessus des taux des obligations fédérales d'échéance comparables. Pour le dernier trimestre, le rendement des obligations corporatives a surpassé ceux des autres secteurs.

Résultats d'exploitation

La valeur ajoutée est de 110 points de base (p.b.) face à l'indice de référence pour 2020.

Le positionnement de la courbe a ajouté 52 p.b. Au cours de l'année, une légère surpondération a été maintenue avec les obligations à moyen terme, dont les maturités sont entre 5 ans et 10 ans. Une faible sous-pondération des obligations à court terme a permis au portefeuille de profiter de la pentification de la courbe.

Le crédit procure une valeur ajoutée de 79 p.b. Nous avons maintenu notre surpondération en obligations municipales et notre sous-pondération en obligations fédérales. Toutefois, la gestion de la durée a retranché près de 28 p.b. La durée du portefeuille a été plus courte que celle de l'indice durant l'année alors que les taux d'intérêt ont baissé. Le carry (rendement à maturité) du portefeuille est supérieur à celui de l'indice ajoutant près de 8 p.b. de valeur ajoutée.

Nous avons maintenu une durée plus courte pour la majeure partie de 2020 en fonction de notre vue sur l'économie canadienne. La durée du portefeuille a diminué drastiquement au mois de mars, mais a remonté depuis. Au 31 décembre, la durée du portefeuille était à 8,4 ans, très légèrement plus courte que celle de l'indice de près de 0,05 an.

Tout au long de l'année, le portefeuille est demeuré significativement surpondéré en obligations municipales, principalement dans les titres à plus court terme, et sous-pondéré en obligations fédérales. Les mouvements de marché du mois de mars ont modifié la pondération des portefeuilles pour profiter des opportunités dans le marché.

Depuis la fin du premier trimestre, nous avons réduit la portion des obligations provinciales pour terminer l'année légèrement sous-pondérée. Toutefois, leur durée moyenne est restée légèrement au-dessus de celles de l'indice à 11,8 ans.

Notre gestion du portefeuille met l'emphase sur les obligations à moyen terme puisque nous croyons que c'est dans cette tranche que se retrouve le plus de valeur. Nous avons donc surpondéré celles-ci par rapport à l'indice et nous avons sous-pondéré les obligations à court terme. Dès le début de l'année, les obligations à long terme étaient également sous-pondérées, mais cette position s'est rapprochée de l'indice en cours d'année, au fur et à mesure que la situation économique se rétablissait.

Les obligations corporatives en portefeuille sont de meilleure qualité que celles de l'indice. En effet, les obligations cotées BBB représentent 3,2 % du portefeuille alors que leur poids est de 11,9 % dans l'indice. Inversement, le poids des obligations AA/AAA du portefeuille est de 8,7 % alors que celui de l'indice est de 4,2 %. Comparativement à l'indice, le portefeuille est surpondéré en Services financiers et sous-pondéré dans les secteurs plus cycliques comme l'Énergie.

Obligations

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

Pour la période du 1er janvier au 31 décembre 2020, le portefeuille obligataire de la portion du Fonds Équilibré géré par CC&L a inscrit un rendement absolu de 9,95 %. La performance du portefeuille est essentiellement en ligne avec la performance de l'indice de référence qui se situe à 8,68 %.

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

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

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

La gestion du risque n'est pas un élément à part. Elle fait partie intégrante du processus de placement qui consiste à analyser soigneusement les rapports risque-rendement et à veiller à ce que le portefeuille ne prenne pas de risques indus ou non récompensés. Le gestionnaire analyse les risques propres à chaque décision d'investissement.

Résultats des opérations

Après le choc engendré par la pandémie au cours du premier semestre, l'activité économique a fortement rebondi au troisième trimestre, en grande partie grâce à de solides dépenses de consommation, de nombreux ménages ayant bénéficié d'un soutien au revenu grâce à la continuation de la politique budgétaire. La faiblesse persistante des taux d'intérêt a aidé les marchés du logement à rebondir. Cet élan s'est essoufflé au dernier trimestre de l'année, la hausse des cas de COVID-19 et les fermetures ultérieures ayant pesé sur l'activité. Malgré le fort rebondissement au cours du second semestre, la croissance économique est restée inférieure aux niveaux d'avant la pandémie. Toutefois, le sentiment des investisseurs a bondi vers la fin de l'année en réaction aux résultats des élections américaines, et notamment aux annonces qui ont suivi, indiquant une solide efficacité des vaccins. La reprise de la performance des actifs à risque qui s'en est suivie a également contribué à faire monter les taux des obligations gouvernementales à plus longue échéance après avoir atteint un creux en août.

Plusieurs éléments ont contribué à l'amélioration des perspectives de croissance économique. La politique monétaire est restée accommodante au cours du dernier semestre de 2020. La Fed américaine a annoncé un changement de politique important qui exigerait que l'inflation dépasse durablement son niveau cible avant que la Fed n'augmente les taux d'intérêt. Cela implique une volonté de tolérer une inflation plus élevée, un phénomène qui peut se dérouler sur plusieurs années et qui devrait limiter une augmentation importante des taux d'intérêt à court terme. Les liquidités sont restées abondantes, la Fed n'ayant apporté aucun changement à son programme d'assouplissement quantitatif. La Banque du Canada (BdC) s'est engagée à ne pas augmenter les taux d'intérêt avant 2023 au plus tôt. Elle a également élargi son programme d'achat d'obligations de sociétés et ajusté son programme d'assouplissement quantitatif en déplaçant ses achats vers des obligations à plus longue échéance.

Les taux d'intérêt à court terme sont demeurés ancrés près de zéro au cours du dernier semestre de l'année, tandis que les taux à plus long terme ont subi une pression haussière. Dans l'ensemble, les taux obligataires ont clôturé l'année à un niveau nettement inférieur à celui du début de l'année. Le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans a baissé de 102 points de base en 2020, tandis que le taux des obligations gouvernementales canadiennes à 10 ans a baissé de 101 points de base.

Les portefeuilles ont produit des rendements positifs et ont surpassé leurs indices de référence. La répartition sectorielle a été le facteur principal de cette surperformance. La préférence accordée au crédit des sociétés et des provinces a été récompensée par le resserrement des écarts qui a suivi le choc initial de la pandémie. Le positionnement des stratégies sur les taux d'intérêt a été favorable, notamment en raison du positionnement sur la

courbe des taux. Une durée légèrement plus longue que celle de l'indice de référence a également contribué positivement. La sélection des titres qui a favorisé les sociétés de haute qualité a ajouté à la performance globale.

L'accélération des cas de virus, le renouvellement des restrictions et les mesures de confinement supplémentaires suggèrent que les chiffres économiques pourraient se détériorer dans les prochains mois. Néanmoins, nous restons optimistes. La mise en place d'un programme de vaccination à grande échelle devrait, à terme, apporter une solution durable à la pandémie. À mesure que les vaccins seront mis en œuvre, les hospitalisations diminueront et réduiront la nécessité de mesures de restriction et de confinement. Même si le virus pourrait continuer à exister, l'allègement des pressions sur les systèmes de santé permettra un certain retour à des activités plus normales. En outre, l'augmentation de l'épargne des ménages, combinée à une demande de consommation refoulée et à une hausse attendue des investissements des entreprises et de la reconstitution des stocks, devrait donner un puissant coup de fouet à la croissance économique au-delà du premier trimestre 2021. Enfin, les décideurs politiques ont jeté des bases importantes pour une longue période d'hébergement et de liquidité, ce qui devrait, selon nous, faciliter une reprise économique solide et continue. Au total, le gestionnaire prévoit une solide reprise économique au second semestre 2021.

Compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques, les taux d'intérêt vont probablement augmenter, mais les niveaux élevés d'endettement limitent leur progression. Par conséquent, la durée des portefeuilles d'obligations sera positionnée de manière tactique. La courbe des taux peut encore s'accroître, et tout changement des taux ne devrait s'exprimer qu'à l'extrémité la plus longue de la courbe, car les banques centrales restent déterminées à ancrer les taux directeurs à la borne zéro. Le positionnement sectoriel reste surpondéré en ce qui concerne le crédit aux entreprises. Toutefois, le niveau des écarts de crédit se rapproche des niveaux prévus par l'équipe et sera ajusté en conséquence. Le gestionnaire continuera à privilégier les sociétés de haute qualité, mais avec un certain avantage de taux plus bas dans la structure du capital.

Actions canadiennes

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

Pour 2020, le portefeuille a inscrit un rendement absolu de 8,2 % ce qui est en ligne avec son indice de référence qui se situe à 5,6 %.

CC&L utilise un ensemble varié de facteurs prédictifs. Dans le cadre de cette stratégie, les actions sont évaluées et sélectionnées simultanément à partir d'un processus quantitatif combinant des recherches fondamentales et des analyses rigoureuses.

Le processus quantitatif leur permet de valider, d'améliorer et d'appliquer leurs compétences en placements basées sur les facteurs fondamentaux. Ils cherchent à exploiter continuellement et objectivement les inefficacités informationnelles et comportementales des marchés à l'aide de leurs analyses quantitatives et fondamentales. Comme les marchés évoluent constamment, il est très important pour eux de surveiller continuellement l'efficacité de leurs modèles et de tester de

nouvelles améliorations afin de préserver leur capacité à produire de la valeur ajoutée.

Le processus quantitatif accorde beaucoup d'importance à l'évaluation de l'attrait d'une action par rapport à celles de sociétés semblables, et ce, dans tous les secteurs. Il vise à évaluer à la fois les occasions de rendement et le risque que présente chaque titre dans l'univers de placement afin de constituer un portefeuille diversifié.

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

Résultats des opérations

Le dernier trimestre a couronné la fin de 2020, une année qui s'est déroulée en montagnes russes et qui a été marquée par la première pandémie mondiale depuis 1918, des fermetures sans précédent de l'économie et le développement de vaccins en un temps record. Sur l'ensemble de l'année, l'indice composé S&P/TSX a progressé de 5,6 %. En 2020, il y a eu trois contextes de marché très différents. Le premier contexte est survenu au premier trimestre alors que les investisseurs boursiers se ruiaient vers les valeurs refuges en raison de la propagation de la COVID-19 et des fermetures économiques sans précédent à l'échelle mondiale. Les actifs risqués ont alors connu une baisse inédite. Au cours des deuxièmes et troisièmes trimestres, les investisseurs ont commencé tranquillement à voir au-delà des conditions économiques difficiles et à envisager une reprise économique. Leur point de vue était soutenu par les mesures budgétaires et monétaires hors du commun prises par les gouvernements et les banques centrales, ainsi que par l'amélioration des données économiques par suite des réouvertures progressives. Cette période correspondait au deuxième contexte de marché où les actions ont connu une reprise remarquable. Les sociétés plus stables et axées sur la croissance, qui sont en mesure de prospérer même dans un contexte économique difficile, ont contribué au redressement du marché. Le dernier contexte de marché est survenu au quatrième trimestre après l'annonce des vaccins au début de novembre. Le risque de fermetures à long terme ayant diminué, les investisseurs boursiers ont commencé à être plus optimistes quant à un retour à la normale en 2021. Cet optimisme a permis aux investisseurs de voir au-delà de la conjoncture économique et de la flambée record de cas de COVID-19 et d'envisager une solide reprise de l'économie. De plus, le résultat de l'élection présidentielle américaine a atténué l'incertitude politique, ce qui a été favorable aux marchés boursiers. Par conséquent, l'appétit pour le risque des investisseurs boursiers s'est accru, ce qui a entraîné une rotation des sociétés à la tête du marché. Les sociétés les plus risquées, notamment les plus petites capitalisations boursières, ainsi que les titres de valeur et ceux des secteurs cycliques, ont inscrit des rendements nettement supérieurs au quatrième trimestre.

L'incidence la plus importante pour notre modèle a touché nos facteurs fondamentaux, où le rendement est plus étroitement lié aux thèmes cycliques. Même si nos facteurs fondamentaux ont connu des périodes de vigueur et de faiblesse cette année, les trois sous-catégories (croissance, valeur et qualité) ont été à la traîne par rapport à leurs normes à long terme en 2020. Par ailleurs, bon nombre de nos stratégies les plus sophistiquées, où le rendement n'est pas aussi étroitement lié aux influences cycliques à long terme, ont continué de bien fonctionner tout au long de l'année.

Le rendement du portefeuille a surpassé l'indice composé S&P/TSX. La sélection des titres et la répartition sectorielle ont contribué positivement au cours de la période. Plus précisément, la sélection des titres dans le secteur des matériaux a été favorable, grâce à la surpondération du portefeuille dans Methanex. Par contre, la sous-pondération du portefeuille à Shopify a nui au rendement. En ce qui concerne la répartition sectorielle, la sous-pondération du portefeuille dans le secteur de l'énergie a été bien récompensée ; cependant, la surpondération du portefeuille dans le secteur des matériaux a nui à la performance.

Le modèle quantitatif s'adapte généralement en trois étapes au changement des conditions de marché, comme celui qui s'est produit au début de novembre. À la première étape, les prévisions de risque augmentent immédiatement (c.-à-d. que le modèle tient compte du contexte de risque plus élevé) et l'exposition aux facteurs où les risques ont augmenté, diminue. À la deuxième étape, à mesure que les conditions de marché s'apaisent, le modèle s'adapte de façon dynamique en faveur des thèmes émergents. À la dernière étape, le portefeuille s'ajuste en fonction des nouveaux thèmes. À partir du début de novembre jusqu'en décembre, le gestionnaire a observé la première étape de cette transition au sein du modèle. En effet, les prévisions de risque ont augmenté et l'exposition active, en particulier celle aux mesures axées sur les tendances, a été réduite. Le temps nécessaire pour que le portefeuille s'ajuste complètement varie à chaque rotation, et le rendement peut être volatil au cours du processus. Toutefois, les rendements se redressent habituellement une fois le processus terminé.

Placements Montrusco Bolton Inc.

Montrusco est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Du début du mandat en avril jusqu'au 31 décembre 2020, le portefeuille a connu un rendement de 15,57 % comparativement à son indice dont le rendement a été de 28,32 % pour la même période.

La valeur ajoutée négative est largement expliquée par le positionnement relatif du portefeuille – surpondération dans les secteurs de l'immobilier et des services de communication, jumelé à une sous-pondération dans les secteurs des matières premières et des technologies de l'information. Au niveau des titres, le fait de ne pas détenir Shopify (qui ne verse pas de dividendes) a été le plus important détracteur, ayant à lui seul retranché près de 4 % en termes de valeur ajoutée. Les positions dans les titres de Loblaw, Canadian Apartment REIT, Quebecor et IA Financial ont été les principaux détracteurs sur le rendement relatif du Portefeuille.

L'année 2020 marquera à jamais nos mémoires. La pandémie mondiale causée par la COVID-19 continue d'avoir des conséquences désastreuses sur la santé de millions de personnes dans le monde entier. Les économies mondiales en ressentent toujours les effets et, sans l'intervention des banques centrales et des gouvernements, les répercussions auraient pu être bien pires.

Après un bon début d'année pour le marché boursier, la tendance s'est nettement inversée au cours de la troisième semaine du mois de février. Les gains antérieurs se sont transformés en pertes, les marchés mondiaux basculant en territoire baissier. Les économies mondiales sont entrées dans des récessions qu'elles ont elles-mêmes déclenchées, effets collatéraux de la distanciation sociale strictement appliquée, de la fermeture des frontières et de l'interruption des transports. La volatilité a atteint des niveaux jamais observés depuis la crise financière mondiale de 2008. Les rendements nominaux des obligations ont touché des creux records et le prix du pétrole a diminué de plus de moitié en quelques semaines.

Les gouvernements et les banques centrales ont mis en place une politique fiscale et monétaire sans précédent. Il s'agissait là d'une réponse coordonnée à l'échelle mondiale – une première depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Le marché boursier a ensuite connu une reprise remarquable, les économies reprenant progressivement de la vigueur après l'assouplissement des mesures de confinement et la confiance des investisseurs ayant été rétablie.

Plus récemment, les Américains ont voté pour que Joe Biden prête serment en tant que 46^e président des États-Unis en janvier 2021. Plusieurs sociétés pharmaceutiques ont annoncé des résultats d'essais positifs pour leurs vaccins contre la COVID-19. Le Parlement britannique a approuvé un accord commercial dans la foulée du Brexit entre l'Union européenne et le Royaume-Uni juste avant la fin de l'année.

Les titres suivants ont été ajoutés au portefeuille au cours de l'année : Canadian Apartment REIT est exposé au plus grand propriétaire d'appartements au Canada et profite d'une diversification géographique au Pays-Bas. Loblaw est la plus importante chaîne d'épicerie et de pharmacies au Canada. Quebecor est la principale entreprise de services de câblodistribution et de téléphonie mobile du Québec. Shaw Communications est un câblo-opérateur de l'Ouest canadien et le quatrième joueur dans le secteur du sans-fil au Canada. George Weston est le propriétaire majoritaire de Loblaw and Choice Property REIT. CN Rail est l'un des principaux exploitants ferroviaires nordaméricains, ce qui lui confère une plus grande exposition à la croissance économique. Constellation Software est une entreprise technologique de qualité qui génère d'importants flux de trésorerie et qui a le potentiel de capitaliser sur l'environnement actuel grâce à des fusions et acquisitions relatives. Maple Leaf Foods est une entreprise leader dans le domaine des protéines à base de viande et de plantes, avec des perspectives de croissance intéressantes. Le Groupe TMX est la principale bourse canadienne opérant dans quatre secteurs verticaux et est exposé au segment à forte croissance de l'analyse de données. Topicus est une entreprise européenne dérivée de Constellation Software (position existante), spécialisée dans l'éducation, la santé, les municipalités et les services financiers.

Les titres suivants ont été vendus : La position dans Nutrien a été vendue en raison de l'exposition aux ressources cycliques. Chartwell REIT a été vendue parce qu'elle a un surplus d'unités locative dans

ses marchés clés, ce qui met de la pression sur la croissance. Brookfield Property Partners et Smartcentres Real Estate ont été vendus car nous nous retirons de l'immobilier commercial en raison des vents contraires du commerce électronique dû au coronavirus. Nous avons vendu notre position dans le titre de Intertape Polymer en raison d'une mauvaise exécution de l'équipe de gestion. Le titre de NFI Group a été vendu à la suite de la réduction de son dividende et de ses perspectives de croissance. Allied Properties risque de subir les effets d'une tendance soutenue du télétravail ce qui pourrait entraîner une réduction de la demande d'espaces de bureaux. Nous avons vendu Pembina Pipeline en raison de préoccupations concernant le risque de crédit de la contrepartie, les niveaux d'endettement et la durabilité des dividendes. Killam Properties a été vendu en raison du ralentissement de l'immigration combiné à de faibles perspectives de croissance par rapport aux autres REIT d'appartements détenus.

Le portefeuille est présentement surpondéré au niveau des secteurs suivants : les services de communication, les biens de consommation de base, l'immobilier et les services publics. Inversement, le portefeuille est sous-exposé aux secteurs suivants : matières premières, industrielles, consommation discrétionnaire, énergie et technologies de l'information.

La surpondération du portefeuille dans les secteurs défensifs a été favorable au rendement relatif alors que les marchés étaient confrontés à une volatilité accrue au premier trimestre. Cependant, le rallye du marché qui a suivi a profité aux secteurs sensibles à l'économie, y compris les sociétés informatiques qui ne versent pas de dividendes, comme Shopify.

Alors que nous subissons actuellement les effets de la seconde vague du coronavirus (COVID-19), les marchés continuent à atteindre de nouveaux sommets grâce à la relance qui se poursuit et à la distribution du vaccin. Si l'on peut affirmer que le marché semble cher, la réalité est que les taux d'intérêt très bas rendent les titres à revenu fixe peu attrayants et que les mesures de confinement soutenues font en sorte qu'il est plus difficile d'investir dans des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. De solides premiers appels publics à l'épargne (« PAPE ») renforcent l'attrait du marché boursier, ce qui montre que l'esprit d'entreprise est bien présent sur les marchés.

Bien que nous soyons constructifs sur le marché des actions en 2021, nous reconnaissons sa fragilité et avons mis en évidence les événements clés qui nous obligeraient à revoir notre positionnement :

1. Poursuite de la relance en 2021.
2. La gravité de la deuxième vague de COVID pouvant entraîner de nouvelles mesures de confinement.
3. Un vaccin administré avec succès à au moins 25 % de la population nord-américaine.
4. Nous nous attendons à ce que le 4e trimestre de 2021 ressemble à celui de 2019.

Nous sommes un gestionnaire ayant un style croissance et qualité et qui se concentre sur la préservation du capital. Nous pensons que tout nouveau revers, qu'il soit lié au coronavirus ou à un ralentissement économique, fera l'objet d'une réponse fiscale et monétaire équivalente ou plus importante sous la forme d'une stimulation accrue. Bien que nous demeurions exposés aux bénéficiaires des nouvelles structures causés par le COVID, nous privilégions les

entreprises de croissance et de qualité qui sont susceptibles de bien performer dans un monde post-vaccin.

Corporation Fiera Capital.

Actions canadiennes

Fiera est responsable d'environ 16 % de la sélection des titres en actions canadiennes pour le Fonds Équilibré. Du début du mandat en avril jusqu'au 31 décembre 2020, le portefeuille a connu un rendement de 16,94 %, en dessous de l'indice qui présentait un rendement de 23,96 % pour la même période.

Notons que le portefeuille regroupe des entreprises de qualité qui peuvent résister aux périodes difficiles. Nous sommes confiants de leurs perspectives à long terme. Malgré la hausse récente du marché boursier canadien, les titres du portefeuille se négocient à des cours inférieurs à leur valeur intrinsèque.

En 2020, le marché boursier canadien n'a pas échappé à la pandémie de la COVID-19. Au Canada, comme ailleurs dans le monde, la mise en place de mesures de confinement et de distanciation sociale visant à lutter contre la pandémie a entraîné un ralentissement sans précédent de l'activité économique.

Heureusement, les gouvernements ont déployé rapidement d'imposantes mesures pour atténuer les effets de cette crise sur les travailleurs et les entreprises. À l'instar des autres banques centrales, la Banque du Canada a abaissé son taux d'intérêt directeur au minimum et a injecté des liquidités sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement harmonieux.

Naturellement, ce contexte a entraîné une forte volatilité des cours boursiers. Après avoir touché un sommet le 20 février, le marché canadien a subi, durant le mois de mars 2020, une des chutes les plus brutales de son histoire. Par la suite, le succès apparent des mesures de confinement et l'ampleur des mesures déployées par les gouvernements et les banques centrales ont ravivé l'optimisme des investisseurs. Les progrès rapides dans la recherche d'un vaccin ont ensuite contribué à soutenir la progression des cours boursiers.

Le marché du pétrole a été particulièrement malmené au cours du premier semestre. Le brusque freinage de l'activité économique et une dispute entre l'Arabie saoudite et la Russie ont fait chuter le prix du pétrole. Au cours du mois d'avril, le surplus de pétrole était tel que certaines entreprises ont dû payer pour écouler leur production. Les prix ont finalement remonté à la fin de l'année, mais affichaient un recul de plus de 20 % par rapport au début de 2020. L'économie canadienne a été particulièrement affectée par cette faiblesse du prix du pétrole. Cela s'est aussi reflété sur le marché boursier.

Notons enfin qu'au printemps, le rebond des marchés a surtout favorisé les titres de technologie. Ainsi, la société Shopify, grâce à sa progression très rapide, est devenue la société la plus capitalisée au Canada. Au cours de l'automne, la progression des marchés s'est étendue à l'ensemble des secteurs cycliques du marché boursier, ce qui a favorisé les actions canadiennes.

Pour l'ensemble de l'année 2020, l'indice composé S&P TSX a affiché un rendement de 5,6 %. Cela est légèrement inférieur

à la moyenne historique. Les rendements sectoriels ont été très disparates. Sans surprise, le secteur des technologies de l'information (+80,68 %) a affiché le meilleur rendement, puisque plusieurs titres ont tiré profit des changements d'habitudes des consommateurs comme le commerce en ligne et le télétravail. Pour leur part, les matières premières (+21,24 %) ont bénéficié de la vigueur de l'or. À l'opposé, les titres du secteur de l'énergie ont terminé au dernier rang, en baisse de 26,57 % pour l'année. Notons enfin que le secteur des services financiers, le plus important secteur du marché boursier canadien, a fini l'année en affichant une légère hausse de 1,62 %.

Parmi les titres ayant contribué au rendement du portefeuille, citons les transporteurs ferroviaires CN et CP ainsi que le Groupe TMX et la chaîne d'alimentation Metro.

Les deux transporteurs ferroviaires canadiens CN et CP exploitent des activités de transport moins onéreuses et plus respectueuses de l'environnement que le transport par camion, et ce dans une industrie dotée d'importantes barrières à l'entrée. CN et CP se démarquent par leur excellent bilan, leur résilience éprouvée grâce au bon contrôle des coûts, ainsi que par leurs antécédents reconnus de création de valeur pour les actionnaires.

Le Groupe TMX est une entreprise de grande qualité et durable qui possède des caractéristiques similaires à une entreprise de redevances. Elle exploite des activités au Canada. Citons les principales bourses d'actions et de produits dérivés ainsi qu'une entreprise de données et d'informations financières de premier plan offrant des services essentiels aux participants des marchés financiers. Les récents résultats de l'entreprise témoignent de l'évolution de ses activités diversifiées des dernières années.

Le titre de Metro s'est particulièrement distingué durant la chute des marchés du mois de mars. Pendant que le marché boursier canadien chutait de plus de 20 %, le titre de Metro s'appréciait de 7 %. Cette société, qui fournit des biens de consommation essentiels, se tire bien d'affaire, peu importe la conjoncture économique. De plus, elle présente un très bon historique en matière de croissance des bénéfices et des flux de trésorerie.

Actions étrangères

Fiera est chargé d'un mandat de gestion d'actions internationales (sans actions américaines ou canadiennes) représentant environ 40 % des actions étrangères du Fonds. Le portefeuille a clos 2020 à 18,53 % en rendement absolu en surpassant de manière importante le rendement de son indice de référence à 5,92 %.

En 2020, la COVID-19 a déferlé sur la planète tel un tsunami. Dès le mois de mars, dans le but de contrer la propagation de la pandémie, les gouvernements à travers le monde ont mis en place des mesures de confinement et de distanciation sociale qui ont entraîné un ralentissement sans précédent de l'activité économique mondiale.

Heureusement, les gouvernements ont déployé des mesures extraordinaires pour atténuer les effets de cette crise sur les travailleurs et les entreprises. Au cours de l'été, les dirigeants des 27 pays de l'Union européenne ont déposé un projet commun de stimulation économique. Compte tenu de leurs intérêts divergents, cette volonté d'agir est digne de mention. Pour leur part, les banques centrales ont abaissé les taux d'intérêt directeurs au

minimum. Elles ont aussi injecté des liquidités sur les marchés financiers afin d'en assurer le fonctionnement harmonieux.

Il va sans dire que ce contexte a entraîné une forte volatilité des cours boursiers. Après avoir touché des sommets en février, les marchés boursiers mondiaux ont subi, durant le mois de mars 2020, une des chutes les plus brutales de leur histoire. Par la suite, le succès apparent des mesures de confinement et l'ampleur des mesures déployées par les gouvernements et les banques centrales ont ravivé l'optimisme des investisseurs. Les marchés ont alors rebondi.

Au cours de l'automne 2020, le maintien des mesures de stimulation fiscale des gouvernements et les progrès rapides dans la recherche d'un vaccin contre le virus de la COVID-19 ont donné un second souffle aux marchés boursiers mondiaux. Alors que le rebond des marchés au printemps avait été relativement concentré sur les titres de technologie et de commerce électronique, cette deuxième poussée des marchés a eu une portée beaucoup plus large. Au cours de l'automne, la plupart des secteurs cycliques ont donc connu une progression importante. Ainsi, malgré une recrudescence des nouveaux cas de la COVID-19 et l'incertitude entourant les négociations commerciales entre le Royaume-Uni et l'Union européenne, les indices boursiers de plusieurs pays ont touché des niveaux record.

En 2020, le portefeuille a procuré un rendement supérieur à celui de son indice de référence, soit l'indice MCSI EAEO. Ce rendement s'explique surtout par la sélection judicieuse de titres de différents secteurs. Il s'explique également par la surpondération et le choix de titres dans le secteur de la technologie. Enfin, le portefeuille a profité de son exposition nulle au secteur de l'énergie.

Parmi les titres ayant particulièrement contribué au rendement du portefeuille, notons Taiwan Semiconductor (TSMC), ainsi que les sociétés industrielles Keyence et Shimano.

TSMC, le plus important fabricant de semi-conducteurs au monde, a divulgué d'excellents résultats et surpassé les attentes. Cela a été rendu possible grâce à la forte demande pour ses nouveaux produits destinés notamment aux centres de données, aux ordinateurs haute performance et aux appareils mobiles (5G). Elle a aussi augmenté ses parts de marché en raison de ses avancées technologiques en plus d'améliorer ses marges bénéficiaires.

Keyence demeure le chef de file incontesté dans le domaine de l'automatisation des usines. Malgré la pandémie de la COVID-19, la demande pour ses produits reste élevée. De ce fait, un rebond rapide de ses ventes globales est de plus en plus probable. En ce qui concerne le fournisseur japonais de pièces de bicyclettes Shimano, son titre a bénéficié de l'intérêt croissant des gens pour le vélo dans la foulée de la levée graduelle des mesures de confinement.

À l'opposé, nous avons été affectés par le titre d'Intercontinental Hotels Group, dont le cours a évolué comme l'ensemble de ses pairs de l'industrie du voyage. En effet, les restrictions de voyage, la fermeture des frontières et les mesures d'isolement appliquées dans le monde entier afin de contenir la propagation du virus ont fait chuter les taux d'occupation des hôtels à des creux historiques.

Nous avons également été pénalisés par les titres de Diageo, multinationale des produits alcoolisés. La fermeture des bars et

des discothèques pendant le confinement a grandement nuï à ses ventes. Heureusement, l'entreprise a bénéficié de la vigueur de ses ventes destinées à la consommation à domicile, surtout en Amérique du Nord.

Enfin, nous avons subi, surtout au cours de l'été, la baisse du titre de Svenska Handelsbanken. Cette banque suédoise a été affectée, au troisième trimestre, par des difficultés de son industrie et des exigences réglementaires. La faiblesse des taux d'intérêt a nuï à ses marges et ainsi réduit la croissance de son chiffre d'affaires. En ce qui concerne la réglementation, les exigences de capitaux propres et les taxes ont plombé son bilan et ses revenus.

Le seul titre ayant été ajouté au portefeuille en 2020 est Alcon, une société pharmaceutique fondée aux États-Unis, mais maintenant établie en Suisse. La plus grande entreprise de soins oculaires au monde, Alcon fabrique et distribue des instruments chirurgicaux et de l'équipement connexe, des gouttes ophtalmiques et des produits de soins de la vue. L'industrie des soins de la vue comporte des barrières élevées à l'entrée et bénéficie de vecteurs de croissance à long terme non négligeables, tels que le vieillissement de la population.

Durant la première moitié de 2020, nous avons légèrement réduit notre participation dans Intercontinental Hotels en raison des perspectives très sombres du taux d'occupation pour les prochains trimestres.

Par ailleurs, au cours de l'année, nous avons réduit notre participation dans Keyence et Taiwan Semiconductors, à la suite de leur forte appréciation. En contrepartie, nous avons augmenté certaines positions. Nous avons également réduit notre participation dans Svenska Handelsbanken et légèrement étoffé notre position dans Roche.

Nous détenons généralement nos investissements sur un horizon de plusieurs années. Des événements tels que des crises financières, des guerres ou la pandémie actuelle ont généralement une incidence très faible sur les facteurs fondamentaux des entreprises et sur nos thèses d'investissement. Nous tâchons constamment d'identifier les entreprises de grande qualité présentant des avantages concurrentiels durables. Nous recherchons aussi des sociétés qui exploitent leurs activités dans des industries affichant des barrières à l'entrée élevées. Ces deux éléments leur accordent un pouvoir considérable lors du processus d'établissement des prix.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

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

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

La portion du portefeuille géré par Conseillers en gestion globale State Street Ltée a obtenu un rendement absolu de 16,01 % au 31 décembre 2020. Pour cette même période, l'indice S&P 500 a généré un rendement de 16,32 % (en \$CAD). La différence s'explique par les effets de l'erreur de calquage tout en demeurant dans les normes acceptables.

Van Berkom & Associés

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

Le portefeuille a clos la période terminée le 31 décembre 2020 à 13,88 % (en dollars américains) en rendement absolu, sous son indice de référence des sociétés à petite capitalisation boursière à 19,96 % (Indice Russell 2000 en dollars américains).

Après une année 2019 très robuste pour les actions américaines, une hausse des évaluations boursières et un cycle de marché qui se prolongeait depuis pas mal de temps malgré une brève interruption en 2018, les investisseurs étaient assurément en quête d'un nouveau catalyseur pour propulser les actions vers des niveaux records en 2020. Contre toute attente et défiant en quelque sorte la sagesse conventionnelle, un choc important pour les sociétés s'est révélé être ce catalyseur tant espéré : la pandémie mondiale de Covid-19.

Bien que cette crise sanitaire mondiale se soit avérée au départ très perturbante et éprouvante pour les investisseurs, provoquant un effondrement plus rapide de l'économie et du marché boursier qu'à tout autre moment au cours du dernier siècle, les efforts et mesures sans précédent déployés par la Réserve fédérale et le gouvernement fédéral américain dans le but d'atténuer les graves répercussions de cette pandémie sur les actifs à risque et l'économie réelle ont mené à une furieuse reprise des marchés durant les derniers mois de l'année qui passera également à l'histoire.

Les actions américaines et la plupart des actifs à risque à travers le monde ont profité d'une pléthore de bonnes nouvelles qui ont donné lieu à un trimestre spectaculaire pour clore l'année. Ainsi, tous les principaux indices de référence américains ont enregistré des rendements très robustes à deux chiffres qui ont propulsé ces indices à des niveaux records.

Cette fin d'année spectaculaire pour les actions américaines a été alimentée par de nombreux développements positifs et une série de bonnes nouvelles tout au long du trimestre clos en décembre qui ont déclenché un feu d'artifice de rendements explosifs, surtout au cours des deux derniers mois de l'année.

D'abord et avant tout, la conclusion remplie de succès des essais cliniques sur quelques vaccins clés contre la COVID-19 avec des résultats spectaculaires qui ont été publiés début novembre, suivis des deux premières approbations réglementaires en décembre, signifiait que la fin de cette terrible pandémie était en vue puisque les sociétés pharmaceutiques allaient commencer à déployer et à distribuer des vaccins avant la fin de 2020.

Par ailleurs, l'économie américaine a continué à surprendre à la hausse, en poursuivant une reprise qui a défié la plupart des attentes. Le fort rebond de l'économie, après une contraction brutale au printemps 2020 en raison du début de la pandémie de

la COVID-19, a permis aux bénéficiaires des sociétés de se redresser beaucoup plus rapidement que prévu, un pourcentage record de sociétés ayant créé des surprises à la hausse par la marge la plus importante jamais enregistrée en moyenne pour les actions américaines à petite capitalisation.

De plus, le résultat des élections américaines en novembre aurait difficilement pu être plus favorable au marché. La volatilité et l'imprévisibilité de la présidence Trump a pris fin pour être remplacées par la stabilité et la prévisibilité d'importantes politiques et réglementations favorables au marché, susceptibles d'être maintenues sous la présidence Biden, apportant beaucoup de réconfort et de tranquillité d'esprit aux investisseurs.

Enfin et surtout, l'ampleur sans précédent et le maintien des mesures de soutien fiscal et monétaire ont continué à fournir beaucoup de carburant au marché et à faire grimper les évaluations des actifs à risque. La Réserve fédérale a maintenu sa position et son engagement à garder les taux d'intérêt extrêmement bas pendant un bon moment, tandis que le Congrès a approuvé un autre important plan de relance de 900 milliards de dollars vers la toute fin du trimestre qui a permis de maintenir un contexte presque parfait pour gonfler encore davantage les cours des actions.

Si les actions et les actifs à risque à l'échelle mondiale ont généré de très bons résultats durant le dernier trimestre de l'année, les vraies vedettes ont été les actions américaines à petite capitalisation boursière, alors que l'indice de référence Russell 2000 a enregistré un rendement total record d'un peu plus de 31 % au cours de ce quatrième trimestre, soit sa meilleure performance trimestrielle à ce jour. Novembre a aussi été le meilleur mois jamais enregistré pour l'indice des actions à petite capitalisation boursière au cours d'un trimestre record.

Ces rendements spectaculaires obtenus au quatrième trimestre ont surpassé de loin ceux des actions des sociétés à grande capitalisation boursière pour la période et ont même permis aux actions à petite capitalisation de faire légèrement mieux que les actions à grande capitalisation pour l'ensemble de l'année 2020, un exploit vraiment impressionnant si l'on considère que les actions à petite capitalisation affichaient une sous-performance de près de 15 % par rapport aux actions des sociétés à grande capitalisation en cours d'année au creux du marché baissier le printemps dernier.

Bien évidemment, le contexte très favorable à la prise de risques qui a prévalu durant la majeure partie de l'année après l'effondrement de mars sur les marchés a été particulièrement propice aux rendements excédentaires des actions à petite capitalisation, en raison de la faiblesse des taux d'intérêt, de liquidités excédentaires, d'une baisse importante de la volatilité des marchés, mesurée par l'indice VIX, et d'un fort rebond de l'économie américaine ainsi que des bénéfices des sociétés qui ont ravivé l'appétit des investisseurs pour les actions à plus petite capitalisation boursière.

Enfin, comme les évaluations relatives avaient oscillé près des creux historiques lors des précédents trimestres, les cours des titres des actions à petite capitalisation sont devenus tout simplement trop bon marché pour continuer d'être ignorés par les investisseurs.

Au final, l'indice de référence des actions à petite capitalisation Russell 2000 a terminé l'année en hausse de 20 % pour la 17e fois depuis 1979, après avoir enregistré un rendement robuste de plus

de 20 % aussi en 2019, tandis que l'indice S&P des actions à grande capitalisation vient d'obtenir son meilleur rendement sur deux ans depuis 1999.

Les répercussions traumatisantes et profondes de la pandémie sur nos sociétés et sur l'économie ont mené à la mise en oeuvre de mesures énergiques sans précédent de la part de la Réserve fédérale et du gouvernement fédéral qui ont fait baisser les taux d'intérêt à près de zéro, ont fourni des liquidités importantes dans le système et acheminé de l'argent directement dans les poches des particuliers et des petites entreprises.

Ces mesures spectaculaires, qui ont été déployées rapidement, ont stimulé la confiance des investisseurs, maintenu l'économie en vie et lui ont ensuite permis de rebondir fortement, entraînant ainsi un fort redressement des bénéfices des sociétés, qui avaient atteint des niveaux abyssaux au printemps, pour leur permettre de remonter possiblement vers les sommets atteints en 2019 d'ici la fin de 2021.

En fin de compte, les taux d'intérêt extrêmement bas et l'excès de liquidités dans le système ont entraîné une augmentation capitalisation boursière, des titres à plus faible rendement des capitaux propres et des titres de sociétés non rentables dans notre marché, aucune de ces catégories ne cadrant avec notre style de placement.

Cette rupture presque complète entre les données fondamentales propres à chaque société et le rendement boursier des titres sur une base individuelle a été bien mise en évidence lors de la spectaculaire saison de publication des résultats des sociétés qui composent votre portefeuille au cours du quatrième trimestre qui a néanmoins donné lieu à la génération d'un rendement excédentaire négatif durant la plus grande partie de la période au cours de laquelle les sociétés de votre portefeuille ont publié leurs résultats.

Malgré plusieurs résultats fantastiques, nous sommes sortis de cette plus récente saison des résultats les mains vides, plutôt qu'avec les rendements excédentaires robustes que nous avons très souvent obtenus durant ces périodes, démontrant ainsi le peu de considération des investisseurs pour la solidité des données fondamentales propres à chaque société au cours des derniers mois.

Bien que notre rendement total ait été inférieur à celui de notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière pour le trimestre terminé en décembre, votre portefeuille a tout de même enregistré une progression de plus de 27 % au cours de cette période, si bien que nous n'avons pas manqué de titres exceptionnels.

Nous sommes ainsi heureux de vous informer que dix-neuf des titres de votre portefeuille ont enregistré des hausses d'au moins 30 % au quatrième trimestre et que dix d'entre eux ont même progressé de 50 % ou plus, alors que huit de nos titres ont contribué à notre rendement absolu à hauteur d'au moins 100 points de base.

L'un des faits saillants a certainement été notre très bonne participation à la vague d'opérations de fusions et acquisitions qui ont été annoncées vers la fin de l'année, alors que pas moins de trois sociétés du portefeuille ont fait l'objet d'une annonce d'acquisition au cours du dernier trimestre de l'année, à savoir HMS Holdings, Cardtronics et American Renal Associates.

Outre ces trois annonces de rachats qui ont considérablement contribué à notre rendement global au cours du dernier trimestre de l'année, notre rendement a également profité de l'apport exceptionnel des titres des sociétés Iridium Communications, Ormat Technologies, Euronet Worldwide, Marriott Vacations Worldwide, Primoris Services, Gentherm et Huron Consulting, pour n'en nommer que quelques-unes, alors que chacune de ces participations a contribué à hauteur d'au moins 100 points de base à notre rendement absolu pour la période.

En ce qui concerne les titres qui ont nuí à notre performance au quatrième trimestre au chapitre de nos rendements absolus, il n'y en a eu aucun, ce qui est très rare dans notre marché des actions à petite capitalisation boursière où l'on observe presque toujours une certaine volatilité à court terme des rendements de quelques titres individuels, indépendamment de l'orientation générale du marché.

Cependant, en termes relatifs, il n'est pas nécessaire de chercher très loin pour comprendre pourquoi nous avons moins bien fait que notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière au quatrième trimestre : la plupart de nos quinze participations les plus importantes du portefeuille ont sous-performé de manière importante par rapport à notre marché élargi durant les derniers mois de l'année.

Ainsi, les titres des sociétés MarketAxess, Grand Canyon Education, Virtu Financial, Charles River Laboratories International, Maximus, Houlihan Lokey, Stonex Group, Laureate Education et Envestnet, qui comptent tous parmi nos quinze participations les plus importantes du portefeuille, ont chacun généré des rendements d'environ 5 à 15 % pour le trimestre qui a pris fin en décembre, ce qui est bien inférieur au rendement de plus de 31 % enregistré par notre indice de référence des actions à petite capitalisation durant les trois derniers mois de 2020.

Cette sous-performance relative importante de votre portefeuille pour les trois derniers mois de l'année, enregistrée dans ce contexte de marché très défavorable, jumelée au très modeste déficit de rendement du portefeuille par rapport à notre indice de référence pour les neuf premiers mois de 2020, s'est malheureusement traduite par un rendement excédentaire négatif pour l'ensemble de l'année 2020, un fait rare pour cette stratégie de placement. significative des valeurs intrinsèques des sociétés et de leurs multiples d'évaluation vers des niveaux records.

Avec un cocktail aussi puissant de nouveaux développements positifs qui a submergé les participants au marché durant la majeure partie du trimestre clos en décembre, nous avons évolué dans un environnement extrêmement favorable à la prise de risques au cours des trois derniers mois de l'année, comme en témoignent les rendements trimestriels les plus élevés jamais enregistrés par l'indice de référence Russell 2000, une performance mensuelle record en novembre pour cet indice et la meilleure fin d'année depuis 1999 au mois de décembre.

La conjoncture à laquelle nous avons été confrontés durant les derniers mois de l'année a été extrêmement défavorable à notre style de placement, puisque dans notre marché des actions à petite capitalisation boursière, ce que l'on appelle la rotation des titres de croissance vers les titres de valeur a signifié que les titres de

faible qualité (définis comme les titres de sociétés qui génèrent un faible rendement des capitaux propres), les titres à très petite capitalisation boursière (ou « microcapitalisations »), les titres de sociétés très cycliques et fortement endettées, ainsi que les titres spéculatifs ont beaucoup mieux fait.

Cet environnement de marché hautement spéculatif s'est manifesté tout particulièrement au cours du mois de novembre, alors que les investisseurs se sont aventurés plus haut sur la courbe de risque dans l'espoir de réaliser des rendements plus élevés dans ce contexte de faibles taux d'intérêt, ce que nous ne sommes évidemment pas disposés à faire, quelles que soient les circonstances.

Cette reprise des titres de faible qualité au quatrième trimestre a été amplifiée par les entrées substantielles de capitaux des investisseurs particuliers dans les FNB d'actions à petite capitalisation qui se sont élevées à 12 milliards de dollars uniquement au cours des deux derniers mois de l'année. Cet afflux d'argent des particuliers dans les FNB d'actions à petite capitalisation a aussi contribué à la surperformance des titres à très petite capitalisation boursière, des titres à plus faible rendement des capitaux propres et des titres de sociétés non rentables dans notre marché, aucune de ces catégories ne cadrant avec notre style de placement.

Cette rupture presque complète entre les données fondamentales propres à chaque société et le rendement boursier des titres sur une base individuelle a été bien mise en évidence lors de la spectaculaire saison de publication des résultats des sociétés qui composent votre portefeuille au cours du quatrième trimestre qui a néanmoins donné lieu à la génération d'un rendement excédentaire négatif durant la plus grande partie de la période au cours de laquelle les sociétés de votre portefeuille ont publié leurs résultats.

Malgré plusieurs résultats fantastiques, nous sommes sortis de cette plus récente saison des résultats les mains vides, plutôt qu'avec les rendements excédentaires robustes que nous avons très souvent obtenus durant ces périodes, démontrant ainsi le peu de considération des investisseurs pour la solidité des données fondamentales propres à chaque société au cours des derniers mois.

Bien que notre rendement total ait été inférieur à celui de notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière pour le trimestre terminé en décembre, votre portefeuille a tout de même enregistré une progression de plus de 27 % au cours de cette période, si bien que nous n'avons pas manqué de titres exceptionnels.

Nous sommes ainsi heureux de vous informer que dix-neuf des titres de votre portefeuille ont enregistré des hausses d'au moins 30 % au quatrième trimestre et que dix d'entre eux ont même progressé de 50 % ou plus, alors que huit de nos titres ont contribué à notre rendement absolu à hauteur d'au moins 100 points de base.

L'un des faits saillants a certainement été notre très bonne participation à la vague d'opérations de fusions et acquisitions qui ont été annoncées vers la fin de l'année, alors que pas moins de trois sociétés du portefeuille ont fait l'objet d'une annonce d'acquisition au cours du dernier trimestre de l'année, à savoir HMS Holdings, Cardtronics et American Renal Associates.

Outre ces trois annonces de rachats qui ont considérablement contribué à notre rendement global au cours du dernier trimestre de l'année, notre rendement a également profité de l'apport exceptionnel des titres des sociétés Iridium Communications, Ormat Technologies, Euronet Worldwide, Marriott Vacations Worldwide, Primoris Services, Gentherm et Huron Consulting, pour n'en nommer que quelques-unes, alors que chacune de ces participations a contribué à hauteur d'au moins 100 points de base à notre rendement absolu pour la période.

En ce qui concerne les titres qui ont nuí à notre performance au quatrième trimestre au chapitre de nos rendements absolus, il n'y en a eu aucun, ce qui est très rare dans notre marché des actions à petite capitalisation boursière où l'on observe presque toujours une certaine volatilité à court terme des rendements de quelques titres individuels, indépendamment de l'orientation générale du marché.

Cependant, en termes relatifs, il n'est pas nécessaire de chercher très loin pour comprendre pourquoi nous avons moins bien fait que notre indice de référence des actions à petite capitalisation boursière au quatrième trimestre : la plupart de nos quinze participations les plus importantes du portefeuille ont sous-performé de manière importante par rapport à notre marché élargi durant les derniers mois de l'année.

Ainsi, les titres des sociétés MarketAxess, Grand Canyon Education, Virtu Financial, Charles River Laboratories International, Maximus, Houlihan Lokey, Stonex Group, Laureate Education et Envestnet, qui comptent tous parmi nos quinze participations les plus importantes du portefeuille, ont chacun généré des rendements d'environ 5 à 15 % pour le trimestre qui a pris fin en décembre, ce qui est bien inférieur au rendement de plus de 31 % enregistré par notre indice de référence des actions à petite capitalisation durant les trois derniers mois de 2020.

Cette sous-performance relative importante de votre portefeuille pour les trois derniers mois de l'année, enregistrée dans ce contexte de marché très défavorable, jumelée au très modeste déficit de rendement du portefeuille par rapport à notre indice de référence pour les neuf premiers mois de 2020, s'est malheureusement traduite par un rendement excédentaire négatif pour l'ensemble de l'année 2020, un fait rare pour cette stratégie de placement.

En fait, par rapport à notre indice de référence Russell 2000, 2020 a été notre pire année depuis 2003, et ce déficit de rendement enregistré il y a dix-sept ans avait été obtenu par une équipe de placement différente.

En conséquence, l'année 2020 qui vient de prendre fin représente de loin la sous-performance relative la plus importante que l'actuelle équipe de placement ait enregistrée depuis sa constitution, et il s'agit seulement de la troisième fois où nous avons dégagé un rendement inférieur à celui de l'indice Russell 2000 au cours des quatorze dernières années.

Les niveaux sans précédent des mesures de relance et de soutien de la Réserve fédérale qui ont fait baisser les taux d'intérêt près de zéro dans le but d'aider l'économie américaine, les entreprises et les consommateurs à traverser la tempête engendrée par cette pandémie ont contribué collectivement à créer un contexte de marché au cours des six derniers mois de l'année qui est devenu

incroyablement détaché des données fondamentales propres à chaque société et qui a fait grimper les évaluations d'un certain groupe de titres, à savoir ceux de moindre qualité, à plus faible capitalisation, très spéculatifs, de type « produits de base » et très cycliques, à des niveaux avoisinant des sommets records et dans une mesure que nous n'avions jamais observée dans notre marché auparavant.

Malgré les spectaculaires rendements enregistrés dans notre marché au cours des derniers mois de l'année, nous sommes toutefois parvenus, au cours de ce quatrième trimestre, à récolter les fruits de nos efforts de recherche soutenus et approfondis menés tout au long de l'année sur des possibilités de placement très prometteuses avec l'établissement de deux nouvelles participations dans des sociétés de très haute qualité : The Ensign Group et Frontdoor.

Pour résumer l'année, nous avons acquis pour les portefeuilles de nos clients des participations dans six nouvelles sociétés au cours de l'année 2020 et nous en avons cédé neuf.

Bien que la performance de notre stratégie de placement n'ait pas vraiment profité à court terme de ces décisions de placement importantes et des mesures décisives que nous avons prises au cours de cette dernière année, nous sommes convaincus que, grâce à ces efforts soutenus et à l'application rigoureuse de notre processus de recherche exclusif éprouvé, nous avons amélioré encore davantage la qualité globale, le positionnement et les rendements à long terme de votre portefeuille.

Il ne fait aucun doute dans notre esprit que nous avons quitté l'année 2020 dans une position encore plus solide que lorsque nous l'avions entamée grâce à notre portefeuille ciblé dans lequel nous avons hautement confiance.

Les plus importants achats en cours d'année ont été Federal Signal Corp., Qualys Inc., Ormat Technologies Inc., Blackbaud Inc. et Bank AZK. Les plus importantes ventes du portefeuille ont été Shutterstock Inc., Ambarella Inc., Thor Industries Inc., AZZ Inc. et Fox Factory Holding Corp.

Opérations entre sociétés apparentées

Le Fonds Équilibré est géré par la Corporation de services du Barreau du Québec qui agit également à titre de promoteur et de placeur de parts. La Corporation de services du Barreau du Québec a créé un comité de surveillance qui sélectionne, recommande et évalue les gestionnaires de portefeuille fournissant leurs services au Fonds Équilibré.

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

Placements Montrusco Bolton Inc.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2020, Placements Montrusco Bolton Inc. a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 278 558 \$. Le gestionnaire a également payé 1 682 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2020 et versé

950 \$ à ce courtier en contrats de recherche. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds Équilibré du Barreau du Québec.

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 sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 13 053 627 \$ et a payé 3 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2020. 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 31 décembre 2020, Optimum Gestion de placement inc. n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

Corporation Fiera Capital.

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2020, Corporation Fiera Capital a effectué des opérations de ventes et d'achats pour le portefeuille sur les titres de la Banque Nationale pour un montant total de 617 2369 \$ et a payé 102 \$ de frais de commissions pour toutes les transactions effectuées avec Financière Banque Nationale pour 2020. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Fonds Équilibré du Barreau du Québec.

Conseillers en gestion globale State Street, Ltée

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2020, Conseillers en gestion globale State Street, Ltée a exécuté des Opérations sur des titres émis par une autre Entité apparentée, State Street Corp., une société de même groupe que ce Conseiller qui était également un Émetteur associé à celui-ci. Les transactions ont été faites conformément à la décision et à l'instruction permanente du comité d'examen indépendant du Barreau du Québec relative à la gestion indicielle.

Van Berkom & Associés

Au cours de la période terminée le 31 décembre 2020, Van Berkom & Associés n'a conclu aucune opération entre sociétés apparentées dans le cadre de la gestion du Fonds Équilibré.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

CAPITAUX PROPRES PAR PART ⁽¹⁾					
	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Capitaux propres au début de la période comptable indiquée ⁽⁴⁾	17,15 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$	15,41 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des revenus	0,37	0,35	0,33	0,31	0,35
Total des charges	(0,13)	(0,08)	(0,07)	(0,09)	(0,10)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,25	0,27	0,34	0,32	1,60
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,15)	1,85	(0,97)	0,78	(0,62)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽²⁾	1,34	2,39	(0,37)	1,32	1,23
Distributions					
du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,03	0,08	0,08	0,06	0,14
des dividendes	0,21	0,20	0,16	0,15	0,12
des gains en capital	1,10	0,02	0,27	0,14	1,47
Distributions annuelles totales⁽³⁾	1,34	0,30	0,51	0,35	1,73
Capitaux propres à la fin de la période comptable indiquée⁽⁴⁾	17,16 \$	17,15 \$	15,04 \$	15,88 \$	14,92 \$

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

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁽¹⁾	365 936 \$	338 455 \$	282 360 \$	273 285 \$	244 553 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	21 323 391	19 745 118	18 778 999	17 206 101	16 396 240
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	0,83%	0,87%	0,83%	0,96%	0,86%
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,83%	0,87%	0,83%	0,96%	0,86%
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,03%
Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾	217,94%	86,62%	56,47%	114,00%	118,49%
Valeur liquidative par part	17,16\$	17,14\$	15,04\$	15,88\$	14,92\$

⁽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 comptable.

⁽⁴⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure les gestionnaires de portefeuille du fonds gèrent 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, 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 Équilibré sont calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds Équilibré, 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 %

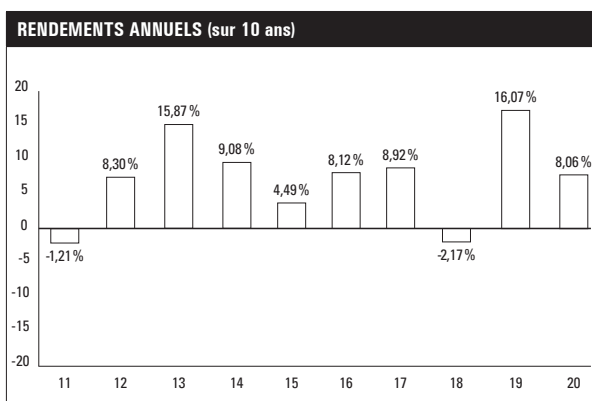
RENDEMENT PASSÉ

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

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

Rendements annuels

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds Équilibré pour chacune des périodes présentées et fait ressortir la variation du rendement du Fonds Équilibré d'une période à l'autre. Le graphique à bandes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



Comparaison par rapport à l'indice

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

L'indice obligataire universel DEX est une mesure générale du rendement total des obligations canadiennes ayant une échéance de plus d'un an.

L'indice S&P/TSX RT reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés inscrites à la Bourse de Toronto, pondérées selon leur capitalisation boursière. Cet indice est conçu pour mesurer le rendement de l'économie canadienne.

L'indice MSCI Monde RT (\$ CA) mesure le rendement total de titres de capitaux propres de sociétés de 24 pays offerts sur les marchés développés à l'échelle mondiale.

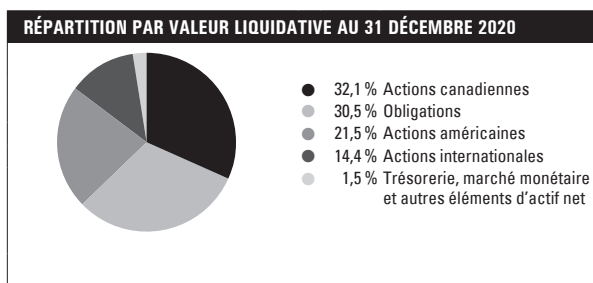
Il est à noter que le rendement du Fonds est présenté après déduction des frais de gestion et d'exploitation, alors que le rendement produit par l'indice ne tient compte d'aucuns frais.

RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS (%)				
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds Équilibré	8,06	7,06	7,64	7,40
Indice composé	9,12	7,14	7,42	7,09

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

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Graphique détaillant les sous-groupes



LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)*		% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
1	Banque Royale du Canada	2,1
2	Banque Toronto-Dominion	1,7
3	Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	1,5
4	Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,5
5	Shopify Inc., catégorie A	1,3
6	Constellation Software Inc.	1,1
7	Keyence Corp.	1,0
8	Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd., CAAÉ	1,0
9	Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique	0,9
10	Apple Inc.	0,8
11	Enbridge Inc.	0,8
12	Nestlé SA	0,8
13	Province de l'Ontario, 2,60 %, 2 juin 2025	0,8
14	Banque de Montréal	0,7
15	BCE Inc.	0,7
16	Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	0,7
17	Gouvernement du Canada, 0,50 %, 1er septembre 2025	0,7
18	Microsoft Corp.	0,7
19	Roche Holding AG NPV	0,7
20	Alimentation Couche-Tard Inc., catégorie B	0,6
21	Banque de Nouvelle-Écosse	0,6
22	CGI Group Inc., catégorie A	0,6
23	IHS Markit Ltd.	0,6
24	Louis Vuitton Moët Hennessy	0,6
25	Province de la Colombie-Britannique, 2,55 %, 18 juin 2027	0,6
	Total	23,1

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

RÉPARTITION PAR ACTIF	% DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
Actions canadiennes	32,1
Obligations	30,5
Actions américaines	21,5
Actions internationales	14,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments des capitaux propres	1,5

TOTAL DE LA VALEUR LIQUIDATIVE
365 936 418 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds Équilibré. 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 Équilibré 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

