

RAPPORT INTERMÉDIAIRE  
DE LA DIRECTION  
SUR LE RENDEMENT DU

**FONDS DE PLACEMENT FMOQ**

AU 30 JUIN 2015

Le présent Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds de placement FMOQ (le « Fonds ») contient les faits saillants financiers, mais non les États financiers intermédiaires ou annuels du Fonds. Vous pouvez obtenir ces états financiers, sur demande et sans frais, en composant le 514 868-2081 ou, sans frais, le 1 888 542-8597. Vous pouvez aussi nous écrire au 3500, boul. De Maisonneuve Ouest, bureau 1900, Westmount (Québec) H3Z 3C1 ou adresser un courriel à [info@fondsfmoq.com](mailto:info@fondsfmoq.com), ou consulter les sites Internet [www.fondsfmoq.com](http://www.fondsfmoq.com) ou [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

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 sur le portefeuille du Fonds.

## ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 26 juin 2015 inclusivement, le Fonds a enregistré un rendement net de tous frais de 6,14 %, alors que son indice de référence, composé de divers indices de marché selon les mêmes pourcentages que la répartition cible du Fonds<sup>1</sup>, affichait un rendement brut (c'est-à-dire non diminué de frais de gestion ou d'acquisition) de 5,13 %.

<sup>1</sup> Répartition cible par indice

Indice	(%)
FTSE TMX Canada – BT 91 jours	3
FTSE TMX Canada – univers obligataire	32
S&P/TSX composé	35
MSCI Mondial (excluant le Canada) en dollars canadiens	30

Le rendement obtenu par le Fonds est supérieur à celui de son indice de référence, d'autant plus que ce rendement est établi net des frais de gestion, alors que celui de l'indice est présenté brut et qu'il ne peut être acquis sans assumer des frais d'acquisition et de gestion qui en diminueraient le rendement.

La performance du Fonds a été favorisée par une surpondération du portefeuille en actions étrangères au détriment de la portion investie en obligations qui ont nettement moins performé que les premières.

Au 31 décembre 2014, le Fonds détenait une participation de 6 millions de dollars dans le Fonds revenu mensuel FMOQ, représentant près de 4 % des actifs du Fonds. Au cours du premier semestre, le gestionnaire du Fonds a décidé de racheter ces parts afin de favoriser la spécificité des stratégies adoptées par le Fonds par rapport à celles du Fonds revenu mensuel FMOQ. En outre, le gestionnaire a choisi d'investir une partie du produit du rachat de ces parts dans le Fonds d'actions canadiennes Franklin Bissett qui est spécialisé dans les actions canadiennes de style « valeur ».

Le ratio des frais de gestion du Fonds est demeuré le même par rapport à celui de 2014, soit 1,09 %. À ce niveau, il demeure parmi les fonds équilibrés les moins coûteux au Canada, avantageant ainsi son rendement net par rapport aux fonds comparables.

### ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

#### MARCHÉ MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

La Banque du Canada a surpris les investisseurs en abaissant les taux d'intérêt en janvier, afin de tenter d'amortir les répercussions de la chute du prix du pétrole sur l'économie canadienne. Cette baisse était d'autant plus surprenante que jusqu'alors, le message envoyé aux marchés faisait état d'une hausse prochaine des taux d'intérêt. En prenant la direction opposée, le gouverneur Poloz a déclaré qu'il voulait acheter du temps en adoptant une politique sûre et qu'il réagirait aux données économiques. Depuis cette annonce, les données publiées sur l'inflation ont été acceptables et conformes aux cibles de la banque centrale; par contre, les données sur la croissance ont été plutôt décevantes. Ceci pourrait donc pousser la Banque du Canada à annoncer une autre réduction de taux d'ici la fin de l'année.

La multiplication des banques centrales qui se sont lancées dans l'assouplissement quantitatif a grandement influencé les marchés des titres à revenu fixe au cours du premier semestre, ce qui a eu pour effet de réduire les taux obligataires dans plusieurs pays. En outre, il est fort possible que la Banque du Japon et la Banque centrale européenne poursuivent toutes deux leur politique d'assouplissement quantitatif au cours de la prochaine année.

Dans ce contexte, il semble assez évident que la Réserve fédérale américaine sera la première grande banque centrale à commencer à renormaliser ses taux directeurs, mais la date et la cadence auxquelles les hausses de taux seront appliquées restent des inconnues en raison de l'incertitude sur la capacité de l'économie américaine à résister à la fois à une augmentation des rendements et à une nouvelle appréciation de sa monnaie.

#### MARCHÉ BOURSIER CANADIEN

Le marché boursier canadien axé sur l'énergie demeure vulnérable à court terme et plusieurs facteurs incitent à la prudence. L'économie canadienne tourne au ralenti et la mollesse des indicateurs économiques américains cause une volatilité importante sur les marchés. Les sources de tensions géopolitiques sont nombreuses à travers le monde. Enfin, la Réserve fédérale américaine s'apprête à procéder à la normalisation de sa politique monétaire. Tous ces facteurs entrent en scène après une longue période de hausse boursière qui a amené les évaluations des titres à des niveaux élevés. Qui plus est, les marges bénéficiaires sont historiquement élevées, ce qui laisse peu de place à la croissance.

Le marché immobilier canadien est aussi préoccupant. Les prix des maisons sont surévalués de 10 % à 30 %, selon la Banque du Canada et les ménages canadiens sont très endettés. Il reste donc peu de marge pour de nouvelles augmentations du crédit, jadis une source fiable de croissance pour les banques. En raison de la structure du marché canadien, une baisse des prix des maisons n'entraînerait pas une crise bancaire, mais elle constituerait une influence négative.

Par contre, les actions à dividendes élevés demeurent une classe d'actif importante pour les investisseurs en raison des faibles taux d'intérêt et de la capacité de ces entreprises d'augmenter les dividendes, ce qui en fait une solution de rechange plus intéressante que les obligations. De plus, un faible dollar canadien et une solide croissance économique aux États-Unis pourraient amortir le choc pour les sociétés canadiennes.

#### MARCHÉ BOURSIER AMÉRICAIN

Le marché boursier américain reste un des plus chers et les marges bénéficiaires commencent à culminer selon certains indices. La hausse du dollar américain par rapport à la plupart des autres monnaies du monde risque de nuire aux exportateurs américains et à l'expansion économique du pays. Les statistiques des ventes de maisons et de souscriptions de prêts hypothécaires ont été plus faibles que prévu, et le marché immobilier résidentiel ne s'est pas relevé autant qu'attendu dans un contexte où les taux hypothécaires ont fortement baissé.

Néanmoins, le fait que les États-Unis bénéficient d'une expansion économique parmi les plus fortes dans le monde, de bas taux d'intérêt et de faibles pressions inflationnistes devrait quand même favoriser la croissance des bénéfices et permettre ainsi au marché boursier américain de poursuivre une certaine progression au cours des prochains mois.

#### MARCHÉ BOURSIER ZONE EURO

Les perspectives économiques à court terme sont meilleures qu'elles ne l'étaient il y a quelques mois à peine. Les dernières statistiques économiques montrent que la locomotive de la croissance de la zone euro, l'Allemagne, s'appuie sur de bien meilleures bases qu'on ne le pensait auparavant; ce pays, de même que les autres pays exportateurs européens, profitant des politiques monétaires de relance mises en oeuvre par la Banque centrale européenne ainsi que la dépréciation de l'euro. Par contre, les marchés devraient être plus volatils tant que la crise de la dette publique grecque n'aura pas été régularisée.

À plus long terme, les perspectives économiques de la zone euro sont plus incertaines. S'il est vrai que l'Europe crée enfin des emplois, la reprise du marché du travail reste nettement à la traîne par rapport à la reprise américaine. Les importantes capacités excédentaires du marché de l'emploi en Europe signifient que la conjoncture locale restera marquée par des risques de déflation. De plus, l'économie de la zone euro ne peut pas compter sur la croissance du crédit des ménages européens, car ceux-ci s'efforcent péniblement de réduire leurs dettes.

#### MARCHÉS ÉMERGENTS

Les marchés boursiers d'Amérique latine et d'Europe de l'Est, dominés par les secteurs des matières premières, sont devenus plus abordables suite à l'implosion des prix des matières premières. En outre, les secteurs de l'Asie émergente devraient profiter de la baisse des prix des matières premières.

Les responsables politiques en Chine considèrent que le taux de croissance cible de 7 % sera difficile à atteindre, mais restent optimistes en raison d'une hausse relativement robuste de la consommation, à la fois dans les secteurs privé et public. Par contre, le ralentissement continu du secteur de l'immobilier et les importantes initiatives de réforme dans les entreprises d'État constitueront un frein à cette croissance. Vu les perspectives générales pour l'économie chinoise et considérant que l'inflation est inférieure à son taux cible, la banque centrale de Chine pourrait poursuivre sa politique d'assouplissement monétaire, cette dernière ayant abaissé deux fois ses taux d'intérêt depuis 2014 et réduit le taux de réserves obligatoires des banques au premier trimestre 2015.

#### OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Le gestionnaire du Fonds est la Société de gérance des Fonds FMOQ inc. et le placeur principal des parts est la société Conseil et Investissement Fonds FMOQ inc. En outre, une partie du portefeuille du Fonds est gérée par la Société de gestion privée des Fonds FMOQ inc. Ces trois sociétés sont des filiales à part entière de la Société de services financiers Fonds FMOQ inc., elle-même filiale à part entière de la Fédération des médecins omnipraticiens du Québec.

Le gestionnaire et le placeur principal se partagent l'ensemble des frais de gestion payés par le Fonds et prévus au prospectus, selon la valeur de leur travail respectif et des standards du marché. Le Fonds n'assume aucuns frais directs pour le mandat de gestion confié à la Société de gestion privée des Fonds FMOQ inc., ceux-ci étant assumés par la Société de gérance des Fonds FMOQ inc. à même ses revenus.

Le Comité d'examen indépendant du Fonds s'est déclaré satisfait de la politique relative aux honoraires et frais chargés au Fonds.

La Fédération des médecins omnipraticiens du Québec de même que les sociétés apparentées ou leurs dirigeants et administrateurs réalisent occasionnellement des opérations de placement avec le Fonds. L'ensemble de ces opérations sont réalisées dans le cours normal des activités à la juste valeur du marché.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour le dernier semestre terminé le 30 juin 2015 et les cinq derniers exercices.

ACTIF NET PAR PART <sup>(1)</sup>

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Actif net en début de la période</b>	<b>26,29 \$</b>	24,94 \$	22,36 \$	21,35 \$	22,45 \$	20,81 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>						
Total des produits	0,27	0,94	0,75	0,33	(0,24)	0,08
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,12)	(0,08)	(0,09)	(0,12)
Gains (pertes) réalisés	0,35	1,08	0,44	0,02	0,65	0,46
Gains (pertes) non réalisés	1,02	0,96	2,03	1,15	(1,42)	1,34
Commissions de courtage	—	—	—	(0,01)	(0,01)	(0,02)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>(2)</sup></b>	<b>1,55</b>	2,80	3,10	1,41	(1,11)	1,74
<b>Distributions</b>						
Revenu de placement (excluant les dividendes)	—	0,90	0,16	0,04	—	—
Dividendes	—	0,17	0,45	0,14	—	—
Gains en capital	—	0,39	0,03	0,22	—	0,10
Remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions totales <sup>(3)</sup></b>	<b>—</b>	1,46	0,64	0,40	—	0,10
<b>Actif net à la fin de la période <sup>(3)</sup></b>	<b>27,91 \$</b>	26,29 \$	24,82 \$	22,36 \$	21,35 \$	22,45 \$

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités ainsi que des états financiers annuels audités du Fonds. Pour les exercices terminés le 31 décembre 2013 et avant, les états financiers annuels audités ont été préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada définis dans la Partie V du Manuel de CPA Canada. Selon ces principes, l'actif net par part présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts et ces écarts sont expliqués dans les notes complémentaires aux états financiers. Pour le semestre clos le 30 juin 2015 et l'exercice terminé le 31 décembre 2014, les renseignements ont été établis conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS). En vertu de ces normes, l'actif net par part présenté dans les états financiers équivaut généralement à la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts.

<sup>(2)</sup> L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

<sup>(3)</sup> Les distributions et l'actif net sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du fonds d'investissement.

## RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

	2015	2014	2013	2012	2011	2010
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(1)</sup>	<b>182 944 \$</b>	160 156 \$	138 765 \$	125 747 \$	126 664 \$	138 950 \$
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	<b>6 555 772</b>	6 091 639	5 564 652	5 620 954	5 930 848	6 188 188
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(2)</sup>	<b>1,09 %</b>	1,09 %	1,09 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge (%) <sup>(3)</sup>	<b>1,15 %</b>	1,15 %	1,15 %	1,05 %	1,05 %	1,05 %
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(4)</sup>	<b>9 %</b>	10 %	13 %	45 %	31 %	27 %
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(5)</sup>	<b>0,02 %</b>	0,01 %	0,02 %	0,04 %	0,09 %	0,07 %
Valeur liquidative par part (\$)	<b>27,91 \$</b>	26,29 \$	24,94 \$	22,37 \$	21,36 \$	22,45 \$

(1) Données au 30 juin 2015 et au 31 décembre de l'exercice indiqué.

(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) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne au cours de la période.

(3) La décision de renoncer à des frais de gestion ou à des charges d'exploitation ou de les prendre en charge est au gré du gestionnaire. Cette pratique peut se poursuivre indéfiniment ou être abandonnée en tout temps sans avis aux porteurs de parts.

(4) Le taux de rotation du portefeuille 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. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

(5) Le ratio des frais d'opération représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne au cours de la période.

## FRAIS DE GESTION

Les frais de gestion payables par le Fonds ont été calculés hebdomadairement sur la valeur de l'actif net du Fonds au taux annuel de 1,09 % (taxes incluses). Ces frais sont payables hebdomadairement.

La répartition des services, reçus en contrepartie des frais de gestion en pourcentage desdits frais de gestion, s'établit comme suit :

Services reçus	%
Rémunération du courtier (placeur principal)	41,66
Administration générale, conseils en placement, honoraires du fiduciaire et marge bénéficiaire	58,34

## RENDEMENT PASSÉ

L'information sur le rendement suppose que les distributions du Fonds, au cours des périodes présentées, ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels du Fonds.

Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

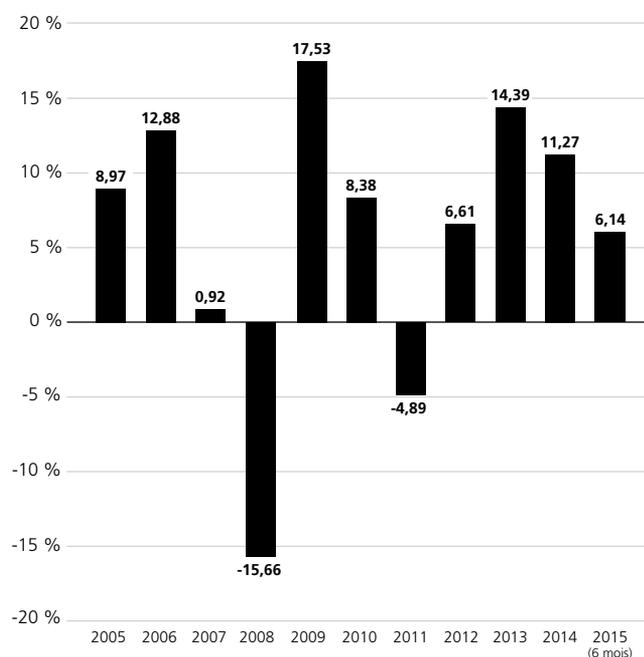
### RENDEMENTS ANNUELS (%)

Le graphique ci-après présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices indiqués et fait ressortir la variation du rendement d'un exercice à l'autre, après déduction des frais de gestion, à l'exception toutefois de la dernière bande qui présente le rendement du Fonds pour la période de six mois terminée le 26 juin 2015.

Le graphique présente, sous forme de pourcentage au dernier jour de l'exercice, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice ou, selon le cas, de la période intermédiaire.

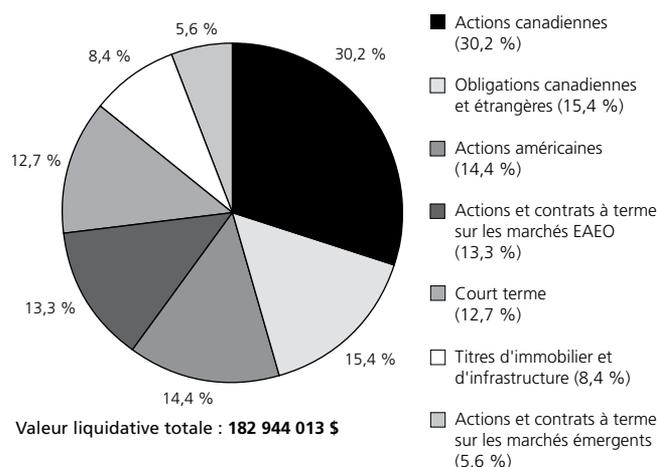
### FONDS DE PLACEMENT FMOQ

#### RENDEMENTS ANNUELS



## APERÇU DU PORTEFEUILLE

### RÉPARTITION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE AU 30 JUIN 2015



### LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (ACHETEUR)

	% de la valeur liquidative
1 Fonds obligations canadiennes FMOQ	20,8
2 Fonds actions internationales FMOQ	19,5
3 Fonds DC BlackRock actif d'actions canadiennes	13,4
4 Trésorerie et équivalents de trésorerie	12,9
5 Fonds d'actions de croissance Fiera Capital, classe O	4,0
6 iShares MSCI USA Minimum Volatility Index Fund	3,8
7 Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	3,6
8 Vanguard REIT ETF	3,2
9 Contrats à terme sur le S&P/TSX 60	2,8
10 iShares MSCI EAFE Minimum Volatility Index Fund	2,6
11 Fonds d'actions canadiennes Franklin Bissett, série O	2,6
12 Contrats à terme E-MINI MSCI EAFE	2,6
13 Contrats à terme E-MINI EM	2,3
14 iShares S&P Global Infrastructure Index Fund	1,6
15 Contrats à terme E-MINI S&P 500	1,4
16 SPDR Barclays Capital High Yield Bond ETF	1,4
17 iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond Fund	1,4
18 iShares MSCI Emerging Markets Minimum Volatility Index Fund	1,0
19 Banque Royale du Canada	0,6
20 Banque Toronto-Dominion	0,5
21 Banque Scotia	0,5
22 Compagnies Loblaw	0,4
23 Société Financière Manuvie	0,4
24 Valeant Pharmaceuticals International	0,4
25 Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	0,3
<b>Total</b>	<b>104,0</b>

## LES 25 POSITIONS PRINCIPALES (VENDEUR)\*

	% de la valeur liquidative
1 Contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada	-8,3
<b>Total</b>	<b>-8,3</b>

\* Comme le Fonds comporte moins de 25 positions (vendeur), toutes les positions (vendeur) sont indiquées.

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds. Une mise à jour trimestrielle peut être consultée dans le site Internet [www.fondsfmq.com](http://www.fondsfmq.com).

La notice d'offre et d'autres renseignements sur le Fonds actif d'actions canadiennes BlackRock peuvent être obtenus sans frais en communiquant avec le gestionnaire des Fonds FMOQ ou dans le site Internet [www.fondsfmq.com](http://www.fondsfmq.com).

Le prospectus et d'autres renseignements sur le Fonds d'actions canadiennes Franklin Bissett et sur le Fonds d'actions de croissance Fiera Capital peuvent être obtenus sans frais en communiquant avec le gestionnaire des Fonds FMOQ ou dans les sites Internet [www.fondsfmq.com](http://www.fondsfmq.com) ou [www.sedar.com](http://www.sedar.com).



**Vous pouvez obtenir, sur demande et sans frais, un exemplaire de la mise à jour, le prospectus et d'autres renseignements sur les Fonds FMOQ :**

- dans les sites Internet [www.fondsfmq.com](http://www.fondsfmq.com) ou [www.sedar.com](http://www.sedar.com); ou
- en composant le 514 868-2081 ou, sans frais, le 1 888 542-8597; ou
- en écrivant à 3500, boulevard De Maisonneuve Ouest, bureau 1900, Westmount (Québec) H3Z 3C1.

