

JARISLOWSKY FRASER LIMITÉE

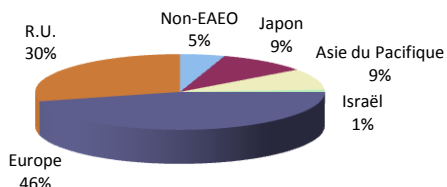
RAPPORT – FONDS D' ACTIONS INTERNATIONALES

4^e trimestre 2011

Spécificités du fonds

Date d'inscription	1 ^{er} avril 1995
Valeur d'actif net par unité	19,21 \$C, 18,87 \$US
Distribution (31/12/11)	0,1432 \$C
Taille du fonds (million \$)	1 319,3 \$C

Allocations régionales



L'année 2011 a été difficile et volatile à la fois sur les plans politiques et économiques. L'Union européenne est au centre des délibérations sur la dette, mais, compte tenu des interconnexions avec le système bancaire mondial, tous les autres pays ont également un intérêt dans le processus. La plupart des gouvernements occidentaux ont mis en place un cocktail de mesures austères et des hausses de taxes afin de limiter la baisse de leurs revenus et ces gestes ne serviront qu'à empirer le ralentissement de la croissance économique. Au cours du quatrième trimestre, la banque centrale européenne (BCE) a injecté plus de 489 milliards € dans le système bancaire global afin de le stabiliser. Ce bouleversement est responsable de la faiblesse de l'euro et des taux obligataires élevés des pays du sud de l'Europe. D'autres intégrations fiscales semblent inévitables dans la zone euro, puisque le démantèlement de l'euro serait un éventualité révoltante pour tous. Nous croyons que 2012 sera « l'année de l'intégration fiscale » en Europe, ce qui rend 2013 l'année de la reprise dans la région.

L'économie japonaise devrait rebondir en 2012, alors que les projets pour redévelopper les régions touchées par le tremblement de terre s'activent. Son bilan demeure surchargé de dettes et la déflation devrait se poursuivre en 2012, particulièrement si le yen demeure fort à plus de 80 contre le dollar américain. L'économie chinoise a ralenti, en partie en réponse à la baisse des exportations en Europe et des politiques de prêts et immobilières plus restrictives. Le gouvernement demeure dédié à ses plans de long terme et soutiendra la croissance des emplois en 2012.

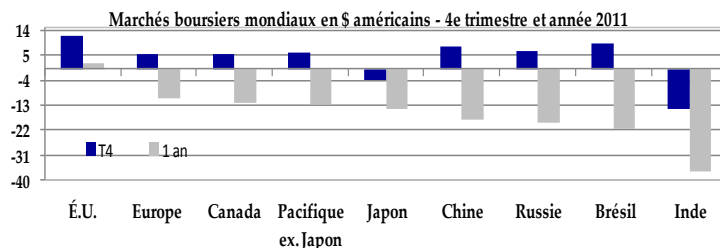
Revue des résultats

31 décembre 2011	3 mois (%)	1 an (%)	4 ans (%)	7 ans (%)	10 ans (%)	15 ans (%)
FAIJF*	2.5	-1.0	-3.6	0.4	0.0	4.8
MSCI EAEO Net*	1.0	-10.0	-7.3	-0.2	0.5	1.4
FAIJF (\$US)	4.9	-3.4	-4.3	2.8	4.6	6.9
MSCI EAEO US\$ Net	3.3	-12.1	-8.3	1.7	4.8	3.4
S&P/TSX	3.6	-8.7	-0.7	6.5	7.0	7.0
S&P 500	9.3	4.6	-0.9	0.3	-1.6	3.4
MSCI Monde	5.3	-2.7	-3.7	0.4	-0.4	2.6

Rendements annualisés au 30 juin 2011 (\$C sauf si indiqué autrement) *FAIJF: Fonds d'actions internationales JF. Les rendements en \$C ont été calculés au taux de 16 heures à Londres. La performance est brute des frais de gestion. * Avant le 31 déc. 2010 l'indice était le MSCI EAEO. dda: depuis le début de l'année.

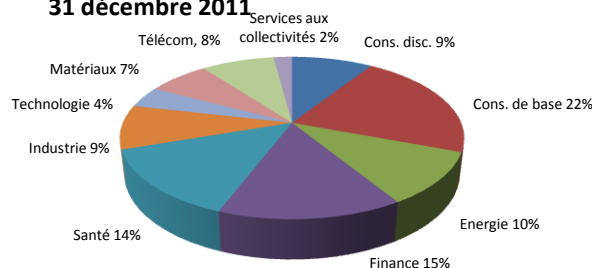
Cette année, le portefeuille a généré un rendement substantiellement supérieur à sa cible et a fourni une protection contre les baisses dans un marché très volatil. Il a généré une valeur ajoutée dans tous les secteurs sauf un et son rendement de -1,0 % a battu celui de l'indice MSCI EAEO (-10,0 %) par 9,0 %. La performance du quatrième trimestre a également été très respectable alors que le portefeuille a progressé de +2,5 % contre +1,0 % pour la cible.

Les meilleures performances du trimestre ont été générées par les multinationales intégrées **BP plc** (+16,8 %) et **Royal Dutch Shell plc** (+16,7 %) et **Total SA** (+14,8 %).



Allocations sectorielles

31 décembre 2011



Au cours du trimestre, nous avons acquis le détaillant alimentaire anglais **Tesco plc**, réduit l'exposition à la compagnie anglaise de télécommunications **Vodafone group plc** et ajouté à la compagnie pharmaceutique mondiale **Sanofi-Aventis**.

Stratégie

Nous entrevoyons toujours une croissance économique faible et un environnement de défiance pour tous les participants du marché, pour les prochaines années. Les gouvernements et consommateurs des pays développés visent la réduction de leur endettement et celle-ci aura des conséquences sur les économies développées et en émergence, car ces dernières ne sont pas immunisées contre la baisse de la demande de leurs pairs développés. En 2011, les pays comme le Brésil, la Chine et l'Inde ont resserré leurs politiques monétaires en réponse aux pressions inflationnistes. Si le ralentissement se matérialise en 2012, ces gouvernements pourront relâcher leurs politiques et taux d'intérêt ce qui pourrait aider à mitiger l'impact des consommateurs occidentaux moins dépensiers. Le portefeuille possède une importante exposition indirecte aux marchés émergents grâce aux multinationales qui ont des revenus variés et devraient bénéficier de la croissance de ces pays. Dans un même ordre d'idée, la diversité des compagnies détenues a également aidé à assurer que l'exposition du portefeuille à l'Europe et à l'euro est moindre que ce qu'un premier aperçu pourrait le suggérer. Alors que les évaluations des titres européens semblent attrayantes, il existe des risques importants liés à la crise bancaire européenne et les révisions des bénéfices s'en suivent. Nous sommes patients et prudents et nous positionnons le portefeuille de manière à ajouter de la valeur dans un environnement économique difficile.

Titres détenus

Titres	Pays	Secteurs
HSBC Holdings Plc	Hong Kong	Finance
Nestle S.A.	R.U.	Consommation de base
Royal Dutch Shell Plc	R.U.	Energie
Sanofi-Aventis	France	Santé
Telenor ASA	Norvège	Télécommunications