

JARISLOWSKY FRASER LIMITÉE

RAPPORT – FONDS D'OBLIGATIONS

4^e trimestre 2011

Spécificités du fonds

Date d'inscription	1 ^{er} avril 1997
Valeur d'actif net par unité	11,2959 \$
Distribution de revenus	0,1302 \$
Distribution de capital	0,1573 \$
Taille du fonds (million \$)	344,3 \$

Les obligations ont généré de bons rendements au cours du trimestre (+2,1 %) et d'excellents pour l'année (+9,7 %). L'incertitude économique et la diminution prévue de l'inflation ont joué un rôle dans la vigueur des rendements au cours des trois premiers trimestres, mais la crise européenne de l'endettement a dominé les mouvements du marché vers la fin de l'année.

Performance des secteurs du DEX Rendements au 31 décembre 2011 (%)

Secteur du DEX	T4	1 an
Court terme	0.51%	4.65%
Moyen terme	1.96%	10.85%
Long terme	4.94%	18.13%
Univers	2.09%	9.67%

L'incapacité des politiciens européens à s'entendre a assurément influé sur la confiance, malgré les baisses des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne et les opérations visant à maintenir la liquidité du système bancaire. Étant donné l'instabilité de l'environnement, les investisseurs se sont réfugiés dans les obligations gouvernementales présumées sécuritaires et ont fui les obligations corporatives et les actions.

Écarts de crédits corporatifs de moyen terme au Canada (%)

	31-Dec-07	31-Dec-08 Crise financière	31-Dec-09	31-Dec-10	31-Dec-11
Corporatif AAA/AA	1.36	4.10	1.04	0.83	1.20
Corporatif A	1.35	4.56	1.38	1.42	1.89
Corporatif BBB	1.86	4.71	1.69	1.64	2.17

Les obligations du gouvernement du Canada ont généré un rendement de +2,3 % pour le trimestre et de +10,2 % pour l'année alors que les obligations corporatives de grande qualité ont progressé de +1,0 % et +6,1 %, respectivement.

Revue des résultats

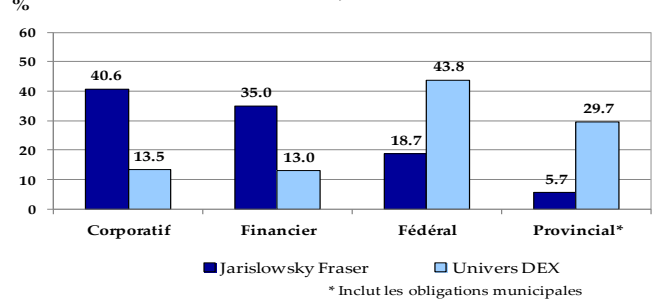
Au 31 déc. 2011	3 Mois (%)	1 An (%)	4 Ans (%)	7 Ans (%)	10 Ans (%)	14 Ans* (%)
Fonds d'obligations JF	1,7	8,6	7,2	5,8	6,4	6,3
Univers DEX	2,1	9,7	7,0	6,0	6,5	6,5

*Année de début : 1997

Le portefeuille obligataire a généré un rendement de +1,7 % au cours du trimestre et de +8,6 % en 2011 alors que l'indice a progressé de +2,1 % et de +9,7 % pour les mêmes périodes. Le détracteur principal a été l'importante surexposition dans les obligations corporatives de grande qualité (75 % contre 26 % pour l'indice). Notre sélection d'obligations corporatives a eu un impact positif pour les neuf premiers mois, malgré notre surexposition aux compagnies d'assurances qui ont nui à la performance relative du quatrième trimestre. Nous détenons également moins d'obligations de long terme que la cible, mais cette sous-exposition a été un détracteur marginal durant le trimestre puisque les taux d'intérêt ont baissé par moins de 0,2 %. L'impact a été plus important au cours de l'année puisque nous avons réduit l'exposition aux obligations de long terme au cours de l'été.

Ce document est préparé pour circulation générale aux clients de Jarislowsky, Fraser Limitée (JFL) dans l'unique but de fournir de l'information. L'intention n'est pas de fournir des conseils d'investissement, légaux, fiscaux ou de placements personnalisés. Toutes les opinions et estimés contenus dans ce rapport représentent le jugement de JFL au moment d'écrire ces lignes et sont fournis de bonne foi. Toutes les données, faits et opinions présentés dans ce document peuvent changer sans préavis. Ceci ne constitue pas une sollicitation d'affaires. Les rendements passés ne sont pas un gage des performances futures. Les rendements futurs ne sont pas garantis. L'utilisation du nom de Jarislowsky, Fraser Limitée ou de toute information contenue dans ce document ne peut être copiée ou redistribuée sans l'approbation écrite de JFL Sources: Jarislowsky, Fraser Limitée, MSCI Inc., S&P Financial Services LLC., TSX Inc., PC Bond Analytics, Wilshire Atlas Analytics et Bloomberg.

Comparaison de l'allocation sectorielle des obligations JF et de l'Univers DEX, au 31 décembre 2011



Au cours du trimestre, nous avons poursuivi l'ajout aux émetteurs corporatifs de grande qualité, particulièrement ceux qui ont des échéances de long terme et dont les évaluations sont attrayantes. Nous avons participé aux émissions d'obligations de 30 ans suivantes: **FortisAlberta Inc., Canadian Utilities Limited, Westcoast Energy Inc., TransCanada Pipelines Ltd. et 407 International Inc.** Au début décembre, nous avons également acquis de la dette subordonnée, échéant dans 10 ans, conforme aux normes de Bâle et à un prix intéressant, de **Capital Desjardins inc.** Toutes ces nouvelles émissions ont été financées par la vente d'obligations corporatives avec des échéances plus courtes ou similaires.

Stratégie

Les économies émergentes vont probablement continuer de stimuler la croissance économique en 2012. La croissance des marchés développés proviendra probablement des États-Unis et du Canada. Les autres pays tels le Japon et ceux de l'Europe continueront de se battre pour augmenter le taux de croissance, gênés par des problèmes structurels et l'inefficacité de leurs gouvernements. Les marchés européens se comporteront probablement comme s'ils étaient en récession aussi longtemps que les délibérations sur la gestion de la dette souveraine dureront. Les retards ne font qu'aggraver la situation et allonger le repli et la politique de faibles taux d'intérêt, privilégiée par plusieurs stratégies, n'aidera pas le système financier à reprendre de la vigueur rapidement. Nous croyons toujours que le monde est dans une période prolongée de faible croissance économique et entrevoyons plus de volatilité jusqu'à ce que les problèmes liés au système bancaire se résorbent.

Nos obligations sont principalement investies dans des titres corporatifs de bonne qualité qui génèrent de meilleurs rendements que ceux des obligations gouvernementales, d'où leur imposante représentation dans nos portefeuilles. Bien qu'à court terme, la performance relative puisse dévier de celle de l'indice, **nous croyons toujours fortement qu'à plus long terme, notre portefeuille composé d'obligations corporatives de grande qualité générera un rendement supérieur à celui des obligations gouvernementales puisque le rendement du portefeuille est supérieur (0,6 % de plus que celui du DEX).**

Titres détenus

Émetteurs	Coupon/Échéance
Banque de Nouvelle-Écosse	4,56%, 30/10/13
Hydro One Inc.	4,64%, 03/03/16
Tim Hortons Inc	4,20%, 01/06/17
Shaw Communications	5,65%, 01/10/19
Gouvernement du Canada	5,75%, 01/06/33