

## Titres canadiens à revenu fixe

T1 2009

**Profil d'investisseur :** Destiné aux investisseurs qui ont pour objectifs le revenu et la croissance à moyen terme.

**Objectif :** Le portefeuille vise à générer des revenus en intérêts tout en offrant un potentiel de plus-value en capital en investissant principalement dans des titres à revenu fixe canadiens, y compris des titres du gouvernement et des titres de sociétés générant un revenu.

**Stratégie de placement :** Le style de gestion active pratiqué par Laketon est conçu de manière à capturer de manière continue les gains différentiels relatifs à l'indice de référence du Fonds. Le gestionnaire apporte une valeur ajoutée par une gestion des courbes de rendement et des échéances, la répartition par secteur et la sélection des titres individuels.

### Rendement des placements

	Taux de rendement annualisés (%)					
	Trimestre	Cumul de l'année	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Titres canadiens à revenu fixe	1,6	1,6	3,8	4,8	5,1	5,1
Indice de référence	1,5	1,5	4,9	5,4	5,4	5,2
Valeur ajoutée	0,1	0,1	-1,1	-0,6	-0,3	-0,1

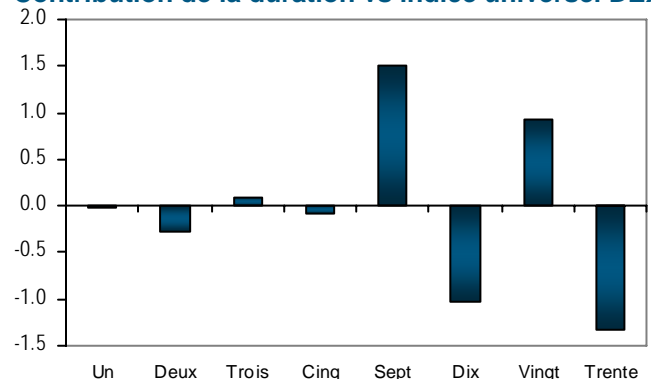
Les rendements indiqués reflètent ceux du portefeuille modèle et peuvent différer des résultats réels obtenus par l'investisseur.

### Composition du portefeuille

	Portefeuille	Indice universel DEX
Rendement	4,17%	3,45%
Durée (années)*		
Gouv. fédéral	1,85	2,60
Provinces	2,30	2,03
Sociétés	1,66	1,28
Municipalités	0,00	0,08
Total	5,81	5,99

\*la contribution de la durée indique le niveau de risqué lié aux écarts

### Contribution de la durée vs indice universel DEX



### Les 10 principaux titres du portefeuille

	Portefeuille (%)
Canada 4.00% 01-Jun-16	22,41
CMB 3.55% 15-Sep-13	10,94
Ontario 6.50% 08-Mar-29	10,90
Ontario 4.30% 08-Mar-17	5,38
Quebec 6.25% 01-Jun-32	5,17
407 ETR 4.65% 20-Jan-12	4,84
GTAA 6.25% 30-Jan-12	4,29
Bnk of Nova Scotia 5.04% 08-Apr-13	4,22
GE Capital 4.37% 28-Sep-12	4,10
Thomson Corporation 5.20% 01-Dec-14	3,48
Total	75,73

### Répartition par secteur et par qualité

	Portefeuille (%)	Indice universel DEX (%)
Gouv. fédéral	36,6	47,2
Provinces	21,5	24,6
Sociétés	41,9	26,9
Municipalités	0,0	1,3
AAA	36,6	52,3
AA	29,9	24,3
A	33,5	18,6
BBB	0,0	4,8

\*la pondération indique le niveau de risqué de crédit

## Revue des marchés

- La pire récession mondiale depuis la Crise de 1929, qui a commencé aux États-Unis il y a plus d'un an (selon le National Bureau of Economic Research) s'est accentuée au cours du premier trimestre alors que le taux de chômage a augmenté.
- Aux États-Unis, le taux de chômage est maintenant de 8,5 %, mais celui du Canada augmente rapidement et se trouve à 7,7 %. En Europe, où le taux de chômage est plus élevé d'un point de vue structurel, nous avons observé de nombreuses augmentations, notamment en Espagne et en Irlande, avec des taux respectifs de 13,9 % et 11,0 %. Le Japon a particulièrement souffert en raison de la faiblesse des échanges; son taux a augmenté et se trouve maintenant à 4,4 %. Malheureusement, les données sont négatives pour la plupart des pays en voie de développement, et manifestement, la Chine a connu une augmentation importante de son chômage, car de nombreuses usines sont maintenant inexploitées.
- Le commerce international a affiché une diminution de 4 % comparativement à l'année dernière et continue de se contracter.
- Alors que la récession s'est établie dans l'économie mondiale et dans l'esprit des consommateurs, les marchés financiers ont continué à connaître des difficultés. Alors que les investisseurs continuent de chercher des bonnes nouvelles dans les manchettes, l'attrait pour le risque demeure absent.
- Compte tenu du volume continu de renseignements non conventionnels, le risque exceptionnel continue d'être à l'ordre du jour, et le sera probablement pour un certain temps.
- Le marché des obligations a répondu en affichant une importante volatilité, puisqu'il est difficile de prévoir les annonces, les activités et les intentions des gouvernements.
- Il y a peu d'antécédents historiques relativement aux événements actuels, et les préoccupations souvent mentionnées à l'égard des conséquences involontaires n'ont jamais été aussi pertinentes.
- Plus particulièrement, les souscripteurs d'obligations tentent d'évaluer les conséquences des nombreuses politiques monétaires et fiscales dans un contexte de détérioration économique.
- Sur le plan monétaire, la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale ont mis en place des politiques de détente quantitative au cours du trimestre, alors que la Banque du Canada, qui ressentait moins de pression, a commencé à préparer les marchés en vue de l'application d'une politique plus tard au cours de l'année. Il reste à voir à quel moment la BCE et la Banque du Japon se joindront au mouvement.
- Jusqu'à maintenant, les banques centrales ont mis en place de nombreuses mesures non conventionnelles en plus d'appliquer des taux d'intérêt faibles, afin d'augmenter les liquidités dans le système financier, l'objectif principal étant de relancer l'économie.
- Au même moment, les gouvernements mettent l'accent sur la relance budgétaire, en utilisant différentes mesures. Les pays de l'Europe de l'Ouest semblent être les moins enclins à dépenser, se tournant plutôt vers la réglementation du secteur financier (une tentative de répondre à leur besoin d'augmenter leur influence politique mondiale).
- Compte tenu de l'écart important qui se creuse entre le secteur privé et le secteur public, les dirigeants politiques ont remplacé les chefs d'entreprises (particulièrement les banquiers) et les dirigeants de grandes sociétés technologiques au premier plan de l'actualité. Il semble que pour la première fois depuis la conférence de Bretton Woods qui a suivi la Seconde Guerre mondiale, il n'y a jamais eu autant de dirigeants politiques à l'avant-plan (sans compter les Olympiques).
- La preuve la plus évidente de l'écart entre le privé et le public dans le marché obligataire a été la structure des émissions d'obligations. L'avènement des dettes gérées par le gouvernement fédéral s'est étendu mondialement avec la mise en place de programmes de dette garantie, comme le Temporary Liquidity Guarantee Program aux États-Unis.
- Même si l'augmentation de l'émission des gouvernements est considérable, la situation a été compensée par la réduction de l'émission privée et de la mobilisation de l'épargne dirigée vers le marché obligataire.
- Les investisseurs fiables, comme les Chinois, continuent d'acheter des obligations du Trésor, malgré les rumeurs de leur mécontentement face aux États-Unis et au dollar.
- Le premier trimestre a été moins mouvementé que le précédent dans le marché des obligations de sociétés. Les écarts de rendement ont diminué à l'égard de certains crédits et se sont accentués pour d'autres.
- Il convient de noter la disparité continue entre les créances prioritaires et les créances subordonnées du secteur financier, particulièrement à l'égard des obligations qui présentent des options (p. ex. prolongation et transformation). Plus particulièrement, les investisseurs semblent enclins à payer la prime pour le risque moins élevé des créances prioritaires des banques.

## Bilan du portefeuille

### Facteurs qui ont favorisé les résultats du premier trimestre

- Un manque de nouvelles émissions et une demande pour des titres non financiers qui ont affiché un bon rendement dans l'actuel contexte difficile ont amené une diminution des écarts de rendement pour Thomson Corp, TransCanada, Hydro One et 407. Les obligations ont obtenu un rendement absolu respectif de 28, 14, 17 et 22 points de base pour le trimestre.
- Les billets de dépôt des banques canadiennes ont continué d'offrir un bon rendement au cours du trimestre, en raison de la ruée continue vers les titres de qualité et d'émissions peu nombreuses dues au programme d'achat d'hypothèques assuré par le gouvernement, qui a fourni des liquidités abondantes aux banques. De plus, la réduction des ratios de capital a poussé les banques à émettre des titres subordonnés et hybrides plutôt que des billets de dépôt. Pour le trimestre, les billets de dépôt BMO et BNS ont ajouté 13 et 18 points de base respectivement.

### Facteurs qui ont nuï aux résultats du premier trimestre

- Un manque de liquidités et une aversion pour les titres canadiens non financiers ont entraîné une contre-performance des obligations Feuille d'érable du portefeuille. Les écarts de rendement de J.P. Morgan et de HBOS se sont accentués de 500 et de 350 points de base respectivement, ce qui a entraîné des pertes de 13 et 21 points de base pour le portefeuille.
- Les problèmes des marchés boursiers (et le renforcement des réserves), les créances irrécouvrables et les préoccupations relatives à des acquisitions potentielles ont entraîné une contre-performance de Manuvie et Sun Life. Sur le plan des acquisitions, les discussions de Sun Life et Manuvie en vue de prendre le contrôle des opérations asiatiques de Hartford et AIG ont pris fin, sans qu'une transaction soit effectuée. Pour le trimestre, les écarts de rendement de Manuvie ont augmenté de 200 points de base, et ceux de la Sun Life de 25 points de base, ce qui a entraîné des pertes de 11 et 0 points de base pour le portefeuille.

## Perspectives et stratégie

- Nous continuons de croire que la présente récession sera la plus longue et la plus importante depuis la Grande Crise, et nous ne voyons pas de signe d'amélioration.
- Nous croyons aussi que les gouvernements continueront à chercher des solutions aux problèmes actuels, ce qui permettra aux risques d'investissement de demeurer élevés et contribuera à la volatilité du marché.
- Les risques du marché obligataire sont importants, y compris :
  - Le rendement réel en raison des difficultés associées au financement et au refinancement continus dans les secteurs public et privé;
  - Les primes risque-inflation en raison d'une inflation potentiellement plus élevée causée par l'expansion importante de la masse monétaire;
  - Les risques liés aux écarts et au non-paiement dans le secteur privé dans un contexte de détérioration économique; et
  - Les risques non anticipés liés aux interventions gouvernementales et diverses qui auront des conséquences problématiques.
- Malgré les risques mentionnés ci-dessus, nous prévoyons que la faiblesse des rendements obligataires va se poursuivre pendant un certain temps, jusqu'à ce que l'économie soit plus stable.
- Alors que la masse monétaire amène la menace d'une inflation plus élevée, nous croyons que la capacité excédentaire pourrait amener une déflation.
- Nous croyons que le rendement demeurera dans une fourchette de cours peu élevée et nous serons à la recherche d'occasions tactiques lorsque les rendements atteindront le niveau plus élevé du barème.
- Nous affichons une surpondération en obligations de sociétés et nous prévoyons maintenir cette position, obtenant ainsi un rendement excédentaire et laissant de la place à des gains en capital.
- Les écarts de rendement des organismes provinciaux et gouvernementaux sont très larges, malgré la qualité de ces crédits. Nous continuons de chercher des occasions dans ces secteurs, tout en reconnaissant la liquidité et les autres contraintes du portefeuille.

Les opinions exprimées aux présentes sont celles de Laketon Investment Management et peuvent changer sans préavis. Les titres mentionnés aux présentes ne doivent pas être interprétés comme des recommandations visant à acheter, conserver ou vendre ces titres. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.