

Fonds de revenu à rendement réel de CC&L

Mise à jour : T2 2006

Mise à jour sur le portefeuille

L'objectif du fonds consiste à verser un revenu fiscalement efficace lié au taux de l'inflation aux États-Unis, et la préservation du capital. Pour y parvenir, le fonds a actuellement 82 % de son actif géré dans des titres à rendement protégé contre l'inflation du Trésor des États-Unis (Treasury Inflation Protected Securities « TIPS »). Ces titres offrent aux investisseurs recherchant des revenus la possibilité d'encaisser des rendements courants attrayants et protégés contre les effets négatifs de l'inflation. Parmi les autres placements, on note des prêts bancaires (6,2 %) et des titres américains à haut rendement (6,0 %). La notation de crédit moyenne pondérée du portefeuille se maintient à son niveau cible de AA+.

L'approche d'investissement du fonds se concentre sur les titres à durée moyenne, dont le prix connaît généralement moins de volatilité que les obligations de plus longue durée. Au lieu de prendre le risque sous la forme de titres de plus longue durée, le portefeuille utilise l'effet de levier, avec un rapport dette/capital cible de 1,6 fois. Le principal investissement du portefeuille, qui forme 78 % du total, est un TIPS américain échéant en juillet 2015. De ce fait, l'échéance de ce placement coïncide avec celle des parts du fonds.

Valeur liquidative

On identifie quatre éléments qui font varier la valeur liquidative :

1. **Taux d'intérêt réels** – Le prix des obligations à rendement réel est influencé par les variations des taux d'intérêt réels. Les taux réels sont moins volatils que les taux nominaux, qui tiennent compte des perspectives de l'inflation, et par conséquent, le prix des obligations à rendement réel varie moins que celui des obligations à rendement nominal, lors de changements dans les taux d'intérêt. En raison de l'attitude du fonds, qui consiste à maintenir une forte position avec effet de levier financier dans des TIPS américains ayant la même échéance que le fonds, les fluctuations de valeur survenant de temps à autre en raison de l'évolution des taux d'intérêt réels ne devraient pas avoir d'effet significatif sur les investisseurs qui conservent le fonds jusqu'à son échéance, puisque le risque d'avoir des échéances ne correspondant pas est minime.

En général, on pourrait s'attendre à ce que les taux à court terme fluctuent moins que les taux à long terme. Toutefois, comme les hausses successives décrétées par la Fed ont causé une inversion de la courbe des rendements aux États-Unis, les taux à moyen terme ont augmenté, pendant que les taux à long terme baissaient. La hausse d'environ 20 points de base sur le taux américain à 10 ans, depuis le lancement du fonds, a entraîné une baisse de valeur

d'environ 1,7 % des TIPS que le fonds détient, soit environ -4 % sur sa valeur liquidative.

La progression des taux d'intérêt américains est étroitement liée aux hausses des fonds fédéraux et de la bourse. Si la Fed cesse d'augmenter ses taux dès le niveau de 4,75 % ou de 5,0 %, les taux réels devraient réagir positivement. L'un des aspects avantageux des placements liés à l'inflation, c'est leur faible corrélation avec d'autres catégories d'actifs, y compris les actions.

2. **Prime d'inflation** – La prime d'inflation est la principale source de revenu du portefeuille. L'inflation mensuelle, qui est la base de la prime, peut être volatile et affecter la valeur liquidative, puisque la valeur du capital et des coupons des obligations liées à l'inflation s'ajuste selon les variations de l'inflation. Par exemple, lors des deux premiers mois de 2006, les TIPS américains ont subi une prime d'inflation négative de -0,8 %, en raison de plusieurs facteurs saisonniers et de la baisse des prix de l'énergie. L'impact de ce recul sur la valeur liquidative a été de presque 4 millions de \$, y compris l'effet exercé sur les flux de trésorerie, soit environ 0,32 \$ par part. Nous prévoyons que cette baisse sera effacée lors des prochains mois.
3. **Coût de l'effet de levier** – Il y a deux principales variables dans le flux de trésorerie : la prime d'inflation par rapport aux obligations liées à l'inflation et les coûts d'emprunt. Ce coût d'emprunt du fonds est le coût de rachat d'obligations au jour le jour et il a augmenté de 1,4 % depuis le lancement du fonds. Le flux de trésorerie et la prime d'inflation sur les placements en portefeuille, pour lesquels on prévoit un taux combiné de 4,75 % (il est actuellement de 4,60 %), devraient financer les distributions du fonds à un taux annualisé de 5,50 % avec les dépenses pour un taux d'inflation annuel d'environ 3,30 % (présentement, 3,60 %).
4. **Panier de placements** – Le fonds est autorisé à investir jusqu'à 20 % dans d'autres genres de titres, qui comprennent actuellement des prêts bancaires, des titres américains à rendement, des obligations de sociétés et des titres de dette de pays en émergence. Le rendement de ce panier est influencé par les fluctuations des taux d'intérêt et la situation du crédit, ainsi que par les décisions d'investissement par secteurs et par degrés de risque. Ce panier de titres est bien diversifié et nous prévoyons qu'il continuera à ajouter de la valeur au portefeuille.

Fonds de revenu à rendement réel de CC&L

Mise à jour : T2 2006

MARCHÉ DES CAPITAUX

Connor, Clark & Lunn inc.

Mise à jour sur l'inflation et perspectives des taux d'intérêt de Western Asset Management

Western Asset Management Company (« Western »), une filiale de Legg Mason, Inc., est le conseiller en placements du fonds qui gère le portefeuille sur une base quotidienne. Cette firme a été fondée en 1971 et elle a des bureaux à Pasadena, Londres et Singapour. Au 31 décembre 2005, Western avait un actif géré de 249,2 milliards de \$ US, dont environ 24,3 milliards de \$ US en titres liés à l'inflation.

Mise à jour sur l'inflation

Avec la stabilisation des prix de l'énergie et les baisses de prix d'autres ressources naturelles, les appréhensions face à l'inflation se sont estompées pour l'instant. Le taux d'inflation mesuré selon l'indice des prix à la consommation urbains (IPC-U) atteint maintenant 3,6 % par rapport à 12 mois et on s'attend à ce qu'il baisse car les mesures d'inflation de base (excluant les effets de l'alimentation et de l'énergie) demeurent stables.

Bien que Western soit d'accord avec le fait que l'inflation semble être sous contrôle, l'écart entre le rendement nominal des bons du Trésor américains moins le rendement réel des TIPS américains est revenu maintenant dans les 2,5 %, ce qui reflète le taux moyen d'inflation annuel depuis 10 ans. Sauf si l'on s'attend à ce que l'inflation soit plus basse lors des 10 prochaines années que durant les 10 précédentes, les TIPS américains paraissent raisonnablement évalués en comparaison des bons du Trésor américains.

Perspectives des taux d'intérêt

L'inflation est l'un des facteurs qui influencent la valeur des TIPS américains. Leur rendement dépend également des taux d'intérêt réels, qui ont le même effet sur les TIPS que les taux nominaux ont sur les obligations nominales. Les taux d'intérêt réels ont fortement augmenté lors des derniers mois et ils atteignent maintenant presque leur niveau le plus élevé depuis deux ans. Western croit toujours que les taux réels demeureront à 2,50 % ou moins, en parallèle avec la croissance réelle du PIB.

Comme les données du premier trimestre paraissent solides, et Western croit que la Fed haussera le taux des fonds fédéraux à 4,75 % à la fin mars 2006, avec une autre augmentation possible à 5 % en mai 2006. Toutefois, de nombreuses statistiques seront publiées d'ici la réunion de la Réserve fédérale le 10 mai et en raison de certains signes indicateurs d'un ralentissement sur le marché immobilier résidentiel, Western ne croit pas que la Fed ait besoin de serrer la vis au-delà de 5 %.

Mise à jour sur les distributions

Le taux de distribution du deuxième trimestre de 2006 est ciblé à 5,50 %. Nous avons abaissé le taux de distribution de 25 points de base par rapport au trimestre précédent. En fixant le taux du nouveau trimestre, nous avons pris l'hypothèse d'un taux d'inflation annuelle de 3,00 % à 3,50 % (actuellement, 3,60 %), d'un rapport moyen dette/capital de 1,62:1 et d'un coût d'emprunt de 4,75 % à 5,00 % (actuellement, 4,60 %). Il est prévu que toutes les distributions seront considérées comme des remboursements de capital. Sur la base du cours de clôture à la TSX en date du 21 mars 2006 de 8,47 \$ et vu la distribution de 5,50 %, le rendement courant du fonds atteint 6,49 %, ce qui est l'équivalent d'un taux d'intérêt avant impôts de 9,43 %.

Le fonds a l'intention de verser des distributions mensuelles au comptant aux porteurs de parts. Ces distributions ne sont pas fixes mais elles varient d'après le taux d'inflation aux États-Unis. Le gérant détermine et annonce au début de chaque trimestre le taux de distribution mensuel prévu pour les trois prochains mois, sur la base des conditions du marché et des estimations du fonds relatives aux flux de trésorerie disponibles pour distribution.

Le Fonds de revenu à rendement réel de Connor, Clark & Lunn est une fiducie de placement créée pour investir avec effet de levier financier dans des obligations à rendement réel émises par des gouvernements ayant une notation de crédit AAA, et principalement des titres à rendement protégé contre l'inflation du Trésor des États-Unis (Treasury Inflation Protected Securities « TIPS »). Afin d'assurer la diversification, d'accroître la stabilité de la valeur liquidative et d'augmenter les rendements prévus, jusqu'à 20 % du portefeuille peut être investi dans divers autres actifs. Western Asset Management Company est le conseiller en placements du fonds et est responsable de la gestion active et de la prise de décisions d'investissement pour le portefeuille.

Marchés des capitaux Connor, Clark & Lunn Inc. est le gérant du fonds. Cette société fait partie du Connor, Clark & Lunn Financial Group, qui gère plus de 30 milliards de \$ d'actifs financiers.

Avertissement : Les renseignements ci-dessus doivent être considérés uniquement comme étant une illustration d'ensemble et ne doivent aucunement être considérés comme une offre ou une sollicitation d'acheter ou de vendre des titres. Les investisseurs devraient lire la documentation afférente aux fonds disponible à www.cclgroup.com ou à www.sedar.com, qui décrit plus en détail les risques, les honoraires et les dépenses associés à un placement dans les actions privilégiées, et ils devraient consulter un conseiller financier avant d'investir. La valeur des actions privilégiées change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. L'analyse ci-dessus comprend des énoncés prospectifs qui reflètent l'opinion du gérant et/ou du gestionnaire des placements, à l'égard de facteurs dont on peut s'attendre raisonnablement à ce qu'ils aient un impact sur le rendement du fonds et qui sont basés sur les renseignements disponibles au moment de la rédaction. Les événements et les conséquences réels peuvent être très différents de ce qui est décrit dans l'analyse du gestionnaire des placements.