



**Scott Colbourne**  
Gestionnaire de  
portefeuille  
principal



**Michael Craig**  
Gestionnaire de  
portefeuille



**Ben Chim**  
Gestionnaire de  
portefeuille adjoint

Même si les marchés des actions sont demeurés relativement neutres cette semaine, ceux des titres de créance ont continué leur montée inlassable, poursuivant sur la tendance qui se dessine depuis maintenant la mi-décembre. Bon nombre des facteurs qui rendent les marchés des titres de créance si intéressants entrent nettement en jeu : bilan des sociétés robuste, élargissement des écarts des titres à rendement élevé selon les moyennes antérieures (de 57 points de base environ, soit à 6,58 % de plus que les effets du Trésor), faible taux sur les effets du Trésor dans un avenir rapproché, croissance économique lente, bien que toujours positive, presque partout dans le monde et caractéristiques fondamentales très robustes.

Cela dit, il ne s'agit pas d'un monde parfait pour les titres de créance, la conjoncture macroéconomique étant toujours une importante source de préoccupation. Les divers intervenants de la saga de la dette souveraine en Grèce continuent de négocier intensément pour des coupures et des niveaux de taux d'intérêt, ce qui laisse toujours place à une défaillance douloureuse pour la Grèce et au départ de pays actuellement membres de la zone euro. En outre, les rendements du Portugal montent en flèche, le rendement de l'indice de référence à 2 ans ayant affiché un gain mirobolant de 272 points de base, soit une hausse de 15,6 %. La situation dans ce pays commence à rassembler beaucoup à celle où la Grèce se trouvait à la même époque l'an dernier. De plus, les données économiques en provenance des États-Unis étaient passablement négatives cette semaine. Les statistiques concernant le PIB du T4 ont été décevantes, les demandes de chômage ont été plus élevées que prévu et les ventes de logements en cours ont nettement fléchi. Par-dessus tout, la Réserve fédérale a annoncé, après sa rencontre, ses perspectives économiques pour les trois prochaines années, lesquelles étaient très pessimistes, déclarant qu'elle maintiendrait probablement les taux

d'intérêt à leurs bas niveaux jusqu'à la fin de 2014.

Quoi qu'il en soit, nous croyons qu'un climat d'incertitude crée des occasions. Nous avons prudemment renfloué nos positions acheteur dans les titres de créance, profitant du décalage existant entre les différents marchés. Par exemple, nous repérons des occasions attrayantes dans les aubaines découlant des vastes écarts entre les obligations de sociétés européennes et leurs consœurs des États-Unis. Nous trouvons des occasions tout aussi intéressantes dans le marché des obligations convertibles, lesquelles sont souvent offertes moyennant un prix nettement inférieur à celui des obligations ordinaires provenant du même émetteur. Du côté du marché des changes, notre thème voulant que le dollar américain s'affaiblisse compte tenu des partis pris de la Réserve fédérale a porté ses fruits au cours du mois. Nous maintenons un niveau de liquidités élevé pour le portefeuille, à un moment où celles-ci demeurent faibles au sein des marchés. À la lumière de nos craintes entourant la conjoncture macroéconomique, nous sommes d'avis qu'il est prudent de continuer de faire preuve d'agilité.

Cordiales salutations.



Royal Bank Plaza, South Tower  
200 Bay Street  
Suite 2700, P.O. Box 27  
Toronto, Ontario M5J 2J1  
Sans frais : 1.888.299.9906  
Télécopieur : 416.362.4928

[www.sprott.com](http://www.sprott.com)

Les opinions formulées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité ou d'un secteur boursier ne doivent pas être interprétées comme une intention d'effectuer des opérations de négociation sur les fonds de placement gérés par Sprott Asset Management (SAM) LP. Toute référence à une société particulière est à des fins illustratives seulement et ne devrait pas être interprétée comme un conseil en placement ni une recommandation d'achat ou de vente, ni être interprétée comme une indication de la façon dont le portefeuille de tout fonds de placement géré par SAM LP est ou sera investi. SAM LP ou ses sociétés affiliées pourraient collectivement avoir la propriété effective et détenir le contrôle de 1 % ou plus de toute catégorie des titres de participation des émetteurs mentionnés dans ce rapport. Au cours des 12 derniers mois, SAM LP ou ses sociétés affiliées pourraient avoir touché une rémunération, autre que celle s'inscrivant dans le cours normal des services de conseils en placement ou d'exécution des opérations, des émetteurs mentionnés dans ce rapport. Le lecteur ne doit pas considérer l'information contenue dans le présent rapport comme un substitut à son bon jugement. Veuillez communiquer avec votre conseiller financier afin d'obtenir son avis sur votre situation personnelle.