

Fonds privé Scotia de potentiel cyclique

(auparavant, Fonds de potentiel cyclique Scotia)

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds

Pour la période close le 31 décembre 2011

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels du Fonds. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant le numéro sans frais 1 800 268-9269 ou en vous adressant à votre représentant en fonds communs de placement. Vous pouvez également nous écrire à l'adresse 52nd Floor, 40 King Street West, Toronto, Ontario M5H 1H1, ou consulter notre site Web, www.banquescotia.com/fondscommuns, ou le site Sedar, www.sedar.com.

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille du Fonds.

Dans le présent document, les termes « nous », « notre », « nos » et « gestionnaire » font référence à Gestion d'actifs Scotia S.E.C. et le terme « Fonds » désigne le Fonds privé Scotia de potentiel cyclique.

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs sur le Fonds. Ces énoncés sont de nature prédictive et dépendent d'événements ou de situations futurs, ou y renvoient, ou incluent des termes comme « s'attend à », « planifie », « prévoit », « projette », « croit », « estime » ou d'autres expressions similaires. En outre, toute déclaration qui pourrait être faite sur le rendement futur, les stratégies, les perspectives, les plans d'action ou les projets futurs constitue également un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement, les événements, les activités et les réalisations réels diffèrent sensiblement de ceux décrits explicitement ou implicitement par ces énoncés. Ces facteurs comprennent, entre autres : l'économie générale, la situation politique, la conjoncture du marché ainsi que les taux d'intérêt et les taux de change, une instance réglementaire ou judiciaire, un changement technologique ou les catastrophes. Le lecteur doit peser avec soin ces facteurs ou d'autres avant de prendre une décision en matière de placement et de s'appuyer sur ces énoncés prospectifs. Nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés prospectifs, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'un événement futur ou autre.

Analyse du rendement du Fonds par la direction

Objectif et stratégies de placement

L'objectif du Fonds est d'offrir une croissance du capital à long terme. Le Fonds investit surtout dans un éventail de titres de participation et de titres apparentés à un titre participatif

nord-américains qui sont sensibles aux grandes fluctuations économiques (cycles économiques).

Le conseiller en valeurs utilise l'analyse fondamentale pour repérer les placements qui présentent des possibilités de croissance à long terme supérieure à la moyenne. Cette analyse englobe l'évaluation de la situation financière et de la direction de chaque société de même que de son secteur et de sa position dans tout cycle économique.

Le conseiller en valeurs recherchera également des occasions de réaliser des profits tout en prenant un faible risque lorsque le cours d'un titre précis s'écarte de sa valeur déclarée ou intrinsèque. Le Fonds entend investir principalement dans des sociétés établies en Amérique du Nord.

Risque

Le risque global de placement dans le Fonds demeure le même que celui indiqué dans le prospectus simplifié du Fonds. Le Fonds convient encore aux investisseurs qui souhaitent le potentiel de croissance qu'offre un large éventail de titres de participation et de titres apparentés à un titre participatif nord-américains qui sont sensibles aux grandes fluctuations économiques (cycles économiques), dont la tolérance au risque est élevée et qui investissent à long terme.

Résultats d'exploitation

Pour la période considérée, le Fonds a inscrit un rendement de -14,24 %, comparativement à -8,71 % pour l'indice composé S&P/TSX (rendement global), et de -3,46 % pour un indice mixte constitué à 60 % de l'indice composé S&P/TSX (rendement global) et de 40 % de l'indice S&P 500 (en dollars canadiens). Contrairement aux indices, le rendement du Fonds est établi après déduction des honoraires et des charges.

Les marchés boursiers mondiaux ont connu une volatilité accrue au cours de la période considérée. Bien que les marchés boursiers se soient en général relevés au cours du premier semestre, ils enregistraient des rendements stables ou négatifs à la fin de l'année. En termes de rendement global, le rendement des actions américaines a été légèrement positif et celui des actions canadiennes, négatif. Après une année relativement volatile, les revenus des titres à revenu fixe ont également terminé l'année avec un résultat négatif.

Les craintes concernant la crise de la dette souveraine européenne, un ralentissement économique en Chine et l'incertitude politique américaine ont nui au rendement du Fonds. Le Fonds a moins bien fait que son indice de référence pour la période considérée. La sélection de titres de

participation de sociétés canadiennes a nui au rendement du Fonds, tout comme la sélection de titres de participation de sociétés américaines, mais dans une moindre mesure.

En ce qui concerne les actions canadiennes, la position surpondérée du Fonds et sa sélection de titres dans le secteur des soins de santé ont contribué considérablement à son rendement au cours de la période considérée. La répartition et la sélection de titres du Fonds dans les secteurs des matières premières et des services financiers ont beaucoup nui au rendement. Le rendement du Fonds a surtout été avantagé par les placements dans Canadian Natural Resources Ltd. et Consolidated Thompson Iron Mines Limited et désavantagé par les positions dans Finisar Corp. et Corporation Cameco.

Quant aux actions américaines, la sous-pondération et la sélection de titres du Fonds dans les secteurs des services financiers et des soins de santé ont contribué au rendement, mais la sélection de titres dans les secteurs des technologies de l'information et des produits de consommation courante ont nui au rendement au cours de la période considérée.

Pour la période considérée, le Fonds a fait l'objet de rachats nets de 35 370 682 \$.

Événements récents

Depuis le 24 novembre 2011, les parts du Fonds ne sont plus désignées comme des catégories, mais comme des séries (p. ex. la catégorie gestionnaires devient la série M).

Depuis le 27 janvier 2012, le sous-conseiller du Fonds, Goodman & Company, Conseil en placement ltée, est désigné sous le nom de GCIC Ltd.

À compter du 30 avril 2012, PricewaterhouseCoopers LLP/s.r.l./s.e.n.c.r.l. remplacera Ernst & Young s.r.l./s.e.n.c.r.l. à titre d'auditeur du Fonds.

À la fin de la période considérée, la pondération du Fonds dans les actions canadiennes et américaines était la même que celle de l'indice de référence. La composition de l'actif du Fonds est demeurée pratiquement inchangée au cours de la période. Le conseiller en valeurs a changé les pondérations des devises du Fonds pour tirer profit d'une appréciation prévue du dollar canadien par rapport au dollar américain, mais a rétabli les pondérations au niveau correspondant à celui de l'indice de référence lorsque cette prévision ne s'est pas réalisée.

Le conseiller en valeurs croit que, pour 2012, le marché des capitaux connaîtra une volatilité accrue, particulièrement au cours de la première moitié de l'année, puisque les économies les plus importantes du monde continueront de faire face à des défis macroéconomiques constants, tant à l'échelle nationale qu'à l'échelle mondiale. Par conséquent, le conseiller en valeurs s'attend à voir une croissance économique mondiale modérée en 2012.

Modifications comptables futures

Le 1^{er} janvier 2011, les Normes internationales d'information financière (« IFRS ») ont remplacé les normes et interprétations canadiennes que sont les PCGR du Canada pour les entités ayant une obligation d'information du public, y compris le Fonds. Le 12 décembre 2011, le Conseil des normes comptables (« CNC ») a décidé de prolonger d'une année supplémentaire le délai accordé aux sociétés de placement pour l'adoption obligatoire des IFRS, soit au 1^{er} janvier 2014. Le délai accordé à ces sociétés passe ainsi de deux à trois ans, comparativement à d'autres entités ayant une obligation d'information du public, et ce, afin de permettre à l'International Accounting Standards Board (« IASB ») de finaliser ses directives sur les entités de placement. La version définitive de la norme pourrait être publiée après le 1^{er} janvier 2013, date de basculement aux IFRS qui avait été prévue initialement pour les sociétés d'investissement canadiennes. Les entités qui appliquent actuellement la Note d'orientation concernant la comptabilité 18, *Sociétés de placement*, peuvent continuer d'appliquer les normes canadiennes de la Partie V du *Manuel de l'ICCA – Comptabilité* jusqu'aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2014. À la lumière de cette décision, le gestionnaire reportera la première application des IFRS jusqu'à l'exercice ouvert à compter du 1^{er} janvier 2014.

Le gestionnaire a entrepris l'élaboration d'un plan de conversion afin d'assurer le respect de la date de mise en œuvre. Les principaux éléments du plan consistent à repérer les différences entre les conventions comptables appliquées actuellement par le Fonds et celles que le Fonds prévoit appliquer en vertu des IFRS, ainsi que toute convention comptable ou décision de mise en œuvre et leur incidence, le cas échéant, sur l'actif net ou la valeur liquidative du Fonds.

Le 25 août 2011, l'IASB a publié un exposé-sondage proposant que les entités de placement soient dispensées de consolider les placements dont elles détiennent le contrôle selon l'IFRS 10. Le Fonds prévoit respecter les critères proposés pour être admissible comme entité de placement et comptabiliser à la juste valeur tous les placements dont il détient le contrôle. Les variations de la juste valeur seront comptabilisées en résultats. À la lumière de l'exposé-sondage, les principales incidences qualitatives relevées au 31 décembre 2011 sont l'ajout d'un tableau des flux de trésorerie, le classement des instruments remboursables au gré du porteur, la comptabilisation des actifs et passifs d'impôts futurs, le cas échéant, et les informations supplémentaires à fournir par voie de notes.

À l'heure actuelle, le gestionnaire a déterminé que la transition aux IFRS n'aura aucune incidence quantitative sur la valeur liquidative par part de chaque série du Fonds. Cependant, le gestionnaire pourrait changer d'avis au moment de la publication de nouvelles normes ou de nouvelles interprétations de normes existantes.

Opérations entre apparentés

Nous sommes le fiduciaire, le gestionnaire, l'agent comptable des registres et l'agent des transferts du Fonds. Le Fonds nous verse des frais de gestion qui peuvent être différents pour chaque série de parts du Fonds. La Banque de Nouvelle-Écosse (« Banque Scotia »), société mère du gestionnaire, reçoit des honoraires pour ses services à titre de dépositaire, qui comprennent des services d'administration et de garde et des services de tenue des registres des porteurs de parts, rendus au Fonds.

Nos sociétés affiliées peuvent recevoir des honoraires ou réaliser des marges pour les divers services qu'elles offrent au Fonds, ou pour les opérations qu'elles effectuent avec le Fonds, comme les opérations bancaires, les arrangements de courtage, le prêt de titres, les opérations de change et les opérations sur instruments dérivés. Nos sociétés affiliées ou nous-mêmes pouvons réaliser un gain de change lorsque les porteurs de parts échangent leurs parts contre des parts de fonds libellées dans des monnaies différentes. Le Fonds a également des comptes bancaires et un découvert auprès de la Banque Scotia pour lesquels la Banque Scotia peut percevoir des frais.

Le gestionnaire a mis sur pied un comité d'examen indépendant (« CEI ») qui, à titre de comité impartial et indépendant, examine toutes les questions de conflits d'intérêts qui lui sont soumises par le gestionnaire, formule des recommandations ou, dans certains cas, donne des approbations à l'égard de ces questions. Chaque année, le CEI fait rapport sur ses activités aux porteurs de parts du Fonds. Les porteurs de parts peuvent obtenir un exemplaire du rapport en se rendant sur le site Web des Fonds Scotia à l'adresse www.banquescotia.com/fondscommuns ou en faire la demande, sans frais, en communiquant avec le gestionnaire (se reporter à la page de couverture).

Le gestionnaire et le Fonds se sont conformés aux instructions permanentes du CEI à l'égard d'au moins un des types d'opérations suivants :

- placement dans des titres d'un émetteur apparenté, y compris la Banque Scotia, ou détention de tels titres;
- opérations sur titres avec SCI ou des apparentés du gestionnaire ou du conseiller en valeurs, qui agissent à titre de contrepartie;
- placement dans des titres d'un émetteur pendant la période, ou 60 jours suivant cette période, durant laquelle SCI, ou un apparenté du conseiller en valeurs, a agi comme preneur ferme dans la distribution de ces titres;
- achat ou vente de titres auprès d'un fonds de placement géré par nous ou à celui-ci (que l'on appelle « opérations entre fonds »).

Conformément aux exigences des instructions permanentes applicables, les décisions en matière de placement liées aux types d'opérations ci-dessus i) sont prises sans influence aucune de notre part ni de la part d'une entité qui nous est

apparentée et sans tenir compte de tout facteur pertinent pour nous ou pour toute entité qui nous est apparentée, ii) représentent le jugement du conseiller en valeurs à l'abri de toute considération autre que les intérêts du Fonds, iii) sont conformes à nos politiques et iv) permettent de dégager un résultat juste et raisonnable pour le Fonds.

De temps à autre, le Fonds peut effectuer des opérations sur les titres en portefeuille avec SCI ou avec d'autres courtiers dans lesquels la Banque Scotia possède une participation importante (les « courtiers apparentés »). Ces courtiers apparentés peuvent toucher des commissions ou des marges dans la mesure où ces opérations sont réalisées selon des conditions comparables à celles des courtiers non apparentés. Pour la période, le Fonds a versé des commissions à SCI s'élevant à environ 67 247 \$.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des principales données financières sur le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les cinq derniers exercices clos le 31 décembre.

Actif net par part du Fonds¹

Parts de série M

	2011	2010	2009	2008*	2007
Actif net au début de l'exercice	\$ 10,97	10,73	10,45	10,00	-
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :					
Total des revenus	\$ 0,17	0,14	0,23	0,01	-
Total des charges	\$ (0,21)	(0,34)	(0,20)	(0,04)	-
Gains réalisés (pertes réalisées) pour la période	\$ (1,29)	1,57	1,34	0,15	-
Gains latents (pertes latentes) pour la période	\$ (0,37)	0,12	0,24	0,40	-
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation²	\$ (1,70)	1,49	1,61	0,52	-
Distributions :					
du revenu de placement net (sauf les dividendes)	\$ -	-	-	-	-
des dividendes	\$ (0,20)	(0,11)	(0,19)	-	-
des gains en capital	\$ -	(1,08)	(0,94)	(0,03)	-
Remboursement de capital	\$ -	-	-	-	-
Distributions annuelles totales³	\$ (0,20)	(1,19)	(1,13)	(0,03)	-
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué⁴	\$ 9,20	10,97	10,73	10,45	-

* La série M a été créée le 11 décembre.

¹ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers peut différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement des prix du Fonds. Cette différence découle des exigences des principes comptables généralement reconnus (« PCGR »), notamment le chapitre 3855 du *Manuel de l'ICCA*, et peut faire en sorte que l'évaluation des titres détenus par le Fonds selon les PCGR sera différente de la valeur marchande utilisée pour établir la valeur liquidative du Fonds aux fins de l'achat, de l'échange et du rachat des parts du Fonds (« valeur liquidative pour l'établissement du prix »). La valeur liquidative pour l'établissement du prix par part à la fin de la période est présentée à la rubrique *Ratios et données supplémentaires*.

² L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à

l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

³ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

⁴ L'actif net par part à la fin de la période n'est pas un montant cumulatif mais plutôt la valeur des parts du Fonds, conformément aux PCGR, à la fin de la période.

Ratios et données supplémentaires

Parts de série M

	2011	2010	2009	2008	2007
Total de la valeur liquidative (en milliers) ¹	\$ 51 620	103 102	82 913	52 719	-
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	5 601	9 388	7 717	5 034	-
Ratio des frais de gestion ²	% 0,22	0,23	0,24	0,21	-
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ²	% 0,22	0,23	0,24	0,22	-
Ratio des frais d'opérations ³	% 1,83	2,85	1,62	7,34	-
Taux de rotation du portefeuille ⁴	% 659,86	952,31	598,88	81,39	-
Valeur liquidative par part	\$ 9,22	10,98	10,74	10,47	-

¹ Données au 31 décembre de l'exercice indiqué.

² Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, à l'exclusion des courtages et autres coûts de transaction du portefeuille, pour la période indiquée, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

³ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et autres coûts de transaction du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

⁴ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un épargnant réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

Les frais de gestion de chaque série représentent un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne et sont cumulés quotidiennement. Les frais de gestion couvrent les coûts liés à la gestion du Fonds et nous permettent d'obtenir une analyse des placements, de formuler des recommandations et de prendre des décisions de placement pour le Fonds, de conclure des arrangements de courtage pour l'achat et la vente de titres du portefeuille du Fonds et de fournir d'autres services ou de faire le nécessaire pour en assurer la prestation. La ventilation des services reçus en contrepartie des frais de gestion pour chaque série, en pourcentage de ces frais, se présente comme suit :

	Frais de gestion maximums (%)	Ventilation des services	
		Rémunération versée aux courtiers (%)	Autres* (%)
Parts de série M	0,10	-	100

* Comprend tous les coûts liés aux services de gestion, de fiduciaire, de conseils en placement et d'administration générale ainsi qu'aux services rapportant un bénéfice.

Rendement passé

L'information sur le rendement suppose que les distributions du Fonds au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez des parts du Fonds hors d'un régime enregistré, vous paierez l'impôt sur ces distributions.

L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou d'autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements.

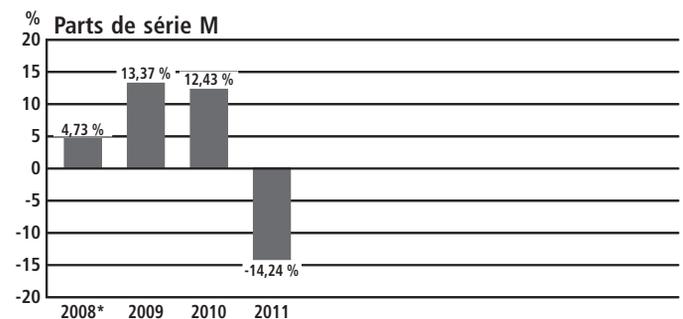
Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Le 1^{er} avril 2011, le gestionnaire a nommé Goodman & Company, Conseil en placement ltée, à titre de sous-conseiller du Fonds. Ce changement pourrait avoir eu une incidence importante sur le rendement du Fonds pour les périodes où le rendement est présenté.

Tous les taux de rendement sont calculés en fonction de la valeur liquidative pour l'établissement du prix et sont en dollars canadiens, à moins d'indication contraire.

Rendement annuel

Le graphique ci-après illustre le rendement du Fonds, lequel change d'un exercice à l'autre. Il présente sous forme de pourcentage quelle aurait été la variation, à la hausse ou à la baisse, le 31 décembre, d'un placement effectué le 1^{er} janvier de chaque exercice ou à partir de la date à laquelle une série a été créée au cours de chacun de ces exercices.



* Du 11 décembre au 31 décembre

Rendement composé annuel

Le tableau ci-dessous compare le rendement composé annuel du Fonds avec celui d'un indice général, l'indice composé S&P/TSX, et d'un indice mixte constitué à 60 % de l'indice composé S&P/TSX et à 40 % de l'indice S&P 500 (rendement global), pour les périodes indiquées, closes le 31 décembre 2011.

		Depuis la création ¹				
		1 an	3 ans	5 ans	10 ans	
Parts de série M	%	-14,24	3,01	-	-	4,53
Indice composé S&P/TSX	%	-8,71	1,30	-	-	11,95
Indice mixte	%	-3,46	10,88	-	-	10,18

¹ La série M a été créée le 11 décembre 2008.

L'indice composé S&P/TSX (rendement global) est un indice de rendement global qui mesure le rendement des actions de

certaines des plus importantes sociétés dotées du plus grand nombre d'actionnaires et inscrites à la Bourse de Toronto.

L'indice S&P 500 (rendement global) est un indice de 500 actions pondéré en fonction de la capitalisation et représentant tous les secteurs d'activité principaux des États-Unis. Il s'agit d'une mesure générale de l'économie américaine.

Voir la rubrique *Résultats d'exploitation* pour une analyse du rendement du Fonds comparativement à l'indice général.

Aperçu du portefeuille

(au 31 décembre 2011)

Figurent ci-après la répartition du portefeuille et la liste des positions principales du portefeuille (jusqu'à concurrence de 25). L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations de vente et d'achat de titres du conseiller en valeurs du portefeuille. Pour obtenir, chaque trimestre, une liste des positions du portefeuille du Fonds, appelez au 1 800 268-9269, ou consultez notre site Web, www.banquescotia.com/fondscommuns.

Répartition géographique¹

	Pourcentage de la valeur liquidative ²
Canada	52,6
États-Unis	44,9

¹ Une proportion de 2,5 % de l'actif du Fonds est constituée de liquidités et d'autres actifs et passifs.

² Fondé sur la valeur liquidative pour l'établissement du prix.

Répartition sectorielle¹

	Pourcentage de la valeur liquidative ²
Énergie	23,5
Produits industriels	16,9
Technologies de l'information	15,9
Produits de consommation cyclique	12,0
Services financiers	8,8
Matières premières	7,8
Produits de consommation courante	5,8
Soins de santé	4,9
Services publics	1,9

¹ Une proportion de 2,5 % de l'actif du Fonds est constituée de liquidités et d'autres actifs et passifs. Comprend les actions américaines et canadiennes.

² Fondé sur la valeur liquidative pour l'établissement du prix.

Principales positions

Émetteur	Pourcentage de la valeur liquidative ¹
Toromont Industries Ltd.	3,3
Microsoft Corporation	3,0
Groupe Aecon Inc.	2,8
Alimentation Couche-Tard Inc., catégorie B	2,8
Yum! Brands, Inc.	2,7
Humana Inc.	2,7
Apple Inc.	2,6
McDonald's Corporation	2,6
Bombardier Inc., catégorie B	2,6
Financial Select Sector SPDR Fund, The	2,6
Boeing Company, The	2,6
Exxon Mobil Corporation	2,5
Intel Corporation	2,5
International Business Machines Corporation	2,4
Liquidités et équivalents de liquidités	2,4
Moody's Corporation	2,3
Cisco Systems, Inc.	2,3
SXC Health Solutions Corporation	2,2
Chevron Corporation	2,1
DIRECTV	2,1
Newmont Mining Corporation	2,1
Trican Well Service Ltd.	2,0
Deere & Company	2,0
Power Corporation du Canada	2,0
Cenovus Energy Inc.	2,0
Total de la valeur liquidative (en milliers)	51 620 \$

¹ Fondé sur la valeur liquidative pour l'établissement du prix.



^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse, utilisée sous licence.