

Fonds d'obligations Integra
Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds
au 30 juin 2011

Le présent Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers semestriels complets du fonds de placement. Vous pouvez obtenir les états financiers semestriels gratuitement, sur demande, en composant le 1-800-363-2480, en nous écrivant à Integra Capital Limited (« Integra »), 2020 Winston Park Drive, bureau 200, Oakville ON L6H 6X7, en visitant notre site Web à l'adresse www.integra.com ou le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Les actionnaires peuvent également communiquer avec nous de l'une des façons susmentionnées pour obtenir les politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, le dossier de vote par procuration ou l'information sur le portefeuille du Fonds.

Analyse du rendement du Fonds par la direction
Résultats d'exploitation

Pour le semestre terminé le 30 juin, le Fonds a réalisé un gain de 2,07 % par rapport au gain de 2,20 % de son indice de référence (composé à 100 % de l'indice universel obligataire DEX). L'historique de l'indice de référence du fonds est disponible sur demande. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens et ne tiennent pas compte des frais.

Les rendements obligataires nord-américains ont baissé durant le premier semestre après une importante hausse tôt en avril. Par exemple, les obligations du Canada de 10 ans ont commencé l'année à 3,12 % et le rendement s'est accru de façon constante à 3,49 % le 11 avril, avant de renverser la vapeur et de terminer près des niveaux du début de l'année. Plus on avançait dans le deuxième trimestre, plus les investisseurs prêtaient attention aux conditions économiques des États-Unis combinées aux problèmes de la dette souveraine européenne et ils ont abandonné les actifs plus risqués en faveur des obligations. À la fin du second trimestre, les obligations canadiennes de 10 ans avaient un rendement de 3,11 %. Le rendement des obligations du Canada de 30 ans était à 3,55 % à la fin juin, après avoir atteint 3,36 % dans la dernière partie du mois de juin. L'importance de la chute durant le deuxième trimestre a surpris les investisseurs alors que les rendements, à divers points de la courbe, tombaient à des niveaux vus durant la Crise de 1929. Les fluctuations des taux d'intérêt, dans tous les secteurs, sont restées turbulentes car le sentiment des investisseurs envers le risque a changé fréquemment au cours des six derniers mois.

La direction des taux d'intérêt aux États-Unis était comparable à celle donnée au Canada, toutefois l'écart entre les obligations de 10 ans et 30 ans a augmenté plus aux États-Unis qu'au Canada. Le rendement des titres de créances américains de 10 ans a fini à 3,16 % après avoir reculé jusqu'à 2,86 % et les obligations de 30 ans étaient à 4,37 % à la fin juin.

L'écart entre les obligations de sociétés et les obligations gouvernementales s'est aussi élargi au fur et à mesure que l'on avançait dans le premier semestre de l'année et que les chutes des rendements dans les obligations des sociétés ne pouvaient suivre en général le rythme des réductions des titres gouvernementaux. L'écart entre les obligations provinciales et gouvernementales s'est également légèrement agrandi.

Durant le dernier semestre, le secteur des obligations de sociétés a été le plus performant et a procuré un rendement de 2,7 %. Les émissions d'obligations du gouvernement fédéral ont engendré des rendements de 1,8 %. Le secteur des obligations provinciales avait des rendements totaux de 2,4 % à la fin du mois de juin, mais durant le deuxième trimestre ce secteur a surpassé tous les autres.

Le Fonds a légèrement tiré de l'arrière par rapport à son indice de référence durant le premier semestre de 2011, en grande partie à cause des avoirs dans les bons du Trésor américain et les répercussions sur le change découlant d'un dollar canadien qui s'affermissait.

Le Fonds a reçu des cotisations nettes de 19,7 millions de dollars durant le premier semestre de 2011.

Les charges imputées au Fonds varient d'une période à l'autre, les causes étant principalement les variations des valeurs liquidatives moyennes et l'activité de placement. En conséquence, étant donné l'augmentation de la taille de l'actif du Fonds au cours du premier semestre, les charges ont été plus élevées sur douze mois.

Événements récents

Au Canada, l'économie montre des signes de ralentissement causés par l'impact d'une économie américaine plus faible et les conséquences d'un fort dollar canadien. Le 19 juillet, la Banque du Canada a maintenu le taux cible de financement à un jour à 1 %. La Banque prévoit que l'économie canadienne augmentera à 2,8 % cette année et 2,6 % en 2012 reflétant les exportations nettes prévues qui seront plus faibles en raison de l'activité américaine plus languissante.

Concernant l'inflation, la Banque du Canada voit trois risques haussiers : des prix plus élevés que prévu pour les produits de base, un dynamisme prononcé dans les dépenses des ménages et une plus faible capacité excédentaire. Les trois risques baissiers sont les inquiétudes reliées à la dette souveraine en Europe, des vents contraires découlant de la force persistante du dollar canadien et la possibilité que les dépenses des ménages puissent s'affaiblir plus que prévu.

Avec des taux d'intérêt extrêmement faibles, la duration du Fonds a été stratégiquement raccourcie pour protéger le capital du portefeuille contre les futures hausses de taux. La stratégie relative au terme à échéance est orientée vers un aplatissement de la courbe de rendement car on anticipe plus de pressions sur les taux à la partie courte qu'à la partie longue de la courbe.

La duration du Fonds à la fin de juin était de 5,9 années par rapport à 6,3 années pour l'indice DEX. Le Fonds demeure surpondéré aux obligations de sociétés tout en maintenant une cote de crédit générale de AA, de pair avec l'indice DEX.

Opérations entre entités apparentées

Gestionnaire, gestionnaire de portefeuille et agent des transferts

Le Fonds est géré par Integra. Integra fournit ou prend des dispositions pour que soient fournis au Fonds tous les services généraux de gestion et d'administration requis pour le bon fonctionnement des activités quotidiennes du Fonds, notamment des conseils en matière de placement et des services de tenue de dossiers.

En échange de ses services de conseil et de gestion, Integra reçoit des frais mensuels des investisseurs du Fonds.

Mise en garde à l'égard des énoncés prospectifs

Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs concernant le Fonds, notamment sa stratégie et son rendement prévu. Les énoncés prospectifs comprennent des déclarations qui sont par nature prédictives et relatives à des événements futurs, au marché ou à des conjonctures.

De plus, tout énoncé portant sur le rendement, les stratégies ou les perspectives et les mesures pouvant être prises à l'avenir par le Fonds, constitue un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs reposent sur les attentes actuelles et les projections d'événements futurs et sont intrinsèquement assujettis, entre autres, aux risques, aux incertitudes et aux hypothèses portant sur le Fonds, les marchés financiers et les facteurs économiques.

Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie du rendement futur, et les événements et les résultats réels pourraient différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les énoncés prospectifs faits par le Fonds. De nombreux facteurs importants pourraient contribuer à ces écarts, y compris les facteurs économiques et géopolitiques généraux et les conjonctures boursières au Canada ou sur la scène internationale, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés financiers, les changements technologiques, les modifications de la réglementation gouvernementale, ainsi que les catastrophes.

Nous encourageons les épargnants à les examiner attentivement ainsi que tout autre facteur avant de prendre une décision de placement et nous vous conseillons vivement de ne pas vous fier indûment aux énoncés prospectifs.

De plus, veuillez prendre note que le Fonds n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs pour tenir compte d'une nouvelle information, d'événements futurs ou d'autres éléments avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

Fonds d'obligations Integra

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers au cours du semestre terminé au 30 juin 2011 et au cours des autres exercices financiers terminés au 31 décembre des années indiquées. Ces renseignements proviennent des états financiers semestriels non audités et des états financiers annuels audités du Fonds.

Valeur liquidative par part du Fonds

Pour les périodes terminées les	30 juin 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2008	31 déc. 2007
Valeur liquidative par part au début de la période	16,51 \$	16,27 \$	16,21 \$	15,96 \$	16,03 \$
Ajustement selon les normes comptables	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,01)	–
Actif net par part au début de la période	16,49 \$	16,25 \$	16,19 \$	15,95 \$	16,03 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total du revenu	0,31	0,67	0,72	0,78	0,75
Total des charges	(0,01)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,04)
Gains réalisés (pertes)	(0,01)	0,21	0,35	0,20	(0,16)
Gains latents (pertes)	0,05	0,03	-	0,29	0,02
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation⁽¹⁾	0,34 \$	0,88 \$	1,04 \$	1,24 \$	0,57 \$
Distributions :					
Du revenu (à l'exception des dividendes)	(0,28)	(0,48)	(0,79)	(0,76)	(0,72)
Des dividendes	–	–	–	–	–
Des gains en capital	–	(0,01)	(0,19)	(0,05)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Total des distributions annuelles⁽²⁾	(0,28 \$)	(0,49 \$)	(0,98 \$)	(0,81 \$)	(0,72 \$)
Actif net par part à la fin de la période	16,55 \$	16,49 \$	16,25 \$	16,19 \$	15,95 \$

Ratios et données supplémentaires (d'après la valeur liquidative aux fins des opérations)

	2011	2010	2009	2008	2007
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	182 609 \$	162 562 \$	115 897 \$	125 713 \$	73 635 \$
Parts en circulation	11 020 990	9 845 625	7 121 189	7 759 276	4 613 730
Ratio des frais de gestion	1,62 %	1,60 %	1,55 %	1,58 %	1,62 %
Ratio des frais de gestion, avant renonciation ou prise en charge	1,62 %	1,60 %	1,55 %	1,58 %	1,62 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	99,90 %	168,36 %	309,59 %	174,13 %	286,30 %
Ratio des coûts d'opérations ⁽⁴⁾	–	–	–	–	–

L'information en supplément des calculs effectués pour les faits saillants financiers est basée sur ce qui suit :

1. L'actif net et les distributions sont fondées sur le nombre réel de parts en circulation d'une période donnée. L'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation est basée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
2. Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
3. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère ses placements. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation d'une période est élevé, plus les coûts d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de cette période, et plus il est probable qu'un porteur de parts réalise des gains en capital impossibles au cours de cette période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un Fonds.
4. Le ratio des coûts d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille exprimés en pourcentage annualisé des valeurs liquidatives moyennes quotidiennes au cours de la période.

Fonds d'obligations Integra

Rendement passé

Les données sur le rendement figurant ci-dessous sont fondées sur l'hypothèse que toutes les distributions que le Fonds a versées au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts additionnelles de celui-ci. Ces données ne tiennent pas compte des frais d'achat, de rachat, de distribution ou d'autres frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire le rendement. La performance antérieure du Fonds n'indique pas nécessairement comment celui-ci se comportera dans l'avenir.

Création du Fonds : 27 novembre 1996 (Avant cette date, le Fonds était un fonds mutuel non-public.)

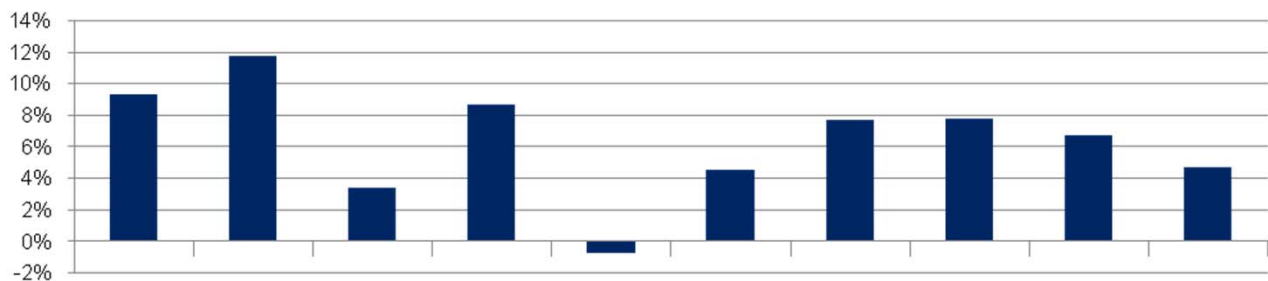
Rendements annuels

Le diagramme à barres ci-dessous présente le rendement annuel du Fonds pour chaque année indiquée, et illustrent la fluctuation de sa performance d'une année à l'autre. Exprimés en pourcentage, ces résultats démontrent les variations, à la hausse comme à la baisse, du rendement d'un placement entre le premier et le dernier jour de chaque exercice.

Diagramme des rendements

Rendements annuels au 30 juin

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
9,27 %	11,72 %	3,38 %	8,64 %	-0,81 %	4,52 %	7,65 %	7,75 %	6,71 %	4,62 %



Fonds d'obligations Integra
Sommaire du portefeuille au 30 juin 2011

Répartition de l'actif

	% de l'actif net du Fonds
Obligations	91,57 %
Autres actifs, moins les passifs	8,43 %

Répartition sectorielle

	% de l'actif net du Fonds
Gouvernement du Canada	30,98 %
Gouvernements provinciaux	23,81 %
Gouvernements municipaux	0,70 %
Sociétés	32,89 %
Obligations étrangères	3,19 %

25 titres vedettes

(excluant les équivalents de trésorerie)	% de l'actif net du Fonds
1 Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1, taux variable, 1,34 %, 2016/09/15	7,84 %
2 Province d'Ontario, 4,20 %, 2020/06/02	5,21 %
3 Province du Québec, 4,50 %, 2018/12/01	3,09 %
4 Gouvernement du Canada, 2,00 %, 2016/06/01	2,70 %
5 Bons du Trésor américain, 4,25 %, 2040/11/15	2,54 %
6 Gouvernement du Canada, 2,50 %, 2015/06/01	2,41 %
7 Gouvernement du Canada, 2,00 %, 2014/03/01	2,24 %
8 Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1, 4,55 %, 2012/12/15	2,00 %
9 Province d'Ontario, 4,70 %, 2037/06/02	1,81 %
10 Gouvernement du Canada, 5,75 %, 2029/06/01	1,45 %
11 407 International Inc., série 09-A2, rachetable, 5,10 %, 2014/01/20	1,40 %
12 Banque Canadienne Impériale de Commerce, taux variable, rachetable, 4,11 %, 2020/04/30	1,32 %
13 Banque de Nouvelle-Écosse (La), 4,10 %, 2017/06/08	1,31 %
14 Gouvernement du Canada, 2,00 %, 2013/08/01	1,24 %
15 Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1, série MAR, 2,95 %, 2015/03/15	1,20 %
16 Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1, série 28, 3,15 %, 2014/06/15	1,20 %
17 Province du Nouveau-Brunswick, 4,55 %, 2037/03/26	1,17 %
18 Banque Royale du Canada, taux variable, rachetable, 4,35 %, 2020/06/15	1,13 %
19 Province d'Ontario, 4,65 %, 2041/06/02	1,12 %
20 Banque Toronto-Dominion (La), taux variable, rachetable, 5,48 %, 2020/04/02	1,09 %
21 Autorité aéroportuaire du Grand Toronto, rachetable, 5,26 %, 2018/04/17	1,02 %
22 Province of Manitoba, 5,70 %, 2037/03/05	1,01 %
23 Gouvernement du Canada, 3,00 %, 2015/12/01	0,98 %
24 Enbridge Pipelines Inc., rachetable, 4,49 %, 2019/11/12	0,96 %
25 Gouvernement du Canada, 3,25 %, 2021/06/01	0,95 %

Total de l'actif net du Fonds : 182 417 606 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer par suite des transactions effectuées au sein du portefeuille du Fonds de placement. Les plus récents rapports annuel, semestriel ou trimestriel du Fonds sont disponibles gratuitement sur demande en appelant au 1-800-363-2480, en envoyant une demande écrite à Integra Capital Limited, 2020 Winston Park Drive, bureau 200, Oakville, ON L6H 6X7 ou en visitant notre site Web à www.integra.com.

Integra Capital Limited
2020 Winston Park Drive, bureau 200
Oakville, Ontario
L6H 6X7

Gestionnaire, gestionnaire de portefeuille, agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres
Integra Capital Limited, Oakville, Ontario

Auditeur
Ernst & Young, LLP, Toronto, Ontario

Avocat-conseil
Torys LLP, Toronto, Ontario
Integra Capital Limited
2020 Winston Park Drive, Suite 200
Oakville, Ontario
L6H 6X7