

Fonds américain valeur et croissance 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](http://www.integra.com) ou le site Web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://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**

Après un robuste début en 2011, les actions américaines ont reculé durant le deuxième trimestre, alors que la préférence antérieure des marchés pour les actifs plus risqués a pavé la voie à une ruée vers la qualité. La durabilité de la reprise économique a été remise en question : la fabrication a ralenti; le chômage augmente petit à petit pendant que les prix des denrées alimentaires et de l'énergie restent élevés et que les prix des habitations atteignent de nouveaux plateaux. De plus, des préoccupations concernant les difficultés fiscales croissantes aux États-Unis et la fin du second programme d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine ont contribué à la nervosité des investisseurs.

Un enjeu critique est la capacité des marchés boursiers américains à supporter le stress dans l'éventualité d'une économie faible. Cette peur a été un enjeu important pour le secteur des services financiers en baisse. Les bilans à l'extérieur du secteur des finances sont robustes et de nombreuses entreprises remettent davantage de capital aux actionnaires, soit par le biais de dividendes ou de rachats d'actions. Également, la surliquidité est utilisée pour les activités de fusion et d'acquisition.

Alors que les prix de beaucoup de marchandises importantes continuent à augmenter, les taux de croissance montrent petit à petit une modération dans les prévisions de l'expansion économique mondiale. Parce que les marchandises sont devenues un baromètre si important de la préférence de risque d'un investisseur, un ralentissement dans l'inflation des prix des marchandises a de grosses répercussions sur les actions.

Durant le premier semestre de 2011, les groupes d'activités les plus défensifs, notamment les soins de santé, les services publics et la consommation de base, ont procuré les meilleurs rendements. D'un autre côté, les services financiers, les technologies de l'information et les matières premières – les secteurs les plus sensibles à l'économie – ont réalisé des rendements négatifs.

Les rendements d'un certain nombre de facteurs de placement ont également démontré la division qui a régné sur les marchés durant le premier semestre. Les actions de haute qualité et à faible volatilité ont affiché les meilleurs rendements; réciproquement, les actions de faible qualité et à haute volatilité ont tiré de l'arrière. Les facteurs de dynamisme ont réalisé une piètre performance car ils étaient exposés aux secteurs sensibles à l'économie.

Pour le semestre terminé le 30 juin, le Fonds a réalisé un gain de 6,58 %, dépassant facilement le rendement de 3,31 % engendré par l'indice de référence (composé à 100 % de l'indice Russell 1000). 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.

Relativement à l'excellente performance du Fonds depuis le début de l'exercice, la sélection des titres dans les secteurs des technologies de l'information, des soins de santé, de la consommation de base et des services financiers a ajouté de la valeur. Également, les services financiers ont apporté une contribution positive au Fonds grâce à sa sous-pondération à ce secteur. Les titres particuliers ayant permis de réaliser cette excellente performance incluaient American Express, United Health Group, Baxter International, Hansen Natural et Tempur-Pedic International.

Le Fonds a dégagé 85,3 millions de dollars en souscriptions nettes 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. Les charges pour la garde des titres ont été élevées sur douze mois à cause des facteurs mentionnés précédemment, qui ont plus que contrebalancé l'impact positif provenant de la renégociation du barème de frais avec le dépositaire du Fonds.

### **Événements récents**

Au moment de commencer le deuxième semestre de 2011, le sentiment des investisseurs est décidément négatif, et les anticipations d'un ralentissement dans les économies mondiales et les rendements des marchés sont répandues.

Par rapport à l'inflation, aux bénéfices et aux flux de trésorerie, les évaluations actuelles du marché semblent raisonnables. Cela dit, les inquiétudes concernant la force de la croissance économique mondiale sont très courantes. La direction incertaine que prend la Chine pose des risques potentiels; toutefois, le gouvernement chinois semble relever allègrement ses défis économiques. Les craintes sont élevées au sujet du défaut de la Grèce, alors que l'UE va probablement continuer à repousser ce problème à plus tard. En ce qui concerne le deuxième semestre de 2011, la croissance économique des É.-U. devrait se poursuivre, mais à une allure plus lente.

Une grande partie de la récente faiblesse semble être due à des facteurs temporaires; particulièrement les coûts plus élevés du carburant et les répercussions perturbatrices découlant du tremblement de terre japonais sur la production de véhicules automobiles. Avec des prix du carburant qui baissent et la production de véhicules automobiles dont on attend une hausse de 20 % au troisième trimestre, la croissance économique va probablement s'améliorer de façon marquée. Si la crise de la dette souveraine européenne pouvait être contenue et que le congrès américain pouvait passer une entente raisonnable au sujet du budget, les marchés boursiers pourraient offrir une belle performance durant le deuxième semestre de l'année.

Les deux sous-conseillers du Fonds se concentrent principalement sur les critères fondamentaux des entreprises et non sur les événements macroéconomiques ou les prévisions. Étant donné cette perspective, et dans ce contexte, il existe bon nombre d'occasions dans de nombreuses entreprises dont les possibilités de croissance sont raisonnables et les évaluations, escomptées, et qui ont des façons de rehausser le rendement des actions par le biais de remboursements de capital même si la croissance économique ralentit davantage.

Les nouvelles positions récemment établies dans le Fonds incluent El Paso Corporation et Forest Oil Corporation. Les pondérations actives les plus grandes incluent Wellpoint Inc., Illinois Tool Works et Cognizant Technology Solutions.

## **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 américain valeur et croissance 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 le 30 juin 2011 et au cours des autres exercices financiers terminés les 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	7,17 \$	6,42 \$	6,03 \$	8,07 \$	8,95 \$
Ajustement selon les normes comptables	(0,02)	(0,01)	(0,04)	(0,01)	–
Actif net par part au début de la période	7,15 \$	6,41 \$	5,99 \$	8,06 \$	8,95 \$
<b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :</b>					
Total du revenu	0,06	0,12	0,11	0,21	0,23
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,02)	(0,02)
Gains réalisés (pertes)	0,08	0,15	(0,29)	(0,83)	0,25
Gains latents (pertes)	0,19	0,62	0,79	(1,28)	(1,06)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation<sup>(1)</sup></b>	<b>0,32 \$</b>	<b>0,87 \$</b>	<b>0,58 \$</b>	<b>(1,92 \$)</b>	<b>(0,60 \$)</b>
<b>Distributions :</b>					
Du revenu (à l'exception des dividendes)	–	(0,04)	(0,09)	(0,19)	(0,21)
Des dividendes	–	–	–	–	–
Des gains en capital	–	–	–	–	(0,02)
Remboursement de capital	–	–	(0,05)	–	–
<b>Total des distributions annuelles<sup>(2)</sup></b>	<b>0,00 \$</b>	<b>(0,04 \$)</b>	<b>(0,14 \$)</b>	<b>(0,19 \$)</b>	<b>(0,23 \$)</b>
<b>Actif net par part à la fin de la période</b>	<b>7,61 \$</b>	<b>7,15 \$</b>	<b>6,41 \$</b>	<b>5,99 \$</b>	<b>8,06 \$</b>

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

	2011	2010	2009	2008	2007
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	161 023 \$	71 350 \$	49 702 \$	45 210 \$	65 175 \$
Parts en circulation	21 083 873	9 956 938	7 740 484	7 499 282	8 080 446
Ratio des frais de gestion	2,46 %	2,49 %	2,47 %	2,39 %	2,31 %
Ratio des frais de gestion, avant renonciation ou prise en charge	2,46 %	2,49 %	2,47 %	2,39 %	2,31 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	17,89 %	29,18 %	29,35 %	46,35 %	23,33 %
Ratio des coûts d'opérations <sup>(4)</sup>	0,09 %	0,09 %	0,07 %	0,13 %	0,05 %

**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 imposables 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 américain valeur et croissance 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 :** 24 juillet 1998 (Avant cette date, le Fonds était un fonds mutuel non-public.)

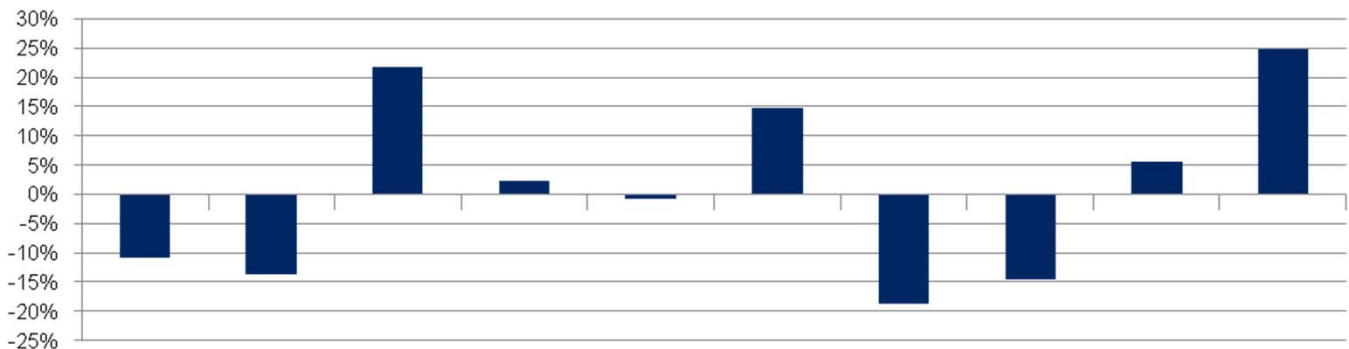
### Rendements annuels

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
-10,79 %	-13,63 %	21,61 %	2,20 %	-0,69 %	14,81 %	-18,67 %	-14,60 %	5,61 %	24,83 %



**Fonds américain valeur et croissance Integra**  
**Sommaire du portefeuille au 30 juin 2011**

**Répartition de l'actif**

	% de l'actif net du Fonds
Actions américaines	91,17 %
Actions internationales	6,01 %
Autres actifs, moins les passifs	2,82 %

**Répartition sectorielle – États-Unis**

	% de l'actif net du Fonds
Consommation discrétionnaire	12,63 %
Consommation de base	5,35 %
Énergie	9,77 %
Services financiers	12,21 %
Soins de santé	13,65 %
Produits industriels	13,63 %
Technologies de l'information	16,99 %
Matières premières	2,71 %
Services de télécommunications	3,04 %
Services publics	1,19 %

**25 titres vedettes**

(exclut les équivalents de trésorerie)

	% de l'actif net du Fonds
1 Occidental Petroleum Corp.	1,62 %
2 ConocoPhillips	1,62 %
3 Marathon Oil Corp.	1,51 %
4 Wellpoint Inc.	1,51 %
5 Cognizant Technology Solutions Corp., cat. A	1,49 %
6 American Express Co.	1,45 %
7 Illinois Tool Works Inc.	1,45 %
8 Philip Morris International Inc.	1,44 %
9 Pfizer Inc.	1,43 %
10 IBM Corp.	1,38 %
11 UnitedHealth Group Inc.	1,38 %
12 Honeywell International Inc.	1,37 %
13 Capital One Financial Corp.	1,32 %
14 Microsoft Corp.	1,31 %
15 Raytheon Co.	1,29 %
16 Wells Fargo & Co.	1,27 %
17 TJX Cos. Inc.	1,26 %
18 Medtronic Inc.	1,25 %
19 Priceline.com Inc.	1,22 %
20 Stanley Black & Decker Inc.	1,18 %
21 Citigroup Inc.	1,16 %
22 Baxter International Inc.	1,15 %
23 AutoZone Inc.	1,15 %
24 Johnson & Johnson	1,12 %
25 JPMorgan Chase & Co.	1,08 %

Total de l'actif net du Fonds : 160 472 867 \$

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](http://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