

**Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du fonds  
au 30 juin 2008****Fonds américain valeur et croissance Integra**

Le présent Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers semi-annuels complets du fonds de placement. Vous pouvez obtenir les états financiers semi-annuels gratuitement, sur demande, en composant le 1-877-446-8347, 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.

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

Pour le semestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds a perdu 11,1 % par rapport à l'indice S&P 500 qui, lui, a perdu 9,5 %. L'indice de référence du Fonds (90 % dans l'indice Russell 1000 plus 10 % dans l'indice des bons du Trésor à 91 jours DEX) a chuté de 8,2 %. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens. Au cours de l'année dernière, la force du huard par rapport à la monnaie américaine a réduit les rendements des investisseurs canadiens dans les actions américaines.

La baisse des marchés boursiers, qui a commencé l'été dernier, s'est poursuivie durant le premier semestre de 2008. Les actions des services financiers (chute de 27,8 %) ont continué de mener le marché américain à la baisse, alors que les secteurs de l'énergie (hausse de 11,9 %) et des matériaux (hausse de 4,1 %) ont été les seuls secteurs les plus intéressants du vaste marché durant ce semestre.

Le secteur des services financiers, aux prises avec des expositions aux prêts hypothécaires à haut risque et des produits structurés, n'a pas fourni aux investisseurs une raison d'être confiants que le pire était passé. Le renflouement de Bear Stearns par la Réserve fédérale américaine (Fed) à la fin du mois de mars dernier a permis d'espérer que le marché avait atteint son seuil le plus bas et que les cours des actions allaient rebondir durant les semaines à venir. Pourtant, au début du mois de juin, le rendement de l'indice S&P 500 a commencé à faiblir pour finalement se solder par une perte mensuelle de 6,5 %. Les banques et les sociétés d'assurance et de courtage ont entrepris une autre série de radiations dans leur bilan, ont établi de plus grandes provisions et, dans plusieurs cas, ont été forcées de rechercher d'autres capitaux pour maintenir leur assise financière. Également, les institutions financières ont resserré leurs normes de prêt, ce qui a eu des répercussions négatives sur les dépenses des consommateurs et des sociétés.

La récente envolée des prix de l'alimentation et de l'énergie a renouvelé les craintes concernant l'inflation. Les coûts élevés de ces biens de consommation non discrétionnaire, associés à la baisse sans précédent du marché de l'habitation, mettent le consommateur américain dans une situation très inconfortable puisqu'ils diminuent son avoir et augmentent ses dépenses quotidiennes. Le niveau actuel des prix à la consommation augmente et laisse à la Fed un faible champ de manoeuvre pour empêcher que l'économie américaine ne sombre dans une récession.

En conséquence, seuls les secteurs de l'énergie et des matériaux ont généré des rendements positifs durant ce semestre, alors que les autres huit groupes industriels, malgré de brèves liquidations, ont affiché des valeurs plus faibles à la fin du mois de juin.

En ce qui concerne le Fonds, la sélection des actions a gêné le rendement. Les rendements des titres détenus dans les secteurs des services financiers, des soins de santé et des TI n'ont pas été appariés aux rendements des titres des groupes industriels au sein de l'indice de référence. Les titres particuliers ayant eu des répercussions négatives sur le rendement du Fonds sont Bear Stearns, Wellpoint et UnitedHealth Group. Le Fonds avait acquis des actions de Bear Stearns au cours de l'été 2007, d'après les caractéristiques de valeur favorables, un dossier de bénéfices de 83 années consécutives de rentabilité et une participation à raison de 30 % détenue par les employés de la société. On a estimé qu'une portion de 15 % des profits de la banque provenait de l'affaiblissement de l'industrie des hypothèques, mais on pensait que l'autre portion des affaires de la firme allait bien étant donné ses antécédents conservateurs en ce qui a trait à la gestion du risque. Malheureusement, Bear Stearns est passée par une importante crise de liquidité qui, associée aux rumeurs et aux ventes à découvert, s'est transformée en un cercle vicieux. Éventuellement, la Fed a dû s'impliquer pour régler la situation, ce qui a mené à son acquisition par J.P. Morgan Chase, une banque établie depuis de nombreuses années.

Les actions de Wellpoint et UnitedHealth Group, deux des plus grandes sociétés d'assurance-maladie aux États-Unis, ont chuté brusquement vu les craintes d'une guerre de prix. Bien que les tendances de prix dans la gestion des soins de santé aient augmenté pour la première fois en de nombreuses années, les deux sociétés ont un bon dossier pour ce qui est du contrôle des coûts et de l'amélioration des prix.

## **Fonds américain valeur et croissance Integra**

Les facteurs positifs ayant contribué au rendement du Fonds ont été sa sous-pondération dans le secteur des services financiers et la sélection des actions dans l'industrie de l'énergie. La préoccupation du Fonds concernant les actions du secteur du pétrole et gaz était axée sur les grandes sociétés, telles que ConocoPhillips et Occidental Petroleum, qui devraient être en mesure de procurer de bons rendements dans une variété d'environnements où les prix des produits de base entrent en jeu.

### **Événements récents**

L'économie américaine a perdu plus de quatre cent mille emplois cette année. Cependant, la Fed n'est pas dans une position favorable permettant de stimuler l'économie avec des taux d'intérêt plus faibles puisque l'indice des prix à la consommation (IPC) se situe maintenant à 4,2 %.

Actuellement, le marché boursier américain se négocie à 17 fois le bénéfice, ce qui laisse à penser que les actions ne représentent pas une bonne affaire. Cependant, si les prix de l'énergie baissaient et que les pressions inflationnistes s'atténuaient, les actions pourraient procurer des rendements relativement bons. Plus particulièrement, la volatilité du marché et l'incertitude économique récentes ont fait que les actions de quelques sociétés de qualité sont devenues concrètement peu dispendieuses.

Les récents ajouts au portefeuille incluent Quicksilver Resources, Southwestern Energy, Equinix, Priceline et Airgas. De plus, dans le secteur des services financiers, les actions qui sont sur le point d'atteindre le summum du pessimisme sont SLM Corp. et AIG.

### **Opérations entre entités apparentées**

#### **Gérant, conseiller en valeurs et agent des transferts**

Le Fonds est géré par Integra. Integra fournit au Fonds tous les services généraux de gestion et d'administration pour les opérations courantes du Fonds, notamment des conseils en matière de placement et des services de tenue de dossiers. Si Integra ne fournit pas elle-même ces services au Fonds, elle voit à ce qu'ils lui soient fournis.

En contrepartie de ses services de conseil et de gestion, Integra a droit à des frais mensuels de la part des épargnants du Fonds.

## Fonds américain valeur et croissance Integra

### Faits saillants financiers

Les tableaux suivants montrent une information financière importante et choisie, dont le but est de vous aider à comprendre le rendement financier du Fonds pour la période de six mois se terminant le 30 juin 2007 et pour les autres exercices financiers se terminant le 31 décembre. Cette information est issue des états financiers intermédiaires non vérifiés et des états financiers annuels vérifiés.

### Valeur liquidative par part du Fonds américain valeur et croissance Integra

	2008	2007	2006	2005	2004
Valeur liquidative par part au début de la période	\$ 8.07	\$ 8.95	\$ 8.04	\$ 7.70	\$ 7.11
Ajustement pour se conformer aux nouvelles conventions comptables	\$ (0.01)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Valeur liquidative par part au début de la période (ajustée)	\$ 8.06	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :</b>					
Total des revenus	\$ 0.15	\$ 0.23	\$ 0.13	\$ 0.11	\$ 0.10
Total des charges	\$ (0.01)	\$ (0.02)	\$ (0.02)	\$ (0.03)	\$ (0.03)
Gains réalisés pour la période	\$ 0.04	\$ 0.25	\$ -	\$ 0.14	\$ 0.03
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	\$ (1.10)	\$ (1.06)	\$ 0.88	\$ 0.20	\$ 0.59
<b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation (1)</b>	\$ (0.92)	\$ (0.60)	\$ 0.99	\$ 0.42	\$ 0.69
<b>Distributions :</b>					
Du revenu de placement (dividendes exclus)	\$ -	\$ (0.21)	\$ (0.03)	\$ (0.07)	\$ (0.07)
Des dividendes	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Des gains en capital	\$ -	\$ (0.02)	\$ -	\$ -	\$ -
Remboursement de capital	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Total des distributions annuelles (2)</b>	\$ -	\$ (0.23)	\$ (0.03)	\$ (0.07)	\$ (0.07)
<b>Valeur liquidative par part à la fin de la période</b>	\$ 7.14	\$ 8.06	\$ 8.95	\$ 8.04	\$ 7.70

### Ratios et données supplémentaires

	2008	2007	2006	2005	2004
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	\$ 56,557	\$ 65,095	\$ 75,016	\$ 60,995	\$ 52,994
Nombre de parts en circulation	7,916,720	8,080,446	8,384,263	7,582,320	6,884,735
Ratio des frais de gestion (%)	2.35%	2.31%	2.38%	2.44%	2.44%
Ratio des frais de gestion compte tenu des frais absorbés ou ayant fait l'objet d'une renonciation (%)	2.35%	2.31%	2.38%	2.44%	2.44%
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(3)</sup>	14.05%	23.33%	22.5%	37.6%	19.5%
Ratio des frais d'opération (%) <sup>(4)</sup>	0.03%	0.05%	0.06%	0.10%	0.08%

### Les renseignements supplémentaires aidant aux calculs des faits saillants de nature financière sont basés sur ce qui suit :

1. La valeur liquidative et les distributions sont basées sur le nombre actuel de parts en circulation à un moment donné. L'augmentation ou la diminution liée à l'exploitation est basée sur la moyenne pondérée des parts en circulation au cours de la période.
2. Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties en achetant des parts supplémentaires du Fonds, ou les deux.
3. Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique le dynamisme du conseiller en valeurs qui gère les 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 au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opération payables par le Fonds au cours de cette année sont élevés et plus la chance d'un épargnant de toucher des distributions imposables au cours de cette même année est grande. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.
4. Le ratio des frais d'opération comprend le total des commissions et des autres coûts d'opération du portefeuille, exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

## Fonds américain valeur et croissance Integra

### Rendement passé

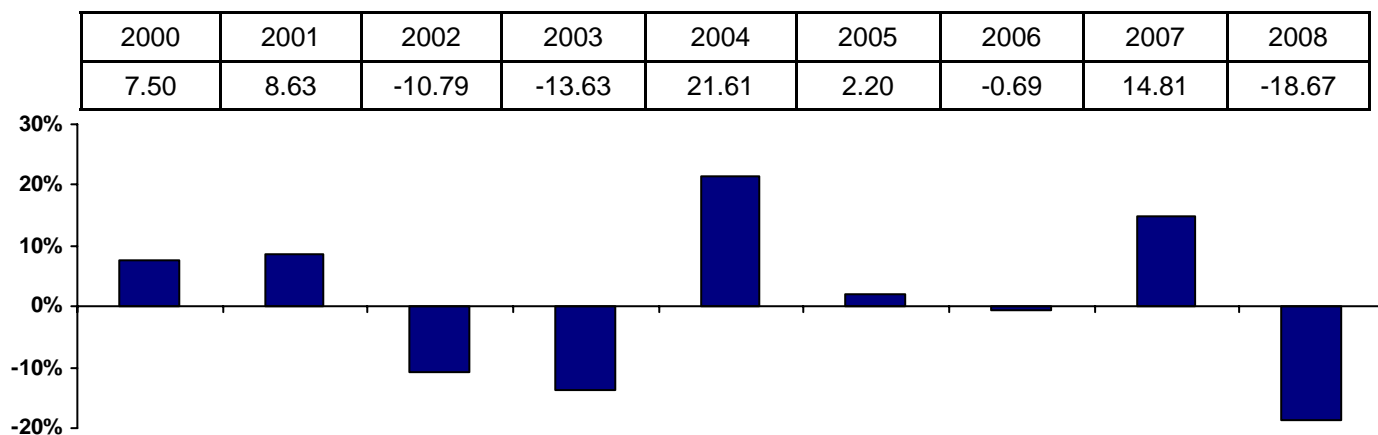
Les données sur le rendement figurant ci-dessous sont fondées sur l'hypothèse que toutes les distributions que le Fonds a versées au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des titres additionnels du Fonds. Ces données ne tiennent pas compte des frais d'achat, de rachat, de distribution ou d'autres frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire le rendement. Le rendement antérieur 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 organisme de placement collectif privé)

### Rendements annuels

Le diagramme à barres suivant présente le rendement annuel du Fonds pour chacune des trois années indiquées et illustre la fluctuation de son rendement 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.

Rendement annuel de l'exercice se terminant au 30 juin



**Fonds américain valeur et croissance Integra**  
**Sommaire du portefeuille de placement au 30 juin 2008**

**Répartition des actifs**

	% de l'actif net du Fonds
Actions internationales	86.18%
Espèces et quasi-espèces	9.05%
Autres actifs, déduction faite du passif	4.77%

**Répartition sectorielle**

	% de l'actif net du Fonds
Produits de consommation discrétionnaire	7.80%
Produits de consommation de base	4.92%
Énergie	10.89%
Finances	10.94%
Soins de santé	15.82%
Produits industriels	11.42%
Technologie de l'information	12.36%
Matières premières	2.04%
Services de télécommunication	4.35%
Services publics	5.64%

**Les 25 titres vedettes**

(à l'exclusion des quasi-espèces)		% de l'actif net du Fonds
1	Occidental Petroleum Corp.	2.64%
2	ConocoPhillips	2.28%
3	Weatherford International Ltd.	1.94%
4	Imperial Tobacco Group PLC, ADR	1.81%
5	Verizon Communications Inc.	1.71%
6	Entergy Corp.	1.62%
7	Illinois Tool Works Inc.	1.57%
8	Express Scripts Inc	1.49%
9	AT&T Inc.	1.48%
10	Honeywell International Inc.	1.39%
11	Dominion Resources Inc.	1.31%
12	Wyeth	1.27%
13	Wellpoint Inc.	1.27%
14	Baxter International Inc.	1.25%
15	Pfizer Inc.	1.23%
16	Philip Morris International Inc.	1.23%
17	MEMC Electronic Materials Inc.	1.21%
18	UST Inc.	1.20%
19	Burlington Northern Santa Fe Corp.	1.18%
20	SLM Corp.	1.15%
21	Carnival Corp.	1.13%
22	Spectra Energy Corp.	1.12%
23	Southwestern Energy Co.	1.09%
24	Microchip Technology Inc.	1.09%
25	Cognizant Technology Solutions Corp	1.07%

Actif net total du Fonds \$ 56,628,530.08

Le sommaire du portefeuille de placement peut varier en raison des opérations de portefeuille continues. Les plus récents rapports annuel, semestriel ou trimestriel sont disponibles sans frais. Il suffit de téléphoner au numéro 1-800-896-3535, d'écrire à Integra Capital Limited, 2020 Winston Park Drive, bureau 200, Oakville, ON, L6H 6X7 ou de visiter notre site Web à [www.integra.com](http://www.integra.com).

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

**Gérant, gestionnaire de portefeuille, agent de transfert et agent comptable des registres**  
Integra Capital Limited, Oakville, Ontario

**Vérificateurs**  
Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L., Toronto, Ontario

**Avocat-conseil**  
Torys LLP, Toronto, Ontario