

**Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du fonds
au 30 juin 2008****Fonds de valeur d'actions américaines grande capitalisation NWQ**

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 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.

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

Pour le semestre terminé le 30 juin 2008, le Fonds a perdu 9,3 % par rapport à l'indice S&P 500 qui, lui, a perdu 9,5 %. L'indice de référence du Fonds (95 % dans l'indice Russell 1000 plus 5 % 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 reprises, ont affiché des valeurs plus faibles à la fin du mois de juin.

Dans ce contexte, les actions de croissance ont recommencé à donner d'excellents rendements par rapports aux actions de valeur de toutes les capitalisations.

Les prix records du pétrole brut et les solides critères fondamentaux d'exploitation ont contribué à l'excellent rendement des actions détenues dans l'énergie durant le premier semestre de 2008. D'autres contributeurs importants au rendement incluent Aon Corporation, Amgen, Loews Corporation, NRG Energy, Sprint Corporation, Union Pacific et United States Steel.

Malheureusement, plusieurs grandes positions, notamment Viacom et Motorola – deux positions dont on attendait un important potentiel à la hausse – ont obtenu de piètres rendements durant les six derniers mois. Viacom a eu des revenus de publicité plus faibles que ceux auxquels on s'attendait, mais nous prévoyons qu'il s'agira d'une situation à court terme. La division des combinés téléphoniques de Motorola a contribué à sa faiblesse, mais la valeur marchande actuelle de la société implique une valeur négative pour cette entreprise. Motorola a maintenant une nouvelle équipe de gestion de haut niveau, dont la priorité est axée sur les défis que doit relever la division des combinés.

Fonds de valeur d'actions américaines grande capitalisation NWQ

Événements récents

Le contexte actuel au sein des marchés du crédit rend les prévisions d'un « plancher » dans le secteur des services financiers extrêmement difficiles. Les sociétés financières qui ont de gros capitaux permanents, qui ont la capacité de fonctionner et non simplement de survivre, et qui vont prospérer avec le temps, se vendent à des valeurs irrésistibles. Malgré le fait que de nombreuses sociétés financières font face à de réels défis, particulièrement les sociétés qui ont une exposition au marché hypothécaire, les cours actuels des actions du secteur des services financiers sont excessivement pénalisées. Au cours des derniers mois, une petite position a été établie dans American International Group lorsque la société a emprunté des capitaux.

En outre, de nouvelles positions ont été établies dans Lorillard Inc., AngloGold Ashanti et Talisman Energy. La participation dans Microsoft a également été augmentée.

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 de valeur d'actions américaines grande capitalisation NWQ

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 de valeur d'actions américaines grande capitalisation NWQ

| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Valeur liquidative par part au début de la période | \$ 5.83 | \$ 7.08 | \$ 6.68 | \$ 6.33 | \$ 5.83 |
| Ajustement pour se conformer aux nouvelles conventions comptables | \$ (0.01) | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Valeur liquidative par part au début de la période (ajustée) | \$ 5.82 | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Augmentation (diminution) liée à l'exploitation : | | | | | |
| Total des revenus | \$ 0.16 | \$ 0.17 | \$ 0.32 | \$ 0.11 | \$ 0.15 |
| Total des charges | \$ - | \$ (0.01) | \$ (0.01) | \$ (0.02) | \$ (0.02) |
| Gains réalisés pour la période | \$ 0.01 | \$ 0.24 | \$ 0.39 | \$ 0.16 | \$ 0.09 |
| Gains (pertes) latent(e)s pour la période | \$ (0.72) | \$ (1.26) | \$ 0.42 | \$ 0.38 | \$ 0.27 |
| Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation (1) | \$ (0.55) | \$ (0.86) | \$ 1.12 | \$ 0.63 | \$ 0.49 |
| Distributions : | | | | | |
| Du revenu de placement (dividendes exclus) | \$ 0.15 | \$ 0.16 | \$ (0.31) | \$ (0.09) | \$ (0.12) |
| Des dividendes | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - |
| Des gains en capital | \$ - | \$ - | \$ (0.39) | \$ (0.13) | \$ (0.04) |
| Remboursement de capital | \$ - | \$ 0.23 | \$ - | \$ - | \$ - |
| Total des distributions annuelles (2) | \$ 0.15 | \$ 0.39 | \$ (0.70) | \$ (0.22) | \$ (0.16) |
| Valeur liquidative par part à la fin de la période | \$ 5.13 | \$ 5.82 | \$ 7.08 | \$ 6.68 | \$ 6.33 |

Ratios et données supplémentaires

| | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Valeur liquidative (en milliers de dollars) | \$ 84,203 | \$ 94,099 | \$ 106,434 | \$ 90,729 | \$ 71,216 |
| Nombre de parts en circulation | 16,407,198 | 16,162,923 | 15,033,556 | 13,590,835 | 11,253,240 |
| Ratio des frais de gestion (%) | 2.18% | 2.21% | 2.27% | 2.32% | 2.22% |
| Ratio des frais de gestion compte tenu des frais absorbés ou ayant fait l'objet d'une renonciation (%) | 2.18% | 2.21% | 2.27% | 2.32% | 2.22% |
| Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽³⁾ | 7.10% | 17.2% | 16.9% | 15.6% | 24.3% |
| Ratio des frais d'opération (%) ⁽⁴⁾ | 0.01% | 0.02% | 0.02% | 0.05% | 0.04% |

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 de valeur d'actions américaines grande capitalisation NWQ

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.

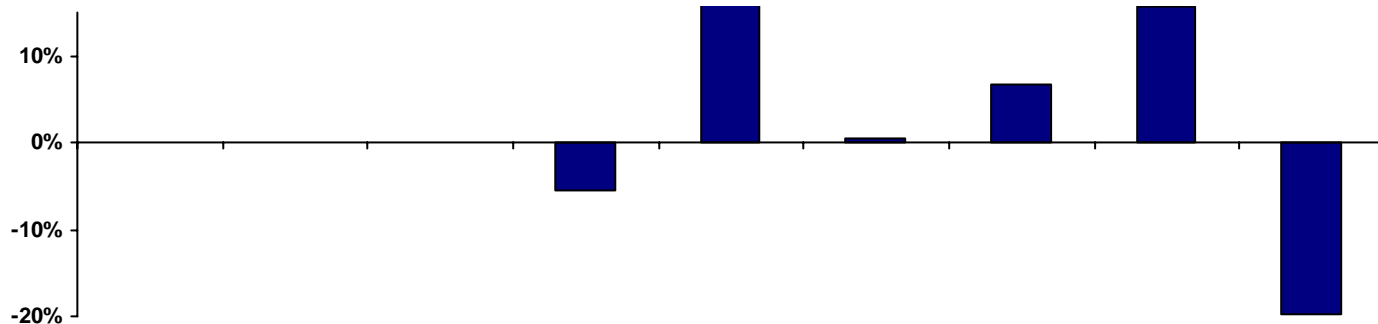
Création du fonds - 4 octobre 2001

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

| 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------|-------|------|------|-------|--------|
| -5.48 | 26.89 | 0.51 | 6.64 | 15.62 | -19.85 |



Fonds de valeur d'actions américaines grande capitalisation NWQ
Sommaire du portefeuille de placement au 30 juin 2008

Répartition des actifs

| | % de l'actif net du Fonds |
|--|---------------------------|
| Actions internationales | 92.28% |
| Espèces et quasi-espèces | 5.49% |
| Autres actifs, déduction faite du passif | 2.23% |

Répartition sectorielle américaine

| | % de l'actif net du Fonds |
|--|---------------------------|
| Produits de consommation discrétionnaire | 8.06% |
| Produits de consommation de base | 8.65% |
| Énergie | 13.89% |
| Finances | 19.08% |
| Soins de santé | 3.58% |
| Produits industriels | 15.85% |
| Technologie de l'information | 11.18% |
| Matières premières | 5.12% |
| Services de télécommunication | 4.69% |
| Utilités | 2.18% |

Les 25 titres vedettes

| (à l'exclusion des quasi-espèces) | | % de l'actif net du Fonds |
|-----------------------------------|--|---------------------------|
| 1 | Apache Corp. | 5.11% |
| 2 | Noble Energy Inc. | 4.91% |
| 3 | CA Inc. | 4.63% |
| 4 | Viacom Inc | 4.04% |
| 5 | Pitney Bowes Inc. | 3.51% |
| 6 | Microsoft Corp. | 3.50% |
| 7 | Hartford Financial Services Group Inc. (The) | 3.48% |
| 8 | Newmont Mining Corp. Holding Co. | 3.10% |
| 9 | Union Pacific Corp. | 2.77% |
| 10 | Kimberly-Clark Corp. | 2.69% |
| 11 | Hess Corp. | 2.58% |
| 12 | AngloGold Ashanti Ltd., ADR | 2.48% |
| 13 | Aon Corp. | 2.46% |
| 14 | Raytheon Co. | 2.46% |
| 15 | AT&T Inc. | 2.46% |
| 16 | Amgen Inc. | 2.44% |
| 17 | Genworth Financial Inc. | 2.43% |
| 18 | Lockheed Martin Corp. | 2.37% |
| 19 | Wells Fargo & Co. | 2.31% |
| 20 | NRG Energy Inc. | 2.18% |
| 21 | Motorola Inc. | 2.14% |
| 22 | Philip Morris International Inc. | 2.14% |
| 23 | JPMorgan Chase & Co. | 2.12% |
| 24 | Ingersoll-Rand Co. Ltd | 2.07% |
| 25 | United States Steel Corp. | 2.03% |

Actif net total du Fonds \$ 84,431,642.04

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.

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