



| Rendements annuels au 31 mars (%) | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 12,0 | 4,6 | 9,8 | -11,3 | 28,0 | 8,7 | 13,8 | 11,8 | -3,9 | -18,3 |
| Rendements annualisés au 31 mars 2009 (%) | T* | 6 mois* | 1 an | 2 ans | 3 ans | 4 ans | 5 ans | 6 ans | 7 ans | 10 ans |
| | -2,7 | -9,8 | -18,3 | -11,4 | -4,2 | 0,0 | 1,7 | 5,7 | 3,1 | 4,7 |

Titres-vedettes - Actions CDA (%)[^]

| | |
|---------------------------------|-----|
| Royal Bank of Canada | 1,5 |
| Toronto-Dominion Bank | 1,3 |
| Canadian Natural Resources Ltd. | 1,3 |
| EnCana Corp. | 1,2 |
| Talisman Energy Inc. | 1,1 |

Titres-vedettes - Actions É.-U. (%)[^]

| | |
|---------------------|-----|
| Exxon Mobil Corp. | 0,5 |
| Sprint Nextel Corp. | 0,4 |
| Microsoft Corp. | 0,4 |
| Wyeth | 0,4 |
| Pfizer Inc. | 0,4 |

Titres-vedettes - Actions int'les (%)[^]

| | |
|-----------------------|-----|
| Novartis AG | 0,5 |
| Roche Holding AG | 0,4 |
| Royal Dutch Shell PLC | 0,3 |
| Sanofi-Aventis | 0,3 |
| Vodafone Group PLC | 0,3 |

[†] La croissance est calculée basée sur un composé des rendements mensuels.

^{*} La performance pour le trimestre et celle des six premiers mois au 31 mars représentent le rendement global réel du fonds pour ces périodes, sans annualisation.

[^] Pourcentage du portefeuille total.

Actions canadiennes

Highstreet Asset Management

Gestionnaire « de base » dont l'approche est quantitative

Fondée en 1998 – Actifs sous gestion : 3,8 \$ milliards

L'appétit des investisseurs pour le risque est resté faible au cours des deux premiers mois de 2009. Alors que l'or continuait à offrir son soutien, celui-ci a été contrebalancé par la chute dans les autres secteurs. Entraîné par les secteurs financier et énergétique, l'indice S&P/TSX avait chuté de 15 % au 9 mars. Dans la dernière moitié du trimestre, la confiance des investisseurs était très élevée à la suite des annonces faites par le nouveau gouvernement de faire face au repli économique, cet optimisme a été marqué par une forte reprise des marchés. La reprise a été la plus prononcée dans les secteurs financier et d'énergie, et à un moindre degré, dans le secteur des matériaux. Dans l'ensemble, le cours d'une action sur trois a augmenté alors que l'indice S&P/TSX perdait 2 %.

Le portefeuille a obtenu un rendement équivalent à l'indice, ce trimestre. La sélection des actions dans le secteur financier a favorisé des banques aux activités diversifiées par rapport aux compagnies d'assurances, ce qui a été bénéfique au portefeuille. À l'inverse, la sélection des actions dans les secteurs de l'énergie et des matériaux a nuï au rendement du portefeuille, principalement durant la reprise à la fin du trimestre qui a permis une remontée des cours des actions étant donné que l'aversion au risque des investisseurs diminuait. Le portefeuille a eu un rendement supérieur à l'indice de référence étant donné que deux actions sur quatre gagnaient du terrain au cours du trimestre.

Ce trimestre, la principale contribution au portefeuille fut l'absence d'actifs de la Financière Manulife pendant la plus grande partie du trimestre, mais la détention de ceux de Petro-Canada. L'absence des actions de Suncor Energy Inc. ou de Canadian Oil Sands dans le portefeuille lui a nuï.

La reprise qui a eu lieu à la fin du trimestre malgré la baisse des revenus des entreprises a indiqué le retour prudent de la confiance des investisseurs envers les marchés des actions. Bien que l'on prévoit une diminution constante des revenus au cours du prochain trimestre, les revenus de cette période seront essentiels pour déterminer si les mesures prises par les gouvernements dans le monde commencent à stabiliser l'économie. La direction des estimations des analystes au cours des prochaines semaines donnera un meilleur aperçu de la direction des marchés dans un avenir proche. Durant tout le cycle économique, nous avons adhéré à nos promesses de fournir un portefeuille avec une croissance, une valeur et une qualité supérieures par rapport au risque.

J. Zechner – Équipe macro-économique/de titres de croissance

Fondée en 1993 – Actifs sous gestion : 1,7 \$ milliards

Les marchés des actions ont finalement donné aux investisseurs de bonnes nouvelles en mars alors que l'indice composé S&P/TSX a repris près de 20 % dans les quatorze jours après les niveaux les plus bas atteints le 9 mars et a généré un rendement total de 7,8 % pour le mois, le premier gain mensuel du marché des actions depuis le mois d'août dernier. Cependant, au cours du TI, l'indice

est tombé de 2 %, le troisième trimestre consécutif de pertes du marché des actions. Le secteur en tête de l'indice était le groupe des matériaux de base qui a montré un gain de 7,7 % grâce aux actions aurifères et des métaux de base. Les actions du secteur financier ont pris du retard avec une chute trimestrielle de 7,4 %.

Bien que notre portefeuille ait été sous-pondéré dans le secteur aurifère, notre stratégie d'investissement a bénéficié de la force du secteur pétrolier ainsi que du fort rendement des secteurs des minéraux et des engrais et de l'achat opportun d'actions financières alors qu'elles atteignaient leur niveau le plus bas au début de mars. Nous avons utilisé la force dans le marché pour mettre à niveau la qualité du portefeuille par l'acquisition d'actions à plus grande capitalisation et plus liquides.

En termes d'exposition des actions, nous avons ajouté au secteur financier là où la stratégie était préalablement de garder une position sous-pondérée. Le portefeuille continue à se concentrer sur les actions du secteur des ressources avec des positions surpondérées dans les secteurs de l'énergie, des métaux de base et de l'agriculture. L'uranium continue d'être très en demande dans le secteur des produits de base alors que les inventaires sont bas, la demande augmente et la Chine a commencé à accumuler des marchandises pour l'expansion future de l'énergie nucléaire. À l'heure actuelle, les secteurs de croissance qui sont les plus attrayants pour nous sont ceux des produits sans fil et des bandes passantes élevées, y compris les fournisseurs de services de télécommunication ainsi que les vendeurs d'équipement et de logiciels.

Lincluden Management – Équipe micro-économique

Fondée en 1982 – Actifs sous gestion : 2,2 \$ milliards

Les marchés des actions canadiennes ont été extrêmement volatils au cours du trimestre; ils ont chuté à pic au cours des deux premiers mois de l'année en raison de l'incertitude croissante entourant la liquidité des banques mondiales. Les marchés mondiaux se sont repris à la suite de l'annonce d'un plan par le Trésor américain pour aider les banques à faire face à leurs prêts irrécouvrables, et l'indice S&P 500/TSX a récupéré une grande partie de ces pertes à la fin mars. L'indice TSX a terminé le trimestre en territoire légèrement négatif étant donné que huit secteurs sur dix ont chuté au cours du trimestre.

La performance relative du portefeuille par rapport à l'indice de référence a souffert en raison de la sous-pondération dans les aurifères et les engrais, des titres qui ont rebondi fortement au cours du trimestre après des pertes importantes subies au cours de la seconde moitié de 2008. Des actifs dans Petro Canada et Nova Chemicals, qui se sont appréciés très rapidement à cause d'offres d'achat publiques, ont aidé à atténuer l'impact de cette sous-pondération.

Dans ce contexte, notre philosophie de placement demeure la même : identifier des sociétés robustes, chefs de file de leur industrie, qui sont à des niveaux de valorisation que nous n'avons pas vus depuis des lunes. Bien qu'une extrême volatilité rende imprévisibles les rendements à long terme, nous sommes d'avis que les valorisations actuelles se traduiront en rendements exceptionnels à moyen terme.

Se référer à la page suivante pour les commentaires sur les Fonds d'actions canadiennes, É.-U. et internationales, et les Fonds de titres à revenu fixe.

Toute l'exécution est présentée en termes du dollar canadien, agrègent des commissions de chef de file d'investissement. Après l'exécution n'est pas indicatif de futurs résultats.

© INTEGRA Capital. Si vous avez des questions ou commentaires, communiquez avec nous à : info@integra.com ou 1-877-4-INTEGRA.

Actions américaines

Analytic Investors – Gestionnaire principal

Fondée en 1970 – Actifs sous gestion 8,7 \$ É.-U. milliards

Les stratégies d'investissement utilisées pour les actions américaines ont permis d'afficher de solides rendements relatifs, ce trimestre, surtout en janvier et février. Les tendances qui ont commencé au T4 de 2008 se sont poursuivies pendant en janvier et février et les neuf premiers jours de mars. Les facteurs de qualité élevée, comme le ratio de couverture des intérêts et l'utilisation des actifs, ont notamment ajouté de la valeur au cours du trimestre. De plus, le levier financier, la principale exposition négative dans le modèle, a ajouté de la valeur, les investisseurs ayant continué d'écarter les entreprises possédant cette caractéristique. Cependant, les facteurs d'évaluation sont passés de plus ou moins neutres à négatifs. Par exemple, les ratios flux de trésorerie-cours et rendements historiques-cours, deux facteurs ayant une exposition supérieure à la moyenne dans le modèle, ont donné des rendements médiocres et ont nuï au rendement. Les ratios ventes-cours ont sans aucun doute été de nouveau négatifs, continuant cette tendance récente de rendements négatifs. Étant donné une exposition positive dans le modèle, le facteur a contribué négativement au rendement de la stratégie. Les facteurs de croissance, comme le rendement des capitaux propres, le rendement de l'actif et la croissance récente des gains, tous ayant des expositions positives dans le modèle, ont donné de bons rendements en janvier et en février.

Les circonstances ont été légèrement différentes en mars. Bien que de nombreux facteurs de sélection des actions qui avaient ajouté de la valeur en janvier et février et avaient continué à le faire, les renversements de situation ont été évidents. La seconde moitié du mois a montré une augmentation du risque lorsque les entreprises en difficulté, notamment dans le secteur financier, ont mené les rendements des marchés. Grâce à la reprise des obligations à risque élevé, les facteurs comme le levier financier ont rebondi après que la Fed eut annoncé ses intentions d'insuffler de la liquidité dans les marchés.

Actions internationales

Gestion d'actif Acadian – Gestionnaire principal

Fondée en 1978 – Actifs sous gestion 37,5 \$ É.-U. milliards

Les marchés des actions mondiales ont eu des résultats négatifs durant un trimestre encore très volatil. Les rendements moroses de janvier-février ont été atténués par des rendements plus favorables en mars, les É.-U. ayant mis en place des mesures économiques, très bien reçues, visant à aider à restaurer la confiance des investisseurs dans les placements en actions.

Malgré la reprise en mars, la performance collective européenne du trimestre a été très négative. Le secteur manufacturier allemand continuait de se contracter au beau milieu d'une baisse marquée des commandes. En France, la confiance des entreprises chutait à son plus faible niveau record et, en Italie, les ventes de détail continuaient à baisser. Les dépenses de consommation et les investissements se détérioraient au R.-U., vu les conditions de crédit toujours serrées.

La performance de l'Asie a été légèrement meilleure que celle de l'Europe, mais tout de même négative. Un ralentissement dans la production des usines et une baisse importante des exportations ont nuï au marché boursier nippon. En Australie, les données favorables concernant le logement ont atténué les effets sur l'humeur des entreprises qui était en voie d'atteindre un plancher record. À Hong Kong, les rapports sur la hausse du taux de chômage s'estompaient devant les nouvelles que la valeur des maisons avait effectué une remontée modérée depuis de début de l'année.

Les É.-U. ont obtenu des rendements négatifs, les actions ayant écopé vu l'annonce de bénéfices en chute au T4 et de mises à pied massives dans un certain nombre de grandes entreprises. Les investisseurs ont réagi favorablement, toutefois, après que le président Obama ait signé un plan de stimulation économique de 787 milliards de dollars, devenu loi, et ait proposé des partenariats privés-publics pour absorber les actifs toxiques des banques. Ces mesures, combinées à des rapports encourageants à la fin du trimestre concernant les commandes de biens durables, les dépenses de consommation et les ventes de maisons, alimentent l'espoir d'une reprise économique d'ici la fin de l'année.

Revenu fixe

Lincluden Management – Analyses de crédit et écarts de rendement

Fondée en 1982 – Actifs sous gestion : 2,2 \$ milliards

Les obligations canadiennes ont affiché des rendements légèrement positifs alors que la Banque du Canada réduisait son taux cible du financement à un jour de 1 % à 0,5 %, rejoignant ainsi d'autres banques centrales importantes dans un effort coordonné visant à assouplir la situation monétaire mondiale. La Réserve fédérale a laissé inchangé le taux des fonds fédéraux à 0,25 %. La courbe de rendement des obligations du gouvernement du Canada n'a guère changé ce trimestre, malgré une légère augmentation des rendements à long terme. Les écarts des obligations de sociétés de la plupart des émetteurs se sont rétrécis considérablement, bien que, dans des secteurs particuliers tels que les compagnies d'assurance, les écarts aient démontré une légère amélioration. Dans ce contexte, la performance du portefeuille a été bonne grâce à notre robuste position dans les obligations de sociétés.

Gestion de placements Newton

Style essentiellement thématique, obligations mondiales

Fondée en 1978 – Actifs sous gestion 59,8 \$ É.-U. milliards

La courbe des rendements obligataires américains a chuté à la fin mars après que les autorités américaines eurent finalement adopté les mesures d'assouplissement quantitatif (AQ), mais pas suffisamment pour compenser l'augmentation des rendements vus plus tôt dans le mois alors que les investisseurs faisaient remarquer leurs préoccupations concernant l'indécision évidente dont la Réserve fédérale américaine a initialement fait preuve pour mettre en œuvre ses mesures d'AQ. Ce trimestre, les rendements de la position longue des obligations américaines ont augmenté de 86 points de base. Les rendements des obligations allemandes à longue échéance ont également augmenté de 32 points de base alors que la Banque centrale européenne résistait aux demandes d'adoption des mesures d'AQ et que les investisseurs adoptaient un appétit croissant pour le risque (aux dépens du refuge offert par les marchés obligataires du gouvernement) au fur et à mesure que le trimestre avançait. La stratégie d'investissement de surpondérer cette position dans ce secteur a également eu pour conséquence de freiner les rendements absolu et relatif. Cette stratégie a donné un résultat légèrement inférieur à celui de l'indice de référence. Ce rendement inférieur est principalement attribuable à la duration de la position longue des titres américains du portefeuille. L'exposition aux devises a été entièrement couverte en dollars canadiens durant tout le trimestre.

Putnam Investments – Gestionnaire principal

Fondée en 1937 – Actifs sous gestion : 99,0 \$ É.-U. milliards

L'économie est restée faible au cours du T1, prolongeant la récession qui s'est installée en 2008, alors que les marchés restaient en proie à la confusion. La confiance des consommateurs était faible, les prix des maisons ont continué à baisser, et le taux de chômage a augmenté à des niveaux que l'on n'avait pas vus depuis des décennies. Le gouvernement des É.-U., notamment la Fed et le Trésor américain, ont mis en œuvre plusieurs mesures de grande envergure pour restaurer la stabilité des marchés et la confiance des investisseurs, en joignant les décideurs à l'échelle mondiale dans les efforts de consolider les bilans bancaires et de rétablir le flux de crédit.

En termes de secteurs, les stratégies de prépaiement ont été bénéfiques puisqu'il y a eu une amélioration de la liquidité dans le marché. Notre exposition au marché du crédit hypothécaire coté AAA et aux titres adossés à des créances hypothécaires commerciales cotés AAA a nuï légèrement. Le portefeuille a bénéficié du resserrement des écarts sur les obligations sur le marché au comptant des TACHC aux échéances plus courtes, mais le résultat net a été légèrement négatif en raison des répartitions des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales à échéance plus longue. Notre répartition dans les marchés obligataires émergents a soutenu les rendements surtout en raison d'une reprise des obligations russes quasi-gouvernementales.

State Street Global Advisors

Gestionnaire mis en valeur de noyau / Gestionnaire d'obligation à revenu fixe

Fondée en 1978 – Actifs sous gestion 1,8 \$ trillion

L'indice obligataire universel DEX a affiché un rendement total de 1,52 % pour le T1 de 2009 alors que les obligations du gouvernement du Canada de 10 ans terminaient le trimestre avec un rendement de 2,78 %. À l'extrémité courte de la courbe, le manque de confiance dans le système financier mondial et les mesures coordonnées de la banque centrale ont fait que les rendements des obligations du gouvernement à court terme ont atteint des niveaux encore inférieurs, les bons du Trésor du Canada à 91 jours ayant terminé le mois avec un rendement de 0,39 %.

Dans ce marché relativement volatil, l'indice obligataire des sociétés DEX^{MC} a obtenu un rendement de 3,48 %, dépassant le rendement de l'indice des obligations d'État DEX^{MC} de 2,68 % au cours du trimestre. Cependant, alors que les obligations des sociétés s'amélioraient modérément au cours du trimestre, les écarts restant bel et bien élevés, et le secteur des sociétés de l'indice obligataire universel DEX est resté le secteur avec le pire rendement de l'indice au cours des dix dernières années alors que l'élargissement des écarts du crédit qui a pris place au cours des deux dernières années a annulé le rendement positif de 10 années du secteur des sociétés.