



| Rendements annuels au 31 mars (%) | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 17,7 | -3,6 | 5,6 | -12,2 | 25,2 | 7,4 | 12,5 | 9,6 | -2,0 | -17,8 |
| 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 |
| | -3,0 | -9,8 | -17,8 | -10,2 | -4,1 | -0,2 | 1,3 | 5,0 | 2,3 | 3,5 |

Titres-vedettes - Actions CDA (%)^

| | |
|---------------------------------|-----|
| Royal Bank of Canada | 1,7 |
| Toronto-Dominion Bank | 1,5 |
| Canadian Natural Resources Ltd. | 1,4 |
| EnCana Corp. | 1,3 |
| Talisman Energy Inc. | 1,3 |

Titres-vedettes - Actions É.-U. (%)^

| | |
|-----------------------------|-----|
| Occidental Petroleum Corp. | 0,3 |
| Bristol-Myers Squibb Co. | 0,3 |
| Verizon Communications Inc. | 0,3 |
| Wyeth | 0,3 |
| AT&T Inc. | 0,3 |

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

| | |
|--------------------------|-----|
| Novartis AG | 0,4 |
| Royal Dutch Shell PLC | 0,4 |
| Nippon Tel. & Tel. Corp. | 0,3 |
| Sanofi-Aventis | 0,3 |
| France Telecom S.A. | 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 T1, 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 É.-U. et internationales.

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

Atlantic Trust – Croissance

Fondée en 1980 – Actifs sous gestion 13,0 \$ É.-U. milliards

Bien que le rendement final du T1 de 2009 ait été de -3,4 % pour l'indice Russell de croissance de capitalisation moyenne, le chemin a été mouvementé pour en arriver là. La première semaine de mars, l'indice a baissé de plus de 15 % depuis le début de l'année. Une forte reprise pendant le reste du mois a ramené les rendements d'un niveau incroyablement mauvais à un niveau passablement mauvais. Notre rendement a été supérieur à celui de l'indice de référence en entrant dans la période de reprise de mars. Comme cela est typique, nous restons à la traîne pendant les reprises rapides et de courtes durées des marchés, alors que les gains des cours tendent à être relativement indifférents aux données fondamentales des entreprises. Les plus fortes contributions au rendement sont venues des secteurs de la consommation discrétionnaire et de l'énergie; ceux-ci ont montré de robustes rendements positifs après avoir été vendus en masse au cours du trimestre précédent. Le secteur des soins de santé a été de loin le plus touché.

À l'heure actuelle, les évaluations des titres américains de croissance de capitalisation moyenne sont irrésistiblement basses. Cette catégorie d'actif se trouve à des ratios cours-bénéfice normalisés d'un faible niveau datant de plusieurs décennies. La moyenne à long terme des ratios cours-bénéfice des actions de croissance de capitalisation moyenne est nettement plus basse que celle de toute autre catégorie d'actif en actions. Les activités d'achat de nouveaux titres ont été significativement basses ce trimestre, car trouver des entreprises dont les possibilités de croissance peuvent résister à cette conjoncture accablante relève du défi. Dans l'ensemble, il n'y a aucune cohésion dans les thèmes au moment des achats. Vous devriez remarquer deux des derniers ajouts au portefeuille (General Cable Technologies Corp. et URS Corp.). Leurs activités sont fortement concentrées dans l'amélioration des infrastructures qui, selon nous, sera un secteur dominant dans l'année à venir.

Barrow, Hanley, Mewhinney & Strauss – Valeur fondamentale

Fondée en 1979 – Actifs sous gestion 38,7 \$ É.-U. milliards

Les cours des actions américaines ont subi des chutes très importantes pendant les deux premiers mois du trimestre, suivi d'une brusque reprise en mars, pour terminer le trimestre avec un rendement de plus de 10 % en dollars américains. Le rendement des actions de valeur a été très inférieur à celui des actions de croissance et de l'ensemble des marchés, tel que mesuré par l'indice S&P 500. Les indices de référence de valeur ont été touchés en raison de leur plus grande exposition aux actions du secteur financier et de leur exposition limitée au secteur des TI.

Nous continuons à nous concentrer sur la recherche d'entreprises individuelles qui offrent une valeur attrayante quant aux bénéfices potentiels et des entreprises qui sont protégées par le rendement lié aux dividendes. Notre concentration sur les dividendes est basée sur les résultats à long terme qui montrent que le rendement des dividendes représente environ la moitié des rendements des investisseurs. Parce que notre processus d'investissement exige que les actifs soient entièrement investis et relativement concentrés, nous nous concentrons moins sur la valeur à court terme de l'ensemble du marché et de façon plus enthousiaste sur la découverte de 40 à 50 entreprises *individuelles* qui ont des valeurs attrayantes. Bien que nous ayons eu notre juste part de rendements décevants l'an passé, la volatilité des rendements a été témoin l'an passé des avantages de notre style d'investissement « ascendant », de valeur active à long terme. Premièrement, nous ne payons pas des multiples supérieurs à la valeur du marché pour une croissance *anticipée*. Deuxièmement, notre horizon nous donne l'occasion d'acheter des entreprises solides à des multiples cours-bénéfice faibles et d'attendre que le marché devienne plus propice aux possibilités de bénéfice.

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 nui 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.

Gestion de placements Newton

Style essentiellement thématique, actions mondiales

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

Les nerfs des investisseurs sont restés très tendus au cours du T1 de 2009, avec des rapports indiquant la faiblesse persistante de l'économie mondiale et la preuve que la détérioration des revenus des entreprises avaient tendance à annuler les essais des décideurs hyperactifs d'atténuer les tensions économiques et celles des marchés financiers. Une nouvelle inquiétude est apparue provenant de l'aggravation de la perspective des économies émergentes de l'Europe de l'Est, dont les devises ont rapidement perdu de leur valeur.

Les gouvernements, surtout aux É.-U. et au R.-U., ont mis en œuvre une série de plans, y compris des mesures de relance budgétaire, des plans d'achats d'actifs, des injections de capitaux et des garanties pour le secteur bancaire. Pendant ce temps, des banques centrales ont nettement réduit les taux d'intérêt et, ayant tout utilisé sauf la portée d'une politique monétaire conventionnelle, la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre ont mis en œuvre des mesures moins orthodoxes pour tenter de baisser les taux d'intérêt à long terme.

Une fois de plus, la principale force du portefeuille a été le secteur financier dans lequel la solide sélection des actions et la sous-pondération aux banques mondiales des pays industrialisés ont porté leur fruit. Ailleurs, les actifs dans les secteurs d'énergie et des matériaux ont contribué positivement au rendement relatif, et une forte sélection des actions dans le secteur d'énergie a été spécialement favorable. Les actifs dans le secteur des services publics ont également obtenu un bon rendement. La principale faiblesse a été le secteur de la consommation discrétionnaire (en particulier le sous-secteur de la vente de détail), dans lequel la sélection décevante des actions et la sous-pondération (étant donné la force relative des secteurs de la consommation discrétionnaire du marché) ont contribué à ces résultats désastreux. La sélection des actions dans le secteur des biens de consommation de base s'est également révélée défavorable.

Se référer à la page suivante pour les commentaires sur les Fonds de titres à revenu fixe.

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.

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 %, soit une baisse de 48 points de base par rapport aux niveaux au 31 décembre.

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, tandis que des investisseurs interprétaient les interventions gouvernementales récentes comme un signe que le marché faisait l'objet d'une vente excessive et que le pire pouvait être passé pour le marché du crédit. 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.