

**Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds
au 30 juin 2010
Fonds d'actions internationales de base Acadian**

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 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 du Fonds.

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

Pour le semestre terminé le 30 juin 2010, le Fonds a perdu 8,7 % par rapport à l'indice libre MSCI-EAEO qui, lui, a perdu 11,7 %. L'indice de référence du Fonds (composé à 90 % de l'indice libre MSCI-EAEO et à 10 % de l'indice de rendement global des bons du Trésor à 91 jours DEX) a, quant à lui, reculé de 10,6 %. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens et ne tiennent pas compte des frais. Les rendements négatifs composés en devises locales, la force du huard par rapport à l'euro et la livre sterling ont eu des répercussions négatives pour les fonds canadiens de placement avec les investissements effectués en Europe.

Au début de 2010, l'état de l'économie mondiale suscitait un sentiment de prudence, mais généralement positif. Toutefois, au cours des trois derniers mois, la volatilité a réapparu sur les marchés financiers. Les investisseurs ont commencé à se méfier de l'escalade du déficit grec et du potentiel des autres membres lourdement endettés de la zone euro de ne pas honorer leurs engagements. Rétrospectivement, peut-être, il est difficile de s'attendre à ce que tout soit parfaitement synchronisé pour une reprise durable, particulièrement dans la zone euro où il y a une seule autorité monétaire, mais de multiples politiques fiscales et monétaires qui ne sont pas nécessairement harmonisées entre elles.

Il existait également des craintes concernant la santé des banques européennes et une reprise américaine au point mort, les inventaires ayant été reconstruits. De plus, le Royaume-Uni doit s'occuper des inquiétudes liées à la dette, ainsi que des résultats électoraux généraux conflictuels et une demande du nouveau gouvernement de réduire considérablement les dépenses publiques.

En Chine, des politiques ont été instaurées pour ralentir une reprise de l'immobilier y compris des restrictions de crédit supplémentaires sur les secondes et troisièmes maisons. Il en a résulté un ralentissement de la demande pour les matériaux utilisés dans ce secteur.

À la réunion du G20 en juin, les chefs mondiaux se sont engagés à réduire les déficits de moitié d'ici 2013 et de stabiliser le fardeau des dettes d'ici 2016. Ils sont allés plus loin en acceptant de présenter leurs positions fiscales respectives à leurs pairs à des fins d'examen lors de la prochaine réunion à Séoul cette année.

Avant la réunion de Toronto, la Chine a annoncé qu'elle n'alignerait plus sa monnaie, le yuan, sur le dollar américain. Après que le gouvernement chinois eut cédé à la pression internationale, le yuan s'est apprécié.

Au cours du premier semestre de 2010, parmi les actions internationales, les dix secteurs industriels du marché ont exprimé des rendements négatifs. Toutefois, les secteurs les plus défensifs comme ceux des biens de consommation de base (les produits ménagers, l'alimentation et les boissons), de la technologie de l'information et de l'industrie ont le moins nuï aux investisseurs. D'autre part, les secteurs de l'énergie, des services financiers et des matériaux sont ceux ayant obtenu les pires rendements.

Plusieurs facteurs ont causé le sous-classement substantiel du Fonds par rapport à son indice de référence. Une sous-pondération dans le secteur des services financiers combinée à la sélection de titres au sein de ce groupe industriel a généré la plus grande valeur ajoutée. Tout comme la sélection des titres dans les secteurs des matériaux et la technologie de l'information s'est également montrée bénéfique. Au niveau régional, le Fonds a sous-pondéré la zone euro relativement faible et la sélection des titres japonais a bien réussi au rendement. Inversement, une surpondération au secteur de l'énergie et la sélection des titres du Royaume-Uni ont nuï au rendement relatif du Fonds.

Sur une base individuelle, les titres qui se sont bien comportés incluaient NTT Data Corp., Nippon Tel & Tel, Sony et Woori Finance Holdings. De plus, la non-participation à Banco Santander a ajouté une valeur relative à l'indice de référence du Fonds.

D'autre part, la position de BP dans le portefeuille a entravé le rendement du Fonds. Le sous-conseiller du Fonds a placé BP sur sa liste des titres « à ne pas acheter » peu après l'explosion initiale. À l'heure actuelle, les prévisions sur BP du sous-conseiller restent modérément positives relativement aux pairs du secteur de l'énergie et de l'indice en général – surtout au niveau des flux de trésorerie et autres mesures de qualité. Le titre BP est donc conservé en portefeuille.

Le Fonds a dégagé 3,2 millions de dollars en rachats de fonds nets durant le premier semestre de 2010.

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 reliées à la garde des titres sont substantiellement plus élevées d'année en année à cause de la rotation accrue dans le portefeuille qui a été influencée par la volatilité croissante sur les marchés boursiers internationaux.

Événements récents

Les marchés des titres internationaux peuvent continuer à être volatils au cours des mois à venir, des événements récents ayant touché négativement les secteurs cycliques, les matières premières et le risque de crédit. Au cours du dernier trimestre, les investisseurs se sont montrés indécis en raison des remous découlant de la crise de la dette européenne et des risques liés au resserrement fiscal pour la reprise régionale et des craintes liées à la durabilité de la croissance de la Chine. Aux États-Unis, le chômage et le secteur de l'habitation sont restés incertains alors que les données récentes n'ont pu signaler des améliorations substantielles dans ces régions clés.

Malgré ces risques, le sous-conseiller du Fonds continue à évaluer la probabilité d'une double récession comme relativement faible. Bien que la reprise mondiale sera atténuée aussi longtemps que la croissance du crédit restera limitée, particulièrement en Europe, plusieurs facteurs pourraient aider à soutenir une tendance de croissance modérée et des rendements des actions plus stables dans le second semestre de cette année. Ce qui inclut la stabilisation continue du PIB mondial, une demande mondiale plus solide soutenant des marchés menés par les exportations, des politiques monétaires souples soutenues dans des régions clés et une perspective de bénéfices positive à court terme dans l'ensemble.

Les marchés émergents continuent à être une source essentielle de l'activité économique et des données fondamentales renforcées, bien qu'une soif récente plus faible pour le risque et une légère baisse du cours des matières premières ont limité les bénéfices dans la catégorie des actifs dernièrement. Toutefois, si ces situations se produisent, il devrait y avoir des possibilités substantielles pour une sélection active de titres se concentrant sur un ensemble de caractéristiques des actions, et l'évaluation, les bénéfices, la qualité et d'autres caractéristiques constitueront des moteurs importants de rendement à long terme. En particulier, des sociétés de première qualité connaissant une augmentation des bénéfices se comporteront probablement bien dans une période d'incertitude.

En se basant sur les évaluations, le Japon continue à offrir le profil le plus attrayant parmi les marchés d'actions mondiales, bien qu'une sélection prudente des actions soit nécessaire pour distinguer un titre de piètre valeur d'un titre réellement sous-évalué. L'Europe peut se comparer favorablement au niveau mondial. Les marchés émergents et frontaliers continuent à montrer des évaluations supérieures, menées par des rendements relativement solides au cours des derniers trimestres. Les actions à petite capitalisation sont également assez chères relativement à leur historique et à d'autres catégories d'actions en ce moment.

Opérations entre entités apparentées

Gérant, gestionnaire de portefeuille et agent des transferts

Le Fonds est géré par Integra. Integra fournit ou voit à ce que soient fournis au Fonds tous les services généraux de gestion et d'administration pour le bon fonctionnement des activités quotidiennes du Fonds, notamment des conseils en matière de placement et des services de tenue de dossiers.

En échange de ses services de conseil et de gestion, Integra reçoit des frais mensuels des épargnants du Fonds.

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 d'actions internationales de base Acadian

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 2010 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 d'actions internationales de base Acadian

Pour les périodes se terminant	30 juin, 2010	31 dec, 2009	31 dec, 2008	31 dec, 2007	31 dec, 2006
Valeur liquidative par part au début de la période	\$3.62	\$3.54	\$5.78	\$6.70	\$5.20
Ajustement pour se conformer aux nouvelles conventions comptables	—	(0.01)	(0.01)	—	—
Valeur liquidative par part au début de la période (ajustée)	\$3.62	\$3.53	\$5.77	\$6.70	—
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des revenus	0.07	0.12	0.21	0.20	0.15
Total des charges	—	(0.01)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
Gains réalisés pour la période	(0.05)	(0.80)	(1.07)	0.34	0.77
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	(0.32)	0.97	(1.18)	(1.13)	0.72
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ⁽¹⁾	(\$0.30)	\$0.28	(\$2.05)	(\$0.60)	\$1.63
Distributions :					
Du revenu de placement (dividendes exclus)	—	(0.12)	(0.20)	(0.16)	(0.13)
Des dividendes	—	—	—	—	—
Des gains en capital	—	—	—	(0.26)	—
Remboursement de capital	—	—	—	—	—
Total des distributions annuelles ⁽²⁾	\$0.00	(\$0.12)	(\$0.20)	(\$0.42)	(\$0.13)
Valeur liquidative par part à la fin de la période	\$3.30	\$3.62	\$3.53	\$5.77	\$6.70

Ratios et données supplémentaires

	2010	2009	2008	2007	2006
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	\$167,944	\$186,975	\$165,602	\$210,717	\$175,247
Nombre de parts en circulation	50,764,257	57,623,750	46,851,569	36,472,210	26,170,404
Ratio des frais de gestion (%)	2.26%	2.22%	2.23%	2.23%	2.27%
Ratio des frais de gestion compte tenu des frais absorbés ou ayant fait l'objet d'une renonciation (%)	2.26%	2.22%	2.23%	2.23%	2.27%
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽³⁾	39.62%	110.62%	108.25%	91.10%	107.40%
Ratio des frais d'opération (%) ⁽⁴⁾	0.08%	0.20%	0.13%	0.10%	0.11%

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 d'actions internationales de base Acadian

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.

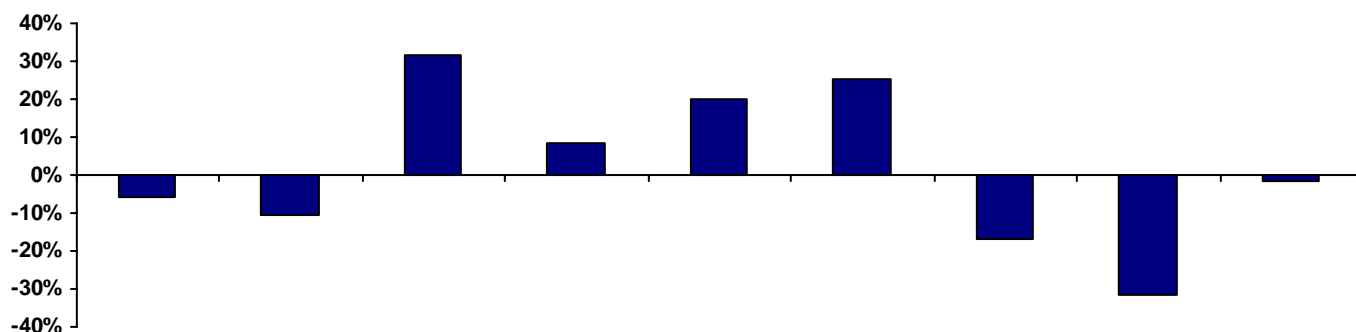
Création du fonds - 27 septembre 2000 (avant cette date, le Fonds était un organisme de placement collectif privé)

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

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
-5.70	-10.72	31.50	8.44	20.03	25.28	-16.79	-31.81	-1.54



Fonds d'actions internationales de base Acadian
Sommaire du portefeuille de placement au 30 juin 2010

Répartition des actifs

	% de l'actif net du Fonds
Actions internationales	97.94%
Autres actifs, déduction faite du passif	2.06%

Répartition géographique

	% de l'actif net du Fonds
Argentine	0.07%
Australie	6.58%
Autriche	0.41%
Belgique	0.30%
Bermudes	0.05%
Brésil	0.02%
Chilie	—
Chine	0.16%
République tchèque	0.36%
Danemark	0.51%
Finlande	1.09%
France	5.93%
Allemagne	11.17%
Grèce	0.42%
Hong Kong	3.36%
Italie	1.90%
Japon	26.76%
Luxembourg	—
Malaisie	0.55%
Mexique	—
Pays-Bas	4.03%
Norvège	0.21%
Pakistan	0.15%
Pologne	0.20%
Portugal	0.71%
Singapour	5.12%
Afrique du Sud	—
Corée du Sud	3.69%
Espagne	0.04%
Suède	2.03%
Suisse	4.39%
Taïwan	0.87%
Thaïlande	0.47%
Royaume-Uni	16.37%
États-Unis	0.02%

Les 25 titres vedettes

(à l'exclusion des quasi-espèces)		% de l'actif net du Fonds
1	Nestlé SA, Registered, Series 'B'	3.52%
2	Royal Dutch Shell PLC, Class 'A'	3.41%
3	AstraZeneca PLC	2.60%
4	BHP Billiton Ltd.	2.51%
5	Sanofi-Aventis SA	2.20%
6	BP PLC	1.96%
7	DBS Group Holdings Ltd.	1.95%
8	BASF SE	1.94%
9	Nippon Telegraph & Telephone Corp.	1.94%
10	Deutsche Telekom AG, Registered	1.89%
11	Imperial Tobacco Group PLC	1.82%
12	Astellas Pharma Inc.	1.70%
13	Oversea-Chinese Banking Corp. Ltd.	1.62%
14	Enel SPA	1.60%
15	BNP Paribas SA	1.54%
16	Fuji Photo Film Co. Ltd.	1.52%
17	E.ON AG	1.48%
18	Koninklijke Philips Electronics NV	1.47%
19	International Power PLC	1.46%
20	Rio Tinto Ltd.	1.39%
21	CLP Holdings Ltd.	1.39%
22	Fujitsu Ltd.	1.37%
23	Marubeni Corp.	1.36%
24	Santos Ltd.	1.35%
25	NTT Data Corp.	1.31%

Actif net total du Fonds \$ 167,649,394

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 1-800-363-2480, 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