

**Fonds d'actions internationales de base Acadian**  
**Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds**  
**au 30 juin 2011**

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](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 du Fonds.

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

Pour le semestre terminé le 30 juin, le Fonds a réalisé un gain de 2,91 % par rapport au gain de 1,96 % de son indice de référence (composé de 100 % de l'indice MSCI-EAEO DN). L'historique de l'indice de référence du fonds est disponible sur demande. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens et ne tiennent pas compte des frais.

Les investisseurs ont commencé l'année en exhibant un sentiment optimiste, mais ils sont naturellement devenus pessimistes en mars lorsque le Japon a été frappé par un tremblement de terre et un tsunami dévastateurs suivis de la menace d'une catastrophe nucléaire. De plus, l'augmentation des troubles sociaux et une série de changements de régimes au Moyen-Orient et en Afrique du Nord ont abouti à des mesures militaires prises par les forces de la coalition de l'Organisation du Traité du Nord de l'Atlantique en Lybie. Ces craintes ont intensifié le choc de l'offre mondiale de pétrole, ce qui a mené à une augmentation des prix de pétrole de plus de 15 %, bien au-dessus de 100 \$ le baril. En Europe, les préoccupations de la dette ont réapparues, avec le Portugal joignant la Grèce et l'Irlande qui sont au bord de la faillite.

Pour le premier trimestre de cette année, les marchés ont résisté aux chocs du tremblement de terre et du tsunami au Japon et aux remous au Moyen-Orient, alors que le deuxième trimestre apportait encore plus de problèmes. Les faibles données économiques ont afflué et d'ici le milieu de mai, la possibilité d'une récession mondiale à double fond a commencé à peser dans l'esprit des investisseurs. En Chine, le resserrement des mesures prises pour empêcher la surchauffe de l'économie fait poser plus de questions sur la durabilité de la croissance économique mondiale. Et en Europe, un thème familier d'il y a un an, la crise souveraine a refait surface, la Grèce étant le centre d'intérêt.

Les marchés financiers ont commencé à reculer, alors que le milieu de l'année approchait, en raison de plusieurs facteurs. La crise d'endettement souveraine en Europe ne semble pas plus près de la résolution qu'elle ne l'était durant l'été de 2010 et elle est restée la variable dominante touchant les marchés boursiers des pays développés internationaux. Les craintes d'une reprise économique ralentie du plus grand partenaire commercial mondial, les États-Unis, ont aussi fait prendre une douche froide aux marchés, parmi le chômage constamment

élevé, la fin du programme « AQ2 » (assouplissement quantitatif) et la paralysie du congrès qui a fait beaucoup de bruit sur le budget fédéral et le plafond déficitaire. Pendant ce temps, les problèmes inflationnistes actuels dans les marchés émergents et les pays développés se sont encore aggravés par la croissance ralentie des exportations associée à un environnement général d'une aversion au risque intensifiée.

Malgré la pléthore de points négatifs des niveaux de la dette souveraine, il y a toujours des points positifs pour investir dans des marchés boursiers d'outremer. Les revenus des entreprises continuent à croître et les marges de profit augmentent toujours. De plus, le Japon a généré des données sur la fabrication et la production meilleures que celles prévues à la suite des effets des catastrophes naturelles et l'éventuelle catastrophe nucléaire.

Au cours du premier semestre de 2011, parmi les actions internationales, il y a eu une large dispersion des rendements dans les dix secteurs industriels des marchés boursiers internationaux. Les secteurs ayant obtenu les meilleurs rendements sont ceux des marchés plus défensifs comme les soins de la santé, les services des télécommunications et les biens de consommation de base. Trois secteurs ont connu des rendements négatifs, notamment celui des technologies de l'information qui a perdu un peu moins de 5 % au cours des six premiers mois de l'année.

Le sous-classement substantiel du Fonds comparé à celui de l'indice de référence était dû à de nombreux facteurs. La sélection des titres dans les services publics a été le plus grand contributeur au résultat alors que l'action de la compagnie italienne de services publics Enel a gagné de la valeur à la suite de nouvelles que le gouvernement avait remplacé le président des plus grandes compagnies pétrolières et électriques du pays. Les avoirs particuliers dans les secteurs des matières premières et des produits industriels ont aussi de la valeur ajoutée. L'action du Groupe EADS, le propriétaire français du fabricant d'avions Airbus, a augmenté après l'annonce que les résultats du premier trimestre étaient supérieurs aux prévisions et la confirmation que le Groupe prévoyait une augmentation de ses revenus par rapport à 2010.

À ce jour, le Fonds a bénéficié des gains de la plupart des facteurs de la sélection des actions du fonds Acadian, notamment ceux dans les catégories de valeur et de qualité les plus lourdement pondérées.

Des gains et des facteurs techniques ont aussi été des contributeurs positifs dans de nombreux marchés. Possiblement encouragés par des idées de gains généralement solides signalés par les résultats du premier trimestre, les investisseurs ont récompensé les compagnies dont les bénéfices à la hausse ont surpris et ils ont clairement voulu prendre des positions dans des actions sous-évaluées.

Cela a été une conjoncture favorable pour un processus mené fondamentalement par certains facteurs, comme celui du Fonds Acadian, et les plus grandes participations ont obtenu les meilleurs rendements.

Le Fonds a dégagé 6,9 millions de dollars en dépôts nets durant le premier semestre de 2011.

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. Cela dit, le Fonds a tiré parti de façon substantielle d'un nouveau barème de frais qui a été négocié avec le dépositaire du Fonds, ce qui a résulté en une importante diminution des charges du fonds sur douze mois.

## **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, par exemple les matières premières, et le risque lié au crédit. Au cours du dernier trimestre, les investisseurs se sont montrés indécis par les troubles découlant de la crise de la dette européenne et les risques liés au resserrement fiscal pour la reprise régionale. Aux États-Unis, les emplois et les prix des habitations restent incertains alors que les données récentes n'ont pu signaler des améliorations substantielles dans ces domaines essentiels et le programme d'incitations économiques « AQ2 » est terminé.

Dans les marchés clés européens, la demande intérieure déprimée a augmenté les pressions d'un environnement exportateur plus lent et le rythme de l'expansion économique semble ralentir. Bien que ces derniers événements ont certainement sous-estimé le risque de futurs problèmes d'endettement dans la région européenne, il y a une confiance croissante que les parties principales pourront établir un plan collectif pour la restructuration presque inévitable de la dette qui sera nécessaire dans certains pays. Une grande partie de ce risque semble déjà être prise en compte dans les marchés boursiers.

Le Japon a connu un rebondissement meilleur que prévu après les chocs de l'offre provenant du tsunami huit mois de mars et de la crise nucléaire. La reprise du Japon apparaît suffisamment solide pour se poursuivre, même si les gains seront modérés pour le reste de cette année et au début de l'année 2012.

Si l'on regarde les pays développés, un ralentissement important de la croissance chinoise est un facteur de risque clé pour les marchés mondiaux. Une croissance chinoise plus faible, particulièrement face à une inflation au potentiel plus élevé que prévu, pourrait avoir des conséquences considérables. L'Inde et le Brésil sont aussi aux prises avec des pressions inflationnistes. Toutefois, un recul dans les prix des marchandises par rapport aux niveaux précédents a aussi aidé à partiellement calmer ces préoccupations.

La stratégie du Fonds Acadian restera constante à mesure que ces questions se soulèvent et la perspective pour les marchés importants devient plus claire. L'équipe des placements continue à utiliser un processus de placement systématique, fondamental et principalement ascendant dans son exécution. Dans le cadre des placements, de nombreuses actions apparaissent attrayantes. Les actions avec des mesures de qualité attrayantes, des signaux de gains positifs et des indicateurs techniques supérieurs se négocient toujours à des niveaux d'évaluation relative attrayants (« bon marché »), et l'équipe continue à observer un large éventail d'occasions pour faire une sélection telle que mesurée par les écarts des facteurs de valeur.

## **Opérations entre entités apparentées**

### **Gestionnaire, gestionnaire de portefeuille et agent des transferts**

Le Fonds est géré par Integra. Integra fournit ou prend des dispositions pour que soient fournis au Fonds tous les services généraux de gestion et d'administration requis 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 investisseurs 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 font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers au cours du semestre terminé le 30 juin 2011 et au cours des autres exercices financiers terminés les 31 décembre des années indiquées. Ces renseignements proviennent des états financiers semestriels non audités et des états financiers annuels audités du Fonds.

**Valeur liquidative par part du Fonds**

Pour les périodes terminées les	30 juin 2011	31 déc. 2010	31 déc. 2009	31 déc. 2008	31 déc. 2007
Valeur liquidative par part au début de la période	3,81 \$	3,62 \$	3,54 \$	5,78 \$	6,70 \$
Ajustement selon les normes comptables	(0,01)	–	(0,01)	(0,01)	–
Actif net par part au début de la période	3,80 \$	3,62 \$	3,53 \$	5,77 \$	6,70 \$
<b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :</b>					
Total du revenu	0,10	0,10	0,12	0,21	0,20
Total des charges	–	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Gains réalisés (pertes)	0,08	(0,05)	(0,80)	(1,07)	0,34
Gains latents (pertes)	(0,06)	0,24	0,97	(1,18)	(1,13)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation<sup>(1)</sup></b>	<b>0,12 \$</b>	<b>0,28 \$</b>	<b>0,28 \$</b>	<b>(2,05 \$)</b>	<b>(0,60 \$)</b>
<b>Distributions :</b>					
Du revenu (à l'exception des dividendes)	(0,04)	(0,10)	(0,12)	(0,20)	(0,16)
Des dividendes	–	–	–	–	–
Des gains en capital	–	–	–	–	(0,26)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
<b>Total des distributions annuelles<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,04 \$)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,12 \$)</b>	<b>(0,20 \$)</b>	<b>(0,42 \$)</b>
<b>Actif net par part à la fin de la période</b>	<b>3,87 \$</b>	<b>3,80 \$</b>	<b>3,62 \$</b>	<b>3,53 \$</b>	<b>5,77 \$</b>

**Ratios et données supplémentaires (d'après la valeur liquidative aux fins des opérations)**

	2011	2010	2009	2008	2007
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	181 737 \$	171 919 \$	186 975 \$	165 602 \$	210 717 \$
Parts en circulation	46 915 721	45 167 346	51 623 750	46 851 569	36 472 210
Ratio des frais de gestion	2,36 %	2,31 %	2,22 %	2,23 %	2,23 %
Ratio des frais de gestion, avant renonciation ou prise en charge	2,36 %	2,31 %	2,22 %	2,23 %	2,23 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	28,36 %	53,98 %	110,62 %	108,25 %	91,10 %
Ratio des coûts d'opérations <sup>(4)</sup>	0,10 %	0,12 %	0,20 %	0,13 %	0,10 %

**L'information en supplément des calculs effectués pour les faits saillants financiers est basée sur ce qui suit :**

1. L'actif net et les distributions sont fondées sur le nombre réel de parts en circulation d'une période donnée. L'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation est basée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
2. Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
3. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère ses 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 d'une période est élevé, plus les coûts d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de cette période, et plus il est probable qu'un porteur de parts réalise des gains en capital imposables au cours de cette période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un Fonds.
4. Le ratio des coûts d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille exprimés en pourcentage annualisé des valeurs liquidatives moyennes quotidiennes 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 parts additionnelles de celui-ci. 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. La performance antérieure 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 fonds mutuel non-public.)

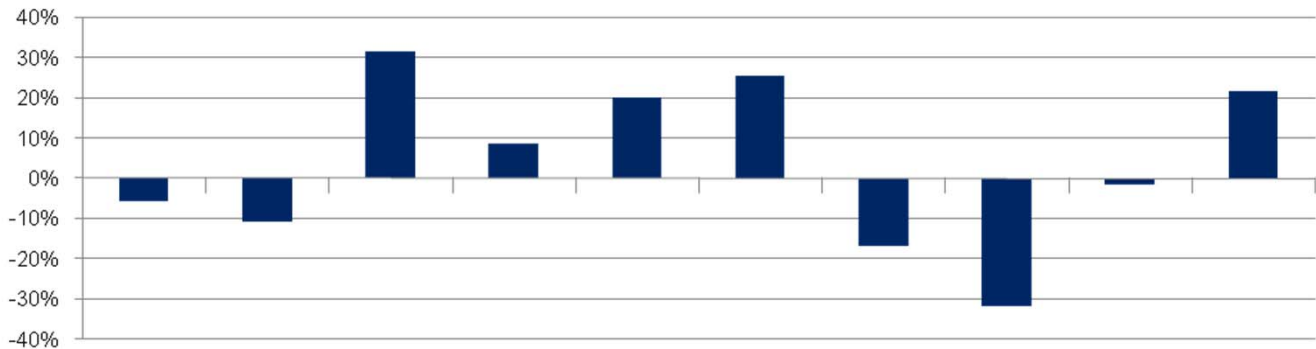
### Rendements annuels

Le diagramme à barres ci-dessous présente le rendement annuel du Fonds pour chaque année indiquée, et illustrent la fluctuation de sa performance 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.

### Diagramme des rendements

Rendements annuels au 30 juin

2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
-5,70 %	-10,72 %	31,50 %	8,44 %	20,03 %	25,28 %	-16,79 %	-31,81 %	-1,54 %	21,57 %



**Fonds d'actions internationales de base Acadian**  
**Sommaire du portefeuille au 30 juin 2011**

**Répartition de l'actif**

	% de l'actif net du Fonds
Actions internationales	98,61 %
Actions américaines	0,03 %
Autres actifs, moins les passifs	1,36 %

**Répartition par pays**

	% de l'actif net du Fonds
Argentine	0,02 %
Australie	7,86 %
Autriche	0,81 %
Belgique	1,34 %
Bermudes	0,11 %
Brésil	0,02 %
Chine	1,19 %
Danemark	1,23 %
Finlande	1,30 %
France	9,10 %
Allemagne	11,75 %
Grèce	0,41 %
Île de Guernesey	0,26 %
Hong Kong	2,03 %
Indonésie	0,03 %
Israël	0,10 %
Italie	2,00 %
Japon	21,40 %
Malaisie	0,13 %
Îles Marshall	0,10 %
Pays-Bas	2,68 %
Norvège	1,10 %
Pakistan	0,05 %
Philippines	0,02 %
Pologne	1,86 %
Portugal	0,04 %
Singapour	5,20 %
Corée du Sud	3,12 %
Espagne	0,18 %
Suède	2,22 %
Suisse	4,17 %
Taiwan	0,60 %
Thaïlande	0,02 %
Royaume-Uni	16,16 %
États-Unis	0,03 %

**25 titres vedettes.**

(exclut les équivalents de trésorerie)	% de l'actif net du Fonds
1 Royal Dutch Shell PLC, catégorie A	3,36 %
2 Nestlé SA, act. nominatives, série B	2,42 %
3 BHP Billiton Ltd.	2,40 %
4 BASF SE	2,33 %
5 Sanofi-Aventis SA	2,29 %
6 AstraZeneca PLC	2,15 %
7 Bayer AG	2,01 %
8 BNP Paribas SA	1,91 %
9 Enel SPA	1,89 %
10 Rio Tinto PLC, actions nominatives	1,81 %
11 Rio Tinto Ltd.	1,80 %
12 DBS Group Holdings Ltd.	1,78 %
13 Imperial Tobacco Group PLC	1,75 %
14 Vivendi SA	1,71 %
15 CLP Holdings Ltd.	1,64 %
16 Oversea-Chinese Banking Corp. Ltd.	1,53 %
17 Santos Ltd.	1,47 %
18 European Aeronautic Defence and Space Co.	1,47 %
19 TOTAL SA	1,44 %
20 Nippon Telegraph & Telephone Corp.	1,38 %
21 Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	1,32 %
22 BP PLC	1,25 %
23 Hyundai Motor Co. Ltd.	1,24 %
24 Infineon Technologies AG	1,24 %
25 A.P. Moller - Maersk AS, catégorie B	1,23 %

Total de l'actif net du Fonds : 181 431 328 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer par suite des transactions effectuées au sein du portefeuille du Fonds de placement. Les plus récents rapports annuel, semestriel ou trimestriel du Fonds sont disponibles gratuitement sur demande en appelant au 1-800-363-2480, en envoyant une demande écrite à Integra Capital Limited, 2020 Winston Park Drive, bureau 200, Oakville, ON L6H 6X7 ou en visitant notre site Web à [www.integra.com](http://www.integra.com).

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

**Gestionnaire, gestionnaire de portefeuille, agent des transferts  
et agent chargé de la tenue des registres**  
Integra Capital Limited, Oakville, Ontario

**Auditeur**  
Ernst & Young, LLP, Toronto, Ontario

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