

**Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds
au 30 juin 2010
Fonds d'obligations Integra**

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 gagné 3,8 % par rapport à un rendement de 4,2 % réalisé par l'indice obligataire universel DEX et un rendement de 3,8 % de l'indice de référence du Fonds (composé à 95 % de l'indice obligataire universel DEX et 5 % de l'indice de rendement global des bons du Trésor à 91 jours DEX). Tous les rendements ne tiennent pas compte des frais.

Les rendements engendrés par les obligations nord-américaines ont augmenté rapidement durant le deuxième trimestre de 2010, après un premier trimestre relativement stable. L'appétit pour le risque des investisseurs a diminué, provoquant une chute des rendements des obligations du gouvernement au cours des trois derniers mois. (Lorsque les cours obligataires montent, les rendements baissent.) Alors que les conditions du crédit en Europe se détérioraient, la viabilité de la reprise économique mondiale était remise en question et les marchés boursiers baissaient, les investisseurs préférant trouver refuge sur les marchés des titres à revenu fixe. Bien que des mesures de soutien financier aient été acceptées par l'Union européenne et le FMI, un degré élevé de scepticisme persiste, à savoir si la Grèce, l'Espagne, le Portugal, l'Italie et l'Islande, peuvent en fait mettre en œuvre les fortes mesures d'austérité nécessaires pour réduire les niveaux élevés de dettes qui existent actuellement.

Depuis la fin de mars, le rendement des obligations du gouvernement du Canada de 10 ans a diminué de 0,5 % à 3,08 % à la fin du trimestre alors que le rendement des obligations de 30 ans a diminué de 42 points de base à 3,65 %.

Les fluctuations des taux d'intérêt aux États-Unis ont été plus importantes, car le marché des obligations gouvernementales américaines est perçu comme un refuge pour les investisseurs en temps de crise et les changements dans les rendements sont souvent exagérés. Les obligations du Trésor américain de 10 ans ont obtenu un rendement de 2,93 % à la fin de juin.

Au cours du dernier semestre, le secteur des obligations des gouvernements provinciaux a été le secteur ayant réalisé la meilleure performance, procurant un rendement de 4,6 % alors que celles du gouvernement fédéral engendraient des rendements de 3,8 %. Les obligations de société, qui ont engendré de robustes rendements en 2009, ont réalisé des rendements totaux de 4,5 % à la fin du mois de juin, mais durant le deuxième trimestre les rendements ont malheureusement été inférieurs à ceux des autres secteurs, les investisseurs ressentant une aversion pour le risque.

Il y a eu un certain nombre de nouvelles émissions qui ont été très bien reçues tant du côté des obligations de société que des obligations des gouvernements provinciaux, plus récemment.

Le Fonds a égalé le rendement de son indice de référence durant le premier semestre de 2010, car il étant surpondéré aux obligations des sociétés et des provinces tout en ayant une durée légèrement plus courte (sensibilité aux changements de taux d'intérêt) que celle de l'indice DEX.

Le Fonds a dégagé 3,6 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 frais liés à la garde des titres ont diminué d'année en année, la cause étant un moins grand nombre de transactions au sein du Fonds. Les dépenses d'exploitation et de vérification ont également été inférieures durant le premier semestre de 2010. Cela est partiellement dû à un écart entre le montant des dépenses cumulées prévues au budget dans la dernière partie de 2009 par rapport aux dépenses actuelles qui ont été engagées durant cette période.

Événements récents

L'IPC de base du mois de juin a été légèrement inférieur à ce qui était prévu. Les vêtements et les chaussures ont surpris avec leurs prix à la baisse. Malgré la demande accrue pour les articles saisonniers étant donné la température plus chaude que la normale en juin, les détaillants se sentaient plus enclins à offrir des rabais. D'autres vastes catégories importantes telles que les articles pour soins personnels et articles et services récréatifs ont augmenté comme prévu, ce qui a plus que contrebalancé le piétinement provenant de la catégorie des vêtements, permettant au taux de base d'augmenter de 0,1 % selon la désaisonnalisation. Le taux d'inflation de base de 1,7 % sur douze mois reste assez près de la cible de 2 % de la Banque du Canada pour une économie en pleine reprise et justifie une hausse de taux d'intérêt.

Le 20 juillet, la Banque du Canada a haussé la cible de son taux de financement à un jour de 25 points de base (un quart de 1 %) pour passer à 0,75 pourcent.

Avec la TVH qui prend effet en juillet, l'inflation pourrait grimper au-dessus de la cible de 2 % de la Banque du Canada et y demeurer pour le reste de l'année et même au début de l'année 2011. Mais les prix de base ne vont probablement pas démontrer une pression à la hausse semblable.

La croissance économique a reculé par rapport aux robustes niveaux qu'elle avait atteints plus tôt cette année. Des inquiétudes constantes en Europe, en plus de la croissance modérément plus faible en Amérique du Nord, ont provoqué un débat parmi les leaders du G20, à savoir si la piste à suivre exige de poursuivre les mesures budgétaires et monétaires ou s'il faudrait employer des stratégies de réduction de déficit.

Les marchés de l'habitation et du travail aux É.-U. continueront d'être des baromètres clés de la force du secteur privé et de sa capacité à prendre la relève lorsque les gouvernements réduiront éventuellement les sommes consacrées aux mesures de relance de l'économie. Des signes continuent de pointer vers une reprise économique lente et progressive.

La duration du Fonds à la fin du mois de juin était de 5,9 ans par rapport à celle de l'indice DEX qui était de 6,1 ans. Le Fonds reste surpondéré aux obligations des provinces et des sociétés, tout en maintenant une cote de crédit générale de AA qui est cohérente avec l'indice DEX.

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'obligations Integra

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'obligations Integra

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	\$16.27	\$16.21	\$15.96	\$16.03	\$16.18
Ajustement pour se conformer aux nouvelles conventions comptables	(0.02)	(0.02)	(0.01)	—	—
Valeur liquidative par part au début de la période (ajustée)	\$16.25	\$16.19	\$15.95	\$16.03	—
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des revenus	0.35	0.72	0.78	0.75	0.76
Total des charges	(0.01)	(0.03)	(0.03)	(0.04)	(0.04)
Gains réalisés pour la période	0.08	0.35	0.20	(0.16)	0.04
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	0.21	—	0.29	0.02	(0.11)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ⁽¹⁾	\$0.63	\$1.04	\$1.24	\$0.57	\$0.65
Distributions :					
Du revenu de placement (dividendes exclus)	(0.36)	(0.79)	(0.76)	(0.72)	(0.73)
Des dividendes	—	—	—	—	—
Des gains en capital	—	(0.19)	(0.05)	—	(0.07)
Remboursement de capital	—	—	—	—	—
Total des distributions annuelles ⁽²⁾	(\$0.36)	(\$0.98)	(\$0.81)	(\$0.72)	(\$0.80)
Valeur liquidative par part à la fin de la période	\$16.51	\$16.25	\$16.19	\$15.95	\$16.03

Ratios et données supplémentaires

	2010	2009	2008	2007	2006
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	\$116,687	\$115,897	\$125,713	\$73,635	\$85,270
Nombre de parts en circulation	7,057,778	7,121,189	7,759,276	4,613,730	5,318,237
Ratio des frais de gestion (%)	1.55%	1.55%	1.58%	1.62%	1.64%
Ratio des frais de gestion compte tenu des frais absorbés ou ayant fait l'objet d'une renonciation (%)	1.55%	1.55%	1.58%	1.62%	1.64%
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽³⁾	93.28%	308.59%	174.13%	286.30%	184.73%
Ratio des frais d'opération (%) ⁽⁴⁾	—	—	—	—	—

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'obligations Integra

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.

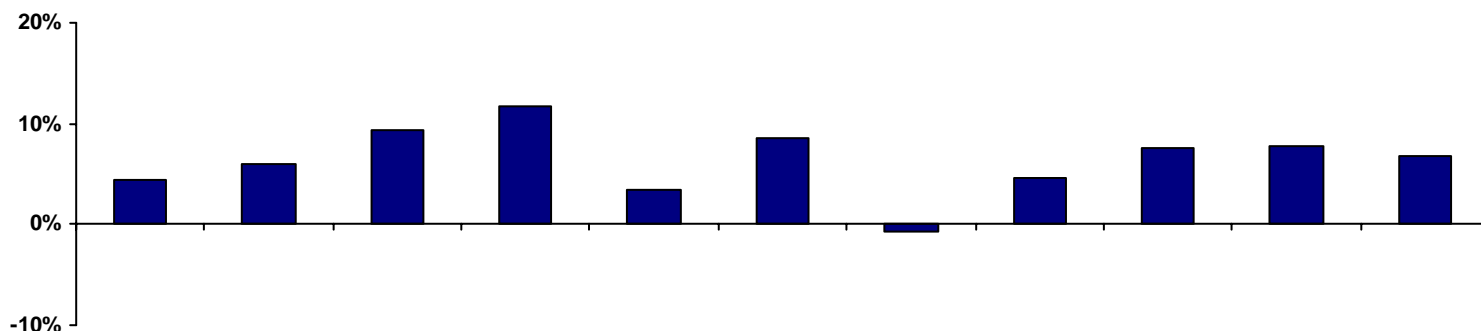
Création du fonds - 27 novembre 1996 (avant cette date, le Fonds était un organisme de placement collectif privé)

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

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
4.35	6.03	9.27	11.72	3.38	8.64	-0.81	4.52	7.65	7.75	6.71



Fonds d'obligations Integra
Sommaire du portefeuille de placement au 30 juin 2010

Répartition des actifs

	% de l'actif net du Fonds
Obligations	97.51%
Autres actifs, déduction faite du passif	2.23%

Répartition sectorielle

	% de l'actif net du Fonds
Gouvernement du Canada	36.73%
Gouvernement provincial	25.87%
Gouvernement municipal	0.79%
Supranational	2.18%
Obligations de sociétés	31.94%

Les 25 titres vedettes

(à l'exclusion des quasi-espèces)	% de l'actif net du Fonds
1 Canada Housing Trust, Series '27', Variable Rate, 2014/09/15	8.71%
2 Canada Housing Trust No. 1, 4.550%, 2012/12/15	6.27%
3 Canada Housing Trust No. 1, 3.750%, 2020/03/15	4.82%
4 Province of Quebec, 4.500%, 2018/12/01	3.85%
5 Financement-Québec, 5.000%, 2012/11/01	3.07%
6 Province of Manitoba, 5.700%, 2037/03/05	2.26%
7 Province of Ontario, 4.200%, 2018/03/08	2.17%
8 Government of Canada, 5.750%, 2029/06/01	2.11%
9 Province of Ontario, Series 'KJ', 7.600%, 2027/06/02	2.09%
10 Canada Housing Trust No. 1, Series '28', 3.150%, 2014/06/15	1.91%
11 Canada Housing Trust No. 1, Series 'MAR', 2.950%, 2015/03/15	1.91%
12 Government of Canada, 3.500%, 2013/06/01	1.82%
13 Province of Ontario, 4.700%, 2037/06/02	1.79%
14 Government of Canada, Series 'ZF48', 3.000%, 2015/12/01	1.45%
15 Canada Housing Trust No. 1, Series '23', 4.100%, 2018/12/15	1.26%
16 Manulife Financial Corp., Callable, 5.505%, 2018/06/26	1.17%
17 Bank of Montreal, 5.450%, 2017/07/17	1.12%
18 Government of Canada, Series 'YR94', 3.750%, 2019/06/01	1.02%
19 Government of Canada, 5.000%, 2037/06/01	1.01%
20 Cards II Trust, Class '4A', Series '2005-5', 3.869%, 2010/10/15	0.98%
21 Government of Canada, 1.250%, 2011/06/01	0.88%
22 TransCanada PipeLines Ltd., Variable Rate, Callable, Retractable, 2028/07/18	0.87%
23 Royal Bank of Canada, Variable Rate, Callable, 2020/06/15	0.84%
24 Bank of Nova Scotia, 4.100%, 2017/06/08	0.82%
25 Province of Ontario, 4.600%, 2039/06/02	0.77%

Actif net total du Fonds \$ 116,552,865

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