

Fonds canadien valeur et croissance Integra
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 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, le Fonds a perdu 4,53 % par rapport à un gain de 0,16 % réalisée par son indice de référence (composé à 100 % de l'indice S&P/TSX). 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.

L'économie canadienne est largement menée par les exportations en raison de la taille de ses industries de ressources naturelles. Par conséquent, la situation économique du reste du monde influe grandement sur la santé de notre économie intérieure.

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 du pétrole de plus de 15 %, bien au-dessus de 100 \$ US le baril. En Europe, les préoccupations de la dette souveraine ont ré-émergé, avec le Portugal joignant la Grèce et l'Irlande qui sont au bord de la faillite. De plus, des préoccupations concernant les difficultés fiscales croissantes aux États-Unis et la fin du second programme d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine ont contribué à la nervosité des investisseurs.

Par conséquent, à la suite de trois trimestres de résultats positifs pour les actions canadiennes, le marché a perdu plus de 5 % de sa valeur durant le second trimestre. La réévaluation des investisseurs des perspectives économiques mondiales face à une croissance minimale des emplois, les questions du déficit européen et un marché de l'habitation extrêmement calme aux États-Unis ont eu des répercussions négatives sur les actions. Les secteurs des matières premières, de l'énergie et des services financiers, qui représentent plus de 70 % du TSX, ont compté pour plus de 95 % de la chute de 5,2 % du marché entre la fin mars et le 30 juin. Un autre indicateur de la divergence dans le marché au cours des récents mois est la différence dans le rendement entre les actions de compagnies à grande et petite capitalisations. Les actions à capitalisation plus petite ont chuté de 8,3 % alors que les actions à plus grande capitalisation telles que représentées par l'indice S&P/TSX60 ont quant à elles chuté de seulement 5,5 % au cours des trois derniers mois.

Au sein du marché boursier canadien, le secteur des technologies de l'information a été de loin le secteur au pire rendement, ayant perdu plus de 30 % de sa valeur au cours du premier semestre de 2011. Les autres groupes d'activités ayant fini la période de janvier à juin en territoire négatif ont été les secteurs des matières premières, des biens de consommation discrétionnaire et de l'énergie. Les secteurs ayant obtenu les meilleurs rendements boursiers sont les soins de la santé, les services de télécommunications et les produits industriels.

Le Fonds s'est sous-classé par rapport à son indice de référence durant le premier semestre de 2011 en raison de la sélection des actions dans les secteurs des matières premières et de l'énergie, combinée à une surpondération du sous-indice des technologies de l'information. Au sein du groupe des matières premières, les avoirs étaient surpondérés en actions d'uranium -- en raison des prévisions de la demande de la Chine dont les besoins en électricité augmentent. Avec l'accident de fusion de Fukushima causée par le tremblement de terre dévastateur et le tsunami qui a suivi, l'opinion publique s'est rapidement tournée contre l'énergie nucléaire et les actions d'uranium se sont écroulées très rapidement – malgré les petits changements des niveaux de demande existant pour la marchandise sous-jacente.

Dans le secteur des matières premières, Sino-Forest a été une autre source de sous-classement causé par les allégations de fraudes faites par la firme de recherche Muddy Waters LLC. En raison de l'incertitude créée et de la période prolongée prévue avant que l'on réponde à ces questions, notamment que la propriété des actifs soit clarifiée, les actions détenues dans le Fonds ont été vendues.

Les actions énergétiques, qui se sont sous-classées, comprennent Talisman Energy et Canadian Natural Resources. Talisman a signalé une croissance de la production au premier trimestre au niveau le plus bas des prévisions. Canadian Natural Resources a chuté en raison du retard qui se prolonge dans les réparations du projet de mise à niveau de Horizon à cause des incendies de forêts en Alberta.

La principale surpondération dans le secteur des technologies de l'information était Research in Motion. Le fabricant du Blackberry a vu le prix de son action s'effondrer face à la chute de sa part du marché, un rapport signalant des bénéfices inférieurs aux prévisions et un manque de nouveaux produits. Cependant, RIM reste le numéro trois dans un marché mondial qui prévoit afficher une croissance à double chiffre chaque année jusqu'en 2015 et se négocie à des valeurs très basses. Les équipes de gestion de placement continuent à surveiller l'entreprise de près.

Il faudrait noter que le marché boursier canadien, contrairement aux autres principaux marchés boursiers, ne récompense toujours pas les actions de qualité de façon constante. Le marché canadien montre une dispersion importante entre les actions à risque élevé économiquement sensibles et les actions de qualité. Cette tendance se poursuivra à long terme et il y aura un retour à un marché normal semblable à celui du début de la période de la dernière décennie.

Le Fonds a reçu des cotisations nettes de 24,6 millions de dollars 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, en 2011, les charges liées à la garde des titres ont été inférieures sur une période de douze mois étant donné la renégociation du barème de frais avec le dépositaire du Fonds.

Événements récents

Les facteurs macroéconomiques continuent de dominer la perspective des investissements en entrant dans la seconde moitié de l'année. Le sentiment des investisseurs s'est distinctement plus concentré sur les risques de ralentissement de la croissance mondiale.

Alors que les prix de beaucoup de marchandises importantes continuent à augmenter, les taux de croissance montrent petit à petit une modération dans les prévisions de l'expansion économique mondiale. Parce que les marchandises sont devenues un baromètre si important de la préférence de risque d'un investisseur, un ralentissement de l'inflation des prix des marchandises a de grosses répercussions sur les actions, particulièrement au Canada.

Au cours des derniers mois, la croissance économique canadienne s'est aplanie. La première raison est une chute brutale dans la production minière causée par un temps inhabituellement mauvais au début du printemps qui a perturbé la production énergétique et minière. De plus, après la forte croissance au cours du premier trimestre, les volumes de ventes au détail ont baissé au cours des trois derniers mois. Les ventes de nouveaux véhicules à moteur ont diminué. Les ventes de maisons sont restées à la traîne des niveaux du début de 2011, les moyens financiers et les bilans des ménages plaçant des contraintes sur la demande.

D'un côté plus positif, l'augmentation des profits d'exploitation parmi les entreprises financières et non financières et l'assouplissement des conditions de prêts devraient continuer à soutenir les investissements des entreprises à l'avenir. Ces dernières ont une latitude considérable pour croître fortement considérant leur part du PIB inférieure à la normale. Des dépenses de capital sont faites par les entreprises canadiennes sur de nouvelles machineries et l'équipement qui devraient générer une plus grande croissance de la productivité.

Les pondérations actives les plus grandes du Fonds sont Financière Manuvie, Yamana Gold, Financière Sun Life et Suncor Energy.

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 canadien valeur et croissance Integra
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	15,82 \$	13,83 \$	10,41 \$	16,44 \$	17,87 \$
Ajustement selon les normes comptables	(0,03)	(0,04)	(0,04)	(0,03)	–
Actif net par part au début de la période	15,79 \$	13,79 \$	10,37 \$	16,41 \$	17,87 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total du revenu	0,22	0,33	0,35	0,42	0,47
Total des charges	(0,02)	(0,04)	(0,02)	(0,04)	(0,06)
Gains réalisés (pertes)	0,55	1,42	(0,84)	(1,86)	2,57
Gains latents (pertes)	(1,50)	0,34	4,31	(7,94)	(1,81)
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation⁽¹⁾	(0,75 \$)	2,05 \$	3,80 \$	(9,42 \$)	1,17 \$
Distributions :					
Du revenu (à l'exception des dividendes)	–	–	(0,03)	(0,05)	(0,04)
Des dividendes	(0,11)	(0,36)	(0,43)	(0,28)	(0,40)
Des gains en capital	–	–	–	–	(2,11)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Total des distributions annuelles⁽²⁾	(0,11 \$)	(0,36 \$)	(0,46 \$)	(0,33 \$)	(2,55 \$)
Actif net par part à la fin de la période	14,95 \$	15,79 \$	13,79 \$	10,37 \$	16,41 \$

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

	2011	2010	2009	2008	2007
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	131 506 \$	113 001 \$	132 073 \$	140 484 \$	59 558 \$
Parts en circulation	8 778 532	7 144 639	9 550 980	13 489 967	3 623 031
Ratio des frais de gestion	2,26 %	2,17 %	2,03 %	2,14 %	2,18 %
Ratio des frais de gestion, avant renonciation ou prise en charge	2,26 %	2,17 %	2,03 %	2,14 %	2,18 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	51,43 %	96,84 %	80,90 %	141,35 %	90,34 %
Ratio des coûts d'opérations ⁽⁴⁾	0,43 %	0,36 %	0,35 %	0,37 %	0,28 %

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.

Fonds canadien valeur et croissance Integra Ratios et données supplémentaires (suite)

- 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.
- L'augmentation du taux de rotation du portefeuille pour l'année 2008 est due à des changements de gestionnaires de placement et de structures dans le fonds, en septembre 2008. La rotation devrait revenir à des taux plus normaux durant l'année 2009.
- 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.

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 : 12 mars 1999 (Avant cette date, le Fonds était un fonds mutuel non-public.)

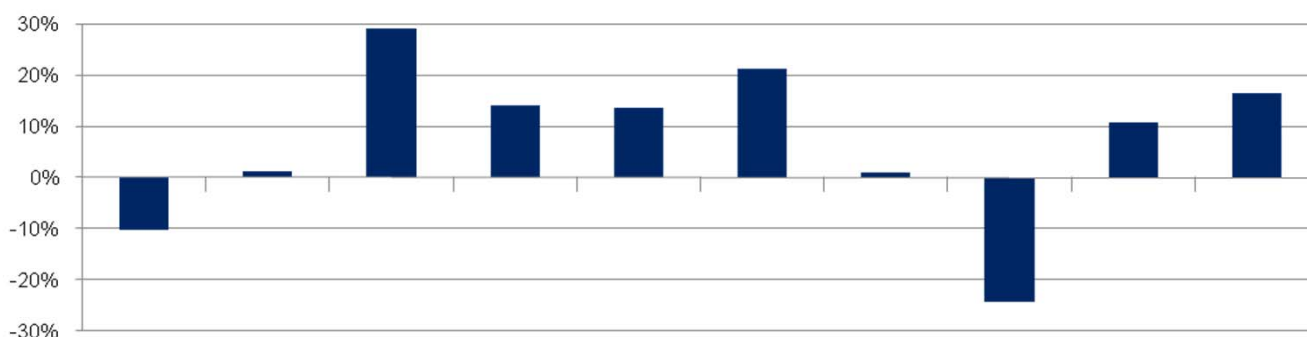
Rendements annuels

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
-10,32 %	1,10 %	29,02 %	14,12 %	13,60 %	21,27 %	0,97 %	-24,31 %	10,70 %	16,49 %



Fonds canadien valeur et croissance Integra
Sommaire du portefeuille au 30 juin 2011

Répartition de l'actif

	% de l'actif net du Fonds
Actions canadiennes	95,03 %
Autres actifs, moins les passifs	4,97 %

Répartition sectorielle

	% de l'actif net du Fonds
Consommation discrétionnaire	4,37 %
Consommation de base	1,36 %
Énergie	23,64 %
Services financiers	25,45 %
Soins de santé	1,18 %
Produits industriels	6,38 %
Technologies de l'information	3,63 %
Matières premières	23,01 %
Services de télécommunications	5,35 %
Services publics	0,66 %

25 titres vedettes

(exclut les équivalents de trésorerie)		% de l'actif net du Fonds
1	Suncor Energy Inc.	4,79 %
2	Banque Toronto-Dominion (La)	4,79 %
3	Banque Royale du Canada	4,23 %
4	Société Financière Manuvie	4,03 %
5	Barrick Gold Corp.	3,57 %
6	Financières Sun Life inc.	2,73 %
7	Yamana Gold Inc.	2,43 %
8	Goldcorp Inc.	2,30 %
9	BCE Inc.	2,27 %
10	Talisman Energy Inc.	2,00 %
11	Canadian Natural Resources Ltd.	2,00 %
12	Teck Resources Ltd., catégorie B	1,98 %
13	Magna International Inc., catégorie A	1,87 %
14	Potash Corp. of Saskatchewan Inc.	1,85 %
15	Research In Motion Ltd.	1,80 %
16	Banque Canadienne Impériale de Commerce	1,57 %
17	TELUS Corp.	1,55 %
18	Agrium Inc.	1,51 %
19	Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,40 %
20	Enbridge Inc.	1,34 %
21	Inmet Mining Corp.	1,34 %
22	Banque de Montréal	1,31 %
23	Bombardier Inc., catégorie B	1,29 %
24	WestJet Airlines Ltd.	1,22 %
25	Ensign Energy Services Inc.	1,18 %

Total de l'actif net du Fonds : 131 249 905 \$

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.

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