

**Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds
au 30 juin 2010
Fonds d'actions internationales 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 subi une perte de 9,7 % 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.

Les principales sources de valeur ajoutée pour le Fonds ont été des titres du secteur des services financiers sous-pondérés et la sélection de titres dans ce secteur. La sélection de titres dans le secteur des technologies de l'information et des services de télécommunications a contribué positivement au Fonds. Inversement, le Fonds était sous-pondéré par rapport à son indice de référence dans les sous-indices des services publics et de l'industrie.

Des avoirs particuliers qui ont contribué au rendement du Fonds relativement à l'indice EAEO ont été Fuji Machine Manufacturing et Towa Pharmaceutical. Le Fonds a aussi bénéficié de ne pas avoir de titres de BP en portefeuille et d'être sous-pondéré dans Nokia. De plus, le Fonds avait une pondération de 11 % dans les marchés émergents qui dans l'ensemble ont surclassé l'indice EAEO au cours du premier semestre de 2010. Les titres qui ont ralenti le rendement du Fonds incluaient Transocean. Les ventes massives des titres de la société sont liées directement à l'explosion de la plateforme de forage en mer

semi-submersible, Deepwater Horizon, louée par BP pour l'utiliser dans le golfe du Mexique.

Le Fonds a dégagé 3,5 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. Cela est partiellement dû à un écart entre le montant prévu au budget des dépenses accumulées dans la dernière partie de 2009 par rapport aux dépenses actuelles qui ont été engagées au cours de la période.

Événements récents

Alors que l'activité économique mondiale s'améliore, des difficultés substantielles persistent, notamment dans le monde industrialisé où la dette souveraine toujours croissante menace les gains économiques à long terme. Les marchés émergents se sont comportés relativement bien, principalement parce qu'ils ont géré leurs économies parcimonieusement au cours des années passées. Mondialement, les sociétés ont généralement profité de marges bénéficiaires croissantes plus en raison des réductions des coûts qu'en raison de l'augmentation des revenus croissants; leurs états financiers restent solides et elles disposent de liquidités en abondance.

Les facteurs macroéconomiques continuent de dominer la perspective des investissements pour le second semestre de l'année. Le sentiment des investisseurs s'est distinctement plus concentré sur les risques de ralentissement de la croissance et la possibilité de déflation.

Le portefeuille continue à être investi de manière prudente en termes de participation au cycle économique et aux régions plus stables des marchés boursiers dans lesquels les évaluations sont attrayantes.

Des achats récents dans le portefeuille incluent BHP Billiton, acheté en raison de son faible cours à la suite de l'annonce d'une « super taxe » sur les secteurs miniers australiens. De même, Anheuser-Busch InBev a été acquise après que de forts résultats au premier trimestre aient été signalés, et il y a de fortes indications que les ventes continueront à croître, notamment en Amérique Latine.

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 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'actions internationales 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	\$10.97	\$10.53	\$15.28	\$15.62	\$12.84
Ajustement pour se conformer aux nouvelles conventions comptables	(0.03)	(0.04)	(0.05)	—	—
Valeur liquidative par part au début de la période (ajustée)	\$10.94	\$10.49	\$15.23	\$15.62	—
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des revenus	0.29	0.33	0.41	0.41	0.34
Total des charges	(0.03)	(0.05)	(0.07)	(0.06)	(0.06)
Gains réalisés pour la période	(0.11)	(1.06)	(1.85)	1.31	1.25
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	(1.21)	1.54	(2.96)	(1.67)	1.55
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ⁽¹⁾	(\$1.06)	\$0.76	(\$4.47)	(\$0.01)	\$3.08
Distributions :					
Du revenu de placement (dividendes exclus)	(0.21)	(0.35)	0.34	(0.35)	(0.28)
Des dividendes	—	—	—	—	—
Des gains en capital	—	—	—	—	—
Remboursement de capital	—	—	—	—	—
Total des distributions annuelles ⁽²⁾	(\$0.21)	(\$0.35)	(\$0.34)	(\$0.35)	(\$0.28)
Valeur liquidative par part à la fin de la période	\$9.66	\$10.94	\$10.49	\$15.23	\$15.62

Ratios et données supplémentaires

	2010	2009	2008	2007	2006
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	\$47,210	\$48,533	\$55,644	\$65,188	\$69,303
Nombre de parts en circulation	4,870,603	4,425,780	5,280,785	4,267,521	4,437,052
Ratio des frais de gestion (%)	2.58%	2.50%	2.59%	2.46%	2.49%
Ratio des frais de gestion compte tenu des frais absorbés ou ayant fait l'objet d'une renonciation (%)	2.58%	2.50%	2.59%	2.46%	2.49%
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽³⁾	24.65%	101.19%	116.54%	107.89%	100.84%
Ratio des frais d'opération (%) ⁽⁴⁾	0.10%	0.34%	0.43%	0.34%	0.31%

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 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.

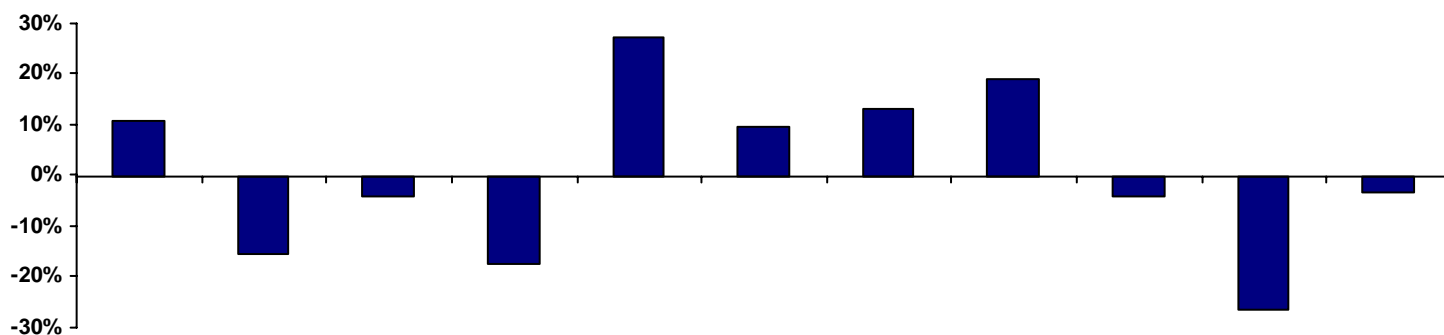
Création du fonds - 27 novembre 1996 (avant cette date, le Fonds était un organisme de placement collectif privé)

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
10.95	-15.54	-3.94	-17.31	27.07	9.46	13.10	19.11	-4.08	-26.49	-3.30



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

Répartition des actifs

	% de l'actif net du Fonds
Actions internationales	99.79%
Autres actifs, déduction faite du passif	0.21%

Répartition géographique

	% de l'actif net du Fonds
Australie	5.43%
Autriche	—
Belgique	1.14%
Brésil	4.44%
Chilie	0.66%
Chine	0.68%
France	5.67%
Allemagne	5.68%
Hong Kong	4.86%
Japon	26.99%
Luxembourg	1.91%
Macao	1.26%
Pays-Bas	0.75%
Pologne	0.50%
Singapour	1.16%
Afrique du Sud	2.18%
Corée du Sud	0.13%
Espagne	1.20%
Suisse	14.71%
Thaïlande	2.08%
Royaume-Uni	18.36%

Les 25 titres vedettes

(à l'exclusion des quasi-espèces)		% de l'actif net du Fonds
1	Roche Holding AG Genussscheine	2.83%
2	Nestlé SA, Registered, Series 'B'	2.70%
3	Toyota Motor Corp.	2.29%
4	Gold Fields Ltd.	2.18%
5	Novartis AG, Registered	2.13%
6	Nomura Holdings Inc.	2.03%
7	Nintendo Co. Ltd.	1.80%
8	Anglo American PLC	1.78%
9	GlaxoSmithKline PLC	1.74%
10	Towa Pharmaceutical Co. Ltd.	1.69%
11	Newcrest Mining Ltd.	1.60%
12	Vodafone Group PLC	1.52%
13	Sumitomo Mitsui Financial Group Inc.	1.47%
14	British American Tobacco PLC	1.37%
15	Bank of Ayudhya Public Co. Ltd.	1.35%
16	Deutsche Telekom AG, Registered	1.35%
17	Bayer AG	1.34%
18	Fuji Machine Mfg. Co. Ltd.	1.31%
19	TOTAL SA	1.27%
20	Sands China Ltd.	1.27%
21	Zurich Financial Services AG	1.26%
22	BHP Billiton PLC	1.24%
23	UBS AG, Registered	1.23%
24	Lawson Inc.	1.23%
25	Sony Corp.	1.18%

Actif net total du Fonds \$ 47,060,683

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