

**Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds
au 30 juin 2010****Fonds américain valeur et croissance 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**

Alors que les activités des entreprises américaines ont augmenté au cours du deuxième trimestre, une partie de cette amélioration est due au réapprovisionnement des inventaires des sociétés à la suite d'une baisse importante et des dépenses en capital qui ont repris après avoir atteint leur niveau le plus bas. Les consommateurs représentent environ 70 % de l'économie, et après un début d'année solide, les dépenses des consommateurs ont ralenti dans plusieurs industries d'avril à juin, alors que les ménages utilisaient leur salaire en croissance pour reconstituer leur épargne et rembourser leurs dettes. En raison de l'incertitude économique, du chômage oscillant toujours autour de 10 %, et une vague de saisies menaçant la stabilité du marché de l'habitation, la reprise des dépenses des ménages sera probablement lente et irrégulière.

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.

Par conséquent, au cours des trois derniers mois, la volatilité a réapparu sur les marchés financiers. L'indice S&P 500 a subi des mouvements journaliers de 1 %, baissiers ou haussiers, 30 des 66 séances boursières, ou plus de 45 % du temps. De plus, le 6 mai, le « krach éclair » s'est produit et les indices principaux ont chuté de plus de 9 % en un seul après-midi avant qu'une reprise partielle n'ait lieu.

Au cours du deuxième trimestre de 2010, après quatre trimestres consécutifs de bénéfices, le marché boursier américain a obtenu son pire rendement trimestriel depuis les trois derniers mois de 2008 lorsque Lehman Brothers a déclaré faillite et que la crise du crédit atteignait son sommet.

Pour le semestre terminé le 30 juin 2010, le Fonds a perdu 4,2 % par rapport à l'indice Russell 1000 qui, lui, a perdu 5,1 %. L'indice de référence du Fonds (composé à 90 % de l'indice Russell 1000 et à 10 % de l'indice de rendement global des bons du Trésor à 91 jours DEX) a, quant à lui, perdu 4,6 %. Tous les rendements sont exprimés en dollars canadiens et ne tiennent pas compte des frais.

Au cours du premier semestre de 2010, seulement un des 10 sous-indices du S&P 500, le secteur des industries, a généré un rendement positif. Les secteurs ayant obtenu les pires rendements ont été ceux des matériaux et de l'énergie, qui ont subi des pertes à deux chiffres au cours du dernier semestre.

Néanmoins, les entreprises financières plus fortes ayant des bilans financiers sains ont continué à augmenter leurs versements de dividendes. Du début de l'année à la fin du deuxième trimestre, 85 entreprises de l'indice S&P 500 ont soit augmenté leurs dividendes soit commencé à en verser un, alors qu'elles n'étaient que 47 au début d'avril. En plus d'être une bonne indication qu'une entreprise est financièrement solide, les dividendes sont également un moyen de contrôle sur la façon dont la direction choisit d'allouer un flux de trésorerie disponible.

En ce qui concerne l'excellent rendement du Fonds pour l'année à ce jour, la sélection d'actions dans les groupes de l'énergie, de la consommation discrétionnaire, de la consommation de base et des matériaux a ajouté de la valeur au portefeuille. Les actions telles que Autozone, Dollar Tree, TJ Max., Altria, Marathon Oil et ConocoPhillips ont apporté la contribution la plus importante au rendement.

À l'inverse, la sélection d'actions dans le secteur des services financiers a nui au rendement relatif. Les titres incluaient State Street, Lazard ainsi que Waddell & Reed.

Le Fonds a dégagé 0,1 million 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 dépenses d'exploitation et les charges reliées au Comité d'examen indépendant ont 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

Étant donné la perspective d'une reprise prolongée et lente, il est prévu que les cours des entreprises de qualité supérieure évaluées d'après le taux de croissance de leur rendement et de leurs bénéfices se trouveront une fois encore en tête des résultats relatifs. Un contexte économique difficile devrait permettre à ces entreprises de se distinguer par des résultats basés sur des données fondamentales supérieures continues.

Un important prédicteur des rendements futurs est le ratio bénéfice/cours du marché. Ce dernier est simplement le bénéfice divisé par le cours (ou l'inverse du ratio c/b). Un ratio b/c faible indique la volonté des investisseurs de payer un prix plus élevé pour un niveau de bénéfice donné (c/b élevé), alors que l'inverse est également vrai pour un ratio b/c élevé. Historiquement, un ratio b/c élevé présage un rendement de 10 ans subséquent plus élevé. Le ratio b/c actuel de l'indice S&P 500 se situe près de 9 %, ce qui a historiquement procuré des rendements meilleurs que la moyenne pour les 10 prochaines années.

Les nouvelles positions récemment établies dans le Fonds incluent Discovery Communications (Discovery Channel, TLC, Animal Planet), Molex (un chef de file dans la production diversifiée de connecteurs électroniques), Citigroup et Texas Instruments.

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 américain valeur et croissance 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 américain valeur et croissance 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	\$6.42	\$6.03	\$8.07	\$8.95	\$8.04
Ajustement pour se conformer aux nouvelles conventions comptables	(0.01)	(0.04)	(0.01)	—	—
Valeur liquidative par part au début de la période (ajustée)	\$6.41	\$5.99	\$8.06	\$8.95	—
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des revenus	0.05	0.11	0.21	0.23	0.13
Total des charges	(0.01)	(0.03)	(0.02)	(0.02)	(0.02)
Gains réalisés pour la période	0.20	(0.29)	(0.83)	0.25	-
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	(0.50)	0.79	(1.28)	(1.06)	0.88
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ⁽¹⁾	(\$0.26)	\$0.58	(\$1.92)	(\$0.60)	\$0.99
Distributions :					
Du revenu de placement (dividendes exclus)	—	(0.09)	(0.19)	(0.21)	(0.03)
Des dividendes	—	—	—	—	—
Des gains en capital	—	—	—	(0.02)	—
Remboursement de capital	—	(0.05)	—	—	—
Total des distributions annuelles ⁽²⁾	\$0.00	(\$0.14)	(\$0.19)	(\$0.23)	(\$0.03)
Valeur liquidative par part à la fin de la période	\$6.15	\$6.41	\$5.99	\$ 8.06	\$8.95

Ratios et données supplémentaires

	2010	2009	2008	2007	2006
Valeur liquidative (en milliers de dollars)	\$47,686	\$49,702	\$45,210	\$65,175	\$75,016
Nombre de parts en circulation	7,752,628	7,740,484	7,499,282	8,080,446	8,384,263
Ratio des frais de gestion (%)	2.42%	2.47%	2.39%	2.31%	2.38%
Ratio des frais de gestion compte tenu des frais absorbés ou ayant fait l'objet d'une renonciation (%)	2.42%	2.47%	2.39%	2.31%	2.38%
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽³⁾	12.71%	29.35%	46.35%	23.33%	22.46%
Ratio des frais d'opération (%) ⁽⁴⁾	0.03%	0.07%	0.13%	0.05%	0.06%

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 américain valeur et croissance 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.

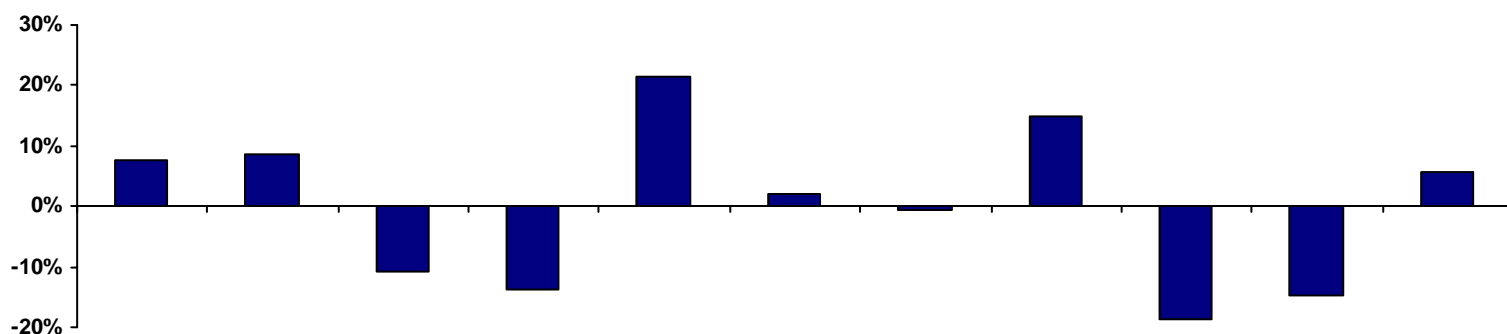
Création du fonds - 24 juillet 1998 (avant cette date, le Fonds était un organisme de placement collectif privé)

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
7.50	8.63	-10.79	-13.63	21.61	2.20	-0.69	14.81	-18.67	-14.60	5.61



Fonds américain valeur et croissance Integra
Sommaire du portefeuille de placement au 30 juin 2010

Répartition des actifs

	% de l'actif net du Fonds
Actions américaines	91.29%
Actions internationales	6.78%
Autres actifs, déduction faite du passif	1.93%

Répartition sectorielle

	% de l'actif net du Fonds
Produits de consommation discrétionnaire	11.99%
Produits de consommation de base	5.29%
Énergie	7.04%
Finances	12.31%
Soins de santé	14.54%
Produits industriels	13.05%
Technologie de l'information	18.58%
Matières premières	3.26%
Services de télécommunication	2.68%
Utilités	2.55%

Les 25 titres vedettes

(à l'exclusion des quasi-espèces)	% de l'actif net du Fonds
1 Occidental Petroleum Corp.	1.82%
2 Bristol-Myers Squibb Co.	1.68%
3 American Express Co.	1.63%
4 Cognizant Technology Solutions Corp., Class 'A'	1.56%
5 TJX Cos. Inc.	1.54%
6 Philip Morris International Inc.	1.47%
7 IBM Corp.	1.40%
8 Imperial Tobacco Group PLC, ADR	1.38%
9 Wellpoint Inc.	1.37%
10 Raytheon Co.	1.36%
11 Illinois Tool Works Inc.	1.36%
12 ConocoPhillips	1.35%
13 Honeywell International Inc.	1.35%
14 Wells Fargo & Co.	1.31%
15 Hewlett-Packard Co.	1.30%
16 Pfizer Inc.	1.30%
17 Capital One Financial Corp.	1.27%
18 JPMorgan Chase & Co.	1.20%
19 Carnival Corp.	1.19%
20 Microsoft Corp.	1.16%
21 Intel Corp.	1.15%
22 AutoZone Inc.	1.15%
23 Stanley Black & Decker Inc.	1.14%
24 PNC Financial Services Group	1.13%
25 Fiserv Inc.	1.12%

Actif net total du Fonds \$ 47,658,116

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