



Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain se classe dans le 33<sup>e</sup> percentile pour la période de sept ans se terminant le 31 mars 2008, dans le 30<sup>e</sup> percentile pour la période d'un an se terminant le 31 mars 2008, et le 57<sup>e</sup> percentile pour le premier trimestre 2008

La division de gestion d'actions américaines à faible capitalisation boursière reçoit un mandat de gestion

**Compte-rendu et perspectives des actions américaines à faible capitalisation boursière**

J'ai de nouveau le plaisir de vous annoncer les rendements remarquables de la division de gestion d'actions américaines à faible capitalisation boursière et d'annoncer que la division de gestion de titres américains à faible capitalisation boursière a remporté un mandat de gestion d'une valeur de 7,0 millions de dollars canadiens par un fonds de pension de la ville de Montréal.

**Rendements de VBA – marché américain**

Le tableau ci-dessous indique les rendements du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain pour la période terminée le 31 mars 2008, comparativement à ceux de l'indice des titres à faible capitalisation Russell 2000 et de l'indice S&P 500.

**Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain  
Rendements pondérés dans le temps  
(au 31 mars 2008)**

	1 mois %	3 mois %	Cumul annuel à ce jour %	1 an %	2 ans %	4 ans %	5 ans %	7 ans %	Depuis le 30/juin/2000 %
Fonds composé de caisses de retraite de VBA	-3,32	-11,53	-11,53	-7,11	1,94	8,21	14,58	11,42	12,02
Indice Russell 2000	0,42	-9,90	-9,90	-13,00	-4,01	5,15	14,90	7,57	5,07
Indice S&P 500	-0,42	-9,44	-9,44	-5,11	2,99	6,04	11,29	3,67	0,46
<b>Valeur ajoutée (portefeuille moins l'Indice Russell 2000)</b>	<b>-3,74</b>	<b>-1,63</b>	<b>-1,63</b>	<b>5,89</b>	<b>5,95</b>	<b>3,06</b>	<b>-0,32</b>	<b>3,85</b>	<b>6,95</b>

*Note : Van Berkomp et Associés Inc., entité inscrite auprès des commissions des valeurs mobilières du Québec, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique à titre de conseiller en placement et de gestionnaire de portefeuille de plein exercice et auprès de la Securities and Exchange Commission (États-Unis) à titre de conseiller en placement, a préparé et présenté ce rapport conformément aux normes de présentation des données du Global Investment Performance Standards (« GIPS ») du CFA Institute. Le CFA Institute n'a pas été engagé dans la préparation ni la révision de ce rapport. Au 31 mars 2008, le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain (« Fonds composé de caisses de retraite ») totalisait 251,8 millions de dollars US en titres à faible capitalisation boursière, soit 96,9 % de l'actif US géré et 26,0 % de l'actif total géré par la firme. Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain comprend cinq importantes caisses de retraite. Une liste complète des fonds composés de la firme, accompagnée d'une description de chacun d'eux, est disponible.*

La division de gestion, actions américaines à faible capitalisation boursière se voit accorder un mandat de gestion

Van Berkomp et Associés Inc. a le plaisir d'annoncer qu'un mandat de gestion a été confié à sa division de gestion de titres américains à faible capitalisation boursière par un fonds de pension canadien. Ce mandat débute le 1<sup>er</sup> avril 2008.



**VAN BERKOM AND ASSOCIATES INC**  
ET ASSOCIÉS INC

## **Actions américaines à faible capitalisation boursière de VBA**

Bulletin du 1<sup>er</sup> trimestre 2008

---

### **Rendements comparatifs en regard de ceux de l'Univers des gestionnaires de titres américains à faible capitalisation boursière de Russell/Mellon**

Vous trouverez ci-joint les rendements comparatifs du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain en regard de ceux de l'Univers des gestionnaires de titres américains à faible capitalisation boursière de *Russell/Mellon Analytical Services* (Russell/Mellon). Vous trouverez également ci-joint un diagramme comparant les risques et le rendement du Fonds composé de caisses de retraite – marché américain à ceux de 216 portefeuilles de placement évalués par *Russell/Mellon Analytical Services LLC*.

Sur l'échelle de rendement des placements des gestionnaires de titres américains à faible capitalisation boursière, le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain se situe dans le 33<sup>e</sup> percentile pour la période de sept ans se terminant le 31 mars 2008, dans le 30<sup>e</sup> percentile pour la période d'un an se terminant le 31 mars 2008 et dans le 57<sup>e</sup> percentile pour le premier trimestre 2008.

### **Compte-rendu et perspectives des actions américaines à faible capitalisation boursière**

Veuillez trouver ci-joint le compte-rendu et les perspectives des actions américaines à faible capitalisation boursière envoyés à nos clients en date du 31 mars 2008.

Si vous désirez de plus amples renseignements sur VBA et la division de gestion d'actions américaines à faible capitalisation boursière, n'hésitez pas à communiquer avec moi en tout temps au 1 888 VBA-5759, poste 223 ou au (514) 985-5759, poste 223, avec Mathieu Sirois, au poste 237 ou Benoît Durand, au poste 226 ou par courrier électronique à [contact@vbassociates.com](mailto:contact@vbassociates.com). Nous vous invitons également à consulter notre site web à l'adresse suivante : [www.vbassociates.com](http://www.vbassociates.com).

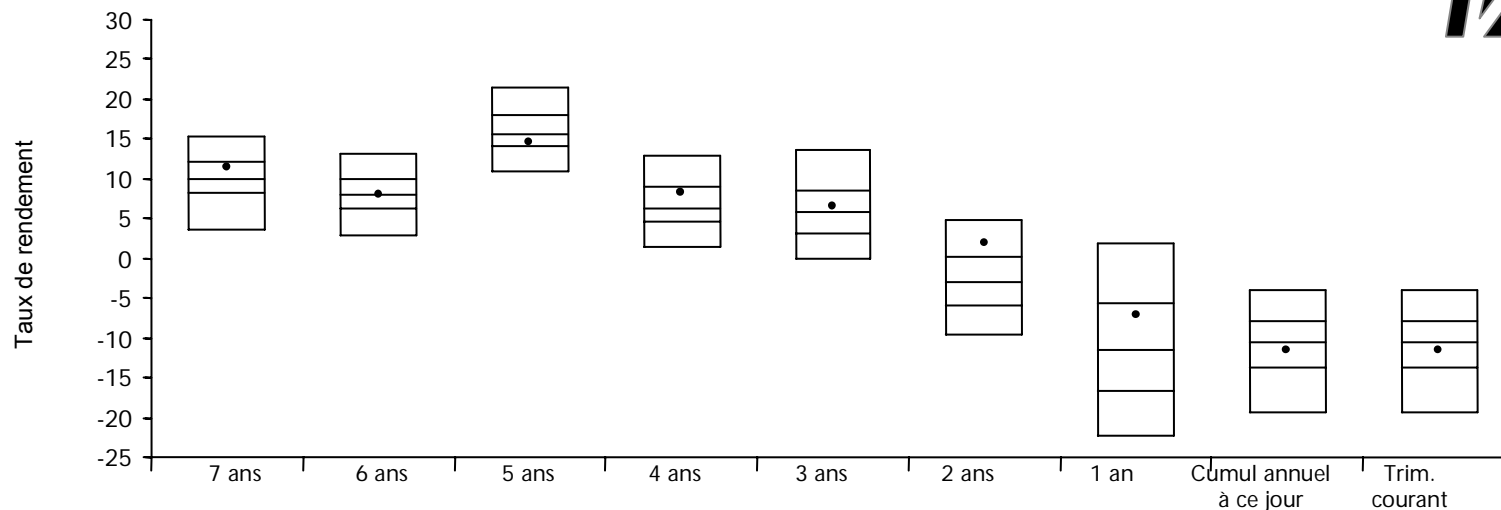
Veuillez agréer l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Le président et chef de la direction,

*J. Sebastian van Berkomp*

# FONDS COMPOSÉ DE CAISSES DE RETRAITE DE VBA – MARCHÉ AMÉRICAIN – UNIVERS RUSSELL/MELLON

Total du fonds : Taux de rendement pour les périodes se terminant le 31 mars 2008



5e percentile	15,3	13,1	21,4	12,9	13,7	4,8	2,0	-4,0	-4,0
25e percentile	12,1	10,0	18,0	8,9	8,6	0,2	-5,7	-7,8	-7,8
Médiane	9,9	8,1	15,7	6,3	5,9	-3,1	-11,6	-10,5	-10,5
75e percentile	8,2	6,3	14,1	4,7	3,1	-6,0	-16,7	-13,7	-13,7
95e percentile	3,5	2,9	10,9	1,3	0,0	-9,5	-22,2	-19,3	-19,3
Fonds compose de caisses de retraite de VBA	11,4	8,0	14,6	8,2	6,6	1,9	-7,1	-11,5	-11,5
Indice Russell 2000	7,6	6,5	14,9	5,1	5,1	-4,0	-13,0	-9,9	-9,9
Indice S&P 500	3,7	4,3	11,3	6,1	5,9	3,0	-5,1	-9,4	-9,4

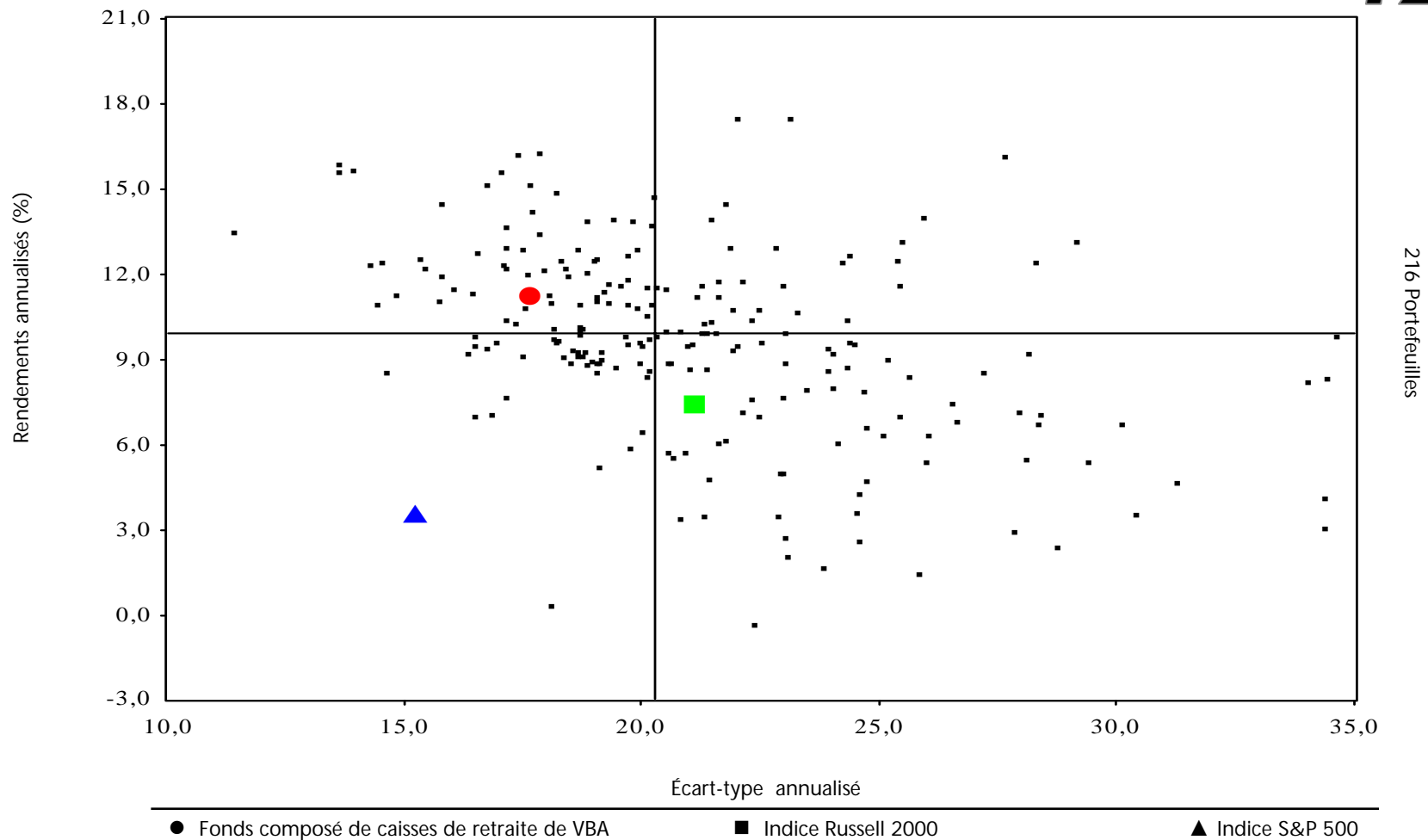
Note : Van Berkomp et Associés Inc., entité inscrite auprès des commissions des valeurs mobilières du Québec, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique à titre de conseiller en placement et de gestionnaire de portefeuille de plein exercice et auprès de la Securities and Exchange Commission (États-Unis) à titre de conseiller en placement, a préparé et présenté ce rapport conformément aux normes quant aux Global Investment Performance Standards (« GIPS ») présentation des données de performance du CFA Institute. Le CFA Institute n'a pas été engagé dans la préparation ni la révision de ce rapport. Au 31 mars 2008, le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain («Fonds composé de caisses de retraite») totalisait 251,8 millions de dollars US en titres à faible capitalisation boursière, soit 96,9% de l'actif US géré et 26,0 % de l'actif total géré par la firme. Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain comprend cinq importantes caisses de retraite. Une liste complète des fonds composés de la firme, accompagnée d'une description de chacun d'eux, est disponible.

Source : (c) Russell Investment Group

© Russell/Mellon Analytical Services Inc. 1999. Tous droits réservés.

# RISQUES ET RENDEMENT DU FONDS COMPOSÉ DE CAISSES DE RETRAITE DE VBA VERSUS L'UNIVERS D' ACTIONS À FAIBLE CAPITALISATION BOURSIÈRE

(Période de sept ans se terminant le 31 mars 2008)



Source : (c) Russell Investment Group  
© Russell/Mellon Analytical Services LLC. 1999. Tous droits réservés.

## COMPTERENDU ET PERSPECTIVES DES ACTIONS AMÉRICAINES À FAIBLE CAPITALISATION BOURSIÈRE

Depuis l'été dernier, notre commentaire trimestriel véhicule un thème récurrent : une opinion baissière à l'égard de l'économie américaine et du marché boursier. Il est intéressant de noter qu'à chaque trimestre depuis notre commentaire du mois de juin 2007, les données fondamentales aux États-Unis ont continué à se détériorer. D'une part, tout a commencé par une sérieuse détérioration dans le secteur de l'habitation qui devait initialement reprendre du mieux au cours de 2008. Eh bien, cet essoufflement est désormais largement reconnu comme le pire effondrement du secteur de l'habitation depuis plusieurs décennies et aucun signe d'amélioration ne pointe à l'horizon... avant 2010. Le marché des hypothèques à risque élevé aura été la première victime de cette débâcle du secteur de l'habitation et a depuis disparue. Mais ces malheurs liés aux hypothèques à risque élevé n'ont pu être contenus et ont commencé à s'étendre rapidement à la plupart des autres segments des marchés du crédit. Encore une fois, ce qui de prime abord avait été présenté comme un resserrement du crédit affectant le financement des transactions de rachat d'entreprises par endettement et les emprunteurs à risque élevé s'est rapidement révélé être, dans les faits, une profonde crise financière qui est la pire à frapper les États-Unis et les marchés mondiaux depuis plusieurs décennies, affectant de larges segments des marchés des consommateurs et des entreprises. Au même moment, une importante crise de confiance persiste, alors que plusieurs secteurs des marchés de la dette se sont complètement refermés et que la plupart des opérations d'acquisitions par emprunt ont été paralysées.

De concert avec ce resserrement du crédit, nous avons traversé quelques vagues de dépréciations massives de titres adossés à des actifs, mais encore une fois, d'une importance et d'une ampleur croissante, alors que nous sommes passés de quelques « incidents » isolés à des dévaluations à grande échelle s'étendant à la plupart des grandes institutions financières. Le dernier compte auquel nous avons eu droit à cet égard faisait état de dévaluations de quelque 216 milliards de dollars, alors qu'une banque devait avoir enregistré des dépréciations cumulées de plus de 4 milliards pour se mériter l'honneur d'être classée parmi les quinze plus importantes victimes à ce chapitre au niveau mondial.

Enfin et surtout, comme conséquence directe de la dégringolade du secteur de l'habitation et de cette grave crise financière, il y a désormais un consensus assez large voulant que l'économie américaine soit déjà en récession, une théorie que les plus récents rapports sur l'emploi et les activités manufacturières semblent soutenir. Alors qu'à peine quelques mois encore, personne n'osait prononcer publiquement le mot « récession » par peur de nuire à l'économie...

Bien sûr, les investisseurs se sont habitués à trouver réconfort dans le fait que la Réserve fédérale ne laissera pas les marchés et l'économie s'écrouler sans avoir fait tout ce qui était en son pouvoir pour éviter une telle situation. Ce trimestre aura certainement été spectaculaire de ce point de vue, alors que la Réserve fédérale a été active sur tous les fronts en posant des gestes sans précédent et à multiples facettes, sous la forme de fortes réductions des taux d'intérêt, d'une augmentation des liquidités mises à la disposition des institutions financières et, bien sûr, du sauvetage spectaculaire de Bear Stearns. Bien que ces efforts déployés par la Réserve fédérale peuvent aider l'économie américaine à éviter un atterrissage encore plus difficile et un scénario catastrophe, nous sommes d'avis que cette intervention s'avérera davantage un remède temporaire qu'une solution permanente à cette crise financière. Après tout, il ne s'agit pas seulement d'un problème de liquidité affectant les firmes financières; nous sommes face à une problématique beaucoup plus large de solvabilité des consommateurs et des entreprises. C'est pourquoi, les gestes posés par la Réserve fédérale peuvent donner l'impression que « l'ordre est rétabli » ... jusqu'à ce que cette situation, bien sûr, alimente la prochaine bulle. Il aurait été préférable, à notre humble avis, même si l'opération aurait pu s'avérer douloureuse, que l'économie américaine entreprenne un processus normal d'assainissement sous la forme de faillites et de restructurations parmi les consommateurs et les entreprises, une situation qui, de toute façon, ne pourra être totalement évitée.

Quoi qu'il en soit, malgré la récente poussée d'enthousiasme des investisseurs à la suite des sauvetages importants et des injections de capitaux dont ont bénéficié plusieurs firmes financières en difficulté, nous préférons faire davantage preuve de prudence que d'optimisme à ce stade-ci du cycle. Nous croyons qu'il est à peu près certain que le monde financier connaîtra une nouvelle vague de dépréciations d'actifs en marge de la publication des résultats de ce premier trimestre. Voilà pourquoi selon nous la question n'est pas tant de savoir si nous avons touché le fond, dans cette crise, mais plutôt de savoir combien d'autres squelettes se cachent toujours dans ce profond placard, et quelles seront les ramifications et les conséquences de cette situation sur l'économie et le marché boursier. Bien que nous n'ayons pas de réponses à ces interrogations, nous croyons que ce contexte de récession et la crise financière dans lesquels nous nous trouvons devraient entraîner des révisions à la baisse des bénéfices à grande échelle et, par conséquent, accroître les pressions à la baisse sur le marché boursier.

Puisque nous avons l'impression que notre opinion baissière à l'égard de l'économie américaine pourrait devenir quelque peu redondante, nous préférons, pour la portion restante de ce commentaire trimestriel, attirer votre attention sur la façon dont nous manœuvrons durant cette période difficile pour le marché boursier et sur la manière dont nous comptons tirer avantage du contexte actuel pour nous positionner afin d'assurer le succès à long terme de nos placements. Tout d'abord, ce dernier trimestre a véritablement été une période unique et inhabituelle pour les marchés boursiers. Nous avons été témoins d'un incroyable bain de sang tout au long du trimestre, qui a touché des sociétés de partout dans le monde, de toutes tailles et de toutes qualités, oeuvrant dans tous les secteurs d'activité. Concrètement, seulement six des soixante plus importantes économies de la planète ont vu leur marché boursier local enregistrer un rendement positif au cours du dernier trimestre. Ainsi, à moins d'avoir eu la vision, la prévoyance et, évidemment, une tolérance au risque suffisante pour investir une partie de votre portefeuille de titres mondiaux dans des marchés exotiques comme le Maroc et le Pakistan, votre portefeuille d'actions a probablement subi un recul dans les derniers mois, peu importe où il était investi. Malheureusement, des situations inhabituelles comme celle-ci malmènent les théories prônant les vertus de la diversification géographique à l'échelle mondiale.



Pour ce qui est des différents secteurs d'activité, il n'y avait en fait aucun endroit où trouver refuge durant ce trimestre sur le marché boursier américain, à moins que vous n'ayez détenu des placements importants dans les secteurs de l'or et des métaux précieux, de même qu'en liquidités et équivalents, un luxe que nous ne pouvons nous permettre dans le cadre de notre mandat de placement. À l'exception de certaines sphères au sein des secteurs de l'énergie, du transport et même de l'habitation, tous les principaux secteurs d'activités aux États-Unis ont affiché des rendements négatifs au cours des trois derniers mois. Si l'on examine les titres américains sur une base individuelle, l'ampleur de la baisse a été stupéfiante : les titres de 568 sociétés faisant partie de l'indice Russell 2000 (soit 28% des sociétés) ont affiché un rendement négatif de -20 % ou pire, et 140 sociétés (ou 23 %) faisant partie de l'indice de qualité supérieure S&P 600 des sociétés à faible capitalisation ont connu un sort similaire. Les sociétés à forte capitalisation ont été presque aussi affectées par ce recul à grande échelle du marché boursier américain, alors que 85 sociétés (ou 17 % du total) faisant partie de l'indice S&P 500 ont affiché des reculs du cours de leur titre de 20 % ou plus durant le trimestre, alors que l'on observe habituellement lorsque le marché évolue vers le bas et que son ampleur est défavorable, la plupart des gestionnaires actifs ont connu un trimestre difficile par rapport à leur indice de référence, alors qu'environ seulement 40 % des gestionnaires de portefeuille en petites capitalisations ont battu leur indice de référence respectif du côté des fonds communs de placement. Encore une fois, il s'agit d'une situation fort inhabituelle...

Par ailleurs, l'activité sur le marché boursier au cours des derniers mois a été caractérisée par des niveaux de volatilité peu communs. Jusqu'à maintenant en 2008, l'indice Russell 2000 a connu des fluctuations intrajournalières de plus de 2 % entre ses sommets et ses creux lors de 70 % des séances (soit un record), une autre preuve concrète d'une période très inhabituelle pour le marché boursier. Malheureusement, de tels sursauts de volatilité ont presque toujours une incidence négative sur le rendement des sociétés à faible capitalisation, ce qui fut à nouveau le cas récemment. Par ailleurs, il est intéressant de noter que, contrairement à ce que l'on observe habituellement lorsque le marché évolue vers le bas et que son ampleur est défavorable, la plupart des gestionnaires actifs ont connu un trimestre difficile par rapport à leur indice de référence, alors qu'environ seulement 40 % des gestionnaires de portefeuille en petites capitalisations ont battu leur indice de référence respectif du côté des fonds communs de placement. Encore une fois, il s'agit d'une situation fort inhabituelle...

Malheureusement, en raison de l'ampleur incroyable de la baisse du marché boursier américain, votre portefeuille n'était pas immunisé face à ce recul généralisé. Nous croyons que trois principaux facteurs expliquent la faiblesse que nous avons observée en termes absolus de même que par rapport à notre indice de référence. Tout d'abord, nous avons véritablement l'impression d'être victimes de ce puissant phénomène qu'est le retour à la moyenne depuis le début de l'année. Nous avons connu un tel niveau de rendement supérieur et de valeur ajoutée en 2007 et nous détenions un nombre si important de titres individuels qui ont obtenu de forts rendements boursiers que, bien que nous soyons parvenus à protéger une grande partie des gains considérables que nous avons réalisés au cours de l'année précédente, nous avons dû conserver certains de nos titres de grande qualité de manière à demeurer pleinement investis. Hélas, certains de ces titres qui ont surperformé en 2007 ont rétrogradé une partie de leurs gains substantiels cette année et sont revenus à des niveaux de rendement plus similaires aux normes, malgré de solides performances soutenues de la part de ces sociétés. Par ailleurs, une poignée de nos titres ont obtenu des résultats ternes au cours du plus récent trimestre et ces titres ont été, par conséquent, sévèrement punis par le marché. Dans un marché baissier comme celui-ci, la marge d'erreur dont disposent l'ensemble des sociétés est très faible, et les investisseurs réagiront presque inmanquablement de manière exagérée face aux nouvelles décevantes. Bien que nous soyons d'avis que les données fondamentales à long terme de ces sociétés qui ont enregistré des résultats moins élevés que prévu demeurent solides, et que les réactions exagérées du marché nous ont offert des occasions d'achat incroyables, cette situation s'est néanmoins avérée coûteuse à court terme. Enfin, à notre plus grand étonnement, notre exposition relativement faible aux titres du secteur financier sensibles aux taux d'intérêt nous a nui au cours de ce trimestre, puisque le secteur financier a été l'un de ceux qui ont le mieux performé au cours des dernières semaines. Encore une fois, nous préférons pécher par excès de prudence et éviter de pourchasser ces titres, puisque nous avons de la difficulté à croire qu'une crise financière aussi profonde puisse être d'une durée aussi courte et qu'elle soit déjà entièrement reflétée dans les cours des titres des firmes financières.

Enfin, il s'agit peut-être de l'un des clichés les plus communs dans le monde des affaires, mais nous croyons sincèrement que des périodes tumultueuses comme celle que le marché boursier traverse actuellement présentent des opportunités exceptionnelles. En conséquence, au cours des derniers mois, nous avons mis beaucoup d'effort à réduire les multiples d'évaluation de votre portefeuille et à améliorer encore davantage la qualité des titres que nous détenons. Nous croyons que nous avons très bien réussi sur ces deux fronts en vendant nos titres les plus chers et ceux présentant le plus de risques dans ce contexte de récession et en prenant des positions importantes dans des sociétés de grande qualité dont les titres sont devenus considérablement sous-évalués à la suite de cette dégringolade du marché. Le résultat de ces efforts en dit long : notre fonds composé d'actions américaines à faible capitalisation boursière de VBA affiche actuellement son multiple d'évaluation le moins élevé depuis la période qui a suivi les événements du 11 septembre et depuis le creux qu'avait atteint le marché boursier en octobre 2002. En outre, pour la première fois depuis la création de notre fond composé d'actions américaines à faible capitalisation boursière en 2000 (lorsque les titres des sociétés à faible capitalisation n'avaient vraiment pas la cote) de même que depuis le dernier creux du marché, nous réussissons à dénicher plusieurs idées de placement extraordinaires au travers des turbulences de ce marché. Par conséquent, grâce à ces décisions de placements que nous avons prises, nous avons positionné votre portefeuille de manière à lui procurer un succès continu dans les années à venir. En cette période quelque peu chaotique, nous n'avons pas tenté de déterminer le moment où le marché boursier toucherait le fond, et nous n'avons pas non plus misé sur des manœuvres de rotation de secteurs comme d'autres l'ont fait. Nous avons plutôt continué à nous concentrer sur nos compétences premières et nous avons respecté à la lettre notre processus de recherche empreint de rigueur et de discipline. Nous n'achèterons que des actions de sociétés de grande qualité, dont les bilans sont sains et dont les titres sont considérablement sous-évalués. Il s'agit d'une période vraiment exaltante pour sélectionner des titres prometteurs.