



VAN BERKOM ET ASSOCIÉS INC. (« VBA ») SE VOIT ACCORDER DEUX NOUVEAUX MANDATS

VBA a le plaisir d'annoncer qu'un mandat de gestion de titres nord-américains lui a été confié par un fonds de pension provincial en forte croissance basé à Montréal. Ce mandat a débuté en juin 2010.

En plus, la division de gestion d'actions canadiennes à petite capitalisation boursière se voit accorder un nouveau mandat par le fonds de pension de Quebecor Média Inc.

RENDEMENTS DE VBA – MARCHÉ AMÉRICAIN

J'ai de nouveau le plaisir de vous annoncer les rendements remarquables de la division de gestion d'actions américaines à faible capitalisation boursière.

Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain pour la période se terminant le 30 juin 2010 se classe :

- dans le 13^e percentile sur neuf ans,
- dans le 9^e percentile sur cinq ans,
- dans le 3^e percentile sur quatre ans,
- dans le 7^e percentile sur deux ans et
- dans le 14^e percentile sur un an

Le tableau ci-dessous indique les rendements du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain pour la période terminée le 30 juin 2010, comparativement à ceux de l'indice des titres à petite capitalisation Russell 2000 et de l'indice S&P 500.

Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain
Taux de rendement totaux annualisés pour les périodes supérieures à un an
(au 30 juin 2010)
(en dollars US)

	3 mois (%)	Cumul annuel à ce jour (%)	1 an (%)	2 ans (%)	3 ans (%)	4 ans (%)	5 ans (%)	7 ans (%)	9 ans (%)	10 ans (%)	Début 30/juin/2000 (%)
Fonds composé de VBA	-6,89	4,04	29,93	6,45	-0,55	6,59	6,08	9,63	8,47	10,71	10,71
Indice Russell 2000	-9,92	-1,95	21,48	-4,55	-8,60	-2,90	0,37	5,83	3,28	3,00	3,00
Indice S&P 500	-11,43	-6,65	14,43	-8,11	-9,81	-3,02	-0,79	2,84	0,01	-1,59	-1,59
Valeur ajoutée (portefeuille moins le Russell 2000)	3,03	5,99	8,45	11,00	9,15	9,49	5,71	3,80	5,19	7,71	7,71

Note : Van Berkom 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 gestionnaire de portefeuille 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 30 juin 2010, le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain (« Fonds composé de caisses de retraite ») totalisait 443,52 millions de dollars US en titres à petite capitalisation boursière, soit 95,29 % de l'actif US géré et 44,30 % de l'actif total géré par la firme. Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché américain comprend dix importantes caisses de retraite. Une liste complète des fonds composés de la firme, accompagnée d'une description de chacun d'eux, est disponible.



RENDEMENTS COMPARATIFS EN REGARD DE CEUX DE L'UNIVERS DES GESTIONNAIRES DE TITRES AMÉRICAINS À PETITE CAPITALISATION BOURSIÈRE DU *RUSSELL INVESTMENT GROUP*

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 petite capitalisation boursière du *Russell Investment Group*. Vous trouverez également ci-joint un diagramme comparant le rendement ajusté pour le risque du Fonds composé de caisses de retraite – marché américain à ceux de 159 portefeuilles de placement évalués par *BNY Mellon Asset Servicing*.

COMPTE-RENDU ET PERSPECTIVES DES ACTIONS AMÉRICAINES À PETITE CAPITALISATION BOURSIÈRE

Veillez trouver ci-joint le compte-rendu de notre performance et les perspectives des actions américaines à petite capitalisation boursière du deuxième trimestre de 2010.

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

Veillez agréer l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Le président et chef de la direction,

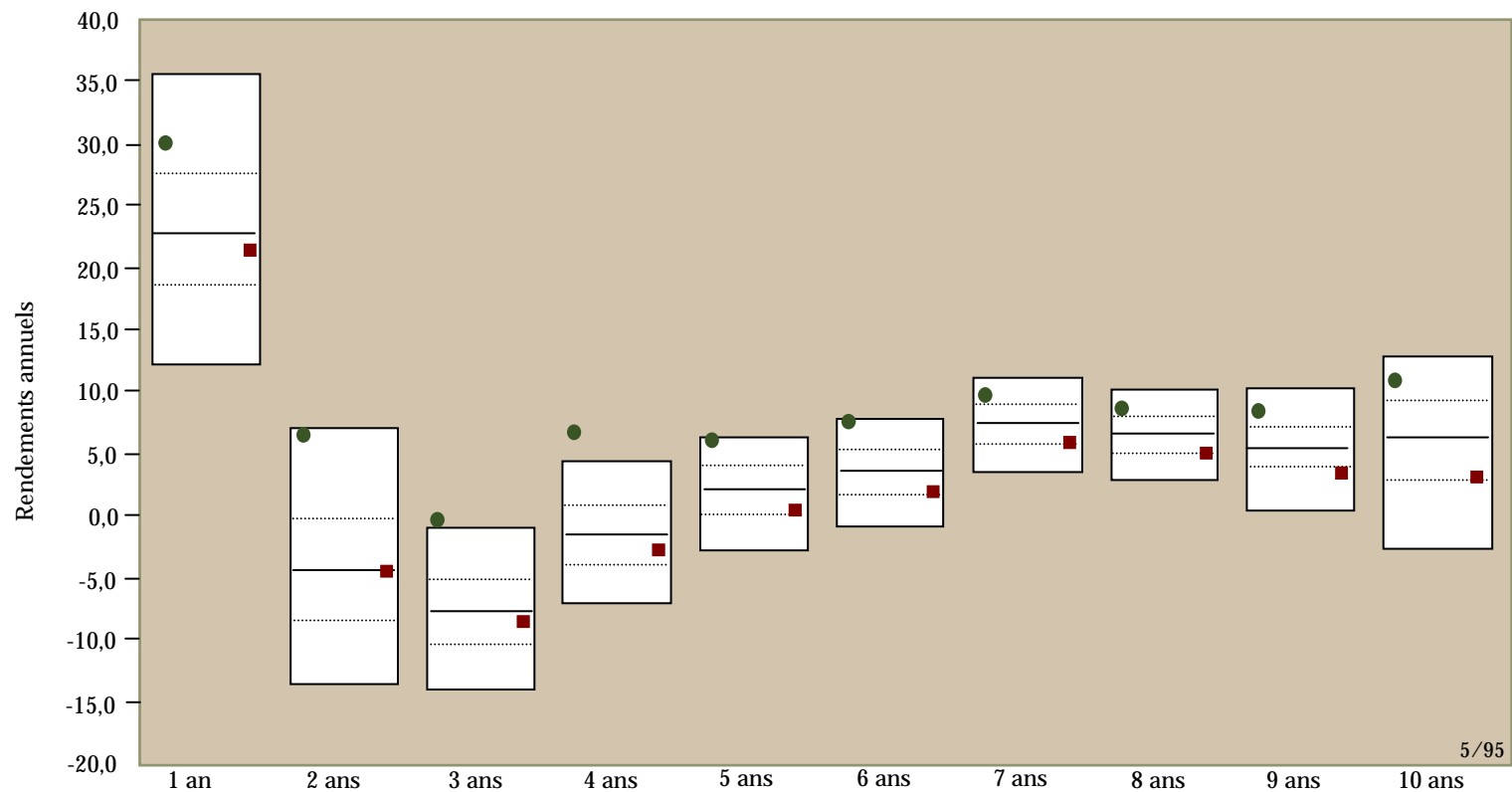
J. Sebastian van Berkom

PERFORMANCE DU FONDS COMPOSÉ DE VBA – MARCHÉ AMÉRICAIN PAR RAPPORT À L'UNIVERS RUSSELL INVESTMENT GROUP



Univers d'actions à petite capitalisation

Taux de rendement pour les périodes se terminant le 30 juin 2010



		Valeur	%tile	Valeur	%tile	Valeur	%tile	Valeur	%tile	Valeur	%tile	Valeur	%tile	Valeur	%tile	Valeur	%tile
●	VBA	29,9	14	6,4	7	-0,6	4	6,6	3	6,1	9	7,6	7	9,6	18	8,6	18
■	Russell 2000	21,5	56	-4,6	52	-8,6	60	-2,9	64	0,4	70	1,8	75	5,8	75	4,9	79

Source de l'univers : Russell Investment Group

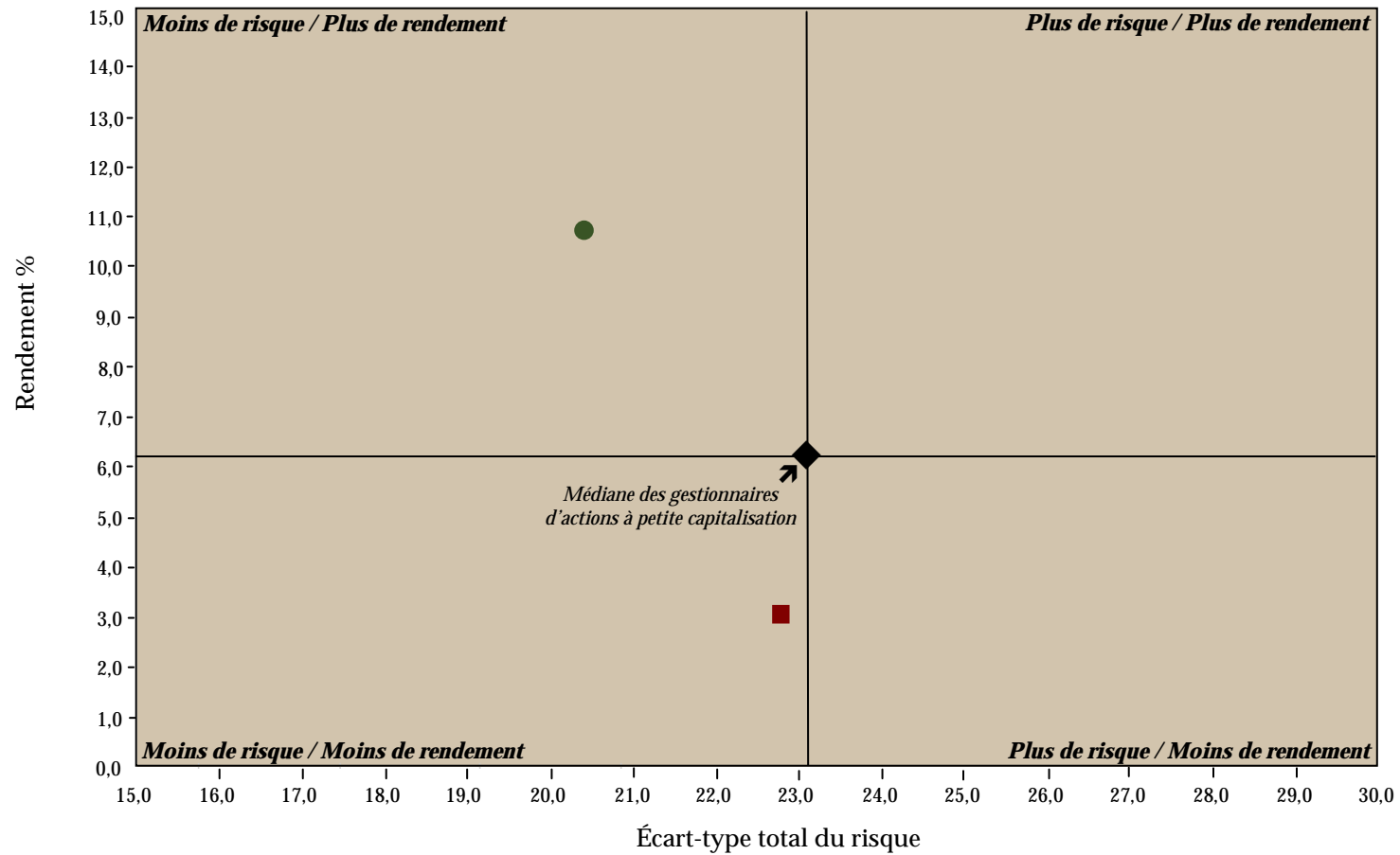
RISQUE/RENDEMENT DU FONDS COMPOSÉ DE VBA – MARCHÉ AMÉRICAIN PAR RAPPORT À L'UNIVERS RUSSELL INVESTMENT GROUP



Univers d'actions à petite capitalisation

Risque / Rendement

Période de 10,0 se terminant le 30 juin 2010



- VBA
- Russell 2000

Source de l'univers : Russell Investment Group

COMPTE-RENDU ET PERSPECTIVES DES ACTIONS AMÉRICAINES À PETITE CAPITALISATION BOURSIÈRE

Toute bonne chose a une fin, et le marché boursier n'y fait pas exception. Ainsi, le marché haussier qui a commencé en mars 2009 et qui s'est poursuivi de manière presque ininterrompue pendant plus d'un an a pris fin de manière abrupte au cours de ce trimestre. Non seulement la fête s'est-elle terminée il y a quelques semaines, mais le recul considérable du marché boursier au cours des deux derniers mois a ravivé des souvenirs douloureux du dernier marché baissier pour la plupart des investisseurs.

Le marché boursier a entrepris le deuxième trimestre sur une bonne note en avril, stimulé une fois de plus par des données macroéconomiques encourageantes aux États-Unis et par un redressement des bénéfices des entreprises. Cependant, la convergence de plusieurs facteurs défavorables a fait des ravages sur les marchés financiers à travers le monde. Ainsi, les titres des sociétés américaines à petite capitalisation boursière ont enregistré leur pire performance trimestrielle depuis le premier trimestre de 2009, tandis que ceux des sociétés à grande capitalisation ont connu leur pire période depuis le quatrième trimestre de 2008. En fait, avec un recul de près de 10 % au cours de la plus récente période, l'indice Russell 2000 a enregistré le pire deuxième trimestre de son histoire, une situation qui répond à la définition pure et simple d'une correction. En outre, les niveaux de volatilité sur les marchés financiers ont de nouveau augmenté considérablement, rappelant certains des pires épisodes de la dernière crise du crédit. De façon plus large, les investisseurs ont dû essuyer des rendements fortement négatifs dans l'ensemble des classes d'actifs et des pays durant ce trimestre de juin. Il a été pratiquement impossible pour les investisseurs de faire de l'argent et d'obtenir des rendements positifs peu importe les classes d'actifs qu'ils ont choisi de privilégier, à l'exception de ceux ayant effectué des investissements substantiels dans l'or, les obligations du Trésor américain et certaines places boursières exotiques comme le Sri Lanka, les Philippines ou le Pérou. Sur le marché intérieur américain, l'ensemble des principaux secteurs, à l'exception du secteur aurifère, a enregistré des rendements négatifs au cours de la période. Il n'est pas surprenant de constater que dans l'univers des titres à petite capitalisation boursière, ce sont les secteurs qui avaient le plus profité de cette reprise cyclique qui ont été le plus durement touchés par cette correction. Ainsi, les secteurs des biens de consommation discrétionnaire, de l'énergie, des matériaux et des services financiers ont tous affiché des rendements négatifs à deux chiffres pour le trimestre.

Depuis les deux derniers trimestres, nous exprimons nos préoccupations alors que nous assistions avec stupéfaction à la montée inexorable de ce marché boursier en dépit de signaux économiques mitigés aux États-Unis et des importants problèmes structurels à long terme auxquels sont confrontés plusieurs pays clés. Par conséquent, nous n'avons été nullement étonnés de voir le marché subir sa première correction importante depuis le début de cette hausse boursière il y a environ 15 mois. Nous devons cependant reconnaître que nous ne nous attendions pas à une correction d'une telle ampleur sur une période de temps aussi courte, et que nous n'avions pas anticipé que le facteur catalyseur de cet important revirement de tendance proviendrait de l'étranger. En effet, ce sont les problèmes de dette souveraine et la gravité de la situation fiscale de la Grèce qui ont au départ enclenché cette correction. Il aura fallu peu de temps pour que les craintes d'une propagation des problèmes de la Grèce à d'autres pays européens ne viennent alimenter le malaise croissant des investisseurs. Les problèmes de dettes souveraines en Europe ont eu un impact immédiat et substantiel sur la performance de l'Euro, alors que la devise a rapidement chuté à des niveaux que l'on n'avait pas vus depuis plusieurs années. Les préoccupations se sont ensuite portées sur la solidité financière des banques européennes dans ce contexte, et sur leur capacité d'absorber les lourdes pertes que pourraient engendrer ces problèmes de dettes souveraines. La Chine a également contribué à la nervosité des investisseurs durant le trimestre, alors que des signes de ralentissement de la croissance découlant des efforts déployés par le gouvernement pour calmer le marché de l'immobilier et contrôler l'inflation au pays ont effrayé les investisseurs. À la lumière de l'évolution de la situation outre-mer, les participants au marché américain sont devenus de plus en plus préoccupés du fait que ces difficultés à l'étranger étaient susceptibles d'affecter les activités mondiales des grandes entreprises américaines et qu'elles pourraient s'étendre à l'Amérique du Nord. À l'échelle mondiale, les politiciens, en dépit des illusions de certains leaders mondiaux, ont résolument opté pour un resserrement des contrôles budgétaires, des mesures d'austérité et des objectifs ambitieux de réduction des déficits, ce qui contraste avec les initiatives mises de l'avant et les dépenses effectuées il n'y a que quelques mois à peine par ces mêmes gouvernements pour stimuler leur économie respective. Aux États-Unis tout comme à l'étranger, ces changements d'orientation politique, bien qu'ils soient sains à long terme, ont



accru la probabilité que certaines grandes économies pâtissent du retrait du gouvernement de plusieurs programmes de soutien.

En toute équité, les facteurs ayant conduit à ce recul du marché boursier américain n'émanent pas uniquement d'outre-mer. L'économie américaine a continué d'être touchée par la persistance de niveaux de chômage élevés, par la confiance fragile et la faiblesse des dépenses des consommateurs, et par les difficultés qu'éprouve le marché de l'habitation, qui présente un risque grandissant de double-creux maintenant que le gouvernement a mis fin à ses importantes mesures incitatives qui ont permis à elles seules de soutenir ce maillon faible de l'économie. De plus, le gouvernement américain a poursuivi sur sa voie d'une implication accrue dans toutes les facettes de l'économie, en concentrant cette fois ses efforts sur la réalisation de son objectif de procéder à la plus importante réforme du système financier depuis la Grande Dépression, augmentant ainsi sa supervision et le niveau de réglementation d'un secteur toujours affaibli et qui tente de se remettre sur pied après la récente crise du crédit. Les négociations qui ont eu lieu à Washington D.C. concernant une réforme financière ont engendré beaucoup d'incertitude sur le marché et ont laissé des questions en suspens quant à l'impact qu'aura cette initiative d'envergure sur les perspectives de croissance à long terme du secteur et sur sa rentabilité. Puis, la cerise sur le sundae aura été sans conteste l'important déversement de pétrole dans le golfe du Mexique qui n'a pas seulement eu des répercussions négatives sévères sur le rendement de la plupart des titres du secteur de l'énergie durant le trimestre, mais qui a également contribué à affaiblir encore davantage le moral des investisseurs. Enfin, comme si les participants au marché n'étaient pas déjà assez nerveux comme ça, un pépin technique, survenu au mois de mai, a mis à mal la fiabilité des disjoncteurs des principaux marchés boursiers américains et, par le fait même, testé les nerfs des investisseurs, causant ce qu'on appelle désormais le fameux « flash crash ».

Dans ce contexte, et en dépit d'une longue période de surperformance, les bien-aimés titres des sociétés américaines à petite capitalisation boursière ont continué d'enregistrer une performance supérieure à celle des titres à grande capitalisation, une tournure d'événement très surprenante, c'est le moins qu'on puisse dire. Certains investisseurs ont semblé adhérer à la notion que, de par leur nature, les sociétés à petite capitalisation boursière ont habituellement une exposition beaucoup plus importante à l'économie intérieure et sont moins présentes sur les marchés mondiaux que leurs homologues à grande capitalisation, ce qui leur confère des attributs plus désirables à la lumière de la détérioration rapide de la conjoncture en Europe. Néanmoins, étant donné le niveau d'incertitude qui prévaut actuellement, nous avons tout simplement été ébahis d'assister à une poursuite de la domination des titres de sociétés à petite capitalisation boursière durant cette évolution baissière du marché.

Ce contexte a été manifestement plus favorable aux gestionnaires actifs dans l'univers des sociétés à petite capitalisation boursière, puisque nous avons enfin vu les sociétés de plus grande taille, de qualité supérieure et dont l'évaluation était moins élevée prendre les devants au chapitre des rendements. Les titres de ces sociétés ont mieux résisté que ceux des sociétés de moindre qualité, à plus petite capitalisation boursière, très cycliques et plus dispendieux. Ainsi, dans ce contexte, les gestionnaires actifs du secteur des sociétés à petite capitalisation boursière ont obtenu de meilleurs résultats que lors du premier trimestre par rapport à leur indice de référence et ont en quelque sorte rattrapé l'indice Russell 2000, même si nous nous serions attendus à des niveaux beaucoup plus élevés de surperformance durant cette période de baisse des rendements. L'un des facteurs atténuants qui ont nui à la capacité des gestionnaires actifs d'obtenir des résultats supérieurs durant ce trimestre a été le degré croissant de corrélation entre les titres au fur et à mesure de cette correction du marché, de sorte que les sociétés de qualité supérieure n'ont fait à peine mieux que les autres catégories, limitant ainsi la capacité des investisseurs d'ajouter de la valeur par le biais d'une sélection judicieuse de titres.

En ce qui a trait à notre performance, nous avons accueilli favorablement cette saine correction du marché, qui a apporté un peu de bons sens à un marché boursier qui s'emballait depuis trop longtemps. Bien qu'il ait été assurément douloureux d'enregistrer des rendements négatifs durant le trimestre, nous croyons que ce recul du marché devrait ouvrir la voie à un marché plus discriminatoire, où la performance des titres sur une base individuelle sera davantage liée aux données fondamentales de chacune des sociétés, une situation qui convient parfaitement bien à notre style de placement. De plus, cet important recul du marché boursier laisse graduellement poindre de nouvelles occasions d'achat susceptibles à notre avis d'augmenter le rendement de nos placements à long terme puisque nous devrions pouvoir profiter de cette situation pour mettre la main sur d'autres titres prometteurs.



Ce revirement de l'évolution du marché nous a permis d'ajouter beaucoup de valeur au cours de cette plus récente période, alors que nous avons surpassé notre indice de référence des titres à petite capitalisation boursière d'environ 300 points de base et que nous avons surpassé par une marge encore plus importante les indices des titres de sociétés à grande capitalisation boursière. Notre performance a manifestement profité de notre exposition considérable aux sociétés à petite capitalisation boursière de grande qualité affichant des multiples d'évaluation peu élevés, puisque de façon générale, ces titres s'en sont mieux tirés durant le trimestre. Encore plus important, le rendement de nos placements durant la première moitié de l'année démontre clairement une fois de plus la pertinence de maintenir un équilibre stratégique dans notre portefeuille entre des titres défensifs et ceux de sociétés de grande qualité dont les résultats sont plus étroitement liés à l'évolution de l'économie. La première catégorie nous a permis d'obtenir des rendements supérieurs durant ce sévère recul du marché, tandis que la seconde catégorie regroupe plusieurs des titres responsables de la valeur ajoutée substantielle que nous avons accumulée durant le marché haussier du trimestre de mars. Dans ce marché boursier extrêmement volatil et en rapide évolution que nous observons depuis 2008, cet équilibre que nous maintenons dans le cadre de notre stratégie de placement nous a permis de continuellement surperformer durant le marché baissier qui a débuté en 2008, pendant le rebond spectaculaire du marché qui a suivi en 2009, et tout au long de cette balade en montagnes russes en 2010, illustrant notre capacité à obtenir de bons résultats dans une grande variété d'environnements de marché.

Plus particulièrement, le jeu des fusions et acquisitions a encore une fois joué en notre faveur au cours de ce deuxième trimestre et a eu, dans une certaine mesure, un impact sur notre rendement. Cette fois-ci cependant, plutôt que de se retrouver du côté des sociétés acquises dans le cadre d'opérations de fusion et acquisition, notamment avec les cibles d'acquisition que nous détenons dans notre portefeuille comme *IMS Health Incorporated*, *Broadview Security* et *Interactive Data Corporation* et dont nous avons parlé antérieurement, deux des sociétés dont nous détenons des titres ont annoncé leur intention de réaliser des acquisitions importantes. Évidemment, nous préférons de beaucoup voir les sociétés dont nous détenons des titres faire l'objet d'une acquisition plutôt que de se retrouver en position d'acquéreur d'autres sociétés, puisque les acquisitions d'envergure comportent habituellement une panoplie de facteurs de risque particuliers qui rendent habituellement la proposition globale plus ou moins attrayante pour l'entité survivante. Il est intéressant de souligner que nous avons assisté à deux réactions très différentes de la part des investisseurs face à ces transactions. D'une part, les investisseurs ont durement sanctionné le titre de *Charles River Laboratories International, Inc.* (« Charles River Laboratories ») lorsque la société a fait part de son intention d'acquérir WuXi Pharma de Chine, poussant le titre en baisse de près de 16 % le jour de l'annonce. Les investisseurs, y compris nous-mêmes, ont été effrayés par cette transaction, critiquant le prix très élevé devant être versé pour acquérir WuXi, le niveau de levier financier nécessaire pour financer la transaction, le moment apparemment plutôt mal choisi alors que la société tente de se remettre d'un sévère ralentissement dans ses activités précliniques, les synergies douteuses identifiées par la direction et les défis considérables que pourrait poser l'intégration. En outre, les investisseurs étaient manifestement préoccupés à l'égard de la capacité de la direction de créer de la valeur pour les actionnaires au moyen de cette transaction, étant donné sa feuille de route peu convaincante jusqu'à maintenant dans le cadre de grandes transactions de ce genre. Depuis l'annonce, certains importants actionnaires de Charles River Laboratories ont exprimé publiquement leur intention de voter contre cette transaction lorsque la société soumettra la proposition d'acquisition à ses investisseurs. Depuis l'annonce de cette acquisition, nous avons été en contact avec la direction de Charles River Laboratories pour évaluer la situation. Nous vous aviserons de notre stratégie d'investissement sur ce titre.

D'autre part, quelques semaines plus tard, les participants au marché ont accueilli avec beaucoup d'enthousiasme l'annonce de l'acquisition de *Psychiatric Solutions* par *Universal Health Services, Inc.* (« Universal Health Services »), la position la plus importante de notre portefeuille, propulsant les actions de Universal en hausse d'environ 8 % au moment de l'annonce. Contrairement à l'équipe de direction de *Charles River Laboratories*, les hauts dirigeants d'*Universal Health Services* possèdent une bonne feuille de route en matière d'affectation judicieuse du capital dans le cadre d'opérations de fusion et acquisition. De plus, les synergies pouvant être réalisées à la suite de la transaction sont évidentes et considérables, et le prix payé pour *Psychiatric Solutions*, en présumant que ces synergies se réalisent comme prévu, est très raisonnable. En outre, grâce à cette acquisition, la société deviendra le fournisseur dominant dans le secteur des services de santé psychiatrique aux États-Unis, ce qui pourrait accroître sa marge de manoeuvre dans l'établissement des prix face aux assureurs privés dans certains marchés clés et du même coup, lui permettre de se



débarrasser d'un concurrent important qui convoite les mêmes occasions d'acquisition. Du fait, en grande partie, grâce à l'annonce de cette transaction, mais aussi parce que la société a encore une fois dévoilé des résultats trimestriels robustes, Universal Health Services a de nouveau été l'un de nos meilleurs titres durant la période de juin 2010.

Malgré le fait que jusqu'au récent recul des marchés, il était devenu véritablement difficile de trouver de nouvelles idées attrayantes de placement qui répondaient à nos critères rigoureux, nous avons réussi à ajouter deux nouveaux titres à notre portefeuille au cours du plus récent trimestre. Tout d'abord, nous avons acquis des actions de *Big Lots, Inc.* (« Big Lots »), le plus important détaillant de biens durables à prix de liquidation des États-Unis. Depuis l'entrée en fonction de l'actuel chef de la direction en 2005, il a opéré un redressement radical des affaires, améliorant de manière significative les marges d'exploitation qui sont passées de 1 % à 7 %, et haussant le rendement du capital de Big Lots de 2 % à 27 %. De plus, l'actuelle équipe de direction de la société a fait preuve d'une grande discipline dans son utilisation du capital, tout d'abord en procédant à la fermeture de plusieurs magasins non performants situés dans de mauvais emplacements à un moment où les loyers des magasins de vente au détail étaient élevés et en forte hausse, puis en commençant à racheter ses propres actions à des multiples d'évaluation attrayants, et maintenant, en cherchant à élargir de nouveau sa base de magasins alors que les coûts des loyers sont redevenus très attrayants pour les locataires comme Big Lots. Malgré toutes les améliorations déjà apportées à l'entreprise, nous croyons qu'elle dispose toujours d'occasions d'accroître encore davantage ses marges d'exploitation, de continuer à améliorer la qualité des produits qu'elle propose dans ses magasins, d'augmenter la grosseur moyenne du panier des consommateurs et la fréquence des achats des clients par le biais de plusieurs programmes et initiatives, et d'entreprendre une expansion soutenue de sa base de magasins, qui pourrait passer d'environ 1 360 emplacements à l'heure actuelle à un nombre possible à long terme de plus de 2 000 magasins. De plus, dans un contexte de grande incertitude pour l'économie américaine, cette maîtrise de la gestion des affaires et le choix délibéré d'axer son offre sur des produits offrant de la valeur aux consommateurs devraient être rentables et positionner la société de manière à remporter un franc succès durant ce qui pourrait s'avérer être une longue période de dépenses de consommation relativement stagnantes. Malgré tous les attributs favorables que présente cette thèse de placement, le cours du titre de *Big Lots* ne reflète pas encore tous ces facteurs qui en font un investissement judicieux, puisque le titre continue de se négocier à des multiples d'évaluation très bas par rapport à sa catégorie et le cours actuel du titre se situe bien en deçà de ce que nous croyons être la valeur intrinsèque de cette entreprise, ce qui nous procure une bonne occasion de placement à long terme.

Nous avons également acheté le titre de *Progress Software Corporation* (« Progress ») au cours de ce plus récent trimestre. La société est un fournisseur de services et de logiciels d'infrastructure d'applications pour le développement, le déploiement, l'intégration et la gestion d'applications commerciales. Ses produits et services permettent de réaliser des tâches similaires à celles des sociétés Oracle et SAP, mais sont destinés dans la plupart des cas à des entreprises de moindre envergure et peuvent être acquis à moindre coût en raison d'une architecture plus simple et de leurs fonctionnalités moins élaborées. Les produits de Progress ont été installés dans plus de 60 000 organisations. Puisque plus de 50 % de son chiffre d'affaires provient de revenus récurrents de maintenance, la société a toujours enregistré des résultats financiers très stables. Cependant, jusqu'à maintenant, Progress n'a pas affiché une forte croissance, a misé sur un nombre trop grand de produits à la fois et ses efforts de vente se sont révélés fragmentés, inefficaces et mal coordonnés. Un nouveau chef de la direction s'est joint à la société il y a quelques trimestres avec comme mandat d'améliorer le profil de croissance, afin de mieux optimiser le potentiel de sa vaste gamme de produits et d'accroître l'efficacité de l'organisation. Bien qu'il soit encore un peu tôt pour pouvoir juger pleinement de l'efficacité et de la sagesse de ce nouveau leader, nous croyons que sa stratégie est viable et réaliste, et par conséquent, susceptible d'améliorer la croissance et d'accroître les marges d'exploitation. Il est important de souligner que la société dispose d'importantes liquidités et qu'elle n'a aucune dette. De plus, au prix que nous avons acquis nos actions de Progress Software, nous n'avons rien déboursé pour le potentiel que présente la société au chapitre de la croissance et de la structure des marges. Étant donné que nous avons acquis le titre à des multiples d'évaluation peu élevés, nous disposons essentiellement d'une option gratuite sur le succès des initiatives mises de l'avant par le nouveau chef de la direction. De plus, nous croyons que le titre est sous-évalué et qu'il se négocie en deçà de sa valeur intrinsèque, peu importe si la nouvelle stratégie contribue ou non à une amélioration des résultats.

Ainsi, au cours de ce plus récent trimestre, nous avons empoché des gains que nous avons réalisés sur certains des titres que nous détenions dans notre portefeuille et qui avaient fait l'objet d'une acquisition



récemment, ainsi que sur certains autres titres qui ont obtenu de bons résultats, et nous avons réinvesti le produit principalement dans ces nouveaux titres, ce qui nous a permis de réduire l'évaluation de notre portefeuille et de maintenir son niveau élevé de qualité. En dépit de la longue période de surperformance que nous avons connue par rapport à tous les principaux indices américains, fruit de nos décisions toujours très proactives en matière de placement et de notre discipline rigoureuse d'achat et de vente, nous avons réussi à conserver une position avantageuse par rapport à notre indice de référence une fois de plus au moment d'entreprendre ce troisième trimestre. Par ailleurs, il est intéressant de noter qu'en dépit de la valeur considérable que nous avons réussi à ajouter au cours des derniers trimestres, nous avons aussi eu notre part de traînards au sein du nombre restreint de titres qui composent notre portefeuille depuis que le marché s'est redressé par rapport à son creux de mars 2009. Nous croyons fermement que ces titres qui ont tiré de l'arrière par rapport à l'ensemble du marché et qui demeurent considérablement sous-évalués comptent parmi les meilleures sociétés à petite capitalisation boursière de notre univers et qu'ils seront vraisemblablement nos gagnants de demain. De plus, notre portefeuille demeure fortement sous-évalué par rapport à notre indice de référence, et les titres qui le composent se négocient à des multiples d'évaluation beaucoup moins élevés que l'indice. À notre avis, notre portefeuille affiche un niveau de qualité inégalé jusqu'à maintenant et sa composition est tout aussi optimale. Par conséquent, nous demeurons très confiants en notre capacité de continuer à obtenir de bons résultats.