

FONDS COMPOSÉ DE VBA - ACTIONS CANADIENNES À PETITE CAPITALISATION BOURSIÈRE

VBA est heureuse d'annoncer que son style de placement conservateur et son approche disciplinée sont de nouveau à l'origine de très bons résultats, source de valeur ajoutée pour ses clients. VBA est reconnue pour ses investissements dans des entreprises qui bénéficient d'avantages concurrentiels durables, génèrent des flux de trésorerie disponibles, affichent un rendement élevé sur le capital sur un cycle complet du marché et dont les actions s'échangent à un cours inférieur à leur valeur intrinsèque. Les entreprises ciblées présentent également un solide bilan et sont dirigées par des gestionnaires qui en sont d'importants actionnaires.

RENDEMENTS DES INVESTISSEMENTS DANS LES ACTIONS CANADIENNES À PETITE CAPITALISATION BOURSIÈRE AU 30 JUIN 2011

Je suis heureux de vous présenter, sous forme de tableau, la performance affichée depuis plus de 19 années par le Fonds composé de VBA – actions canadiennes à petite capitalisation boursière.

Rendements du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien
Rendements totaux pondérés en fonction du temps et
annualisés pour les périodes de plus d'un an
(au 30 juin 2011)

	3 mois (%)	Cumul annuel (%)	1 an (%)	4 ans (%)	7 ans (%)	10 ans (%)	15 ans (%)	Depuis le 30/06/1992 (%)
Fonds composé de VBA	-3,20	6,54	31,53	6,22	9,26	9,84	11,70	13,45
Indice composé BMO petite capitalisation (non pondéré)	-8,54	-5,16	31,20	3,59	8,87	9,58	6,98	9,13
Indice composé BMO petite capitalisation (pondéré)	-7,59	-4,18	31,10	2,92	9,91	10,74	9,24	10,67
Indice composé S&P/TSX	-5,15	0,16	20,87	1,79	9,28	8,05	8,90	9,81
Valeur ajoutée (VBA moins BMO)	5,34	11,70	0,33	2,63	0,39	0,26	4,72	4,32

NOTE : Van Berkomp et Associés Inc., entité inscrite auprès des commissions des valeurs mobilières du Québec, 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, pour présentation, ce rapport conformément aux normes de présentation des données de performance Global Investment Performance Standards (« GIPS ») du CFA Institute. Le CFA Institute n'a pas été impliqué dans la préparation ni la révision de ce rapport. Les résultats relatifs à la performance des investissements sont ceux du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien (Fonds composé de VBA) constitué de portefeuilles de titres à petite capitalisation boursière appartenant à des caisses de retraite à gestion distincte. Au 30 juin 2011, l'actif du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien totalisait 0,66 milliard de dollars. Composé de titres à petite capitalisation boursière, ce Fonds représentait 43,1 % de l'ensemble de l'actif géré par la firme. Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien regroupe les actifs de huit grandes caisses de retraite canadiennes.

RENDEMENTS DES INVESTISSEMENTS EN COMPARAISON DE CEUX DE L'UNIVERS DES GESTIONNAIRES DE TITRES CANADIENS À PETITE CAPITALISATION BOURSIÈRE DU RUSSELL INVESTMENT GROUP

Le Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien pour les périodes se terminant le 30 juin 2011 se classe :

- dans le 19^e percentile sur le trimestre,
- dans le 33^e percentile sur un ans,
- dans le 44^e percentile sur deux ans,
- dans le 16^e percentile sur trois ans,
- dans le 22^e percentile sur quatre ans, et
- dans le 40^e percentile sur cinq ans



Vous trouverez ci-joint les rendements du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien en comparaison de ceux de l'Univers des gestionnaires de titres canadiens 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 canadien à ceux de 32 portefeuilles de placement évalués par *BNY Mellon Asset Servicing*.

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

Veillez trouver ci-joint le compte-rendu de notre performance et les perspectives des actions canadiennes à petite capitalisation boursière du deuxième trimestre 2011.

Si vous souhaitez en apprendre davantage sur VBA et la division de gestion d'actions canadiennes à petite capitalisation boursière, visitez notre site Web à l'adresse www.vbassociates.com. Vous pouvez également communiquer avec moi au (514) 985-5759, poste 223, ou Benoît Durand, Associé, Vice-président, gestionnaire de portefeuille principal, actions canadiennes à petite capitalisation boursière, poste 226. Enfin, vous pouvez nous joindre par courrier électronique à : contact@vbassociates.com.

Veillez agréer l'expression de mes sentiments les meilleurs,

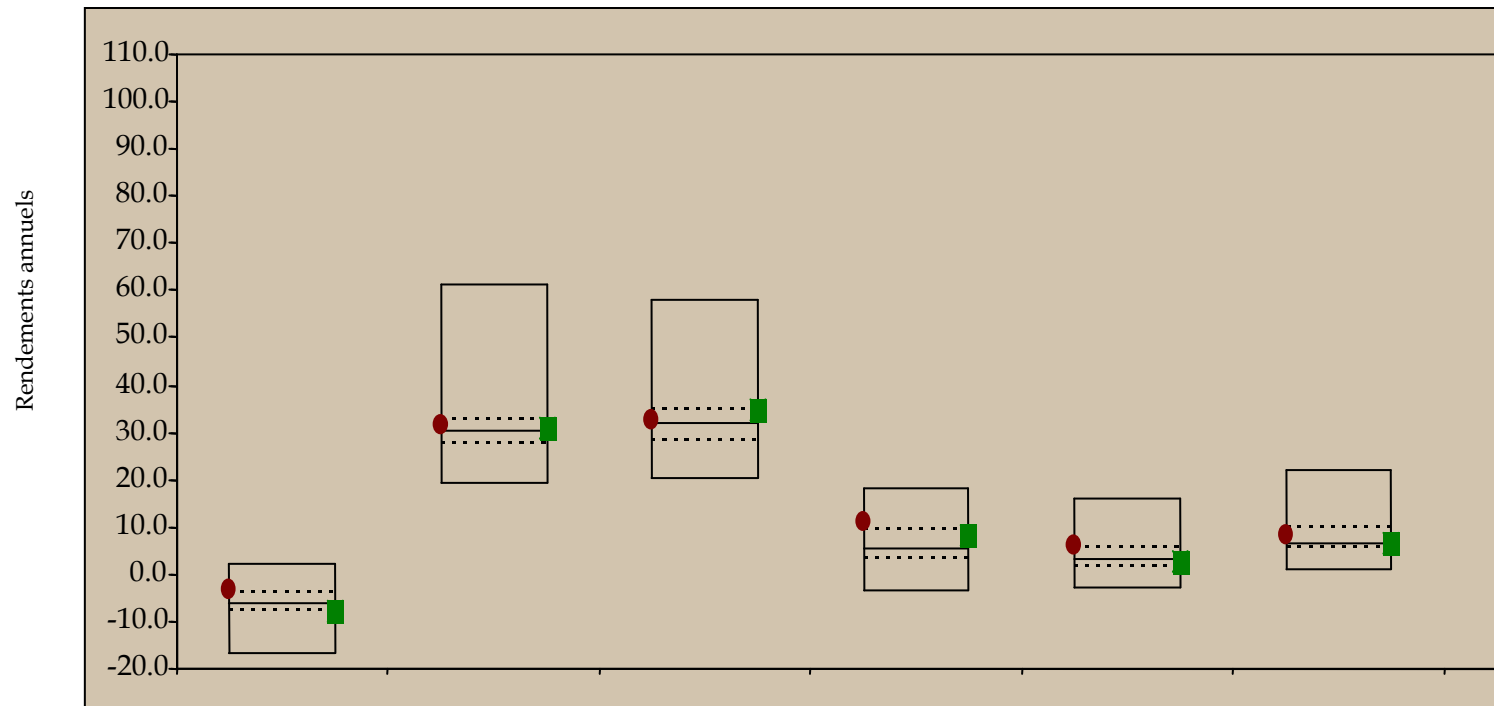
J. Sebastian van Berkomp
Président et chef de la direction

p.j.



Univers d'actions à petite capitalisation

Taux de rendement pour les périodes se terminant le 30 juin 2011



	2 ^e T 2011	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
	% tile	% tile	% tile	% tile	% tile	% tile
● Fonds composé de VBA	19	33	44	16	22	40
■ Indice BMO	74	35	26	34	55	55
# de portefeuilles	37	37	37	36	33	33

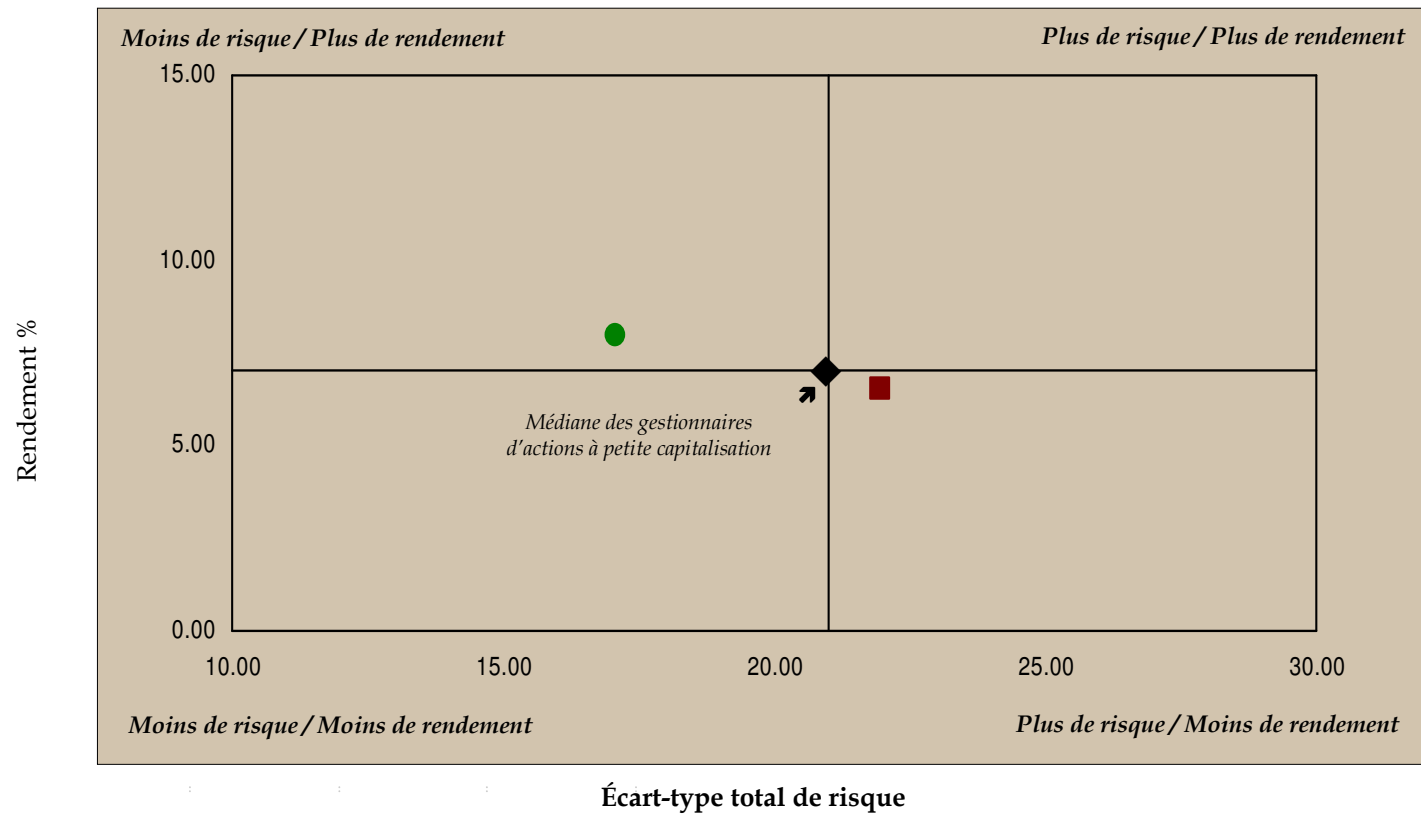
Source d'univers : Russell Investment Group

RISQUE/RENDEMENT DU FONDS COMPOSÉ DE VBA – MARCHÉ CANADIEN PAR RAPPORT À L'INDICE BMO



Univers d'actions à petite capitalisation

Période de 5 ans se terminant le 30 juin 2011



32 portefeuilles

- VBA
- Indice pondéré des titres à petite cap. boursière de BMO

Source d'univers : Russell Investment Group



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

Les préoccupations généralisées des trois derniers mois ont surtout porté sur les questions de dette souveraine, celle de la Grèce au premier plan, ainsi que sur l'incertitude qui pèse sur les économies mondiales alors qu'elles arrivent en milieu de cycle et que leur croissance connaît des soubresauts ou qu'elles font face à un risque plus inquiétant de retour en récession. Malheureusement, les plus récentes nouvelles publiées dans les médias et les données économiques décevantes accroissent la probabilité du second scénario. Le cycle de désendettement en est maintenant à sa quatrième année et, comme nous pouvons le constater à l'heure actuelle, les défis que pose la dette souveraine européenne sont complexes et semblent loin d'être résolus.

Dans ce contexte, comme il est coutume d'entendre ces temps-ci, il y avait peu d'appétit pour le risque et, par conséquent, les rendements obligataires ont surclassé ceux des actions, et les titres des sociétés à grande capitalisation boursière ont généré des rendements supérieurs à ceux des sociétés à petite capitalisation sur les deux marchés nord-américains, avec une contre-performance plus marquée des indices des titres à petite capitalisation boursière au Canada. Bien que les indices américains soient demeurés presque stables au deuxième trimestre, l'indice composé de Vancouver, qui présente un risque élevé et qui est fortement pondéré dans les titres miniers, a chuté de 17 %, comparativement à un recul de 8,2 % pour l'indice d'actions à petite capitalisation S&P/TSX et une baisse de 5,2 % de l'indice composé S&P/TSX. Les secteurs de l'énergie et des matériaux ont nettement tiré de l'arrière, tout comme le secteur de la technologie, en raison de la forte chute du cours du titre de *Research in Motion*. Depuis le début de l'année, l'indice composé S&P/TSX est demeuré relativement inchangé, tandis que l'indice d'actions à petite capitalisation S&P/TSX a reculé de 4,3 %. Les deux indices ont généré des rendements inférieurs à ceux des marchés américains plus résilients, qui affichent toujours une hausse d'un peu plus de 6 % tant pour l'indice S&P 500 que pour le Russell 2000.

Durant le trimestre, les investisseurs canadiens ont également été ébranlés par le scandale de la société Sino Forest et, de manière plus générale, par le manque d'information et de transparence de plusieurs titres chinois cotés sur les bourses nord-américaines. Tout récemment, Moody's a émis un avertissement concernant les risques liés aux pratiques comptables et à la gouvernance d'une douzaine de petites sociétés chinoises. Comme gestionnaires de titres de sociétés à petite capitalisation boursière, il nous incombe d'examiner l'ensemble de l'univers des occasions de placement. Cependant, nous croyons fermement que la discipline que nous observons en matière de recherche et de vérification diligente nous permet d'éviter les placements de piètre qualité, ce qui pourrait faire dire à certains que nous laissons passer des occasions à court terme, mais notre stratégie de placement repose plutôt sur la création de valeur à long terme.

Votre portefeuille a continué à surpasser de manière importante le rendement de son indice de référence durant le trimestre et affiche, depuis le début de l'année, une hausse de plus de 6 % par rapport aux rendements négatifs de l'indice de référence, un résultat qui, à notre avis, se compare aussi avantageusement à ceux de nos homologues. Il ne fait aucun doute que la piètre performance du secteur des matériaux a contribué à notre rendement supérieur, mais plusieurs des titres que nous détenons ont aussi enregistré une croissance substantielle de leurs bénéfices, connu une amélioration rapide de leurs données fondamentales et vu leurs cours grimper au cours des derniers mois. Votre portefeuille a également bénéficié de la prime substantielle que *Canadian Tire* a accepté de verser pour acquérir votre participation dans le *Groupe Forzani Ltée* (26,50 \$ par action, soit une prime de 50 % par rapport au cours de clôture du 6 mai). Comme nous l'avons mentionné dans nos communications antérieures, nous croyons que les sociétés financièrement solides passeront à l'offensive au chapitre des fusions et acquisitions dans le but d'accélérer leur croissance, puisque la reprise économique est moins vigoureuse qu'anticipée. Les sociétés qui composent votre portefeuille profiteront de la situation, soit en tant qu'acquéreur ou encore comme entité acquise.



Au cours du trimestre, nous avons vendu la totalité de la participation que nous détenions dans la société *Smart Technologies Inc.* Ce placement ne s'est pas avéré judicieux et nous devons faire notre mea-culpa. Nous continuons de croire que les tableaux blancs intelligents et les autres technologies d'apprentissage occuperont une place de plus en plus importante dans les salles de classe au fil du temps. Cependant, les résultats financiers trimestriels de la société ont été à ce point décevants que nous avons complètement perdu confiance dans la capacité de la direction de réaliser avec succès son plan d'affaires. Puisque la qualité et les réalisations de la direction d'une société font partie de nos critères d'évaluation en matière de placement, nous n'avions d'autre choix que de liquider votre participation dans cette société, ce qui s'est malheureusement traduit par une perte importante.

Enerflex Systems Ltd. (« Enerflex ») a désormais refait surface comme un placement autonome dans votre portefeuille à la suite de son essaimage de la société *Toromont Industries Ltd.* (« Toromont »). Le regroupement de l'ancienne société Enerflex avec les activités de compression de gaz naturel de Toromont, fait de la nouvelle entité Enerflex un chef de file mondial dans la transformation et la compression du gaz naturel, qui dispose d'installations manufacturières d'envergure aux États-Unis, au Canada, en Europe et en Asie, en plus d'une présence grandissante en Amérique du Sud. La société jouit d'un bilan solide et est dirigée par la même équipe de gestionnaires, avec à sa tête Blair Goertzen, qui a géré avec succès l'ancienne société Enerflex. Grâce à l'augmentation de l'offre et à la facilité d'approvisionnement que procure la technologie de la fracturation, le gaz naturel est en train de devenir une source d'énergie de premier choix dans plusieurs pays, d'autant plus depuis l'accident nucléaire au Japon. Nous croyons que la nouvelle entité Enerflex se trouve dans une position idéale pour profiter de cette tendance grandissante en faveur de l'utilisation du gaz naturel. À court terme, les bénéficiaires d'Enerflex subiront les répercussions de la faiblesse du marché et de la concurrence des prix sur son carnet de commandes conclues au cours de la dernière année, de même que des coûts qui seront engagés pour intégrer pleinement les deux sociétés. Mais nous anticipons à l'avenir une croissance substantielle des bénéficiaires au fur et à mesure de l'amélioration des marchés pour le gaz naturel et de la réalisation de synergies opérationnelles.

Nous avons également ajouté le titre de *Cervus Equipment Corporation* (« Cervus ») à votre portefeuille (veuillez consulter le profil de la société que nous avons publié le mois dernier afin d'obtenir plus de détails). Cervus est un chef de file dans le marché du matériel agricole de marque John Deere, ainsi que dans celui des engins mécaniques de chantier dans l'Ouest canadien. Cervus profitera de la reprise cyclique en cours dans l'ouest du pays, ainsi que de l'expansion de son réseau de concessionnaires aussi bien au Canada qu'à l'échelle internationale, ce qui générera une forte croissance des bénéficiaires pour plusieurs années à venir.

En résumé, nous avons connu un autre trimestre chargé. Grâce aux efforts de recherche considérables que nous déployons afin d'identifier de nouvelles idées de placement prometteuses et à une gestion prudente de notre portefeuille en ces temps incertains, nous croyons que notre positionnement actuel par rapport au marché demeure inchangé et toujours aussi favorable, avec un portefeuille constitué de titres de grande qualité dont le multiple d'évaluation demeure inférieur à celui de notre indice de référence des titres à petite capitalisation et en deçà de sa valeur intrinsèque.

Pour terminer, je suis très heureux de souhaiter la bienvenue à Gabriel Bouchard-Phillips qui s'est récemment joint à notre équipe des actions canadiennes à petite capitalisation boursière comme analyste principal. J'ai eu le plaisir de travailler avec lui au cours du dernier mois et je peux déjà vous affirmer que Gabriel nourrit une véritable passion pour le placement dans les titres à petite capitalisation, en plus de partager la philosophie de placement de VBA et sa discipline. Il ne fait aucun doute que Gabriel apportera une contribution très positive à votre portefeuille au fil du temps.