

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 SEPTEMBRE 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 septembre 2011)**

	3 mois (%)	Cumul annuel (%)	1 an (%)	4 ans (%)	7 ans (%)	10 ans (%)	15 ans (%)	Depuis le 30/06/1992 (%)
Fonds composé de VBA	-12,74	-7,04	6,29	2,87	7,40	10,17	10,10	12,46
Indice composé BMO petite capitalisation (non pondéré)	-16,67	-20,97	-5,27	0,79	6,01	10,30	5,34	7,98
Indice composé BMO petite capitalisation (pondéré)	-14,88	-18,44	-2,33	0,34	7,44	11,08	7,73	9,61
Indice composé S&P/TSX	-12,02	-11,88	-3,55	-1,90	7,01	7,95	7,60	8,95
Valeur ajoutée (VBA moins BMO)	3,93	13,93	11,56	2,08	1,39	-0,13	4,76	4,48

NOTE : Van Berkom 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, affirme être en conformité avec les exigences des normes Global Investment Performance Standards (GIPS®) et a préparé et présenté ce rapport conformément aux Normes internationales de présentation des performances GIPS®. VBA n'a pas été vérifié par des sources indépendantes. 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 septembre 2011, l'actif du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien totalisait 0,57 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 septembre 2011 se classe :

- dans le 40^e percentile sur le trimestre,
- dans le 18^e percentile sur un ans,
- dans le 35^e percentile sur deux ans,
- dans le 31^e percentile sur trois ans,
- dans le 19^e percentile sur quatre ans, et
- dans le 37^e percentile sur cinq ans

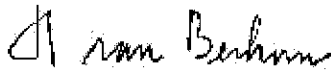
Vous trouverez ci-joint les rendements du Fonds composé de caisses de retraite de VBA – marché canadien en comparaison de ceux de l'Univers des gestionnaires de titres canadiens à petite capitalisation boursière du Russell Investment Group.. Vous trouverez également ci-joint un diagramme comparant le rendement ajusté pour le risque du Fonds composé de caisses de retraite – marché canadien à ceux de 33 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 troisième 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



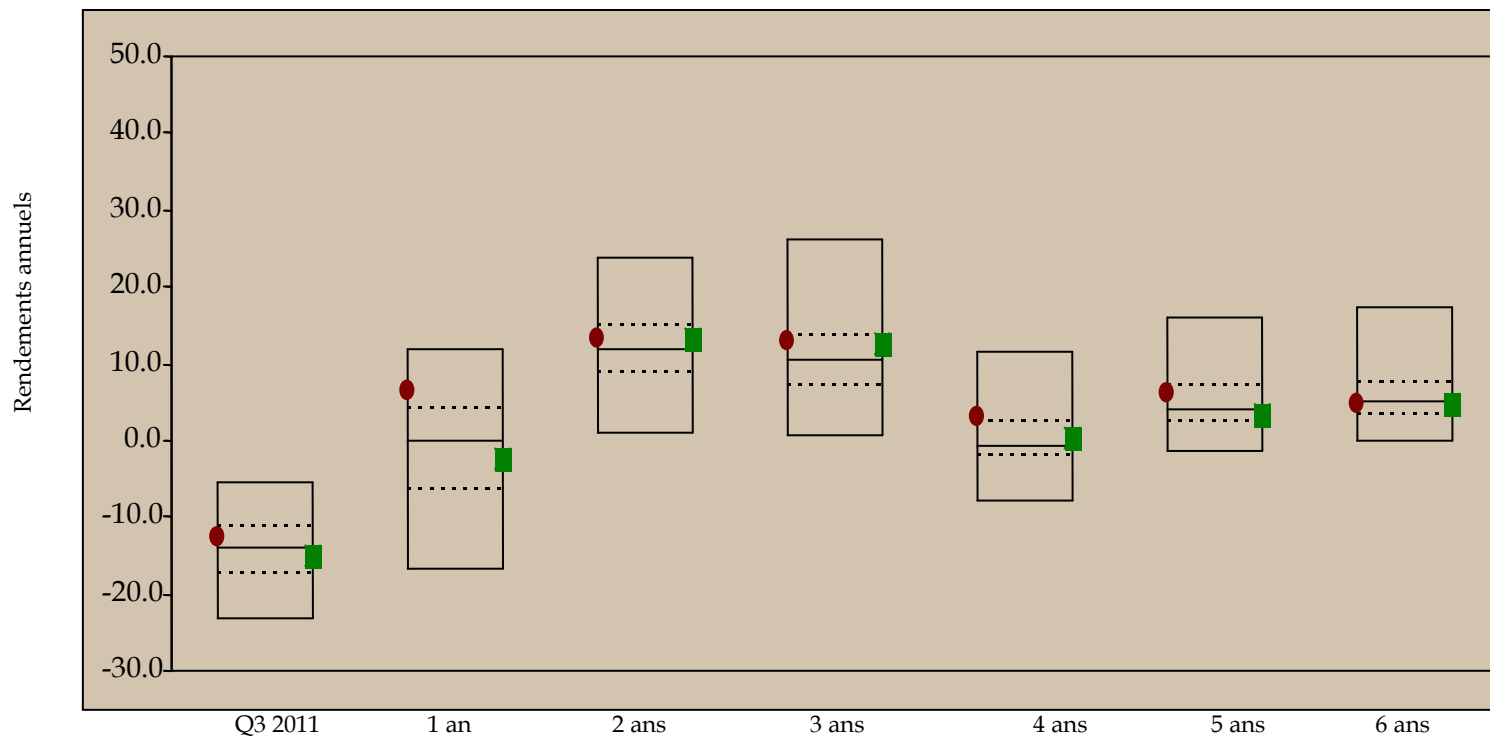
Benoît Durand
Associé, Vice-président, gestionnaire de
portefeuille principal, actions canadiennes
à petite capitalisation boursière

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



Univers d'actions à petite capitalisation

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



	% tile	% tile	% tile	% tile	% tile	% tile	% tile
● Fonds composé de VBA	40	18	35	31	19	37	62
■ Indice BMO	56	54	34	32	37	68	63
# de portefeuilles	37	37	37	36	35	33	31

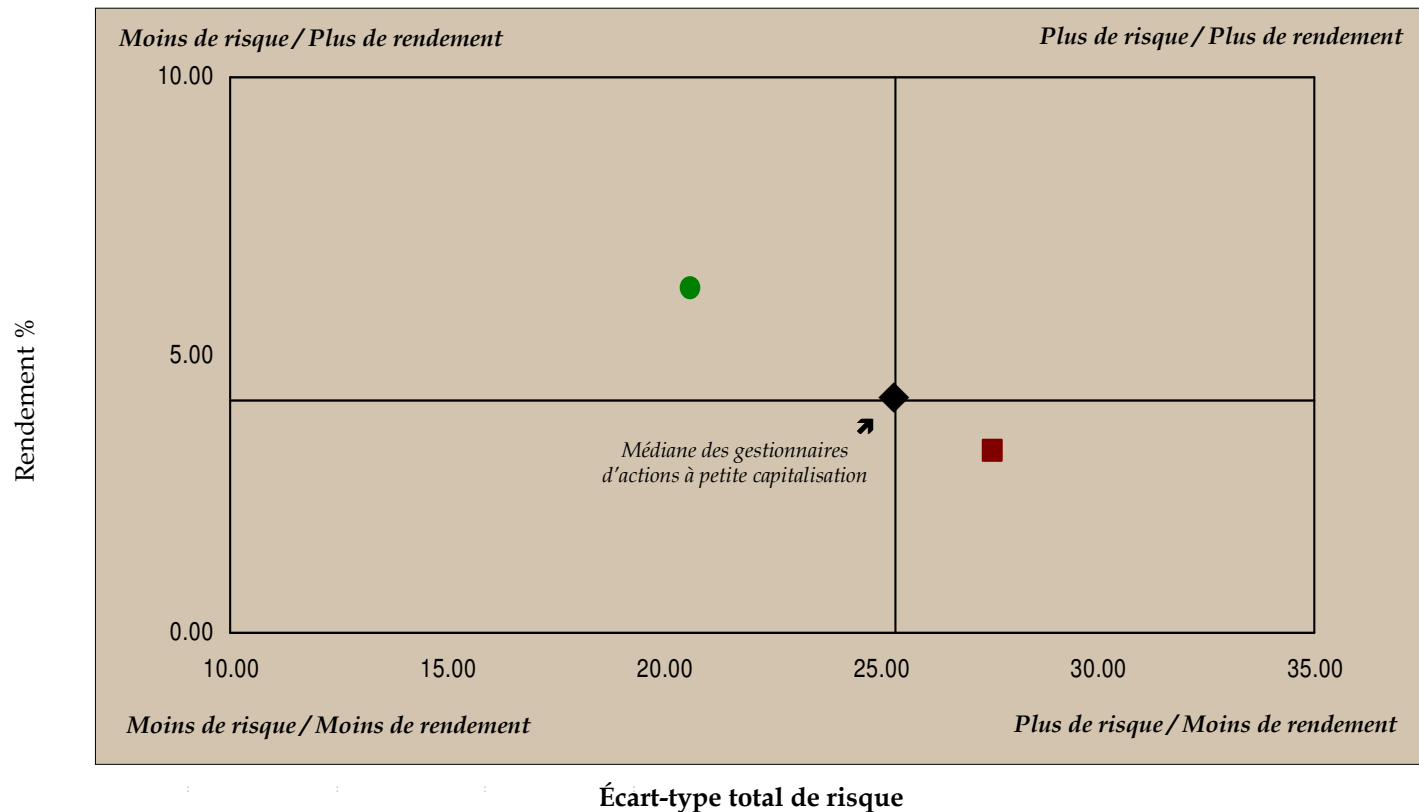
Source de l'Univers : Russell Investment Group

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 septembre 2011



- 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 mises en garde à l'égard des perspectives économiques mondiales et les inquiétudes suscitées par les dettes européennes ont ébranlé les marchés boursiers une fois de plus au cours du troisième trimestre. Après avoir encaissé une chute de 372 points le 3 octobre dernier, l'indice composé S&P/TSX avait officiellement reculé de plus de 20 % depuis le début du mois d'avril, de sorte que la une des grands journaux annonçait le retour du marché baissier. L'appétit pour le risque s'est nettement atténué durant le trimestre, en raison de la forte baisse des marchés boursiers mondiaux, comme l'illustre le recul de 16,5 % de l'indice MSCI Monde. Les inquiétudes suscitées par les dettes souveraines ont eu des répercussions négatives importantes sur les marchés boursiers allemands et français, qui ont chuté d'un peu plus de 25 %, tandis qu'en Grèce, qui peine à respecter ses engagements, le marché a basculé de 37,2 %. Les obligations à long terme des gouvernements du Canada et des États-Unis ont particulièrement bien fait et généré des rendements respectifs de 16,1 % et 31 %, tandis que les indices des titres à grande capitalisation reculaient de 12 % au Canada et que l'indice S&P 500 chutait de 13,9 %. La détérioration des perspectives économiques a incité les investisseurs à se départir des titres affichant les coefficients bêta les plus élevés, ceux à plus petite capitalisation boursière ainsi que ceux générant les rendements des capitaux propres les plus bas, ce qui a eu pour conséquence que les indices des titres à petite capitalisation ont sous-performé par rapport à ceux des titres à grande capitalisation tant au Canada qu'aux États-Unis.

Lorsque l'on prend comme indicateur de référence l'indice BMO petites capitalisations, le troisième trimestre est souvent un trimestre difficile pour les titres des sociétés à petite capitalisation boursière puisque sept des dix pires performances trimestrielles (depuis 1970) ont été enregistrées durant ce trimestre de l'année, et cette année n'a pas fait exception. Le recul de 16,7 % enregistré au troisième trimestre représente la pire performance observée depuis le quatrième trimestre de 2008 et la baisse de 12,1 % pour le seul mois de septembre représente la dixième pire performance mensuelle jamais constatée. La faiblesse a été générale dans l'univers des petites capitalisations alors que tous les secteurs ont affiché des reculs, et c'est le secteur de l'énergie qui a le plus souffert. Étonnamment, bien que les titres aurifères à grande capitalisation aient progressé durant le trimestre, parallèlement à la progression du prix de l'or, l'aversion des investisseurs pour les titres aurifères spéculatifs a entraîné une baisse de 10,4 % du sous-indice de l'or de BMO.

À tous égards, l'été aura été, pour les investisseurs, une période de grande volatilité qui a remis les pendules à l'heure, et la gravité ainsi que la durée des défis économiques à venir en ont surpris plusieurs. Malheureusement, les investisseurs, les dirigeants d'entreprises et même « Joe le plombier » ont également constaté le manque de volonté politique forte et la flexibilité limitée dont disposent les autorités monétaires et fiscales des deux côtés de l'Atlantique pour faire face à ces problèmes pressants, mettant ainsi à rude épreuve leur confiance déjà fragile.

Il ne fait aucun doute que c'est durant ces périodes plus difficiles que notre approche basée sur la recherche, notre discipline et notre portefeuille ciblé constitué de titres de sociétés de grande qualité, nous permettent d'ajouter considérablement de valeur. Durant le trimestre, nous avons surpassé le rendement de notre indice de référence de 563 points de base, malgré le niveau sans précédent de corrélation observé entre les différents secteurs de même qu'entre les titres individuels qui, selon Bank of America Merrill Lynch, atteint un sommet de 25 ans, un contexte qui rend la tâche difficile pour les sélectionneurs d'actions comme VBA. Ce niveau élevé de corrélation entre les titres fait en sorte que tous les titres, les bons comme les mauvais, se font malmener sans discernement. Cet environnement peut parfois être angoissant, mais il nous apporte des occasions d'acquérir des titres de sociétés de grande qualité à des prix attrayants. Ainsi, nous avons encore une fois été plutôt proactifs durant le trimestre de septembre. Nous avons vendu la totalité de notre participation dans Le Groupe Forzani ltée, à la suite de l'offre d'acquisition déposée par *Canadian Tire*, de même que celle que nous détenions dans *Rona inc.*, en raison du faible rendement des bénéfices et des piètres perspectives. Du côté des achats, nous avons augmenté nos participations dans *Enghouse Systems Limited*, *Peyto Exploration & Development Corp.*,



Toromont Industries Ltd., Cervus Equipment Corporation, Savanna Energy Corporation et Calfrac Well Services Inc., et nous avons acquis des participations initiales dans les sociétés *Major Drilling Group International Inc.* et *Forage Orbit Garant inc.* Ces deux dernières sont des sociétés entrepreneuriales, bien gérées et de grande qualité, offrant des services de forage minier et qui, suite aux récentes baisses du marché, se négociaient à des rabais importants par rapport à notre estimation de leur valeur intrinsèque. Ces sociétés ont fait l'objet d'une présentation dans le compte-rendu du mois dernier.

Les derniers mois n'ont certes pas changé notre point de vue selon le chemin vers la reprise sera long pour les économies nord-américaines et européennes. Le secteur de l'habitation et le marché de l'emploi demeurent peu vigoureux, tandis que le système bancaire s'affaire toujours à reconstituer sa base de capitaux propres, pendant que la possibilité d'une autre crise majeure de la dette soulève de nouvelles craintes. À ces préoccupations s'est récemment ajoutée celle de la possibilité que l'économie chinoise connaisse un atterrissage plus difficile que ce que prévoyaient antérieurement la plupart des économistes. Dans ce contexte, les perspectives de rentabilité sont certainement moins reluisantes pour les entreprises

canadiennes. Elles devraient toutefois profiter de certains facteurs atténuants comme la récente faiblesse du dollar canadien ainsi que la baisse des coûts de certains intrants, notamment ceux de l'énergie, mais malheureusement, les analystes vendeurs ne font que commencer à revoir à la baisse leurs prévisions exagérément optimistes de bénéfices pour 2012.

Bien que nous ne soyons pas « ravis » d'avoir enregistré un rendement absolu négatif pour le présent trimestre, nous sommes néanmoins rassurés du fait que votre portefeuille continuait d'afficher un rendement positif à la fin d'août dans cet environnement économique volatil et difficile. Nous croyons fermement que lorsqu'elles sont confrontées à un environnement difficile et parsemé d'embûches, les sociétés solides ne deviennent que plus solides, tandis que les entreprises plus vulnérables s'effondrent, ce qui explique, à notre avis, la résilience de votre portefeuille jusqu'au mois d'août, après quoi, les investisseurs ont commencé à se débarrasser de toutes les actions sans discernement. En outre, le fait que votre portefeuille soit constitué de titres de sociétés bien gérées, qui génèrent de robustes flux de trésorerie et disposent d'un bilan sain, qu'il se négocie à des multiples peu élevés et à un escompte de 18,2 % par rapport à notre estimation conservatrice de sa valeur intrinsèque, est de bon augure pour la réalisation de rendements supérieurs soutenus, peu importe l'évolution de la conjoncture économique.