

Portefeuille Méritage actions internationales

Au 31 décembre 2007

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du Portefeuille. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en appelant au numéro sans frais 1 866 603-3601, en communiquant avec nous par courriel à infomeritage@bnc.ca, ou en consultant le site Internet www.portefeuillesmeritage.com ou en consultant le site Internet de SEDAR à www.sedar.com

Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Analyse du rendement par la direction

Objectifs et stratégies de placement

Le portefeuille cherche à produire une plus-value du capital à long terme en investissant dans un éventail diversifié de fonds d'actions internationales et de marchés émergents. Ce portefeuille a une pondération cible de 100 % de son actif net en actions internationales et de marchés émergents. Même si le portefeuille peut investir jusqu'à la totalité de son actif dans des fonds sous jacents gérés par des tiers, des fonds sous jacents pourraient être supprimés ou ajoutés, ou le pourcentage déteu dans un fonds sous jacent pourrait changer, y compris la position détenue en liquidités, en titres ou en fonds du marché monétaire à des fins défensives en fonction de l'état des marchés. Le portefeuille peut également investir dans des fonds d'actions étrangères et investir directement dans des titres de participation étrangers.

Risque

Les risques associés à un placement dans le Portefeuille restent tels qu'ils sont exposés dans le prospectus. Le niveau de risque global que présente le Portefeuille n'a pas changé de façon appréciable. Toutefois, il importe de noter les facteurs externes suivants.

Certains des placements du Portefeuille sont libellés en monnaies étrangères. Même si certains fonds sous-jacents couvrent en partie ou en totalité ce risque, une exposition relative aux devises étrangères subsiste pour les autres fonds. Tous les fonds sous-jacents ont la possibilité de pouvoir couvrir l'exposition aux devises étrangères. La vigueur ou la faiblesse relative du dollar canadien par rapport à ces monnaies influera sur le rendement du Fonds. Les investisseurs qui décident d'effectuer des placements dans une monnaie autre que leur monnaie nationale s'exposent au risque de change.

Certains fonds sous-jacents au Portefeuille peuvent investir une portion de leurs actifs dans des firmes domiciliée dans des pays émergents, qui peuvent comporter un risque politique supérieur aux pays développés.

D'autres risques liés au Portefeuille sont les risques de l'allocation d'actifs, de la sélection de titres et des actions. Devant autant d'alternatives de placement, la décision d'allouer des actifs à un type de titre, une région géographique ou une compagnie spécifique peut avoir un impact significatif sur les résultats du Portefeuille, particulièrement en comparaison avec son indice de référence composé. Finalement, les gestionnaires des fonds sous-jacents peuvent réduire le risque relié aux actions grâce à une diversification sectorielle adéquate et en choisissant que les titres sélectionnés au portefeuille soient de haute qualité.



Résultats d'exploitation

Le Portefeuille Méritage actions internationales a été lancé le 2 octobre 2007.

Pendant le trimestre qui s'est terminé le 31 décembre 2007, le Portefeuille Méritage actions internationales a enregistré un rendement de -2,47 %, alors que celui de son indice de référence, (MSCI EAEO(\$C)) a été de -2,42 % durant la même période. Contrairement à l'indice de référence, le rendement du portefeuille est calculé après déduction des frais et dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement des autres séries à la rubrique « Rendement passé ».

Durant l'exercice, les marchés boursiers internationaux ont évolué relativement de concert, principalement au second semestre alors que l'intolérance au risque s'est accrue en raison de la débâcle du marché américain des prêts hypothécaires à risque. Par conséquent, les investisseurs ont recherché des placements sûrs assortis de perspectives favorables pouvant procurer des revenus réguliers solides. Les métaux précieux ont aussi eu la faveur des investisseurs et surtout l'or, un actif polyvalent qui a toujours assuré une protection contre l'inflation et l'incertitude en période de fortes turbulences.

L'un des quatre placements du portefeuille a contribué positivement au rendement. La contribution positive provient du Fonds de marchés en émergence AGF avec un rendement de 12,43 %. Ce résultat positif a été atténué par les rendements négatifs suivants : Catégorie croissance internationale AIM avec -2,71 %, Catégorie de titres internationaux AGF avec -6,74 % et le Fonds d'actions internationales McLean Budden avec -10,94 %.

À l'exception du Fonds de marchés en émergence AGF, tous les fonds sous-jacents ont produit un rendement inférieur à l'indice de référence. Les différences au niveau de la performance sont en partie attribuable aux styles et aux mandats de placement particuliers, qui se sont traduits par des différences importantes au chapitre de la ventilation sectorielle par rapport à l'indice de référence.

La composition cible de l'actif du portefeuille n'a pas changé durant la période, et le portefeuille a été constamment investi conformément à ses cibles initiales. L'actif net du portefeuille se situe à 2,2 millions de dollars à la fin de la période. Cette augmentation est attribuable à une combinaison de chiffre d'affaires net positif et de rendement global du portefeuille.

Événements récents

Au cours de la période, la ventilation de l'actif du portefeuille n'a pas changé. Le portefeuille continue d'investir son actif dans certaines des sociétés de gestion de fonds les plus respectées du Canada et du monde. Le portefeuille demeurera pleinement diversifié parmi les fonds sous jacents et les gestionnaires de fonds. Un processus de sélection et de suivi purement quantitatif, le Système de Recherche Sélect, de même que l'examen objectif et régulier d'Aon Consulting, permettent d'assurer que le portefeuille respecte ses cibles, alors que l'autorééquilibrage du portefeuille permet de conserver le profil de risques. Aucun élément d'actif, secteur ou région particulier n'est privilégié, et aucune prévision économique n'est faite à leur égard.

Opérations entre apparentés

Frais de gestion

En contrepartie des services qu'elle fournit à titre de gérant du portefeuille, Services de placement Altamira Inc. (« Services Altamira ») reçoit des frais de gestion (les « frais de gestion ») du portefeuille fondés sur la valeur liquidative quotidienne moyenne du portefeuille. Services Altamira est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada (la « Banque »).

Les frais de gestion sont calculés chaque jour et versés chaque mois. Les frais de gestion couvrent les frais qu'engage Services Altamira pour gérer les placements du portefeuille. Puisque le portefeuille investit dans des Fonds sous jacents, les frais devant être versés dans le cadre de la gestion des fonds sous jacents s'ajoutent à ceux que le portefeuille doit verser. Toutefois, Services Altamira s'assure que le portefeuille ne verse pas de frais de gestion qui, pour une personne raisonnable, constituerait un dédoublement de frais payables par un fonds sous jacent qui compose le portefeuille pour le même service.

Services Altamira a nommé la Société de fiducie Natcan (« Natcan »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre de conseiller en placement du portefeuille, du dépositaire, de l'agent chargé de la tenue des registres et de l'agent des transferts. Natcan est également le fiduciaire du portefeuille et est chargée d'évaluer le portefeuille et de tenir la comptabilité et les registres du portefeuille. Services Altamira verse une rémunération à Natcan pour ces services.

Frais d'exploitation

Le portefeuille a remboursé à Services Altamira les frais d'exploitation, au prix coûtant, qu'elle a engagés dans le cadre de l'administration du portefeuille, y compris la rémunération du fiduciaire, les frais de tenue de registres, les frais de garde, les frais juridiques, les honoraires des comptables, les frais liés aux services aux épargnants et les frais liés à la communication de renseignements aux porteurs de titres.

Courtages

Natcan, à titre de conseiller en placement du portefeuille, est chargée d'exécuter toutes les opérations sur le portefeuille, y compris, au besoin, le choix du marché et du courtier et la négociation des commissions et des autres modalités. Dans le cadre de l'exécution d'opérations sur le portefeuille, Natcan cherche à faire en sorte que les ordres soient exécutés rapidement à des conditions favorables.

Natcan peut effectuer des opérations sur le portefeuille auprès de Courtage Direct Banque Nationale Inc. (« CDBN ») et de la Financière Banque Nationale Inc. (« FBN »), qui sont chacune des filiales en propriété exclusive indirecte et directe, respectivement, de la Banque, ou auprès d'un autre courtier membre de son groupe. Les prix, les services et les autres conditions doivent être comparables à ceux que d'autres courtiers offrent pour l'exécution de telles opérations. Services Altamira verse des commissions aux courtiers membres de son membre, comme CDBN et FBN, dans le cadre de l'achat, de la vente et de la détention de parts du portefeuille. CDBN verse à Services Altamira des commissions pour les opérations que CDBN a effectuées et pour l'actif du portefeuille que CDBN détient.

Faits saillants financiers

Série Conseillers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le portefeuille et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour le dernier exercice. Ces enseignements proviennent des états financiers annuels vérifiés du portefeuille.

Valeur liquidative par action

	2007 95 jours
Valeur liquidative en début d'exercice	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :	
Total des produits	0,16 \$
Total des charges	(0,07) \$
Gains (pertes) réalisés	0,00 \$
Gains (pertes) non réalisés	(0,36) \$
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽¹⁾	(0,27) \$
Distributions :	
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,05) \$
Des dividendes	0,00 \$
Du gains en capital	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$
Distributions annuelles totales⁽²⁾	(0,05) \$
Valeur liquidative au 31 décembre de l'année indiquée	9,76 \$

⁽¹⁾ La valeur liquidative et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽²⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du portefeuille d'investissement, ou les deux.

Ratios et données supplémentaires

	2007 95 jours
Actif net (en milliers) ⁽¹⁾	2 119 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	217 095
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	2,59 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,81 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	1,35 %
Ratio des frais d'opérations ⁽⁴⁾	0,00 %

⁽¹⁾ Données au 31 décembre des exercices comparatifs.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne net au cours de l'exercice.

⁽³⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 p. 100 signifie que le portefeuille achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le portefeuille sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille.

⁽⁴⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

Faits saillants financiers

Série F

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le portefeuille et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour le dernier exercice. Ces enseignements proviennent des états financiers annuels vérifiés du portefeuille.

Valeur liquidative par action

	2007 95 jours
Valeur liquidative en début d'exercice	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :	
Total des produits	0,08 \$
Total des charges	(0,03) \$
Gains (pertes) réalisés	0,00 \$
Gains (pertes) non réalisés	(0,11) \$
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽¹⁾	(0,06) \$
Distributions :	
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	(0,05) \$
Des dividendes	0,00 \$
Du gains en capital	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$
Distributions annuelles totales⁽²⁾	(0,05) \$
Valeur liquidative au 31 décembre de l'année indiquée	9,79 \$

⁽¹⁾ La valeur liquidative et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽²⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du portefeuille d'investissement, ou les deux.

Ratios et données supplémentaires

	2007 95 jours
Actif net (en milliers) ⁽¹⁾	63 \$
Nombre de parts en circulation ⁽¹⁾	6 451
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	1,22 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,42 %
Taux de rotation du portefeuille ⁽³⁾	1,35 %
Ratio des frais d'opérations ⁽⁴⁾	0,00 %

⁽¹⁾ Données au 31 décembre des exercices comparatifs.

⁽²⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne net au cours de l'exercice.

⁽³⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 p. 100 signifie que le portefeuille achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le portefeuille sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un portefeuille.

⁽⁴⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

Frais de gestion

Le Portefeuille verse des frais de gestion annuels à Services Altamira (le «gérant») en contrepartie des services de gestion et d'administration et des installations dont le Portefeuille a besoin dans le cadre de son exploitation quotidienne. Les frais de gestion imputés au portefeuille se sont établis à 6 148 \$ lors de l'exercice terminé le 31 décembre 2007. Les frais sont calculés chaque jour en tant que pourcentage fixe de la valeur liquidative quotidienne moyenne du Portefeuille. Les frais de conseil en placement sont versés par le gérant et sont calculés chaque mois en fonction de la moyenne des éléments d'actif du Portefeuille et ils peuvent fluctuer en fonction de l'importance des éléments d'actif. Les courtiers reçoivent une rémunération du gérant, appelé une commission de suivi, pour tous les éléments d'actif que leurs représentants investissent dans le Portefeuille. La commission de suivi est calculée en tant que pourcentage des éléments d'actif que chaque courtier investit dans un Portefeuille. Les commissions de suivi sont versées au courtier selon le pourcentage des éléments d'actif en fonction de la fourchette indiquée ci-après. Le montant des frais varie en fonction du portefeuille et de l'option de frais de souscription.

Catégorie de portefeuille	Frais de gestion (%)	Frais de souscription initiaux		Frais de souscription différés ⁽²⁾		Frais de souscription réduits ⁽³⁾		
		Commission %	Commission de suivi %	Commission %	Commission de suivi %	Commission %	Commission de suivi %	
							(1 à 3 ans)	(+ de 3 ans)
Portefeuille Méritage actions internationales								
Série Conseillers	2,25	0 - 5,0	1,25	5,0	0,50	2,50	0,50	1,00
Série F ⁽¹⁾	1,00							

⁽¹⁾ Dans le cas de la série F, aucune commission de suivi n'est versée. Le courtier reçoit une rémunération annuelle en fonction de la valeur des éléments d'actif qui composent votre compte plutôt que de recevoir une commission pour chaque achat, substitution ou rachat.

⁽²⁾ Dans le cadre de l'option avec frais de souscription différés, vous devez payer des frais de rachat pour pouvoir faire racheter vos parts. Les frais sont tributaires du coût initial de vos titres et de la durée de la période au cours de laquelle vous les avez détenus. Après six ans, il n'y a plus de frais.

⁽³⁾ Dans le cadre de l'option avec frais de souscription réduits, vous devez payer des frais de rachat pour pouvoir faire racheter vos parts. Les frais sont tributaires du coût initial de vos titres et de la durée de la période au cours de laquelle vous les avez détenus. Après trois ans, il n'y a plus de frais.

Sommaire du portefeuille de titres

Ce sommaire du portefeuille de titres peut changer car il peut ne pas tenir compte de certaines opérations en cours d'exécution du Portefeuille. Des mises à jour sont disponibles. Pour plus de renseignements, écrivez-nous à infomeritage@bnc.ca ou veuillez nous appeler au 1 866 603-3601 ou communiquer avec votre conseiller financier.

Le prospectus simplifié et d'autres renseignements sur les fonds sous-jacents sont disponibles au site web de SEDAR à www.sedar.com.

Actif net total au 31 décembre 2007. 2,2 \$ en millions

25 Principaux titres

	en % de l'A.N.
Fonds d'actions internationales McLean Budden	27,83
Catégorie de titres internationaux AGF	27,66
Catégorie croissance internationale AIM.	27,64
Fonds de marchés en émergence AGF.	9,48
Encaisse et autres éléments d'actifs	7,39
Les 25 principaux titres en % du total.	100,00

Répartition de l'actif

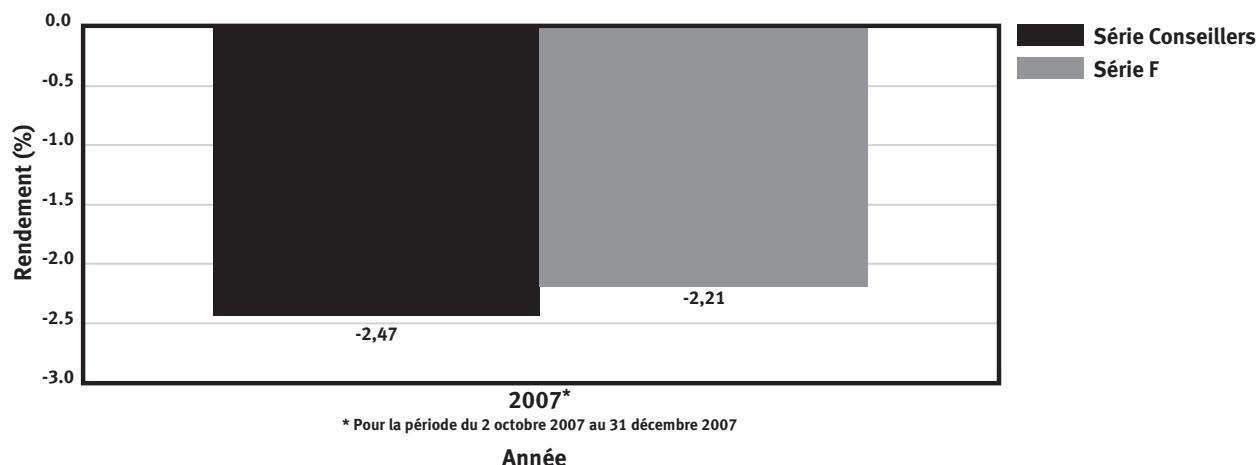
	% du portefeuille
Actions Internationales.	92,61
Encaisse et autres éléments d'actifs.	7,39
Total, répartition de l'actif	100,00

Rendement passé

Les rendements de chaque Portefeuille ou série de Portefeuille sont calculés au 31 décembre de chaque année, supposent le réinvestissement de toutes les distributions et ne tiennent pas compte des ventes, des frais de rachat, des distributions ni des frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé d'un Portefeuille ou d'une série d'un Portefeuille n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendements annuels

Le graphique à bandes suivant présente le rendement annuel du Portefeuille pour chacun des exercices indiqués et illustre la variation du rendement du Portefeuille d'une année à l'autre. Il indique sous forme de pourcentage quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er} janvier de chaque année, au 31 décembre de la même année.



Rendement composé annuel

Figure au tableau suivant le rendement total annuel composé du Portefeuille pour la période qui va de la date de la création du Portefeuille jusqu'au 31 décembre 2007. Le rendement total annuel composé y est également comparé au rendement de l'indice MSCI-EAEO (\$CA) en fonction de la même base composée. La rubrique des Résultats d'exploitation contient une discussion du rendement du Portefeuille comparé à celui du ou des indices de référence.

Portefeuille Méritage actions internationales	Depuis sa création
Série Conseillers	-2,47 %
Série F	-2,21 %
Indice MSCI-EAEO (\$CA)	-2,42 %

L'indice MSCI-EAEO (Europe, Australasie et Extrême-Orient) comprend plus de 900 actions de grandes sociétés représentant 20 des pays industrialisés du monde qui ne sont pas situés en Amérique du Nord.

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le Portefeuille, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives ou sur des événements ou circonstances futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent l'élaboration d'hypothèses et comportent nécessairement des risques et des incertitudes d'ordre général et spécifique. Il existe un risque important que les projections expresses ou implicites contenues dans des énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes. En effet, divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement de ceux figurant dans des énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés par plusieurs facteurs, notamment les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale, les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux, et d'autres risques décrits en détail dans le prospectus simplifié courant du Portefeuille.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision en matière de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur des énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs susmentionnés ainsi que les incertitudes et les risques qu'ils comportent. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs.

Les énoncés prospectifs sont émis de bonne foi et peuvent être modifiés sans préavis. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour les énoncés prospectifs par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

« Les Portefeuilles Méritage^{MC} » et le logo de Portefeuilles Méritage sont des marques de commerce de Services de placement Altamira Inc.