

# Portefeuille Méritage Catégorie Actions

Pour la période terminée le 30 juin 2011

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du portefeuille contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du portefeuille. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires ou annuels gratuitement, sur demande, en appelant au 1 866 603-3601, en communiquant avec nous par courriel à [infomeritage@bnc.ca](mailto:infomeritage@bnc.ca), en consultant le site Internet [www.portefeuillesmeritage.com](http://www.portefeuillesmeritage.com), en consultant le site Internet de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com), ou en communiquant avec votre conseiller.

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

### Résultats d'exploitation

Depuis la création du fonds le 23 mars 2011, les parts de la Série Conseillers du Portefeuille Méritage Catégorie Actions ont produit un rendement de -1,30%, comparativement à -1,73% pour l'indice de référence combiné du portefeuille composé à 20% de l'indice obligataire universel DEX (\$CA) (rendement de 2,42%), à 40% de l'indice composé S&P/TSX (\$CA) (rendement de -4,26%) et à 40% de l'indice MSCI Monde (\$CA) (rendement de -1,24%). Contrairement aux indices de référence, le rendement du portefeuille est calculé après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement de la Série F et de la Série T à la rubrique *Rendements passés*. Le rendement de la Série F et de la Série T peut varier, principalement en raison de frais et des dépenses.

En date du 30 juin 2011, la valeur liquidative du Portefeuille Méritage Catégorie actions était d'environ 2,6 millions de dollars.

Le premier semestre de 2011 était dominé par des appréhensions pour la reprise économique mondiale et les craintes d'une nouvelle crise financière en Europe, en réaction à l'aggravation de la situation au Portugal, en Irlande, en Grèce et en Espagne. Sur le front de la politique monétaire, la détente a été maintenue au Canada et aux États-Unis, dont les banques centrales ont opté pour la prudence. Chez nous, la décision de la Banque du Canada était soutenue par une inflation modeste, alors qu'aux États-Unis la décision de la Réserve fédérale de maintenir les taux d'intérêt à zéro était motivée par un chômage obstinément élevé et un marché de l'immobilier résidentiel stagnant. Sur le marché obligataire, la réaction a été rapide et, comme en 2010, les taux d'intérêt ont monté au début de l'année par anticipation d'un resserrement des politiques monétaires partout dans le monde, mais les risques d'une rechute de l'économie dans la récession et d'un défaut de paiement de dettes souveraines ont provoqué un renversement de situation qui a ramené les taux au point de départ de l'année. Globalement, les obligations ont dégagé des rendements positifs dans tous les segments de la courbe des taux, cependant, les billets de moyen et long termes (cinq ans ou plus) ont enregistré les meilleurs résultats, alors que les émissions à court terme affichaient des gains plus modestes.



Sur les marchés boursiers, les actions canadiennes ont monté pendant le premier trimestre de 2011, portées par l'espoir de voir l'économie mondiale passer du stade de la reprise à celui de l'expansion. Mais les choses ont changé pendant le deuxième, en écho au soulèvement politique de certaines parties du monde arabe et à la résurgence des craintes d'une contagion financière. Les secteurs les plus performants étaient ceux des soins de santé, des télécommunications et des produits industriels, alors que les matériaux, la consommation discrétionnaire et l'énergie figuraient parmi ceux qui ont le plus baissé. Les actions mondiales ont été plus affectées par les troubles politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et la triple catastrophe au Japon (séisme, tsunami et catastrophe nucléaire). Par conséquent, les rendements sectoriels différaient légèrement, les groupes défensifs, comme les soins de santé, les télécommunications et la consommation de base, prenant le relais des secteurs cycliques, comme la technologie et les matériaux, redevenus négatifs. En outre, les services publics ont traversé une passe difficile, avec les répercussions de la crise nucléaire de Fukushima, alors que les actions des secteurs de l'énergie et des services financiers ont remonté, en réaction à l'annonce de résultats supérieurs aux prévisions.

L'aversion accrue pour le risque a eu, et de loin, l'effet le plus important sur les actions de sociétés à petite capitalisation, qui ont subi la plus forte baisse de toutes les catégories d'actifs. Dans cet univers, les investisseurs ont continué de délaisser les actions sensibles à l'économie au profit des valeurs défensives, ce qui a eu une incidence sur les secteurs qui avaient été très spéculatifs. Celui des matériaux, en particulier, a perdu plus de 10 % de sa valeur, alors que les actions de secteurs plus sûrs, comme celui de la consommation ont progressé. De la même manière, les actions émergentes ont été vendues en raison des craintes accrues d'un ralentissement de la croissance économique chinoise pendant le premier trimestre. Elles ont aussi souffert pendant le deuxième trimestre du fait de la montée des inquiétudes pour les économies dont les marchés reposent sur les ressources naturelles, comme le Brésil, la Russie et l'Afrique du Sud, alors que les prix des matières premières chutaient, et à cause des élections présidentielles au Pérou et en Turquie, qui ont lourdement sapé le moral des investisseurs.

Le portefeuille détenait environ 20 % de ses positions en titres à revenu fixe, 40 % en fonds d'actions canadiennes, 30 % en fonds d'actions mondiales et 10 % en actions des marchés émergents, au 30 juin 2011.

Pendant la période examinée, le portefeuille a accusé un retard sur son indice de référence mixte. Globalement, la position du portefeuille dans le Fonds Dynamique Valeur du Canada (10 %) a retranché le plus du rendement, tandis que celle dans le Fonds d'actions étrangères Mac Ivy (10 %) y a contribué positivement.

Pendant le premier semestre de l'année, le Fonds des marchés émergents AGF a accusé un retard sur son indice de référence, l'indice MSCI marchés émergents (\$CA), car la répartition sectorielle relative et l'exposition aux différents pays (et à leur monnaie) ont contrebalancé une sélection de titres positive. Sur un plan régional, une surpondération de Hong Kong/Chine a été positive, tandis qu'une surpondération de Singapour et de la Thaïlande et une sous-pondération de la Corée du Sud et de Taïwan ont été négatives en Asie. Dans la région EMOA (Europe, Moyen-Orient, Afrique), une surpondération de l'Afrique du Sud et de la République Tchèque et l'absence de la Russie ont contribué au rendement, alors qu'une surpondération de la Turquie lui a nuï. En Amérique latine, une sous-pondération du Brésil et du Chili a contribué au rendement, alors qu'une surpondération au Mexique, au Pérou et en Argentine l'a freiné. En termes de répartition sectorielle, la technologie de l'information, les services publics et la consommation de base ont le plus contribué pendant la période, alors que les matériaux, l'énergie et la consommation discrétionnaire ont eu l'effet inverse.

Pendant le premier semestre, le Fonds Capital International – actions mondiales a dépassé l'indice MSCI Monde (en dollars canadiens). Les actions du secteur de la consommation discrétionnaire ont nettement contribué au rendement du fonds au premier semestre de 2011. La demande de vêtements de grande qualité et de produits de luxe est demeurée forte, particulièrement sur les marchés émergents. Lululemon athletica et Hugo Boss ont le plus contribué. Parmi les autres sociétés qui ont eu un effet positif dans cette catégorie figurent Inditex, adidas AG et Burberry Group. Les actions du secteur des soins de santé ont aussi joué un rôle dans les gains du fonds. Les deux positions les plus importantes du fonds, Novo Nordisk et Roche, ont bénéficié en partie de devises plus fortes.

## Événements récents

Les gestionnaires de portefeuille d'un des fonds sous-jacents pensent que les valorisations de sociétés individuelles demeurent encourageantes, car beaucoup de sociétés américaines sont en bonne santé même si l'économie des États-Unis demeure faible. Les actions des sociétés américaines à grande capitalisation restent impopulaires; elles sont à la traîne depuis 2009 et les investisseurs se méfient des banques américaines. Étant donné l'intérêt des évaluations et l'hypothèse d'une poursuite de l'amélioration, même lente, les prochains trimestres pourraient se révéler relativement payants.

Certains gestionnaires prévoient que les primes de risque élevées diminueront au cours des 12 prochains mois à mesure que l'économie poursuivra sa lente reprise. Cela permettra de modestes appréciations du capital en plus du rendement offert par les obligations de sociétés à rendement élevé.

Putnam Investments a pris la responsabilité de la gestion du Fonds d'obligations de sociétés Mackenzie Sentinelle le 1<sup>er</sup> juin 2011. Par conséquent, le portefeuille sera sans doute plus diversifié, avec un plus grand nombre d'émetteurs, particulièrement dans sa partie américaine. La nouvelle équipe de gestion de portefeuille découvre actuellement beaucoup de possibilités dans le secteur canadien des titres à rendement élevé.

### **Normes comptables futures**

En février 2008, le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a confirmé qu'à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les états financiers des sociétés ayant une obligation publique de rendre des comptes devront être présentés selon les Normes internationales d'information financière (IFRS) telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB) qui remplaceront les PCGR du Canada jusqu'alors en vigueur. Cependant, en janvier 2011, le CNC a approuvé le report de la date effective d'entrée en vigueur des IFRS du 1<sup>er</sup> janvier 2011 au 1<sup>er</sup> janvier 2013 pour les sociétés de placement qui appliquent la note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, «Sociétés de placement».

Le report de la date d'application des IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2013 vise à éviter que les sociétés de placement aient à modifier leur traitement comptable actuel pour les entités dans lesquelles ils détiennent des participations leur donnant le contrôle en attendant que l'IASB parachève la norme sur les sociétés de placement qu'il prévoit publier.

Par conséquent, les fonds publieront leurs premiers états financiers audités conformément aux IFRS pour l'exercice financier se terminant le 31 décembre 2013 et présenteront des données à des fins de comparaison pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2012 y compris un bilan d'ouverture IFRS au 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Étant donné le report de la date de transition aux IFRS, la direction des fonds a décidé de suivre de près l'évolution des normes et d'ajuster son plan de projet en conséquence. Dans les périodes précédant le premier exercice au cours duquel seront adoptées les IFRS, les effets du passage aux IFRS sur les états financiers seront divulgués au fur et à mesure qu'ils seront connus.

## Opérations entre apparentés

Les rôles et responsabilités de la Banque Nationale du Canada (la « Banque ») et de ses filiales en ce qui concerne le portefeuille se résument comme suit :

### Gestionnaire

Comme il est décrit à la rubrique *Frais de gestion*, le portefeuille paie des frais de gestion annuels à Placements Banque Nationale inc. (le « gestionnaire ») en contrepartie de ces services de gestion. Les frais de gestion couvrent notamment les frais qu'engage le gestionnaire pour gérer les placements du portefeuille. Le gestionnaire est une filiale à part entière de la Banque Nationale du Canada (la « Banque »).

Le portefeuille a remboursé au gestionnaire les frais d'exploitation engagés dans le cadre de l'administration du portefeuille, incluant la rémunération du fiduciaire, les frais liés à la tenue de registres, les frais de garde, les frais juridiques, les frais liés à la vérification, les frais liés aux services fournis aux épargnants et les frais liés à la communication de renseignements aux porteurs de titres.

### Gestionnaire de portefeuille

Le gestionnaire a nommé Trust Banque Nationale (« TBN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

### Fiduciaire, dépositaire et agent chargé de la tenue des registres

Société de fiducie Natcan (« SFN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, est le fiduciaire du portefeuille. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du portefeuille.

SFN agit également à titre de dépositaire, d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts pour le portefeuille. Le gestionnaire verse une rémunération pour les services de SFN à titre de dépositaire en fonction des actifs détenus par le portefeuille. De plus, des frais fixes par transaction sont payés à SFN. En ce qui concerne les services d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts pour le portefeuille, une rémunération annuelle fixe est versée par le gestionnaire à SFN.

Finalement, SFN est également chargée d'évaluer le portefeuille et de tenir la comptabilité et les registres du portefeuille. Le gestionnaire verse une rémunération à SFN pour ces services.

### Frais de courtage

TBN effectue les transactions du portefeuille dans les fonds sous-jacents par le biais de Courtage direct Banque Nationale inc. (« CDBN »), filiale en propriété exclusive de la Banque. Le gestionnaire verse mensuellement un montant fixe pour chaque transaction effectuée dans les titres de fonds sous-jacents.

### Détentions

Au 30 juin 2011, Placements Banque Nationale détenait 15 000 parts du fonds pour une valeur de 147 200,00 \$, ce qui représentait 5,74 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Placements Banque Nationale et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

### Distribution et rémunération des courtiers

Les titres du fonds sont notamment offerts par Courtage direct Banque Nationale inc., CABN Placements inc., Financière Banque Nationale inc. et autres sociétés affiliées. Les courtiers reçoivent mensuellement une commission de suivi représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients. De plus, les courtiers reçoivent habituellement une commission lors de l'achat de titres de la série Conseillers, laquelle varie en fonction de l'option de frais de souscription choisie au moment du placement.

## Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le portefeuille et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour la période terminée le 30 juin 2011.

### Série Conseillers

#### Avoir des actionnaires par action<sup>(1)</sup>

Semestre terminé le 30 juin 2011 (100 jours)	
Avoir des actionnaires au début de l'exercice	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>	
Total des revenus	0,04 \$
Total des charges	(0,07) \$
Gains (pertes) réalisé(e)s	— \$
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,24) \$
Coûts d'opérations à l'achat et à la vente de placements	— \$
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,27) \$</b>
<b>Distributions</b>	
du revenu de placement (sauf les dividendes)	— \$
des dividendes	— \$
des gains en capital	— \$
remboursement de capital	— \$
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>— \$</b>
<b>Avoir des actionnaires au 30 juin 2011</b>	<b>9,87 \$</b>

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités du portefeuille.

<sup>(2)</sup> L'avoir des actionnaires et les distributions sont fonction du nombre réel d'actions en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période comptable.

<sup>(3)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en actions additionnelles du portefeuille, ou les deux.

#### Ratios et données supplémentaires

Semestre terminé le 30 juin 2011 (100 jours)	
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>	1 892 \$
Nombre d'actions en circulation <sup>(1)</sup>	191 731
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	2,53 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	6,43 %
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	— %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>	0,38 %
Valeur liquidative par part	9,87 \$

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2011.

<sup>(2)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges pour l'exercice indiqué (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

<sup>(3)</sup> Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

<sup>(4)</sup> Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille gère activement les placements de ce dernier. Un taux de rotation de 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 coûts d'opérations payables par le portefeuille sont élevés au cours de l'exercice et plus il est probable qu'un porteur réalise 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.

# Faits saillants financiers

## Série F

### Avoir des actionnaires par action<sup>(1)</sup>

Semestre terminé le 30 juin 2011 (100 jours)	
Avoir des actionnaires au début de l'exercice	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>	
Total des revenus	0,04 \$
Total des charges	(0,03) \$
Gains (pertes) réalisé(e)s	— \$
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,31) \$
Coûts d'opérations à l'achat et à la vente de placements	— \$
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,30) \$</b>
<b>Distributions</b>	
du revenu de placement (sauf les dividendes)	— \$
des dividendes	— \$
des gains en capital	— \$
remboursement de capital	— \$
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>— \$</b>
<b>Avoir des actionnaires au 30 juin 2011</b>	<b>9,87 \$</b>

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités du portefeuille.

<sup>(2)</sup> L'avoir des actionnaires et les distributions sont fonction du nombre réel d'actions en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période comptable.

<sup>(3)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en actions additionnelles du portefeuille, ou les deux.

### Ratios et données supplémentaires

Semestre terminé le 30 juin 2011 (100 jours)	
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>	240 \$
Nombre d'actions en circulation <sup>(1)</sup>	24 318
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	1,26 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	4,55 %
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	— %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>	0,38 %
Valeur liquidative par part	9,87 \$

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2011.

<sup>(2)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges pour l'exercice indiqué (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

<sup>(3)</sup> Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

<sup>(4)</sup> Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille gère activement les placements de ce dernier. Un taux de rotation de 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 coûts d'opérations payables par le portefeuille sont élevés au cours de l'exercice et plus il est probable qu'un porteur réalise 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.

# Faits saillants financiers

## Série T

### Avoir des actionnaires par action<sup>(1)</sup>

Semestre terminé le 30 juin 2011 (100 jours)	
Avoir des actionnaires au début de l'exercice	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>	
Total des revenus	0,06 \$
Total des charges	(0,07) \$
Gains (pertes) réalisé(e)s	— \$
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,34 \$
Coûts d'opérations à l'achat et à la vente de placements	— \$
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation<sup>(2)</sup></b>	<b>0,33 \$</b>
<b>Distributions</b>	
du revenu de placement (sauf les dividendes)	— \$
des dividendes	— \$
des gains en capital	— \$
remboursement de capital	0,14 \$
<b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>	<b>0,14 \$</b>
<b>Avoir des actionnaires au 30 juin 2011</b>	<b>9,70 \$</b>

<sup>(1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités du portefeuille.

<sup>(2)</sup> L'avoir des actionnaires et les distributions sont fonction du nombre réel d'actions en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période comptable.

<sup>(3)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en actions additionnelles du portefeuille, ou les deux.

### Ratios et données supplémentaires

Semestre terminé le 30 juin 2011 (100 jours)	
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>	430 \$
Nombre d'actions en circulation <sup>(1)</sup>	44 342
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	2,48 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	7,95 %
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	— %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>	0,38 %
Valeur liquidative par part	9,70 \$

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2011.

<sup>(2)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges pour l'exercice indiqué (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

<sup>(3)</sup> Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.

<sup>(4)</sup> Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille gère activement les placements de ce dernier. Un taux de rotation de 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 coûts d'opérations payables par le portefeuille sont élevés au cours de l'exercice et plus il est probable qu'un porteur réalise 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.

## Frais de gestion

Le portefeuille verse des frais de gestion annuels au gestionnaire en contrepartie des services de gestion, de conseil en placement, d'administration et des installations dont le portefeuille a besoin dans le cadre de son exploitation quotidienne. Une partie des frais de gestion payés par le portefeuille couvre les commissions de suivi et de vente versées aux courtiers. 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, le gestionnaire s'assure que le portefeuille ne verse pas de frais de gestion (ou d'exploitation) qui, pour une personne raisonnable, se trouveraient à dédoubler les frais à payer par le fonds sous-jacent pour le même service.

Les frais de gestion sont calculés chaque jour en tant que pourcentage fixe de la valeur liquidative quotidienne du portefeuille et sont versés mensuellement. Le portefeuille est tenu de payer les taxes applicables sur les frais de gestion.

La ventilation des principaux services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage des frais de gestion tirés du portefeuille, se présente comme suit :

Série		Frais de gestion	Distribution	Autres <sup>†</sup>
Série Conseillers et Série T*	Frais initiaux	2,25%	55,56%	44,44%
	Frais différés		22,22%	77,78%
	Frais de souscription réduits 1 à 3 ans		22,22%	77,78%
	Frais de souscription réduits 4 ans et plus		44,44%	55,56%
Série F		1,00%	0,00%	100,00%

<sup>(\*)</sup> Excluant les commissions de ventes payées sur la série Conseillers avec frais de souscription réduits et frais différés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

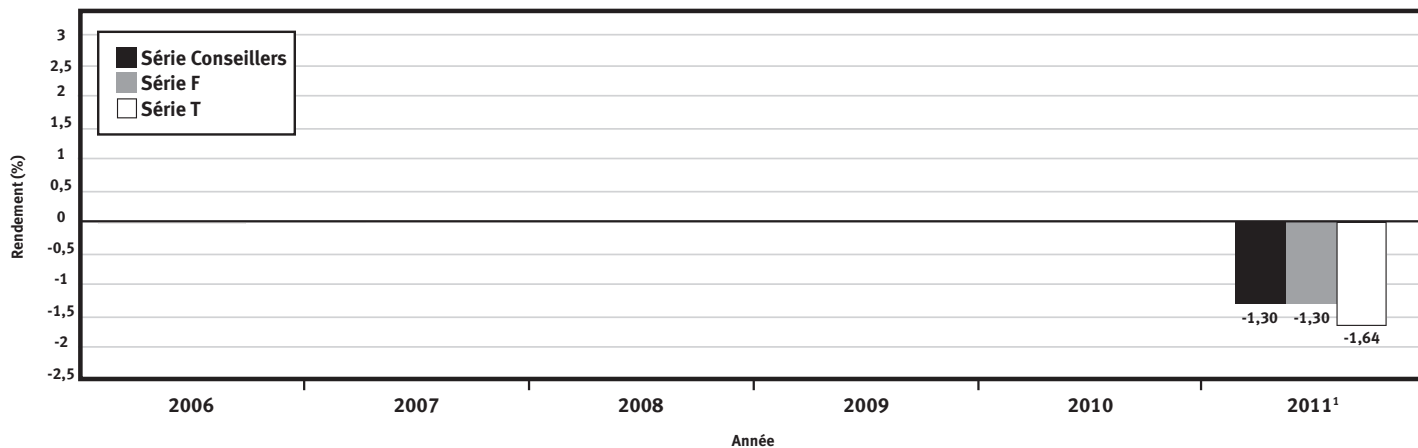
<sup>(†)</sup> Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi qu'aux services rapportant un bénéfice.

## Rendements passés

Les rendements passés de chaque portefeuille ou série de portefeuille présentés dans le graphique ci-dessous sont calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions du fonds au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels du fonds 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, le dernier jour de l'exercice (31 décembre) et pour la période de six mois terminée le 30 juin 2011, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice (1<sup>er</sup> janvier).



<sup>1</sup> Rendements pour la période du 23 mars 2011 (date de création) au 30 juin 2011.

# Aperçu du portefeuille

## Principaux titres en portefeuille

	% de la valeur liquidative
Fonds d'actions canadiennes Beutel Goodman . . . . .	10,1
Fonds d'actions étrangères Mackenzie Ivy . . . . .	10,1
Fonds d'obligations de sociétés Mackenzie Sentinelle . . . . .	10,1
Fonds de marchés émergents AGF. . . . .	10,1
Fonds Capital International - Actions Mondiales . . . . .	10,1
Fonds de valeur Mackenzie Cundill . . . . .	10,0
Fonds Fidelity Discipline Actions Canada . . . . .	9,9
Fonds Valeur du Canada Dynamique. . . . .	9,9
Fonds de sociétés à petite capitalisation Mackenzie Saxon . . . . .	9,8
Fonds d'obligations canadiennes TD. . . . .	5,0
Fonds de revenu Beutel Goodman. . . . .	5,0
Encaisse et autres éléments d'actif. . . . .	-0,1
	<hr/> 100,0

Total de la valeur liquidative . . . . . 2 562 326 \$

## Répartition de l'actif

	% de la valeur liquidative
Fonds d'actions . . . . .	80,0
Fonds de revenu fixe. . . . .	20,1
Encaisse et autres éléments d'actif. . . . .	-0,1

L'aperçu du portefeuille peut varier en raison des opérations effectuées par le portefeuille. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Pour plus de renseignements, écrivez-nous à [infomeritage@bnc.ca](mailto: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](http://www.sedar.com).

---

### Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le fonds, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

---

« Les Portefeuilles Méritage<sup>MD</sup> » et le logo de Portefeuilles Méritage sont des marques de commerce de la Banque Nationale du Canada, utilisés sous licence par Placements Banque Nationale inc.