

# Portefeuille Méritage revenu Modéré

Pour la période terminée le 30 juin 2010

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 complets 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 en placement.

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

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2010, les parts de la Série Conseillers du Portefeuille Méritage revenu Modéré ont affiché un rendement de 1,74 %, comparativement à 1,55 % pour l'indice de référence combiné du portefeuille composé à 65 % de l'indice obligataire universel DEX (\$ CA) (rendement de 4,22 %), à 30 % de l'indice composé S&P/TSX (\$ CA) (rendement de -2,55 %) et à 5 % de l'indice MSCI Monde (\$ CA), (rendement de -8,61 %). Contrairement aux indices, le rendement du portefeuille est calculé après déduction des frais et dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement de la série F à la rubrique *Rendements passés*. Le rendement de la série F peut varier, principalement en raison de frais et des charges.

Le 30 juin 2010, l'actif net du Portefeuille Méritage revenu modéré était d'environ 27,39 millions de dollars, comparativement à 20,33 millions de dollars au 31 décembre 2009. Son augmentation (34,74 %) découle principalement du produit positif des ventes nettes.

Au cours du semestre, les marchés obligataires tout comme les marchés boursiers ont été très erratiques. À cet effet, les taux obligataires ont baissé durant les mois de janvier et de février pour remonter en mars et avril et reculer de nouveau au cours des deux derniers mois. En dépit des fluctuations observées au cours de la période, les taux obligataires ont clôturé la période plus bas, pour recouvrer les mêmes niveaux de janvier 2009. Seuls les taux à court terme (un an et moins) ont terminé en hausse. Les taux des obligations gouvernementales canadiennes ont toutefois moins chuté que leur contrepartie américaine. Cette divergence résulte de la conjoncture économique plus vigoureuse au Canada qu'aux États-Unis et des pressions exercées sur les taux à court et à moyen terme engendrées par les anticipations de majorations du taux directeur par la Banque du Canada d'ici la fin de l'année, alors qu'un relèvement du taux directeur par la Réserve fédérale américaine n'est prévu qu'au début de 2011.

Au cours de la période, les investisseurs ont eu à composer avec une multitude d'incertitudes à travers le monde, dont notamment, le retrait des divers programmes incitatifs mis en place par les autorités gouvernementales lors de la crise de liquidité de 2008, le niveau élevé d'endettement de pays européens souverains qui a provoqué la décote de certains d'entre eux, la politique monétaire de la Banque du Canada au niveau du taux directeur, ainsi que les données économiques robustes au début du trimestre mais inférieures aux attentes vers la fin de celui-ci.



Parmi ces différents facteurs, la situation précaire de pays souverains de la zone Euro et les craintes d'une propagation de cette crise qui pourrait miner la reprise économique mondiale, ont le plus perturbé les marchés financiers au cours du deuxième trimestre. Les investisseurs méfiants ont alors délaissé les classes d'actif considérées comme plus risquées, au profit des titres à revenu fixe, notamment les titres gouvernementaux. Dans ce contexte, une baisse notable des taux a été observée, favorisant de surcroît l'essor des titres obligataires puisqu'ils évoluent dans des directions opposées. Les taux des obligations gouvernementales fédérales ont cependant chuté plus que ceux des autres types d'obligations, ce qui a engendré un élargissement des écarts de crédit.

Parmi l'univers des titres à revenu fixe canadiens, les obligations ayant une échéance à plus long terme ont dans l'ensemble affiché les meilleures performances pour le semestre, s'échelonnant de 6,7 % à 11,4 % selon le type d'émetteur. Les rendements générés par les obligations corporatives ont toutefois été les plus intéressants. À l'inverse, les rendements produits par les obligations de plus courte échéance ont été les plus faibles (2,05 % à 3,22 %). Alors que la demande pour les titres considérés comme plus risqués s'est atténuée au cours des derniers mois, cette conjoncture a favorisé l'essor des obligations fédérales qui ont généré près de 9 % pour le semestre, notamment, pour celles ayant une échéance à plus long terme.

Après avoir grimpé d'environ 80% entre mars 2009 et leur sommet enregistré en avril 2010, les actions mondiales ont fortement reculé en mai et juin pour clore le premier semestre de 2010 dans le rouge. Encouragés par l'augmentation des dépenses publiques et la baisse des coûts d'emprunt, les investisseurs ont fait la part plus belle aux actions tôt dans l'année, s'attendant à ce que ces politiques réussissent à revigorer la croissance économique. À mi-chemin de la période, l'incertitude a toutefois progressivement regagné les marchés en raison des craintes suscitées par le resserrement de la politique monétaire en Chine et la crise financière en Europe.

Dans ce contexte, les dix secteurs de l'indice ont terminé la période en baisse. Ceux de la consommation et des produits industriels ont reculé le moins étant donné leurs évaluations relativement attrayantes. Les secteurs de l'énergie et des matériaux, par contre, ont subi les pertes les plus prononcées, les investisseurs renversant leur tendance cyclique de l'année dernière visant à privilégier ces secteurs. Les secteurs des services financiers et des services publics ont aussi reculé considérablement pendant la période. Dans le premier cas, les investisseurs redoutaient une escalade des pertes associées aux dettes émises ou garanties par des états ou des banques centrales; dans le second, ils doutaient de la capacité des sociétés de maintenir leurs politiques de dividendes.

Dans ces circonstances, le portefeuille a enregistré un rendement légèrement supérieur à celui de son indice de référence combiné. Cette performance est largement attribuable aux rendements enregistrés par le Fonds Dynamique actions productives de revenus (5,07 %), le Fonds TD obligations canadiennes (4,12 %), le Fonds Mackenzie Sentinelle obligations de sociétés (4,04 %), et le Fonds TD obligations à rendement réel (2,98 %).

La surpondération des obligations de sociétés de qualité dans certains fonds sous-jacents a accru le rendement relatif puisque leur performance a été supérieure à celle des obligations provinciales ou fédérales pendant les six premiers mois de l'année. Les titres adossés à des hypothèques commerciales que contenaient certains de ces fonds ont aussi eu une influence positive sur le rendement, tandis que les obligations gouvernementales réel l'ont fait baisser.

La forte surpondération d'obligations fédérales nominales à court terme dans certains fonds sous-jacents a nuí au rendement du portefeuille car les titres assortis d'échéances de 1 à 5 ans ont rapporté moins que l'indice DEX d'obligations à rendement réel.

La surpondération des positions de certains fonds sous-jacents dans le secteur des soins de santé et la sous-pondération dans celui de l'énergie ont eu les effets les plus positifs sur le rendement. Les fonds sous-jacents qui sous-pondéraient les secteurs des matériaux et de la consommation discrétionnaire ont le plus affaibli le rendement du portefeuille au cours de la période.

Plusieurs entreprises ont fortement contribué au rendement de certains fonds sous-jacents dans la première moitié de 2010, notamment Novo Nordisk, une société pharmaceutique danoise chef de file dans le traitement du diabète, SOFTBANK, une société de télécommunication qui a lancé l'iPhone d'Apple au Japon et possède les mêmes droits sur le iPad, et Chipotle Mexican Grill, une entreprise américaine qui connaît une croissance rapide dans la restauration de style décontracté à service rapide et qui vient d'ouvrir son 1 000<sup>e</sup> restaurant (incluant des établissements au Canada et au Royaume-Uni).

Les résultats de certains fonds sous-jacents ont souffert de la baisse du prix des actions de la société espagnole Telefónica, qui a connu des déboires pour son offre sur la société de téléphonie mobile brésilienne, Vivo. Les positions dans Google, le géant de la recherche sur Internet, et la société australienne Sonic Healthcare ont aussi nuí aux résultats.

## Événements récents

Dans le but d'optimiser les différentes catégories d'actifs des Portefeuilles Méritage, le Fonds de revenu mensuel élevé II BMO Guardian a été retiré de la liste des fonds sous-jacents des Portefeuilles Méritage de revenu. Les actifs investis dans ce fonds ont été répartis entre les autres fonds de la catégorie d'actions canadiennes.

De plus, dans une optique d'optimisation du potentiel de rendement et de réduction de la volatilité imputable à l'allocation dans la catégorie des actions mondiales, le Fonds d'actions globales à petite capitalisation Brandes a été également retiré des fonds sous-jacents. Ce fonds a été remplacé par le Fonds marchés émergents AGF.

Au cours des derniers mois, les gestionnaires de portefeuille de certains fonds sous-jacents ont adopté une approche plus concentrée. Ils ont profité de la récente liquidation massive d'obligations pour accroître de manière opportuniste leurs positions sur toutes les échéances. Ils continuent de préférer les obligations de sociétés aux obligations d'État pour leurs taux plus élevés, et parce qu'ils pensent, qu'avec le temps, une forte exposition aux obligations de sociétés de grande qualité accroîtra la valeur du portefeuille.

Plusieurs facteurs pourraient nuire au rendement du portefeuille au deuxième semestre de 2010. L'économie canadienne pourrait encore se heurter à des vents contraires en 2010, ce qui est généralement positif pour les obligations. L'élargissement des écarts de taux pourrait avoir une incidence sur le rendement du portefeuille et un changement radical et imprévu des taux d'intérêt à court terme pourrait l'éroder.

Certains des fonds sous-jacents sont structurés de manière à tirer parti d'un aplatissement de la courbe des taux. Bien qu'une reprise économique raisonnable soit actuellement en cours, en grande partie grâce aux dépenses d'infrastructures, aux mesures de relance ainsi qu'au financement par de gros déficits publics, il est probable que l'économie restera assez faible, avec une croissance du PIB inférieure à la tendance. Les gestionnaires de portefeuille de certains fonds sous-jacents pensent que les banques centrales maintiendront de faibles taux directeurs longtemps. Grâce aux effets du désendettement engendrés par ces faibles taux, l'inflation devrait rester bénigne.

## Normes comptables futures

Le Conseil des normes comptables du Canada (CNC) a statué 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 le Bureau des standards comptables internationaux (IASB) qui remplaceront les principes comptables généralement reconnus (PCGR) du Canada jusqu'alors en vigueur. Les fonds publieront leurs états financiers intermédiaires au 30 juin 2011 conformément aux IFRS et présenteront des données à des fins de comparaison pour l'exercice ouvert le 1<sup>er</sup> janvier 2010.

Afin de se préparer à la conversion aux IFRS, la direction a élaboré un projet, mis sur pied une équipe spécialisée et établi une structure formelle de gouvernance. L'équipe responsable du projet présente régulièrement le statut du projet au comité exécutif et au comité directeur du projet, comités constitués des membres de la haute direction de tous les services concernés. À ce jour, le projet se déroule tel que prévu.

La direction a mis en œuvre un plan détaillé du projet, elle a évalué les ressources qui seront nécessaires à sa réalisation et poursuit la formation du personnel. Elle a déjà cerné les différences importantes entre les PCGR du Canada et les IFRS actuelles. Les différentes exceptions et exemptions facultatives à la date de transition ont également fait l'objet d'une analyse. De plus, la direction a identifié les principales différences suivantes qui seront susceptibles d'avoir une incidence sur les états financiers des fonds :

| Champ d'application   | Traitement actuel, selon les PCGR du Canada  | Traitement IFRS  |
|---|--|--|
| Classement des instruments financiers   | Les instruments financiers sont détenus à des fins de transaction en vertu de NoC-18.  | L'équivalent de NoC-18 n'existe pas sous IFRS. Les instruments financiers sont classés à la juste valeur par le biais du compte de résultat net, une sous-catégorie de la catégorie détenus à des fins de transaction.   |
| Classement des parts / actions des détenteurs – fonds avec plus d'une série                   | Les parts / actions sont présentés comme des instruments de capitaux propres.  | Les parts / actions sont présentés dans les passifs.   |
| Classement des parts / actions des détenteurs – fonds à une série                             | Les parts / actions sont présentés comme des instruments de capitaux propres.<br>Aucune distinction n'est faite entre les bénéfices non répartis et le capital émis. | Les parts / actions sont présentés comme des instruments de capitaux propres. Distinction à faire entre les bénéfices non répartis et le capital émis.   |
| Consolidation des états financiers des entités contrôlées dans les états financiers des fonds | Les fonds sont exemptés de la consolidation avec la NoC-18.  | La consolidation est applicable pour les fonds détenant le contrôle. Les états financiers des deux entités devraient être consolidés. Les fonds doivent respecter des critères bien spécifiques pour consolider leurs états financiers. Par conséquent, ce n'est qu'une minorité de fonds qui sont impactés par la consolidation. La consolidation n'affectera pas les données des évaluations quotidiennes du fonds.<br>Toutefois l'IASB prévoit publier un exposé sondage permettant d'exempter à nouveau les fonds de la consolidation. |
| Présentation de l'état des flux de trésorerie dans les états financiers                       | Aucun état des flux de trésorerie à présenter.   | Présentation de l'état des flux de trésorerie dans les états financiers pour chacun des fonds.   |
| Impôts futurs   | Aucuns impôts futurs à calculer.   | Les fonds devront calculer l'impôt futur. À l'heure actuelle, la direction ne croit pas que cet élément génère une incidence significative sur les états financiers de fin d'année du fonds puisque l'objectif de ce dernier est de redistribuer l'ensemble des revenus générés.   |

La direction a terminé l'évaluation de l'impact de l'adoption des IFRS sur la technologie de l'information et les développements requis ont été réalisés. Elle travaille actuellement à l'évaluation de l'impact de l'adoption des IFRS sur les incidences opérationnelles, les contrôles internes et la préparation des états financiers.

La phase de réalisation est amorcée. Les fonds ont produit leurs états de la situation financière (bilans d'ouverture) en date du 1<sup>er</sup> janvier 2010, « date de transition ». Les ajustements ont été révisés par la structure de gouvernance du projet mais ils n'ont pas fait l'objet d'une vérification externe. Le processus de comptabilisation des données financières en parallèle a été défini et demande peu d'ajustement. Il consiste essentiellement à des écritures de classification dans les états financiers semestriels et annuels. En vue de présenter les états financiers intermédiaires au 30 juin 2011 conformément aux IFRS, les états financiers comparatifs, soit ceux au 30 juin 2010, seront préparés avec les normes IFRS aux cours des prochains mois.

À ce stade-ci, la direction ne s'attend pas à ce que le passage aux IFRS ait une incidence significative sur l'actif net ou la valeur liquidative par part des fonds. Elle s'attend davantage à ce que ce passage ait un impact au niveau de la présentation et de la divulgation des états financiers. Veuillez prendre note que les normes en vigueur au moment de la première publication des états financiers vérifiés IFRS (31 décembre 2011), le contexte économique qui prévaudra à cette date, de même que les différents choix de politiques comptables non arrêtés sont autant de facteurs qui influenceront l'incidence finale qu'auront les IFRS sur l'état de la situation financière des fonds.

## Opérations entre apparentés

Les rôles et les 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 de tenue de registres, les frais de garde, les frais juridiques, les honoraires de vérification, les frais liés aux services 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 de gestionnaire de portefeuille. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion de portefeuille.

### 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 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.

## 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 2010 ainsi que pour les quatre derniers exercices.

### Série Conseillers

Actif net par part<sup>(1)</sup>

|  | Semestre terminé le 30 juin 2010 | 2009           | 2008             | 2007           | 2006<br>(95 jours) |
|--|----------------------------------|----------------|------------------|----------------|--------------------|
| Actif net en début d'exercice  | 8,85 \$                          | 8,01 \$        | 9,40 \$          | 9,99 \$        | 10,00 \$           |
| <b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>                      |                                  |                |                  |                |                    |
| Total des revenus  | 0,20 \$                          | 0,42 \$        | 0,48 \$          | 0,49 \$        | 0,11 \$            |
| Total des charges  | (0,09) \$                        | (0,17) \$      | (0,18) \$        | (0,20) \$      | (0,05) \$          |
| Gains (pertes) réalisé(e)s   | (0,01) \$                        | (0,12) \$      | (0,13) \$        | 0,14 \$        | 0,20 \$            |
| Gains (pertes) non réalisé(e)s   | 0,04 \$                          | 1,13 \$        | (1,05) \$        | (0,40) \$      | (0,14) \$          |
| 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>0,14 \$</b>                   | <b>1,26 \$</b> | <b>(0,88) \$</b> | <b>0,03 \$</b> | <b>0,12 \$</b>     |
| <b>Distributions</b>   |                                  |                |                  |                |                    |
| du revenu de placement (sauf les dividendes)                                       | 0,13 \$                          | 0,15 \$        | 0,24 \$          | 0,19 \$        | 0,02 \$            |
| des dividendes   | — \$                             | 0,10 \$        | 0,06 \$          | 0,09 \$        | 0,01 \$            |
| des gains en capital   | — \$                             | — \$           | — \$             | 0,12 \$        | 0,09 \$            |
| remboursement de capital   | 0,12 \$                          | 0,19 \$        | 0,25 \$          | 0,27 \$        | 0,06 \$            |
| <b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>                               | <b>0,25 \$</b>                   | <b>0,44 \$</b> | <b>0,55 \$</b>   | <b>0,67 \$</b> | <b>0,18 \$</b>     |
| <b>Actif net au 30 juin 2010<br/>et au 31 décembre de l'exercice indiqué</b>       | <b>8,76 \$</b>                   | <b>8,85 \$</b> | <b>8,01 \$</b>   | <b>9,40 \$</b> | <b>9,99 \$</b>     |

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

<sup>(2)</sup> L'actif net 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.

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

### Ratios et données supplémentaires

|  | Semestre terminé le 30 juin 2010 | 2009      | 2008      | 2007      | 2006<br>(95 jours) |
|--|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>               | 26 865 \$                        | 20 013 \$ | 15 937 \$ | 15 864 \$ | 6 227 \$           |
| Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>                        | 3 067 185                        | 2 262 200 | 1 989 692 | 1 688 359 | 623 403            |
| Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>                            | 2,08 %                           | 2,08 %    | 2,01 %    | 2,03 %    | 2,04 %             |
| Ratio des frais de gestion avant<br>renoncations et prises en charge | 2,30 %                           | 2,28 %    | 2,28 %    | 2,47 %    | 2,87 %             |
| Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>                          | — %                              | — %       | — %       | — %       | — %                |
| Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>                      | 23,85 %                          | 15,64 %   | 25,23 %   | 18,89 %   | 0,25 %             |
| Valeur liquidative par part  | 8,76 \$                          | 8,85 \$   | 8,01 \$   | 9,40 \$   | 9,99 \$            |

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2010 et au 31 décembre de l'exercice indiqué.

<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 la période.

<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 la période.

<sup>(4)</sup> Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille gère activement les placements de celui-ci. 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

### Actif net par part<sup>(1)</sup>

|  | Semestre terminé le 30 juin 2010 | 2009           | 2008             | 2007           | 2006<br>(95 jours) |
|--|----------------------------------|----------------|------------------|----------------|--------------------|
| Actif net en début d'exercice  | 9,01 \$                          | 8,09 \$        | 9,43 \$          | 9,94 \$        | 10,00 \$           |
| <b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation</b>                      |                                  |                |                  |                |                    |
| Total des revenus  | 0,21 \$                          | 0,41 \$        | 0,60 \$          | 0,46 \$        | 0,13 \$            |
| Total des charges  | (0,05) \$                        | (0,16) \$      | (0,22) \$        | (0,12) \$      | (0,03) \$          |
| Gains (pertes) réalisé(e)s   | (0,01) \$                        | (0,12) \$      | (0,17) \$        | 0,15 \$        | 0,21 \$            |
| Gains (pertes) non réalisé(e)s   | 0,03 \$                          | 1,09 \$        | (1,31) \$        | (0,42) \$      | (0,12) \$          |
| 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>0,18 \$</b>                   | <b>1,22 \$</b> | <b>(1,10) \$</b> | <b>0,07 \$</b> | <b>0,19 \$</b>     |
| <b>Distributions</b>   |                                  |                |                  |                |                    |
| du revenu de placement (sauf les dividendes)                                       | 0,16 \$                          | 0,18 \$        | 0,33 \$          | 0,23 \$        | 0,07 \$            |
| des dividendes   | — \$                             | 0,09 \$        | 0,07 \$          | 0,08 \$        | 0,04 \$            |
| des gains en capital   | — \$                             | — \$           | — \$             | 0,12 \$        | 0,10 \$            |
| remboursement de capital   | 0,08 \$                          | 0,17 \$        | 0,16 \$          | 0,24 \$        | 0,03 \$            |
| <b>Distributions annuelles totales<sup>(3)</sup></b>                               | <b>0,24 \$</b>                   | <b>0,44 \$</b> | <b>0,56 \$</b>   | <b>0,67 \$</b> | <b>0,24 \$</b>     |
| <b>Actif net au 30 juin 2010<br/>et au 31 décembre de l'exercice indiqué</b>       | <b>8,96 \$</b>                   | <b>9,01 \$</b> | <b>8,09 \$</b>   | <b>9,43 \$</b> | <b>9,94 \$</b>     |

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

<sup>(2)</sup> L'actif net 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.

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

### Ratios et données supplémentaires

|  | Semestre terminé le 30 juin 2010 | 2009    | 2008    | 2007    | 2006<br>(95 jours) |
|--|----------------------------------|---------|---------|---------|--------------------|
| Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>(1)</sup>               | 531 \$                           | 315 \$  | 575 \$  | 143 \$  | 102 \$             |
| Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>                        | 59 251                           | 34 993  | 71 079  | 15 141  | 10 222             |
| Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>                            | 1,30 %                           | 1,29 %  | 1,22 %  | 1,24 %  | 1,20 %             |
| Ratio des frais de gestion avant<br>renoncations et prises en charge | 3,07 %                           | 1,49 %  | 1,49 %  | 1,68 %  | 1,82 %             |
| Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>                          | — %                              | — %     | — %     | — %     | — %                |
| Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup>                      | 23,85 %                          | 15,64 % | 25,23 % | 18,89 % | 0,25 %             |
| Valeur liquidative par part  | 8,96 \$                          | 9,01 \$ | 8,09 \$ | 9,43 \$ | 9,94 \$            |

<sup>(1)</sup> Données au 30 juin 2010 et au 31 décembre de l'exercice indiqué.

<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 la période.

<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 la période.

<sup>(4)</sup> Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille gère activement les placements de celui-ci. 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 trouverait 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 la taxe sur les produits et services (TPS) 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 | Frais initiaux                              | 1,75 %           | 42,86 %      | 57,14 %             |
|                   | Frais différés                              |                  | 14,29 %      | 85,71 %             |
|                   | Frais de souscription réduits** 1 à 3 ans   |                  | 14,29 %      | 85,71 %             |
|                   | Frais de souscription réduits 4 ans et plus |                  | 42,86 %      | 57,14 %             |
| Série F*          |   | 1,00 %           | 0,00 %       | 100,00 %            |

<sup>(†)</sup> 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 portefeuille plutôt que de recevoir une commission pour chaque achat, substitution ou rachat.

<sup>(\*\*)</sup> Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec frais de souscription réduits et frais différés.

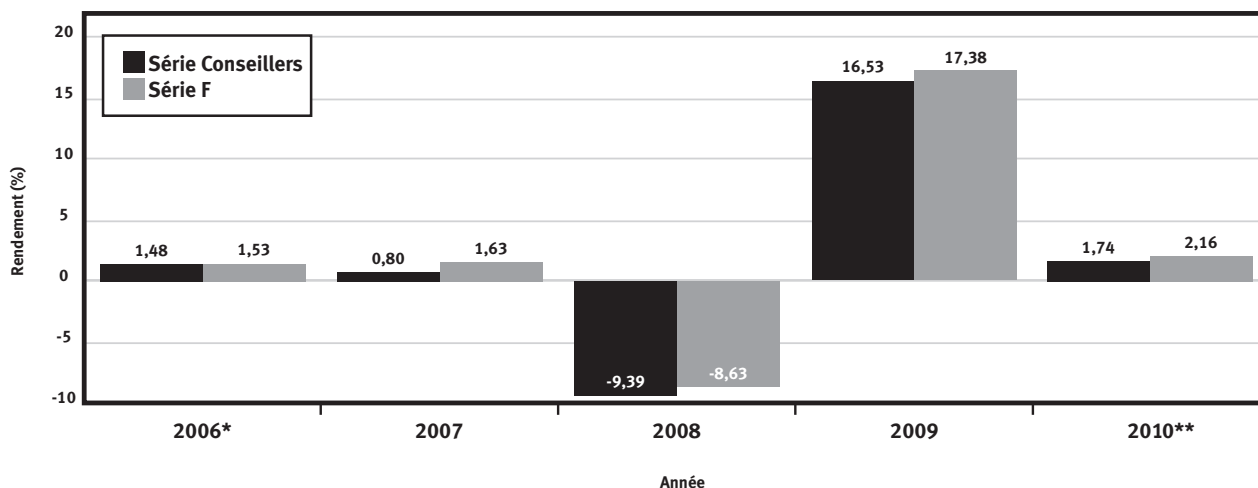
<sup>(††)</sup> Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi qu'aux services rapportant un bénéfice.

## Rendements passés

Les rendements 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.

### Rendement d'année en année

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 2010, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice (1<sup>er</sup> janvier).



\*Rendements pour la période du 25 septembre 2006 au 31 décembre 2006.

\*\*Rendements pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2010 au 30 juin 2010.

# Aperçu du portefeuille

## Principaux titres en portefeuille

|  | % de la valeur liquidative |
|--|----------------------------|
| Fonds de revenu Beutel Goodman . . . . .                       | 20,6                       |
| Fonds d'obligations canadiennes TD . . . . .                   | 20,6                       |
| Fonds d'obligations à court terme TD . . . . .                 | 10,1                       |
| Fonds d'obligations de sociétés Mackenzie Sentinelle . . . . . | 10,1                       |
| Fonds d'actions productives de revenu Dynamique . . . . .      | 9,8                        |
| Fonds de dividendes Signature CI . . . . .                     | 9,6                        |
| Fonds canadien de dividendes RBC . . . . .                     | 9,4                        |
| Fonds d'obligations à rendement réel TD . . . . .              | 5,1                        |
| Fonds Capital International - Actions Mondiales . . . . .      | 4,6                        |
| Encaisse et autres éléments d'actif . . . . .                  | 0,1                        |
|  | <hr/> <hr/> 100,0          |

## Répartition de l'actif

|   | % de la valeur liquidative |
|---|----------------------------|
| Fonds de revenu fixe . . . . .                | 66,5                       |
| Fonds d'actions canadiennes . . . . .         | 28,8                       |
| Fonds d'actions mondiales . . . . .           | 4,6                        |
| Encaisse et autres éléments d'actif . . . . . | 0,1                        |

Total de la valeur liquidative . . . . . 27 396 170 \$

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), veuillez nous appeler au 1 866 603-3601, ou communiquez 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 portefeuille, 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, 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.