



Fonds Équilibré Lincluden

Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds pour le semestre terminé le 30 juin 2011

Aux épargnants,

Le présent Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du fonds («RDRF») contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers semi-annuels (non vérifiés) complets du Fonds. Vous pouvez consulter le Rapport *annuel* de la direction sur le rendement du fonds pour l'exercice terminé le 31 décembre 2009 et les états financiers annuels vérifiés du Fonds pour la même période sur notre site Web à l'adresse www.lincluden.com ou le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Vous pouvez obtenir les états financiers annuels ou semi-annuels gratuitement, sur demande, en composant le 905-825-9000 (sans frais, 1-800-532-7071), en nous écrivant à Lincluden Management Limited, 1275 North Service Road West, bureau 607, Oakville (Ontario), L6M 3G4 ou en visitant notre site Web à l'adresse www.lincluden.com ou le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Les épargnants peuvent également communiquer avec nous de l'une des façons susmentionnées pour obtenir les politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Lincluden Management Limited
Gérant du Fonds Équilibré Lincluden

ANALYSE DE LA DIRECTION DU RENDEMENT DU FONDS

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds Équilibré Lincluden vise à créer une richesse à long terme pour les épargnants du Fonds par la mise en œuvre de méthodes de placement fondées sur la valeur et la gestion du risque. Une approche rigoureuse en matière de sélection des titres et de répartition de l'actif permettra d'atteindre cet objectif.

L'élaboration d'une politique stratégique de composition de l'actif est une approche fondée sur des données équilibrées et qui combine les données descendante et ascendante. Nous tenons compte de l'évaluation du marché boursier par rapport à un taux sans risque, ce qui représente, aux fins de l'évaluation, les rendements des obligations à long terme du gouvernement du Canada. Dans le cadre de ce processus, nous prenons en considération l'inflation et la rentabilité des sociétés ainsi que l'évaluation du marché obligataire.

L'ensemble des actions au cours attrayant que nous repérons à l'échelle mondiale constitue un élément tout aussi important de la politique de répartition finale de l'actif, notamment en ce qui a trait à la répartition entre les actions canadiennes et les actions étrangères.

Nos gestionnaires de portefeuille examinent les actions canadiennes, américaines et internationales dans la recherche continue de titres sous-évalués. Les décisions de placement sont fondées sur une évaluation financière approfondie des sociétés et de leurs équipes de gestion pour repérer les actions qui se négocient à escompte important par rapport à notre évaluation de leur juste valeur.

Nos portefeuilles de titres à revenu fixe sont structurés de manière à présenter la combinaison la plus efficace quant à la durée, au crédit, à la courbe de rendement et à la participation dans des titres étrangers en fonction d'une perspective risque/rendement à long terme.

Dans notre recherche d'occasions offrant la meilleure valeur qui soit sur les marchés des titres à revenu fixe, nous examinons tant les actions canadiennes que les actions étrangères. Lorsque nous trouvons de meilleures occasions sur les marchés étrangers, nous préférons éliminer le risque de change au moyen d'opérations de couverture.

Risque

Le risque global d'un placement dans le Fonds est demeuré inchangé au cours du semestre terminé le 30 juin 2011 par rapport au même semestre en 2010 et correspond à la description qui en est donnée dans le prospectus simplifié du Fonds daté du 29 avril 2011.

Résultats d'exploitation

Étonnamment, devant la réémergence des inquiétudes concernant la dette souveraine en Europe, l'agitation politique au Moyen-Orient et les tremblement de terre et tsunami dévastateurs au Japon, la majorité des marchés boursiers a commencé l'année avec de solides rendements. Au même moment, des preuves de l'amélioration des conditions économiques au Canada et aux États-Unis ont mené à des hausses de taux d'intérêt. Bien que la volatilité des mouvements des taux d'intérêt durant le premier trimestre ait été importante, à la fin du deuxième trimestre les rendements étaient uniformes. Au deuxième trimestre, l'humeur des investisseurs avait changé de façon marquée vu la réévaluation des perspectives de croissance mondiale face à une croissance de l'emploi déprimée et à un marché de l'habitation terme aux États-Unis. Le marché canadien axé sur les ressources a particulièrement écopé. Le contexte, toutefois, était très positif pour les obligations, l'ampleur des baisses de rendement ayant pris les investisseurs par surprise.

Pour le premier semestre, le rendement du Fonds a été positif (avant les frais de gestion de placement, devançant légèrement l'indice de référence du portefeuille). Une sous-pondération aux actions canadiennes par rapport aux actions étrangères a donné un coup de pouce aux rendements relatifs, alors que les marchés boursiers étrangers ont affiché de solides résultats durant le semestre, bien qu'un fort dollar canadien ait réduit l'impact pour les Canadiens. Une stratégie visant à couvrir l'exposition à la monnaie au-dessus de la pondération de l'indice de référence a été rentable pour le rendement du portefeuille.

Les stratégies au sein de portefeuille obligataire ont eu des répercussions positives sur les résultats relatifs, le positionnement sur la courbe de rendement et l'exposition au crédit ayant ajouté de la valeur.

Le rendement du portefeuille d'actions canadiennes était semblable au marché durant le semestre. Une sous-pondération au secteur des matières premières, lourdement pondéré, a été positive. De solides résultats et une surpondération aux services financiers ont également permis d'accroître les rendements relatifs. Le secteur des services de télécommunications a procuré des rendements à deux chiffres; la pondération étant le double de celle du secteur, elle a donné le ton aux rendements. Du point de vue des titres, un solide carnet de commandes pour Bombardier a mené à une forte reprise du cours de l'action; une sous-pondération marquée a été rentable pour le portefeuille. Ensign Energy Services, un titre que nous avons ajouté au portefeuille au quatrième trimestre, a immédiatement apporté une contribution positive. Se relevant d'un piètre rendement au premier trimestre, Intact Financial a réalisé le meilleur rendement au deuxième trimestre, se classant bon troisième parmi les titres ayant apporté la contribution la plus positive durant le premier semestre. Les titres aurifères ont été faibles durant ce semestre, les positions dans Barrick Gold et Yamana Gold ayant nui aux résultats. Research in Motion a toutefois été la position ayant pesé le plus lourdement sur les résultats. Son cours a dégringolé rapidement, les investisseurs ayant perdu confiance dans l'équipe de la direction devant une part de marché en baisse, un rapport prévoyant un bénéfice plus faible que prévu et un écart énorme par rapport à ses concurrents relativement à l'introduction de nouveaux produits.

Les résultats des actions étrangères ont traîné derrière l'indice de référence, l'indice MSCI Monde, traduisant les résultats de trois titres principaux dans le secteur de la consommation discrétionnaire : Nintendo Co., Mothercare plc et Panasonic Corp. Les soins de santé ont été le secteur le plus robuste des marchés boursiers mondiaux. Une surpondération marquée à ce secteur ainsi qu'une contribution supérieure provenant de la sélection des titres ont donné un coup de pouce aux résultats. Pfizer Inc, Sanofi S.A. et Zimmer Holdings ont été les plus grands contributeurs.

La taille du Fonds a diminué durant le semestre, passant de 45,6 millions \$ à 44,5 millions \$. L'exploitation a augmenté l'actif net de 0,5 million \$ et les souscriptions de nouvelles parts ont engendré 3,1 millions \$. Le rachat de parts a dégagé à 3,9 millions \$.

Développements récents

Le portefeuille a une cible neutre en actions, les marchés boursiers n'étant pas considérés comme très surévalués, du point de vue de la perspective à long terme, et les rendements dans les marchés des obligations et au comptant sont encore relativement faibles. Les marchés étrangers offrant de belles occasions pour une plus grande diversification au sein d'entreprises à l'extérieur du Canada, le portefeuille continue d'afficher une légère préférence en faveur de ces marchés.

Les écarts de rendement s'étant quelque peu élargis entre les obligations de sociétés et celles du gouvernement durant la dernière partie du semestre, et les rendements baissiers dans le secteur des sociétés, dont les baisses sont moins prononcées que celles du marché des obligations du gouvernement, le portefeuille continue de maintenir une position surpondérée dans le secteur des obligations de sociétés et affiche une légère préférence pour les émetteurs de haute qualité. La durée est plus conservatrice que l'indice, traduisant l'opinion que les taux s'enfoncent et qu'une durée plus courte est judicieuse afin de préserver le capital.

La récente faiblesse du secteur de l'énergie a fourni une occasion d'augmenter notre position dans Talisman Energy. Alors que les services financiers ont terminé le premier semestre de l'année sur une forte note, Great West Life tirait de l'arrière et nous avons augmenté notre participation. À notre avis, les cours baissiers actuels représentent une excellente valeur en fonction des attentes positives pour certains catalyseurs qui mèneront à une évaluation améliorée de l'action au cours des 12 à 18 prochains mois; nous avons donc augmenté notre position dans Research in Motion. Une réévaluation des perspectives de CML Healthcare a mené à l'élimination de cette position.

Dans le portefeuille des actions étrangères, même si les entreprises de consommation de base ont obtenu des rendements décents en général, le progrès du détaillant alimentaire Carrefour S.A a pesé lourdement sur le cours de l'action; nous avons augmenté notre participation dans cette entreprise. Nous avons vendu Coca-Cola, l'action ayant atteint son cours cible. Les investisseurs ont pénalisé Staples Inc. et Wal-Mart Stores, deux chefs de file dans leur secteur de marché, à cause de critères fondamentaux plus faibles que prévu. Nous avons ajouté ces deux titres au portefeuille à des niveaux d'évaluation attrayants, car nous nous attendons à un redressement de leurs activités.

Nous continuons de trouver de la valeur dans le secteur de l'énergie et gardons confiance dans les traînants tels que Devon Energy et Petrobras Petroleo Brasileiro. Les entreprises du secteur des technologies de l'information ont obtenu des résultats moroses durant le premier semestre de l'année. Nous avons augmenté notre participation dans Microsoft, vu la faiblesse du cours, en prenant les profits d'Accenture; cette entreprise a tiré parti d'une tendance croissante au sein des entreprises vers l'impartition de projets en technologies de l'information.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux ci-dessous présentent les principales informations financières sur le Fonds et ont pour objet de vous aider à mieux comprendre le rendement financier du Fonds pour le semestre terminé le 30 juin 2011 et pour les 5 derniers exercices financiers terminés les 31 décembre. Ces informations sont tirées des états financiers annuels vérifiés et des états financiers intermédiaires non vérifiés du Fonds.

Actif net par part – Série A (Parts de série A établies le 20 juillet 2007)						
	Intermédiaire (juin 2011)	2010	2009	2008	2007	
Actif net au début de l'exercice	\$12,57 \$	11,92 \$	10,57 \$	12,35 \$	13,66 \$	
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des revenus	0,21 \$	0,39 \$	0,39 \$	0,47 \$	0,19 \$	
Total des charges	(0,14) \$	(0,24) \$	(0,22) \$	(0,23) \$	(0,12) \$	
Gains (pertes) réalisé(e)s pour la période	0,17 \$	0,26 \$	(0,42) \$	(0,22) \$	0,41 \$	
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	(0,23) \$	0,41 \$	1,66 \$	(1,82) \$	(0,86) \$	
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ¹	0,01 \$	0,81 \$	1,41 \$	(1,80) \$	(0,38) \$	
Distributions:						
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,03 \$	0,00 \$	0,08 \$	0,26 \$	0,51 \$	
Des dividendes	0,04 \$	0,14 \$	0,09 \$	0,11 \$	0,10 \$	
Des gains en capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,58 \$	
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	
Total des distributions annuelles ^{2,3}	0,07 \$	0,14 \$	0,17 \$	0,37 \$	1,19 \$	
Actif net à la fin de la période	12,52 \$	12,57 \$	11,92 \$	10,57 \$	12,35 \$	

Série O						
	Intermédiaire (juin 2011)	2010	2009	2008	2007	2006
Actif net au début de l'exercice	13,05 \$	12,37 \$	10,98 \$	12,66 \$	13,63 \$	12,72 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des revenus	0,22 \$	0,41 \$	0,41 \$	0,47 \$	0,45 \$	0,41 \$
Total des charges	(0,01) \$	(0,02) \$	(0,02) \$	(0,02) \$	(0,02) \$	(0,02) \$
Gains (pertes) réalisé(e)s pour la période	0,18 \$	0,26 \$	(0,44) \$	(0,23) \$	0,42 \$	0,92 \$
Gains (pertes) latent(e)s pour la période	(0,24) \$	0,42 \$	1,84 \$	(1,42) \$	(1,10) \$	0,32 \$
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation ¹	0,15 \$	1,07 \$	1,79 \$	(1,20) \$	(0,25) \$	1,63 \$

Distributions:	Intermédiaire (juin 2011)	2010	2009	2008	2007	2006
Du revenu de placement (sauf les dividendes)	0,08 \$	0,19 \$	0,30 \$	0,36 \$	0,35 \$	0,33 \$
Des dividendes	0,13 \$	0,19 \$	0,11 \$	0,08 \$	0,06 \$	0,08 \$
Des gains en capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,35 \$	0,29 \$
Des gains en capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions ^{2,3}	0,21 \$	0,38 \$	0,41 \$	0,44 \$	0,76 \$	0,70 \$
Actif net à la fin de la période	12,98 \$	13,05 \$	12,37 \$	10,98 \$	12,66 \$	13,63 \$

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

² Les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

³ Le prospectus du Fonds indique que : « Chaque année, le Fonds distribue un revenu net et des gains en capital nets réalisés aux porteurs de ses parts dans la mesure nécessaire pour qu'il n'ait pas à payer l'impôt ordinaire sur le revenu. Les distributions du revenu peuvent être effectuées périodiquement au cours de l'année selon un calendrier déterminé par le gérant. Les distributions des gains en capital sont habituellement versées en décembre de chaque année. À tout le moins, le Fonds versera la distribution le dernier jour ouvrable de chaque année. Les distributions du Fonds seront automatiquement réinvesties dans des parts de la série visée du Fonds. ». À l'heure actuelle, le revenu net est distribué chaque mois et les gains en capital nets, au cours du mois décembre.

Ratios et données supplémentaires - Série A (Parts de série A établies le 20 juillet 2007)

	Intermédiaire (juin 2011)	2010	2009	2008	2007	
Actif net (en milliers de dollars)	3 166 \$	3 173 \$	2 570 \$	2 438 \$	1 251 \$	
Nombre de parts en circulation	252 541	252 018	214 905	229 775	101 218	
Ratio des frais de gestion (%) ¹	2,23 %	2,07 %	1,99 %	2,01 %	1,98 %	
Ratio des frais de gestion avant renonciation ou prises en charge (%)	2,63 %	2,35 %	2,35 %	2,51 %	2,69 %	
Taux de rotation du portefeuille (%) ²	37,37 %	42,89 %	62,32 %	50,70 %	58,78 %	
Ratio des frais d'opération (%) ³	0,04 %	0,04 %	0,08 %	0,06 %	0,05 %	

Ratios et données supplémentaires - Série O

	Intermédiaire (Juin 2011)	2010	2009	2008	2007	2006
Actif net (en milliers de dollars)	41 404 \$	42 484 \$	40 028 \$	37 961 \$	51 558 \$	47 504 \$
Nombre de parts en circulation	3 184 733	3 251 091	3 225 227	3 443 116	4 068 864	3 479 774
Ratio des frais de gestion (%) ¹	2,14 %	2,07 %	1,99 %	2,01 %	1,99 %	1,99 %
Ratio des frais de gestion avant renonciation ou prises en charge (%)	2,39 %	2,35 %	2,36 %	2,50 %	2,31 %	2,12 %
Taux de rotation du portefeuille (%) ²	37,37 %	42,89 %	62,32 %	50,70 %	58,78 %	61,38 %
Ratio des frais d'opération (%) ³	0,04 %	0,04 %	0,08 %	0,06 %	0,05 %	0,09 %

¹ Le ratio des frais de gestion est fonction des charges totales de la période donnée et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de l'actif net au cours de la période. Il suppose que le taux maximum des frais de gestion, tel qu'il est prévu au prospectus simplifié du Fonds, a été payé.

² Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds 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'opération payables par le fonds 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 fonds.

³ Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions de courtage et des autres frais d'opération de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne durant la période.

RENDEMENT PASSÉ

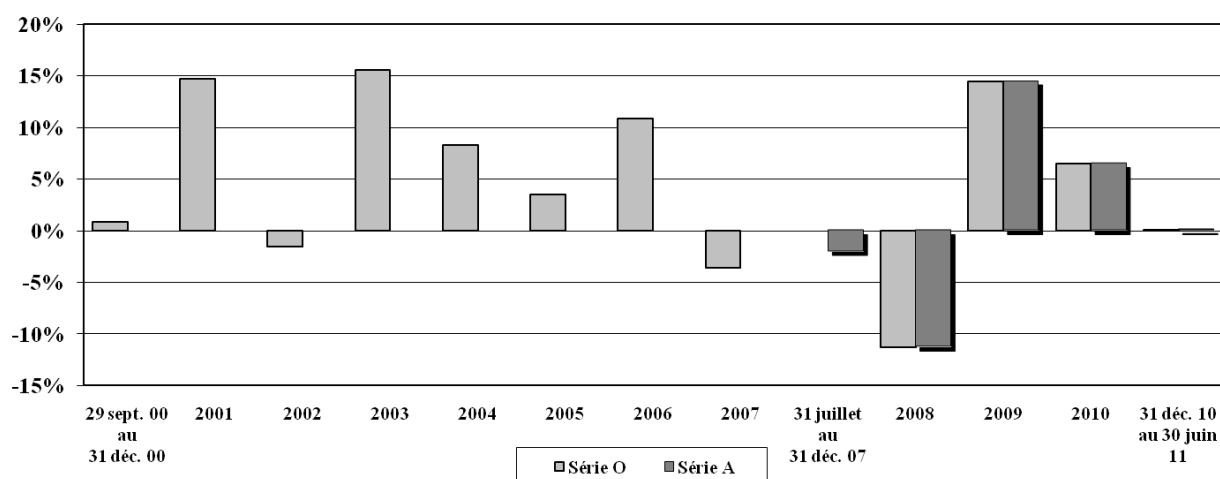
L'information sur le rendement présentée ci-après suppose que toutes les distributions effectuées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, et ne tient pas compte des charges relatives à la souscription, au rachat et à la distribution, ou les autres charges facultatives qui, le cas échéant, auraient fait diminuer les rendements. Les rendements sont présentés déduction faite des frais de gestion maximums pouvant être imputés à un épargnant. Les rendements nets pour certains épargnants seront donc plus élevés que ceux indiqués ci-dessous.

Le rendement des fonds communs de placement n'est pas garanti. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur.

Bien que la date de lancement du Fonds soit le 3 mars 2000, la vente des titres du Fonds n'a commencé que le 29 septembre 2000.

Rendements annuels

Le graphique à bande ci-après présente le rendement annuel du Fonds pour chaque période indiquée et illustre la variation du rendement du Fonds d'une période à l'autre. Le graphique indique, en pourcentage, combien un placement du Fonds, détenu le dernier jour de la période antérieure, aurait gagné ou perdu au dernier jour de chaque période.



SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS, 30 juin 2011

Composition sectorielle	% de l'actif net du Fonds ¹	
Liquidités et placements à court terme	2,6 %	
Titres à revenu fixe	36,9 %	
Canadiens	36,9 %	
Gouvernement fédéral		13,5 %
Gouvernements provinciaux		7,6 %
Sociétés		15,8 %
Actions	58,7 %	
Canadiennes	27,7 %	
Énergie		5,9 %
Matières premières		2,8 %
Produits industriels		3,0 %
Produits de consommation discrétionnaire		1,1 %
Produits de consommation de base		0,9 %
Soins de santé		0,5 %
Services financiers		10,2 %
Technologies de l'information		0,9 %
Services de télécom		2,9 %
Américaines	15,7 %	
Énergie		1,8 %
Matières premières		0,4 %
Produits industriels		1,4 %
Produits de consommation discrétionnaire		0,8 %
Produits de consommation de base		1,9 %
Soins de santé		3,1 %
Services financiers		2,1 %
Technologies de l'information		3,1 %
Services de t télécom		0,7 %
Services publics		0,4 %
Internationales	15,3 %	
Brésil		0,5 %
France		2,9 %
Allemagne		1,1 %
Hong-Kong		0,4 %
Irlande		0,5 %
Japon		2,5 %
Pays-Bas		0,9 %
Corée du Sud		0,7 %
Suisse		1,1 %
Royaume-Uni		4,7 %
Autre actif net	1,8%	
	100,0%	

¹ Ceci réfère à la valeur liquidative aux fins des opérations; en conséquence, les pondérations indiquées dans l'état du portefeuille varieront par rapport à celles qui sont communiquées ci-dessus.

Les 25 titres vedettes au 30 juin 2011	% de l'actif net du Fonds
Fiducie du Canada pour l'habitation n°1, taux variable, 1,340 %, 15/09/16	9,9 %
Gouvernement du Canada, 2,000 %, 01/06/16	3,1 %
Bon du Trésor du Canada, 0,900 %, 07/07/11	2,6 %
Province d'Ontario, 4,400 %, 08/03/16	2,4 %
Province d'Ontario, 4,500 %, 01/12/18	2,2 %
Province d'Ontario, 4,200 %, 02/06/20	2,1 %
Banque Royale du Canada	2,0 %
Société Financière Manuvie	1,7 %
Banque Toronto-Dominion	1,4 %
Société d'énergie Suncor Inc.	1,3 %
Société aurifère Barrick	1,3 %
Intact Corporation Financière	1,2 %
Rogers Communications Inc., catégorie B	1,1 %
Encana Corp.	1,1 %
Shaw Communications Inc.	1,1 %
BCE Inc.	1,1 %
Banque de Nouvelle-Écosse	1,1 %
Société d'énergie Talisman Inc.	1,0 %
Great-West Lifeco Inc.	1,0 %
Société Financière Manuvie, rachetables, 5,505 %, 26/06/18	1,0 %
Canadian Natural Resources Ltée.	1,0 %
Brookfield Properties	1,0 %
Financière Sun Life Inc.	0,9 %
Pfizer Inc.	0,9 %
Corporation Shoppers Drug Mart	0,9 %

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées par le Fonds. On peut obtenir des mises à jour trimestrielles sur le portefeuille du Fonds gratuitement, sur demande, en composant le 905-825-9000 (sans frais, 1-800-532-7071), en nous écrivant à Lincluden Management Limited, 1275 North Service Road West, bureau 607, Oakville (Ontario), L6M 3G4 ou en visitant notre site Web à l'adresse www.lincluden.com.