

Fonds équilibré de valeur MB

Nous demeurons défensifs

Notre répartition de l'actif demeure défensive, la sous-pondération des actions et obligations étant compensée par le poids accru du marché monétaire. Même si les préoccupations liées au crédit s'apaisent et que la croissance mondiale demeure atonique, les tensions inflationnistes augmentent.

PROCESSUS DE GESTION

Actions

- Recherche fondée sur les secteurs mondiaux
- Grande capitalisation, grande qualité, concentré
- Prix cible (achat/vente)
- Pondérations des titres ciblées

Titres à revenu fixe

- Qualité de crédit / écarts de la durée

Contrôles du risque : répartition de l'actif, portefeuilles sous-jacents

Efficacité des décisions prises en équipe

COMPOSITION

Composition du fonds :

- Actions canadiennes (commun)
- Actions mondiales (commun)
- Titres à revenu fixe (commun)
- Marché monétaire (commun)

RENDEMENTS À LONG TERME (du fonds)

	3 mois	AAD	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
Portefeuille total	-1,3	-2,6	-4,5	4,2	4,7	5,9	7,8
Portefeuille de référence*	1,8	0,5	0,3	6,9	7,3	8,1	9,5
Actions canadiennes							
Le portefeuille	2,0	-2,0	-5,0	8,9	10,6	11,5	13,8
BMO/TSX (plafond 10%)	9,1	6,0	6,7	14,5	16,2	16,6	18,2
Actions mondiales							
Le portefeuille	-5,6	-8,6	-16,2	-1,5	0,9	0,7	5,3
MSCI Monde	-2,3	-7,5	-14,0	1,0	2,9	2,4	6,3
Titres à revenu fixe							
Le portefeuille	-0,5	2,3	6,3	5,7	3,3	5,5	5,1
Univers DEX	-0,7	2,2	6,8	5,8	3,6	5,6	5,2
Marché monétaire							
Le portefeuille	0,8	2,4	4,9	4,5	4,1	3,7	3,5
Bons du Trésor 91 jours DEX	0,5	1,8	4,1	4,2	3,8	3,5	3,3

*30% BMO/TSX (plafond 10%), 35% Univers DEX, 30% MSCI Monde, 5% Bons du Trésor 91 jours DEX

PERFORMANCE :

L'ÉTROITESSE DU MARCHÉ NUIT AU RENDEMENT

Durant un trimestre difficile pour la plupart des catégories d'actif, le marché boursier canadien s'est fortement apprécié grâce aux produits de base. La sous-pondération de l'énergie et des matières, conjuguée au choix prudent des titres opéré dans ces secteurs, explique en grande partie la moins bonne tenue du portefeuille par rapport à la référence. Les obligations ont légèrement surpassé leur indice.

Répartition de l'actif vue par McLean Budden

Notre répartition cible de l'actif demeure positionnée en fonction d'un contexte économique plus difficile. Certaines des tensions les plus aiguës qui s'exercent sur le marché mondial du crédit se sont apaisées au dernier trimestre, toutefois les conditions du crédit sont encore loin de la normale. Si les perspectives de croissance de l'économie mondiale se sont détériorées, les banques centrales s'emploient maintenant à contrer les tensions inflationnistes issues de la cherté des produits de base. Par rapport à la

référence, nous continuons de sous-pondérer les actions canadiennes et sommes au point neutre pour les actions mondiales. Nous sous-pondérons encore les obligations, car les taux d'intérêt ne devraient pas baisser davantage. Le marché monétaire demeure surpondéré. Même si nous nous attendons à ce que le ralentissement mondial fasse chuter, tôt ou tard, les prix des produits de base, annonçant ainsi un meilleur contexte pour les actions, nous demeurons sur la défensive jusqu'à ce que cette tendance s'affermisse.

RÉPARTITION DE L'ACTIF

	Portef. de référence	31 mars 08	30 juin 08
Encaisse et équivalent*	5,0	8,2	9,2
Titres à revenu fixe	35,0	33,9	33,1
Total liquidités & titres à revenu fixe	40,0	42,1	42,3
Actions canadiennes	30,0	27,7	28,9
Actions mondiales	30,0	30,2	28,8
Total actions	60,0	57,9	57,7
Total actifs	100,0	100,0	100,0

* comprends l'encaisse des composantes, si applicable

Commentaire sur les marchés

Les investisseurs se sont réfugiés dans les mines et l'énergie, la crise du crédit ayant continué de miner le secteur financier et ceux exposés à la consommation discrétionnaire. Malgré les signes grandissants de ralentissement de la croissance mondiale, les prix des produits de base ont continué de grimper, bien que les hausses poussent maintenant les banques centrales à envisager un relèvement des taux d'intérêt, provoquant du coup une flambée des taux obligataires courts.

Actions canadiennes

Le marché boursier canadien a émergé du peloton grâce à la vigueur soutenue des prix des produits de base. Dix-sept des vingt titres qui ont le plus contribué à la progression de l'indice S&P/TSX appartenaient aux secteurs des ressources. Hormis l'énergie et les matières, la performance des autres secteurs a été en gros comparable à celle des marchés boursiers mondiaux.

Actions mondiales

Les Bourses mondiales ont pratiquement toutes reculé au deuxième trimestre, le secteur financier ayant été le plus malmené. Seuls les secteurs des ressources (énergie et matières) et les bourses fortement axées sur ceux-ci ont affiché une bonne tenue dans ce contexte, tandis que les secteurs liés à la consommation discrétionnaire et les pays qui sont de gros importateurs de produits de base ont été parmi les plus mal en point.

Revenu fixe

L'indice universel DEX a perdu 0,7 % durant le trimestre du fait de la montée des taux d'intérêt. Les obligations courtes ont mieux fait que les obligations longues, mais n'en ont pas moins perdu 0,4 %. Les obligations de sociétés de long terme ont continué de pâtir, alors que les titres à échéance plus courte ont surpassé les obligations fédérales et provinciales courtes.

Fonds d'actions canadiennes de valeur MB

Le marché demeure très concentré

Privilégiant toujours l'évaluation boursière, le portefeuille reste défensif dans les secteurs de l'énergie et des matières, dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale.

PROCESSUS DE GESTION

- Recherche fondée sur les secteurs mondiaux
- Approche ascendante
- Réunions hebdomadaires formelles
- Efficacité des décisions prises en équipe
- Cours cibles d'achat et de vente
- Pondérations des titres ciblées
- Contrôles du risque : secteurs économiques, secteurs industriels, titres

RENDEMENTS À LONG TERME (incluant l'encaisse)

	Trim	1an	2ans	3ans	4ans	5ans	7ans	10ans
Port. total	2,0	-5,6	8,5	10,2	11,2	13,5	11,1	11,8
Port. de réf.*	9,1	6,7	14,5	16,2	16,6	18,2	11,6	10,5

*BMO/TSX (plafond 10%)

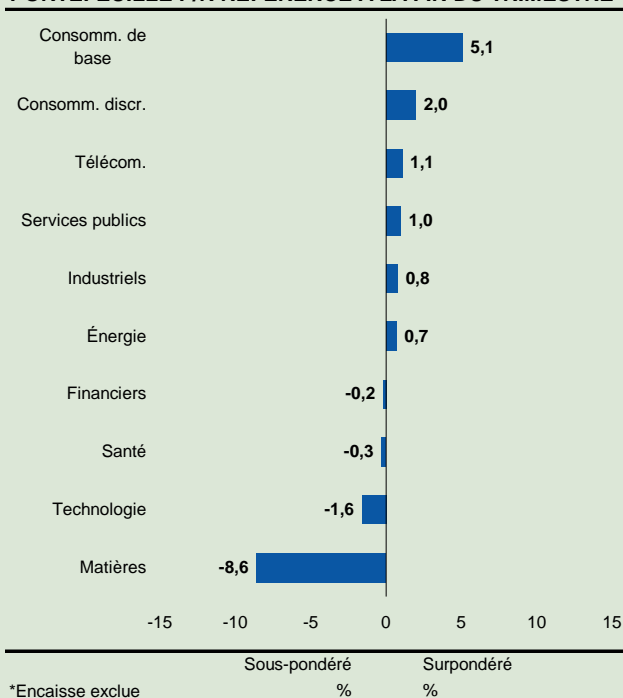
PERFORMANCE : LA REMONTÉE DES TITRES LIÉS AUX PRODUITS DE BASE SE POURSUIT

Même s'il a clôturé le trimestre en hausse, le portefeuille a moins bien fait que l'indice, car la remontée des produits de base a continué de masquer un marché concentré et léthargique hors des secteurs de l'énergie et des matières. Le positionnement prudent du portefeuille dans l'énergie, où l'on privilégie les pipelines à haut rendement qui ne sont pas directement tributaires du prix du pétrole, la sous-pondération des matières et un choix de titres axé sur la valeur (absence de Potash) ont représenté les deux tiers de l'écart de rendement. L'atonie du secteur habituellement défensif de la consommation de base a été compensée en partie par les titres financiers.

DIVERSIFICATION

	Portefeuille		BMO/TSX (plafond 10%)	
	31-03-08	30-06-08	31-03-08	30-06-08
Consomm. de base	7,6 %	7,1 %	2,4 %	2,2 %
Consomm. discr.	5,8	5,3	4,3	3,5
Services publics	3,3	2,5	1,6	1,5
Télécom.	5,7	5,5	4,9	4,6
Industriels	5,9	5,6	5,3	5,0
Santé	0,0	0,0	0,4	0,3
Énergie	28,3	32,4	29,0	32,8
Financiers	25,9	23,9	28,3	24,9
Technologie	2,7	3,0	4,8	4,7
Matières	10,2	11,4	19,0	20,5
Encaisse	4,6	3,3	0,0	0,0
Total	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

PORTEFEUILLE P/R RÉFÉRENCE À LA FIN DU TRIMESTRE*



STRATÉGIE : MAINTENIR LE CAP ET PRIVILÉGIER L'ÉVALUATION

Les opérations d'achat et de vente ayant été limitées durant le trimestre, le portefeuille demeure positionné prudemment dans les secteurs liés aux produits de base. L'accent mis sur une évaluation relative attrayante et sur des flux de trésorerie et des bénéfices prévisibles devrait s'avérer bénéfique face au ralentissement de la croissance mondiale.

ACTIVITÉ :

MAINTIEN DE LA STRATÉGIE DÉFENSIVE

Nouvelle(s) position(s) Agrium	Position(s) supprimée(s) Banque de Montréal Catalyst Paper
--	---

Hausse(s) notable(s) Aucune	Baisse(s) notable(s) Aucune
---------------------------------------	---------------------------------------

NOUVELLE(S) POSITION(S) :

DIVERSIFICATION ACCRUE DANS LE SECTEUR DES MATIÈRES

Agrium, grand producteur et distributeur mondial d'engrais pour l'agriculture (azote, potasse et phosphates), s'est ajouté au portefeuille, l'équipe diversifie ainsi sa présence dans le secteur des matières. Ce choix est motivé par les solides fondamentaux en ce qui a trait aux prix des engrais, par son évaluation boursière attrayante comparativement aux titres comparables et par un bénéfice stable provenant de la division détail de l'entreprise, qui commercialise des fertilisants dans plus de 440 points de vente en Amérique du Nord, en Argentine et au Chili.

POSITION(S) SUPPRIMÉE(S) :

REDÉPLOIEMENT EN METTANT L'ACCENT SUR LA PRÉVISIBILITÉ DES BÉNÉFICES

Banque de Montréal a été vendu de crainte que la prévisibilité des bénéfices à court terme ne demeure incertaine. Une partie du produit des ventes a servi à accroître Banque de Nouvelle-Écosse.

Comme les fondamentaux de l'entreprise et de l'industrie ne s'amélioraient pas, **Catalyst Paper** a été supprimé du portefeuille; le produit des ventes a été investi dans des positions existantes offrant un meilleur rendement potentiel ajusté pour le risque.

HAUSSE(S) NOTABLE(S) :

Il n'y a pas eu de hausse notable durant la période.

BAISSE(S) NOTABLE(S) :

Il n'y a pas eu de baisse notable durant la période.

Fonds d'actions mondiales de valeur MB

La stratégie défensive mondiale reste intacte

Le portefeuille demeure positionné prudemment dans l'énergie et les matières, tout en privilégiant les évaluations boursières attrayantes et la prévisibilité des bénéfices.

PROCESSUS DE GESTION

- Recherche fondée sur les secteurs mondiaux
- Approche ascendante
- Réunions hebdomadaires formelles
- Efficacité des décisions prises en équipe
- Cours cibles d'achat et de vente
- Pondérations des titres ciblées
- Contrôles du risque : secteurs économiques, secteurs industriels, titres

RENDEMENTS À LONG TERME (incluant l'encaisse)

	Trim	1an	2ans	3ans	4ans	5ans
Port. total	-5,6	-16,9	-2,0	0,6	0,4	5,1
Port. de réf.*	-2,3	-14,0	1,0	2,9	2,4	6,3

*MSCI Monde

PERFORMANCE :

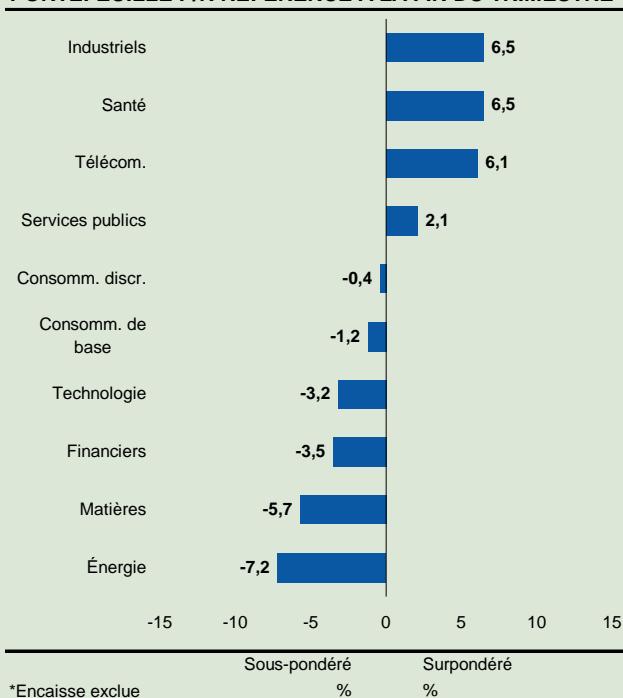
LE POSITIONNEMENT DÉFENSIF DANS LES SECTEURS LOURDS EN PRODUITS DE BASE NUIT AUX RÉSULTATS

Le portefeuille a cédé le pas à l'indice durant le trimestre, les secteurs de l'énergie et des matières ayant surpassé radicalement les huit autres secteurs. La sous-pondération, au sein du portefeuille, des titres liés aux produits de base et les sélections prudentes ont représenté plus de la moitié de l'écart de rendement. Par ailleurs, l'atonie des produits industriels a été compensée en partie par un secteur financier qui est resté sous-pondéré et positionné de manière défensive.

DIVERSIFICATION

	Portefeuille		MSCI Monde	
	31-03-08	30-06-08	31-03-08	30-06-08
Santé	13,5 %	14,8 %	8,8 %	8,8 %
Industriels	17,5	17,0	11,8	11,1
Télécom.	10,1	10,1	4,6	4,4
Services publics	7,6	6,9	4,8	5,1
Consomm. discr.	7,4	8,1	9,7	8,7
Consomm. de base	10,0	7,4	9,0	8,9
Technologie	6,2	7,2	10,4	10,7
Financiers	15,5	16,0	22,1	20,1
Matières	4,1	2,9	7,8	8,7
Énergie	5,2	6,4	11,0	13,5
Encaisse	2,9	3,2	0,0	0,0
Total	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

PORTEFEUILLE P/R RÉFÉRENCE À LA FIN DU TRIMESTRE*



STRATÉGIE :

ACCENT SUR L'ÉVALUATION ET LA PRÉVISIBILITÉ DES BÉNÉFICES

La volatilité qui sévit sur les marchés mondiaux a créé de belles occasions pour certains titres; malgré tout, la structure globale du portefeuille a peu changé. Le positionnement défensif est caractérisé par une exposition limitée à l'énergie, aux matières et aux services financiers, et par une présence accentuée dans les secteurs moins cycliques – soins de santé, services de télécommunication et services publics.

ACTIVITÉ :

LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS PERMET UNE RESTRUCTURATION DES SECTEURS SURPONDÉRÉS

Nouvelle(s) position(s)

Roche, Inditex, Ibiden, PT Telekomunikasi

Position(s) supprimée(s)

Burlington Northern Santa Fe, Wal-Mart Stores, NTT, Fortum, UPM Kymmene

Hausse(s) notable(s)

Goldman Sachs, Merck

Baisse(s) notable(s)

Wyeth

NOUVELLE(S) POSITION(S) :

LA VOLATILITÉ DES MARCHÉS CRÉE DES OCCASIONS D'ACHAT

Chef de file mondial des médicaments anticancéreux, **Roche** offre un meilleur potentiel de croissance des bénéfices grâce à son évaluation attrayante. Protégée de la concurrence des génériques de par la nature biologique de ses produits, la société est avantagée également par le très petit nombre de brevets appelés à expirer d'ici la fin de la prochaine décennie.

Inditex est un détaillant mondial de vêtements qui compte plus de 3 500 magasins et huit concepts différents. La société est bien placée pour enregistrer une croissance robuste à l'extérieur de l'Espagne, son pays d'origine, grâce à un ambitieux calendrier d'ouverture de magasins, rendu possible par la solidité de ses flux de trésorerie et par un bilan libre de dette. Le titre s'échange à un niveau attrayant après une correction sectorielle prononcée.

La faiblesse du titre a permis d'acheter à bon prix **Ibiden**, chef de file du marché des filtres à particules pour moteurs diesel (environ 70 % de part de marché) et principal fournisseur de puces pour Intel et AMD (environ 40 % de part de marché). L'entreprise profite grandement de la réglementation européenne sur les émissions des moteurs diesel et du peu de concurrence que lui assure la propriété intellectuelle qu'elle a investie dans plusieurs de ses créneaux.

PT Telekomunikasi est le principal fournisseur de services de télécommunication en Indonésie. L'opérateur devrait profiter de la croissance soutenue du nombre de ses abonnés au sans-fil, à un moment où les taux de pénétration du sans-fil et les investissements dans les télécommunications qui ont cours en Indonésie rattrapent ceux de ses voisins régionaux. Ces deux phénomènes devraient également bénéficier des réductions tarifaires et des taux d'abandon en forte baisse.

POSITION(S) SUPPRIMÉE(S) :

VENTES DÉCOULANT D'UN RENDEMENT POTENTIEL MOINDRE

Burlington Northern Santa Fe et **Wal-Mart Stores** ont été vendus sur forte appréciation des cours, le produit des ventes ayant été réinvesti dans des positions offrant un meilleur rendement potentiel ajusté pour le risque.

Fortum et **NTT** ont été vendus au profit de titres comparables, jouissant d'une évaluation plus attrayante, au sein des services publics et des services de télécommunication respectivement.

Dans les matières, **UPM Kymmene** a été vendu pour financer l'achat sélectif de titres financiers dotés d'une évaluation peu dispendieuse.

HAUSSE(S) NOTABLE(S) :

LES CORRECTIONS FOURNISSENT DES OCCASIONS D'ACHAT ATTRAYANTES

Goldman Sachs et **Merck** ont été relevés, la faiblesse des titres ayant permis de relever les positions à des prix très attrayants.

BAISSE(S) NOTABLE(S) :

REDÉPLOIEMENT DU CAPITAL DANS LES SOINS DE SANTÉ

Wyeth a été réduit au profit du relèvement d'autres titres dans le secteur des soins de santé, notamment Roche et Merck.

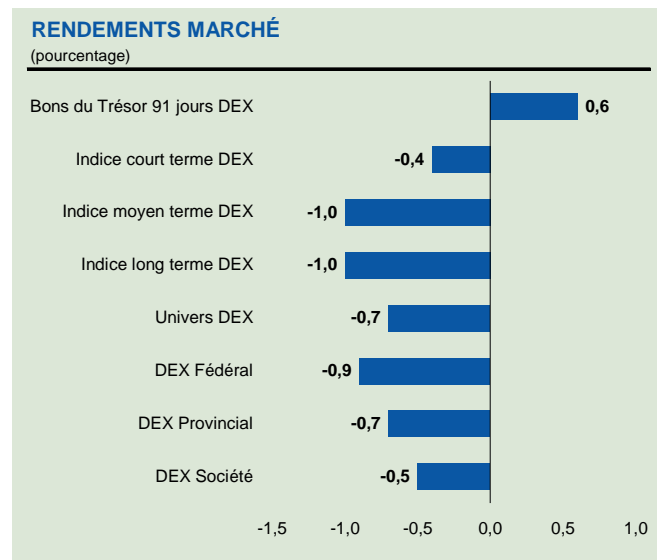
Fonds de titres à revenu fixe MB

Temps d'arrêt pour la Fed

La Fed et la Banque du Canada ont interrompu leur cycle d'assouplissement du crédit face aux appréhensions inflationnistes croissantes que soulèvent les prix élevés du pétrole, des produits de base et des aliments.

PROCESSUS DE GESTION

- Ajustements modérés apportés à la durée dans une perspective à long terme
- Optimisation du rendement à l'aide d'obligations de sociétés et d'obligations provinciales de grande qualité
- Réunion hebdomadaire des membres de l'équipe
- Contrôles du risque : durée, horizon à moyen terme, secteur et qualité de crédit, dollars américains
- Modèles stratégiques et tactiques exclusifs



RENDEMENTS À LONG TERME (incluant l'encaisse)

	Trim	1an	2ans	3ans	4ans	5ans	7ans	10ans
Port. total	-0,6	6,3	5,7	3,3	5,5	5,0	6,4	6,0
Port. de réf.*	-0,7	6,8	5,8	3,6	5,6	5,2	6,6	6,0

*Univers DEX

PERFORMANCE :

LE POSITIONNEMENT DÉFENSIF ET LES OBLIGATIONS À COURT TERME DE SOCIÉTÉS AJOUTENT DE LA VALEUR

Durant un trimestre difficile, le portefeuille a surpassé la référence, surtout grâce à son positionnement défensif. Une courte durée, conjuguée à la sous-pondération des obligations de moyen terme (échéances de 3 ans à 10 ans), s'est révélée bénéfique, les obligations courtes ayant surpassé les titres de moyen et long terme. Surpondérées, les obligations de sociétés plus courtes ont également ajouté de la valeur en surpassant leurs homologues gouvernementales. Les obligations libellées en dollars US ont pesé légèrement sur le rendement en cédant le pas aux obligations canadiennes.

STRATÉGIE :

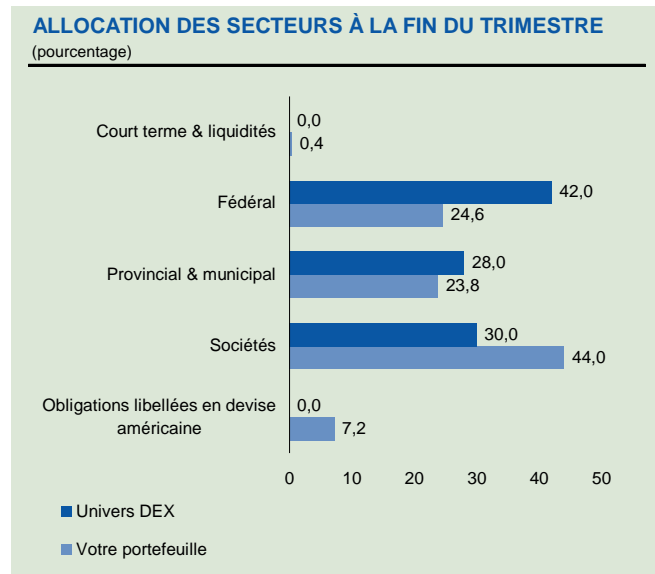
LA DURÉE DEMEURE DÉFENSIVE

Durée et échéance

La durée cible du portefeuille a clôturé le trimestre à 0,7 an de moins que celle de l'indice obligataire universel DEX, soit près du niveau où elle se situait au tout début du trimestre. Vu la meilleure tenue des obligations de moyen terme, le poids des titres de 3 ans à 10 ans a été réduit passant d'une surpondération de 3 % à une sous-pondération de 6 % en fin de trimestre.

Secteurs

Les obligations du Québec ont été réduites de 1 % au profit d'une émission de la C.-B. à 6 ans. Du côté des obligations de sociétés, des Thomson Reuters à 3 ans et Banque de Montréal à 10 ans ont été ajoutées, alors que des obligations « feuille d'érable » Merrill Lynch et divers titres financiers à court terme ont été vendus. Les obligations libellées en dollars US sont demeurées à 7 %.



DÉTAIL SUR LES TITRES À REVENU FIXE (POURCENTAGE)

	Portefeuille de revenu fixe 31-03-08	Portefeuille de revenu fixe 30-06-08	Univers DEX 30-06-08
Répartition des secteurs			
Court terme & liquidités	0,0	0,4	0,0
Fédéral	27,5	24,6	42,0
Provincial & municipal	22,6	23,8	28,0
Sociétés	42,9	44,0	30,0
Obligations libellées en devise américaine	7,0	7,2	0,0
Total	100,0	100,0	100,0
Profil d'échéance			
Moins de 3 ans	27,7	32,8	21,9
3 à 10 ans	50,9	43,3	49,3
Plus de 10 ans	21,4	23,9	28,8
Total	100,0	100,0	100,0
Rendement moyen à l'échéance	4,11	4,55	4,42
Durée (années)	5,73	5,86	6,55

Fonds de marché monétaire MB

Les craintes liées au crédit cèdent le pas aux appréhensions inflationnistes

La Banque du Canada a retranché 0,5 % aux taux courts afin d'apaiser les craintes liées au crédit. Dès que le marché monétaire s'est ressaisi, la Banque s'est concentrée sur les appréhensions inflationnistes croissantes.

PROCESSUS DE GESTION

- Réunion hebdomadaire des membres de l'équipe
- Cote de solvabilité minimale de R1 faible
- Poids des titres de sociétés : de 0 % à 70 %
- Poids des titres gouvernementaux : de 30 % à 100%

RENDEMENTS À LONG TERME

	Trim	1an	2ans	3ans	4ans	5ans	7ans	10ans
Port. total	0,8	4,5	4,4	4,0	3,6	3,5	3,4	4,0
Port. de réf.*	0,5	4,1	4,2	3,8	3,5	3,3	3,2	3,8

*Bons du Trésor 91 jours DEX

PERFORMANCE ET STRATÉGIE : LES ÉCARTS DE CRÉDIT RÉTRÉCISSENT DEVANT LE REGAIN DE CONFIANCE DES MARCHÉS

Les banques centrales ont apaisé les marchés du crédit en injectant de la liquidité et en sabrant les taux courts. Résultat : l'écart entre les bons du Trésor du Canada et les acceptations bancaires à 3 mois s'est rétréci de près de 1 %; nous avons vu là une occasion de diminuer l'exposition au crédit. Plus tard dans le trimestre, le renchérissement des produits de base a nourri les appréhensions inflationnistes et fait grimper le taux des bons du Trésor. L'échéance moyenne est demeurée élevée, car l'équipe croit que les taux monteront bien plus tard que ce à quoi s'attend le marché.

DISTRIBUTION DU PORTEFEUILLE

	31/03/08	30/06/08
Obligations à taux variables/Encaisse	2,23	4,15
Bons du Trésor 91 jrs DEX	30,19	37,24
Acceptations bancaires & Papier Commercial	67,58	58,61
Total	100,00 %	100,00 %
Terme moyen (jours)	109	108
Rendement moyen à l'échéance	3,37 %	2,95 %