

FONDS CANADIEN BLUMONT

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2010

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds comprend les faits saillants financiers mais non les états financiers semestriels complets du Fonds canadien BluMont (le « Fonds »). Si vous n'avez pas reçu les états financiers semestriels avec le rapport de la direction sur le rendement du Fonds, vous pouvez les obtenir, sans frais, en appelant au 866.473.7376, en nous écrivant à l'adresse suivante : BluMont Capital Corporation, 70 University Avenue, Suite 1200, P.O. Box 16, Toronto (Ontario) M5J 2M4, ou en visitant notre site Web à www.blumontcapital.com ou le site de SEDAR à www.sedar.com.

Les porteurs de parts peuvent aussi obtenir, par l'une des méthodes ci-dessus, les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle du Fonds.

Informations prospectives

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds contient des informations et des énoncés prospectifs liés, entre autres, au rendement financier prévu ou futur du Fonds et à ses résultats d'exploitation. Les informations prospectives font intervenir des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels diffèrent grandement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces informations prospectives. Pour cette raison, tout énoncé contenu dans le présent rapport qui n'est pas l'énoncé d'un fait historique est réputé constituer une information prospective. Sans limiter ce qui précède, l'emploi du futur ou du conditionnel ainsi que des termes « croire », « prévoir », « planifier », « compter », « s'attendre », « avoir l'intention » ou d'expressions semblables ont pour but de signaler les informations prospectives.

Bien que le Fonds estime disposer de fondements raisonnables pour faire les prévisions ou les projections qui sont incluses dans le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux informations prospectives. Par définition, ces informations impliquent des hypothèses nombreuses, des incertitudes et des risques inhérents, d'ordre général ou particulier, qui contribuent à la possibilité que les prédictions, prévisions et autres énoncés prospectifs ne se réalisent pas dans l'avenir. Ces facteurs englobent, sans s'y limiter, les éléments associés au rendement des marchés boursiers, les attentes concernant les taux d'intérêt et les facteurs intégrés par renvoi aux présentes à titre de facteurs de risque.

La liste ci-dessus des facteurs importants ayant une incidence sur les informations prospectives n'est pas exhaustive et il faut aussi tenir compte des autres risques présentés dans les documents déposés par le Fonds auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les informations prospectives sont fournies en date du présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds, et le Fonds ne s'engage aucunement à mettre à jour ni à modifier publiquement une information prospective, quelle qu'elle soit, par suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autrement.

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds vise à réaliser une plus-value en capital supérieure, tant à court qu'à long terme. Pour ce faire, il investit principalement dans des titres de capitaux propres canadiens. Le Fonds peut investir dans des sociétés de toutes capitalisations.

Pour réaliser ses objectifs, le Fonds investit principalement dans des titres de capitaux propres de sociétés canadiennes qui, selon BluMont Capital Corporation (« BluMont Capital »), dans son rôle de gestionnaire de portefeuille (le « gestionnaire de portefeuille »), sont susceptibles de produire un rendement exceptionnel et qui proviennent tant de sociétés à petite capitalisation que de sociétés à grande capitalisation. Le Fonds peut investir à l'occasion dans des obligations et d'autres titres d'emprunt, si BluMont Capital le juge approprié. Le Fonds n'investit pas dans un secteur d'activité particulier, mais dans des secteurs qui, de l'avis de BluMont Capital, offrent les meilleures occasions de produire des rendements exceptionnels à chaque étape du cycle économique et du cycle de marché. À la discrétion de BluMont Capital, le Fonds peut également investir dans des options, y compris des options de vente ou des options d'achat sur un titre en particulier ou sur un indice boursier, afin de réduire la volatilité.

Le Fonds peut prendre des positions vendeur, principalement sur des titres de capitaux propres, dont le total ne doit pas dépasser 20 % de la valeur liquidative du Fonds. Le Fonds prendra des positions vendeur selon la conjoncture et ciblera des sociétés qui, de l'avis de BluMont Capital, présentent des perspectives commerciales inférieures à la moyenne, de mauvais antécédents en matière de gestion ou des possibilités financières passablement détériorées.

Le Fonds peut détenir des espèces ou investir dans des titres à court terme dans le but de préserver le capital ou de maintenir la liquidité, d'après l'évaluation continue par BluMont Capital de la conjoncture économique et des conditions du marché actuelles et prévues. Le Fonds peut investir dans des titres étrangers du même type et présentant les mêmes caractéristiques que celles qui sont présentées ci-dessus.

Risque de placement

Les risques de placement associés au Fonds demeurent ceux indiqués dans le prospectus simplifié du Fonds. Il s'agit notamment du risque lié aux marchés boursiers, du risque lié à l'émetteur, du risque lié aux ventes à découvert, du risque lié aux titres étrangers, du risque de change et du risque de liquidité.

Le Fonds convient aux clients qui recherchent une croissance à moyen ou long terme (au moyen d'une plus-value en capital) et qui ont un degré modéré de tolérance au risque.

Résultats

Pour la période de six mois se terminant le 30 juin 2010, le Fonds a enregistré une perte de 1,0 %, et son indice de référence, l'indice de rendement total S&P/TSX, a affiché une perte de 2,6 % pour la même période.

Au 30 juin 2010, 84,1 % des actifs nets du Fonds étaient composés de titres canadiens, 0,3 % de titres américains, 1,2 % de titres étrangers et 14,4 % de liquidités. Au cours de la période, le Fonds était surpondéré en matières premières, particulièrement l'or, par rapport à l'indice de référence et a profité de la montée continue des cours de l'or. Detour Gold a été le principal contributeur du Fonds pendant la période ayant offert un rendement de 32,3 % pour la période.

Malgré un début d'année chancelant pour les marchés financiers, attribuable principalement aux craintes d'une surchauffe de l'économie chinoise et de la possibilité d'une nouvelle réglementation bancaire aux États-Unis, la confiance des investisseurs s'est raffermie en février et a permis de cumuler des gains intéressants les mois suivants. Au cours de la présente période, le fonds a augmenté son exposition au secteur de la consommation discrétionnaire passant de 2,6 % à 6,8 % et au secteur de l'énergie passant de 14,6 % à 22,1 %.

Toutefois, en mai, la crise d'endettement de la Grèce est devenue un événement préoccupant laissant présager une reprise mondiale plus difficile, les investisseurs ayant constaté qu'il fallait surmonter des obstacles importants. Le Fonds a adopté une approche plus défensive au début de mai et a plus que doublé ses liquidités passant de 5,7 % à 12,0 %. Alors que l'incertitude régnait sur les marchés, le Fonds a profité de sa forte pondération en or. Nous avons également gardé des titres défensifs pendant la période de six mois, comme BCE inc et Métro inc., afin de nous protéger des soubresauts futurs du marché. Non seulement ces titres sont-ils moins incertains que le marché, mais ils offrent un taux de rendement des actions élevé.

Les marchés ont poursuivi leur descente en juin alors que les craintes et les incertitudes s'accroissaient. L'indice de référence a perdu 3,7 % en juin et le portefeuille 3,1 %. Nous avons été récompensés par notre surpondération en or au cours du mois, puisqu'il est le seul secteur à avoir affiché des gains au cours de la période.

Nous détenons toujours les titres de NAL Oil et Gas Trust avec un taux de rendement des actions de 10,0 %, Labrador Iron Ore Royalty Corporation avec un taux de 5,7 % et BCE inc. avec un taux de 5,5 %, ainsi que plusieurs autres. Bien que nous pensions que cette stratégie nous permettrait de surmonter le malaise estival, nous pensons qu'il peut s'agir de la bonne stratégie pour les prochaines années de faible croissance économique. Dans l'environnement incertain actuel, de nombreuses entreprises dont les bilans sont solides pourraient préférer augmenter graduellement les dividendes plutôt que de se lancer dans des stratégies de croissance plus risquées, particulièrement si les marchés les récompensent pour l'adoption d'un tel comportement. Cela ne s'est pas nécessairement matérialisé auparavant, mais nous sommes convaincus que les investisseurs préféreront éventuellement un rendement de 5 % au sein du marché boursier plutôt qu'un rendement presque nul au sein du marché obligataire. Nous pensons que le scénario de rendement obligataire négatif est trop pessimiste, puisque nous croyons au scénario « sans sortir tant bien que mal à travers une faible croissance. »

Événements récents

En 2009, des entreprises très malmenées qui sont retournées à une juste évaluation alors que les investisseurs reprenaient confiance dans le fait que le monde n'allait pas s'écrouler. Des sommes importantes ont été également investies dans les produits de rendement, alors la théorie « un tien vaut mieux que deux tu l'auras » attirait ceux qui avaient vu leur portefeuille fondre de 40 à 50 %. Les deux tendances sont probablement en fin de parcours. Le marché en général semble assez bien évalué et fait probablement face à une tendance haussière plus limitée cette année. Cela dit, certains titres en particulier ont beaucoup plus de potentiel, de là l'importance de choisir les titres. Du côté du rendement, les obligations et les actions privilégiées émises l'an dernier s'échangent au-delà de la parité et sont sensibles à la hausse des taux d'intérêt et à un risque de remboursement anticipé par l'émetteur. Nous croyons qu'un portefeuille centré ayant la souplesse d'investir librement offre la meilleure occasion d'ajouter de la valeur en 2010.

Opérations entre apparentés

À l'exception des honoraires de gestion et des frais connexes expliqués ci-dessous, il n'y a aucune opération entre apparentés à signaler pour la période se terminant le 30 juin 2010.

Honoraires de gestion

Le gestionnaire reçoit des honoraires de gestion mensuels (les « honoraires de gestion »), calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative du Fonds à la fermeture des bureaux chaque jour ouvrable. Le pourcentage des honoraires de gestion applicable au Fonds est de 1,8 % par année. Pour la période se terminant le 30 juin 2010, le montant des honoraires de gestion imputé au Fonds a été de 156 582 \$. Les honoraires de gestion sont versés en contrepartie de services d'administration et de gestion des placements. Aucune répartition de ces services n'est spécifiée dans la Convention de gestion. Avec ces honoraires de gestion, le gestionnaire paie des honoraires au conseiller en valeurs (Blumont Capital) qui offre des services de gestion de portefeuille au Fonds. Une partie des honoraires de gestion versés par le Fonds sert à payer les commissions de suivi aux courtiers dont les clients détiennent des parts du Fonds. Les commissions de suivi représentent un pourcentage de la valeur liquidative du

Fonds, calculée et payable mensuellement. Le tableau ci-dessous présente les honoraires de gestion annuels du Fonds et les commissions de suivi.

TAUX ANNUEL (%)	Frais de souscription	Frais de rachat
Honoraires de gestion	1,80 %	1,80 %
Commissions de suivi (taux en % des honoraires de gestion)	44,71 %	5,46 %

Note : Commissions d'introduction : frais de souscription, de 0 à 2 %; frais de rachat de 5 % pour les achats effectués avant le 8 novembre 2007.

En outre, le Fonds paie au gestionnaire des honoraires de rendement (« honoraires de rendement ») correspondant à 20 % du rendement du Fonds en sus de celui de son indice de référence, l'indice S&P/TSX de rendement global. Les honoraires de rendement seront payables chaque fois que le Fonds dégager un rendement supérieur à celui de l'indice de référence, même si le rendement général du Fonds a diminué. Ils seront calculés et accumulés quotidiennement de sorte que, à la fin de chaque journée et dans la mesure du possible, le prix par part reflétera tous les honoraires de rendement payables par le Fonds. Les honoraires de rendement du Fonds seront calculés et accumulés chaque jour, mais ne seront payables qu'après la fin de l'exercice, en fonction du rendement annuel de celui-ci. Pour la période se terminant le 30 juin 2010, aucuns honoraires de rendement n'ont été facturés au Fonds.

Si le rendement du Fonds pour la période indiquée est inférieur à celui de l'indice de référence (« insuffisance de rendement »), aucuns honoraires de rendement ne seront payables tant que les rendements ultérieurs du Fonds, par rapport à ceux de l'indice de référence, n'auront pas dépassé le montant de l'insuffisance de rendement.

Le gestionnaire assume des frais d'exploitation au nom du Fonds et les facture au Fonds. Pour la période se terminant le 30 juin 2010, le gestionnaire a, à sa discrétion, accepté de prendre en charge 95 059 \$ de frais d'exploitation liés au Fonds.

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent certaines données financières clés sur le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds des cinq derniers exercices. Ces renseignements proviennent des états financiers du Fonds et sont présentés en déduction des charges, lesquelles ont été engagées par le Fonds.

ACTIF NET PAR PART

Pour la période se terminant le 30 juin 2010 et les exercices terminés le 31 décembre

	2010	2009	2008	2007	2006
Actif net au début de l'exercice ¹	<u>18,19</u> \$	<u>15,45</u> \$	<u>23,38</u> \$	<u>21,60</u> \$	<u>20,45</u> \$
Augmentation (diminution) liée aux activités					
Total des produits	0,13	0,19	0,36	0,26	0,37
Total des charges	(0,26)	(0,42)	(0,56)	(0,86)	(0,80)
Gains (pertes) réalisés au cours de l'exercice	0,85	(2,49)	0,20	3,13	2,26
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'exercice	<u>(0,78)</u>	<u>5,67</u>	<u>(7,94)</u>	<u>0,24</u>	<u>(0,05)</u>
Augmentation (diminution) totale liée aux activités ¹	<u>(0,06)</u> \$	<u>2,95</u> \$	<u>(7,94)</u> \$	<u>2,77</u> \$	<u>1,78</u> \$
Distributions ²					
Gains en capital	-	-	-	(0,87)	(0,54)
Total des distributions annuelles	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(0,87)</u>	<u>(0,54)</u>
Actif net à la fin de l'exercice ¹	<u>18,04</u> \$	<u>18,19</u> \$	<u>15,45</u> \$	<u>23,38</u> \$	<u>21,65</u> \$

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES⁷

Pour la période se terminant le 30 juin 2010 et les exercices terminés le 31 décembre

	2010	2009	2008	2007	2006
Valeur liquidative (en milliers)	15 260 \$	17 219 \$	12 546 \$	20 458 \$	20,449 \$
Nombre de parts en circulation	843 493	942 323	809 284	873 091	944 370
Ratio des frais de gestion ³	2,73 %*	2,73 %	2,79 %	3,70 %	3,78 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge ⁴	3,88 %*	4,08 %	3,60 %	3,72 %	3,90 %
Taux de rotation du portefeuille ⁵	98,95 %	129,22 %	139,14 %	35,93 %	74,54 %
Ratio des frais d'opération ⁶	0,40 %*	0,22 %	0,34 %	0,25 %	0,22 %

*Les ratios ont été annualisés.

1. L'actif net par part présenté pour toutes les périodes depuis le 1^{er} janvier 2007 se rapporte à l'actif net établi selon les principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada et est tiré des états financiers du Fonds. L'actif net par part présenté pour toutes les périodes avant le 1^{er} janvier 2007 se rapporte à la valeur liquidative. L'actif net présenté dans les états financiers peut être différent de la valeur liquidative calculée aux fins de l'évaluation du Fonds. La valeur liquidative est calculée en fonction de l'évaluation à la juste valeur telle que définie par Règlement 81-106 (le « Règlement 81-106 ») tandis que l'actif net est calculé selon les PCGR du Canada. Les notes afférentes aux états financiers contiennent une explication de ces écarts. L'actif net est fonction du nombre réel de parts en circulation à la date indiquée. L'augmentation (la diminution) liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau n'a pas pour but d'établir un rapprochement entre l'actif net par part au début et à la fin d'une période.
2. Les distributions ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.
3. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (à l'exclusion des commissions et des autres frais d'opération du portefeuille) de la période indiquée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne de l'exercice. Le ratio des frais de gestion est calculé conformément à la partie 15 du Règlement 81-106 et, par conséquent, il comprend la rémunération au rendement, qui était auparavant présentée séparément sous la forme de montants en dollars.
4. Le gérant a pris en charge certains frais ou renoncé à certains frais par ailleurs payables par le Fonds. Le montant des prises en charge ou des renoncations est déterminé chaque année à la discrétion du gérant, et ce dernier peut y mettre un terme en tout temps.
5. Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement ses placements. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation est élevé pour une période donnée, plus les frais d'opération payables par le Fonds sont élevés, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables au cours de cette période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.
6. Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et des autres frais d'opération de portefeuille et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.
7. Les ratios et données supplémentaires, le cas échéant, sont calculés à l'aide de la valeur liquidative du Fonds.

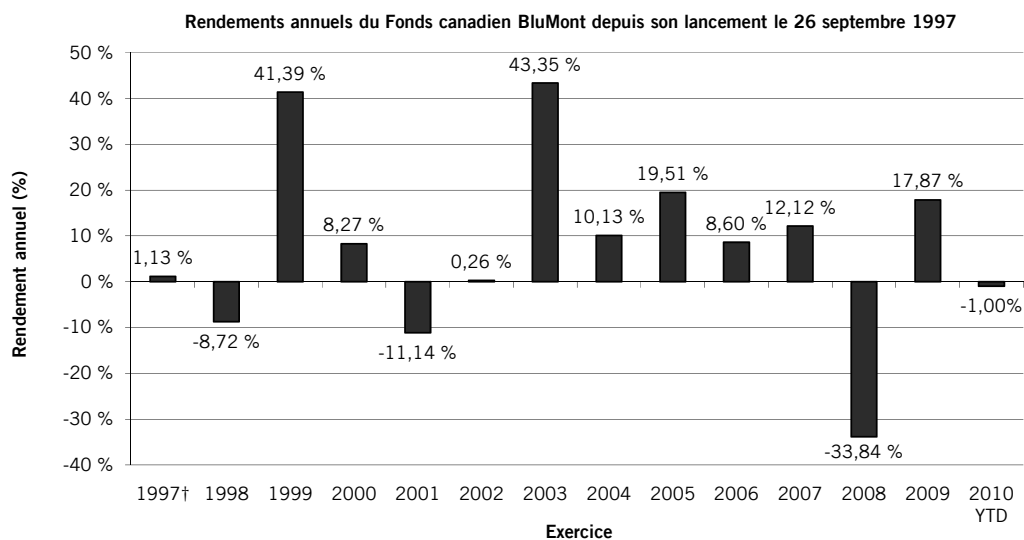
Rendement passé

L'information sur les rendements présentée ci-dessous suppose que toutes les distributions versées par le Fonds, le cas échéant, au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Si votre placement dans le Fonds n'est pas dans un régime enregistré, vous devrez payer de l'impôt sur ces distributions. Les distributions de revenu et de gains en capital du Fonds sont imposables l'année où ils sont reçus, que ce soit en espèces ou en parts additionnelles. L'information sur les rendements n'a pas été ajustée pour tenir compte des incidences fiscales éventuelles pour un investisseur.

Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements annuels historiques composés totaux, y compris les variations de la valeur des parts, et ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou d'autres frais optionnels qui auraient, le cas échéant, fait diminuer les rendements. Le Fonds n'est pas garanti. Sa valeur change fréquemment et les rendements passés du Fonds ne sont pas nécessairement indicatifs de ses résultats futurs.

Rendements annuels

Le graphique ci-dessous montre le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices indiqués ainsi que la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Le graphique indique le pourcentage d'augmentation ou de diminution, au dernier jour de chaque exercice, d'un placement effectué le premier jour de cet exercice.



†Le rendement indiqué représente un exercice partiel, allant du 26 septembre 1997, date du lancement, au 31 décembre 1997.

Rendements annuels composés

Le tableau suivant montre les rendements annuels composés totaux du Fonds et de l'indice de rendement total S&P/TSX (indice pondéré en fonction des cours regroupant les 300 titres les plus importants et les plus détenus inscrits à la Bourse de Toronto) pour les périodes indiquées terminées le 30 juin 2010. Les rendements relatifs représentent le rendement du Fonds comparativement à ceux de l'indice de rendement total S&P/TSX, son indice de référence.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis le lancement annualisé	Rendement total cumulatif
Fonds canadien BluMont	12,08 %	(7,44) %	1,46 %	4,01 %	6,50 %	123,33 %
Indice de rendement total S&P/TSX	11,95 %	(3,88) %	5,45 %	3,27 %	6,45 %	122,19 %

Aperçu du portefeuille au 30 juin 2010

L'aperçu du portefeuille présenté ci-après contient de l'information sur la Société en commandite dans son intégralité. Cet aperçu peut changer en raison des opérations de portefeuille courantes de la Société en commandite. Vous pouvez obtenir des mises à jour trimestrielles en vous adressant à BluMont Capital au 866.473.7376, ou en visitant le site Web de BluMont Capital à l'adresse www.blumontcapital.com ou celui de SEDAR à www.sedar.com.

25 principaux titres en portefeuille*	% de la valeur liquidative	Pondération régionale*	% de la valeur liquidative
Positions acheteur		Positions acheteur	
Detour Gold Corporation	5,3 %	Canada	84,1 %
BCE Inc.	4,3 %	É.-U.	0,3 %
Banque Canadienne Impériale de commerce	3,5 %	Mondial	1,2 %
Paladin Labs Inc.	2,7 %		
Métro Inc. 'A'	2,7 %	Short Positions	
Canadian Western Bank	2,6 %	Canada	(0,7) %
Pacific Rubiales Energy Corporation	2,4 %	U.S.	-
Labrador Iron Ore Royalty Trust	2,3 %	Europe	-
Arcan Resources Limited	2,3 %		% de la valeur liquidative
Dundee Precious Metals Inc. Warrants	2,2 %	Pondération sectorielle*	
Osisko Mining Corporation	2,2 %		
Rocky Mountain Dealership Inc.	2,1 %	Positions acheteur	
Magna International Inc. 'A'	2,1 %	Matières premières	24,3 %
Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	1,9 %	Énergie	23,6 %
iShares S&P/TSX Capped Financials Index Fund	1,9 %	Technologie de l'information	3,9 %
Fortis Inc.	1,8 %	Secteur financier	10,8 %
Paramount Resources Limited	1,8 %	Services de télécommunication	5,2 %
IMRIS Inc.	1,8 %	Soins de santé	4,5 %
Rainy River Resources Limited	1,8 %	Biens de consommation de base	0,9 %
Baytex Energy Trust	1,7 %	Biens de consommation discrétionnaire Discretionary	2,1 %
Redknee Solutions Inc.	1,5 %	Industries	2,1 %
Daylight Energy Limited	1,5 %	Services publics	1,8 %
Legacy Oil + Gas Inc.	1,5 %		
CI Financial Corporation	1,5 %	Positions vendeur	
International Tower Hill Mines Limited	1,4 %	Équivalent de l'indice	(0,6) %
Total	56,8 %	Énergie	(0,2) %
Total valeur liquidative	15 259 600 \$		

* Note : Ne comprend pas la trésorerie et les équivalents.

