



# RAPPORT ANNUEL DU GESTIONNAIRE SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2006

The Millennium BullionFund

Le présent rapport annuel du gestionnaire sur le rendement du fonds contient des faits saillants de nature financière, mais n'inclut pas les états financiers annuels complets du fonds The Millennium BullionFund. Si un exemplaire des états financiers annuels du fonds n'accompagnait pas ce rapport, vous pouvez en obtenir un sur demande, sans frais, en composant le 888.474.1001, en nous écrivant à 280-60 Renfrew Drive, Markham, Ontario, L3R 0E1, ou en visitant soit notre site Web à [www.bmsinc.ca](http://www.bmsinc.ca), soit le site du système SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les détenteurs de titres peuvent également communiquer avec nous de l'une ou l'autre de ces façons pour demander une copie des politiques et des procédures de vote par procuration, du dossier de divulgation de vote par procuration ou de la présentation des renseignements trimestriels sur le fonds.

# ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LE GESTIONNAIRE

## OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

Le fonds The Millennium BullionFund investit uniquement dans l'achat de lingots d'or, d'argent et de platine libres de toutes charges et dont les coûts sont intégralement répartis, avec pour objectif limité d'offrir un choix sûr, pratique, à faible coût et à faible risque pour les épargnants qui cherchent à détenir des lingots d'or, d'argent et de platine en vue de la préservation du capital, de l'obtention d'une plus-value du capital à long terme, de la diversification d'un portefeuille et de la couverture d'un portefeuille contre le risque.

En utilisant le produit des souscriptions pour acheter des parts égales d'or, d'argent et de platine en lingots, le fonds devrait être en mesure de réduire son niveau de volatilité tout en améliorant son rendement à long terme. Cela est rendu possible par le fait que le prix de l'or découle principalement de sa valeur monétaire, tandis que ceux de l'argent et du platine découlent de leur valeur comme produit de base. Lors d'un cycle économique normal, la demande de l'argent et du platine comme produit de base est généralement plus élevée que celle de l'or; le prix de l'argent et du platine devrait alors croître plus rapidement que celui de l'or. À l'inverse, si la demande monétaire venait à augmenter, le prix de l'or devrait normalement croître plus rapidement que celui de l'argent et du platine; avec le temps, cependant, le prix de l'argent et du platine devrait suivre celui de l'or. Par conséquent, en achetant les trois métaux, le fonds devrait être en mesure de réduire sa volatilité tout en améliorant son rendement à long terme.

Les facteurs économiques qui déterminent le prix de l'or, de l'argent et du platine sont également, dans la plupart des cas, opposés aux facteurs qui déterminent le prix des autres actifs financiers. Ainsi, l'achat de parts de l'une ou l'autre des catégories du fonds agit comme couverture contre la volatilité des autres placements d'un investisseur. Les parts des différentes catégories du fonds ne sont pas spéculatives et elles sont conçues pour ne représenter qu'une partie de la stratégie de placement de l'investisseurs.

Une faible proportion de l'actif du fonds (généralement 5 % ou moins) peut être détenu en espèces pour permettre au fonds de régler ses frais et de faciliter le rachat de parts du fonds. Le fonds n'utilise pas d'instruments dérivés et n'investit pas dans les titres ou les certificats d'entreprises qui produisent de l'or, de l'argent ou du platine en lingots. Le fonds n'investit pas dans les titres étrangers.

## RISQUE

Les placements dans le fonds sont soumis aux risques indiqués dans le prospectus simplifié. Le principal facteur de risque relié à un placement dans le fonds est celui lié aux fluctuations dans le prix des métaux et à la relation entre les dollars canadien et américain. D'autres facteurs de risque présents sont le risque associé à la disponibilité des métaux précieux, le risque associé à une stratégie de non-couverture et le risque de spécialisation.

## RÉSULTATS D'EXPLOITATION

En 2006, l'actif net du fonds s'est accru de 104 %, passant de 42 609 118 \$ à 86 975 853 \$. La quantité d'or dans son portefeuille est passée de 22 795 onces à 36 507 onces; celle de l'argent, de 1 489 245 onces à 2 219 946 onces; et celle du platine, de 11 404 onces à 18 619 onces.

Lors de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, les parts de catégorie A du fonds ont obtenu un rendement de 24,5 % en dollars canadiens et de 25,0 % en dollars US. Quant aux parts de catégorie F, leur rendement était de 25,6 % en dollars canadiens et de 26,1 % en dollars US. Ces rendements étaient supérieurs à ceux de tous les principaux indices, notamment le DOW, le S&P500, le NASDAQ, le TSX et l'indice des produits de base *CRB Commodity Index Report*. Le fonds Millennium BullionFund a également obtenu un rendement supérieur aux indices de titres miniers XAU et HUI en plus d'égaliser le rendement de l'indice des titres d'exploitation aurifère du TSX. Grâce à l'injection additionnelle de l'argent et du platine en lingots, le fonds Millennium BullionFund a même dépassé le prix au comptant de l'or, après paiement de toutes les charges. Prière de consulter la section sur les rendements passés.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Les trois métaux précieux ont réalisé des gains impressionnants en 2006, l'or gagnant 23,2 % en dollars US, l'argent, 46,1 % et le platine, 15,9 %. Le 21 novembre 2006, le platine atteignait un sommet intrajournalier record de 1 350 \$ US l'once, dépassant le record précédent de 1 070 l'once. Encore plus important : les gains furent réalisés dans toutes les devises, l'or présentant une croissance de 22,7 % en dollars canadiens, de 11 % en euros, de 8,4 % en livres (Royaume-Uni), de 14,5 % en francs suisses et de 24,3 % en yens (Japon).

Un des facteurs contribuant à la hausse du prix est la croissance de la masse monétaire dans toutes les devises. En 2006, les agrégats monétaires se sont accrus de 8,6 % au Canada (M3), de 13 % au Royaume-Uni (M4), de 9,3 % dans la zone euro et de 0,7 % au Japon. Les États-Unis ont cessé de publier les données de l'agrégat monétaire M3 en avril 2006; néanmoins, plusieurs analystes ont reconstruit les données pour estimer que sa croissance avait été de 12,5 %. Les agrégats se sont également accrus de 16 % en Chine et de 16 % en Russie.

Avec la croissance du déficit des comptes courants et du déficit budgétaire aux États-Unis et la poursuite du déclin du dollar US, il est très probable qu'un nombre croissant de banques centrales et d'investisseurs de partout sur la planète diversifient leur portefeuille par l'achat de métaux précieux en lingots. En 2006, les ventes d'or en lingots par les banques centrales ont chuté de 50 % à 330 tonnes. Cette même année, les signataires de l'Accord de Washington n'ont vendu que 350 tonnes de lingots au lieu de la limite permise de 500 tonnes. Par ailleurs, la Russie a annoncé son intention de faire passer ses réserves d'or de 5 % à 10 %, ce qui correspond à 2000 tonnes d'or. Cela représente environ 45 % de la production d'or mondiale ou douze années de la production russe.

Le rachat par les producteurs de 403 tonnes d'or utilisées pour des opérations de couverture, cinq fois la demande par rapport à 2005, a également contribué à faire monter le prix en 2006. Si cela représente une importante réduction des actifs affectés aux opérations de couverture mondiales, il en reste encore un total de 1 478 tonnes.

En 2006, le rendement des métaux précieux en lingots a dépassé celui des titres de sociétés minières. En dollars US, le rendement des trois métaux a dépassé celui de l'indice de Philadelphie pour l'or et l'argent (XAU), dont le gain a été de 11,1 %. L'or et l'argent ont également dépassé le rendement de l'indice de non-couverture Gold Bugs (HUI), qui s'est apprécié de 22,2 %. En dollars canadiens, l'or a eu un rendement légèrement inférieur à l'indice des sociétés aurifères du TSX, qui a cru de 27,5 %. Si les titres de sociétés minières peuvent offrir des rendements attrayants dans un marché des métaux précieux haussier, ils présentent également un risque et une volatilité beaucoup plus importants. Depuis trois ans, par exemple, pendant que le prix des métaux en lingots était à la hausse, les sociétés minières subissaient une croissance de leurs frais d'exploitation et du coût de l'énergie. Par ailleurs, le risque géopolitique a augmenté dans plusieurs pays où se déroulent les activités minières. De plus en plus, les investisseurs du monde entier, à la recherche de valeurs refuges, chercheront à acheter des métaux précieux en lingots plutôt que des placements dans les sociétés minières.

## OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Bullion Management Services Inc. (le « gestionnaire ») est à la fois gestionnaire, fiduciaire, agent comptable des registres et agent des transferts du fonds. Il fournit ou engage tous les services de gestion et d'administration exigés par l'exploitation courante du fonds, notamment la comptabilité du fonds et des porteurs de parts, la tenue des registres et autres services administratifs. En contrepartie de ces services, le fonds verse au gestionnaire des frais de gestion mensuels en fonction de la valeur liquidative des parts de catégorie A et de catégorie F du fonds, calculée quotidiennement, comme le détaille la section Frais de gestion ci-dessous. Lors de l'exercice terminé le 31 décembre 2006, le fonds a versé des frais de gestion de 1 372 311 \$ (2005 : 644 068 \$).

## FRAIS DE GESTION

Une partie des frais de gestion versés par le fonds servent à régler les commissions de suivi des maisons de courtage. Ceux-ci correspondent à un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne moyenne des parts de catégorie A et de catégorie F du fonds qui sont détenues par les clients de ces courtiers. Le tableau ci-dessous présente les frais de gestion annuels du fonds ainsi que les commissions de suivi maximales pour les parts de catégorie A et de catégorie F :

	Catégorie A	Catégorie F
Frais de gestion	2,25 %	1,25 %
Commission de suivi (taux maximal en pourcentage des frais de gestion)	44,4 %	0 %

## RENDEMENTS PASSÉS

Les renseignements qui suivent ne tiennent pas compte des charges de vente ou de rachat qui auraient réduit le rendement. Les rendements passés ne sont pas garants du rendement futur du fonds.

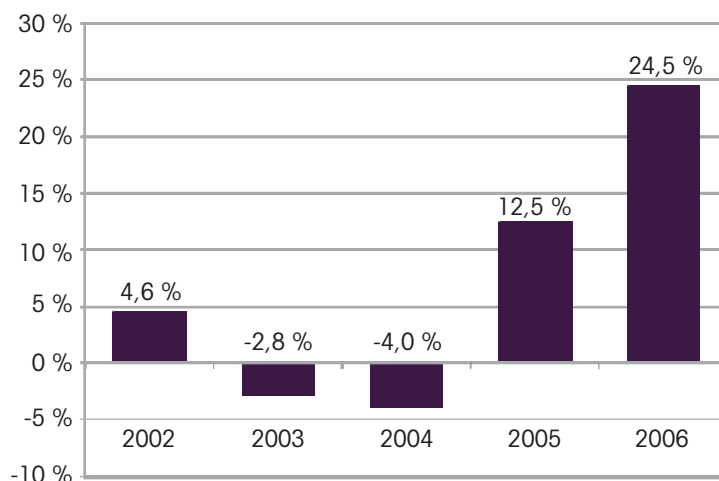
## PARTS DE CATÉGORIE A, DOLLARS CANADIENS

### Rendement annuel composé

	Depuis la création (janvier 2002)	Trois ans	Un an
The Millennium BullionFund, parts de catégorie A en dollars canadiens	6,5 %	10,4 %	24,5 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	2,3 %	2,0 %	1,6 %
Bons du Trésor de 3 mois de la Banque du Canada	3,0 %	3,1 %	4,1 %

Le tableau ci-dessus présente le rendement annuel total composé pour les parts de catégorie A en dollars canadiens. Le rendement y est comparé à l'inflation — telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation de Statistique Canada — ainsi qu'aux bons du Trésor de 3 mois de la Banque du Canada.

### Rendement d'année en année



Le graphique ci-dessus présente le rendement annuel du fonds en dollars canadiens pour chacun des cinq exercices financiers précédents au 31 décembre 2006. Il illustre combien un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de l'année précédente aurait gagné ou perdu au 31 décembre de l'année suivante. Le rendement de 2002 est calculé à partir du 17 janvier, bien que le fonds n'ait accepté les souscriptions des investisseurs qu'à partir du 5 mars 2002 et qu'il n'ait acheté ses premiers lingots que le 6 mars 2002.

## PARTS DE CATÉGORIE A, DOLLARS US

### Rendement annuel composé

	Depuis la création (janvier 2002)	Trois ans	Un an
The Millennium BullionFund, parts de catégorie A en dollars US	13,4 %	14,3 %	25,0 %
Inflation (IPC, <i>US Dept. of Labor</i> )	2,7 %	2,8 %	2,5 %
Bons de 3 mois du Trésor américain	1,8 %	1,9 %	4,8 %

Le tableau ci-dessus présente le rendement annuel total composé pour les parts de catégorie A en dollars US. Le rendement y est comparé à l'inflation — telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation du *US Department of Labor* — ainsi qu'aux bons de 3 mois du Trésor américain.

### Rendement d'année en année



Le graphique ci-dessus présente le rendement annuel du fonds en dollars US pour chacun des cinq exercices financiers précédents au 31 décembre 2006. Il illustre combien un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de l'année précédente aurait gagné ou perdu au 31 décembre de l'année suivante. Le rendement de 2002 est calculé à partir du 17 janvier, bien que le fonds n'ait accepté les souscriptions des investisseurs qu'à partir du 5 mars 2002 et qu'il n'ait acheté ses premiers lingots que le 6 mars 2002.

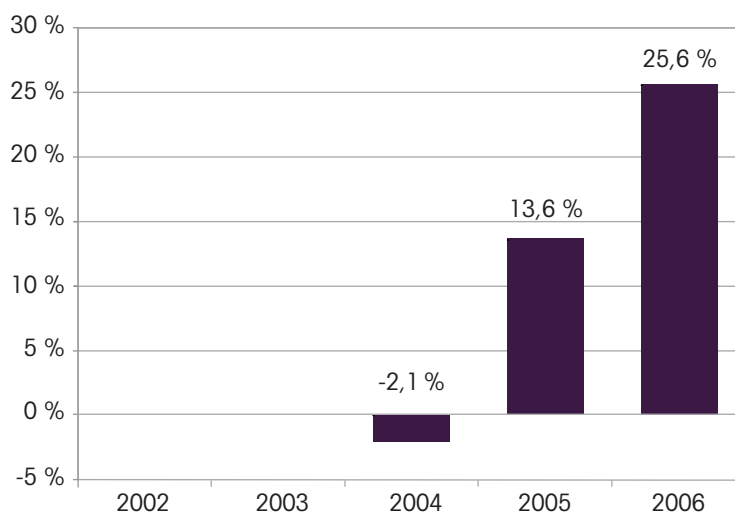
## PARTS DE CATÉGORIE F, DOLLARS CANADIENS

### Rendement annuel composé

	Depuis la création (septembre 2004)	2006
The Millennium BullionFund, parts de catégorie F en dollars canadiens	15,7 %	25,6 %
Inflation (IPC, Statistique Canada)	1,9 %	1,6 %
Bons du Trésor de 3 mois de la Banque du Canada	3,4 %	4,1 %

Le tableau ci-dessus présente le rendement annuel total composé pour les parts de catégorie F en dollars canadiens. Le rendement y est comparé à l'inflation — telle que mesurée par l'IPC de Statistique Canada — ainsi qu'aux bons du Trésor de 3 mois de la Banque du Canada.

### Rendement d'année en année



Le graphique ci-dessus présente le rendement annuel des parts de catégorie F du fonds en dollars canadiens pour chacun des trois exercices financiers précédents au 31 décembre 2006. Il illustre combien un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de l'année précédente aurait gagné ou perdu au 31 décembre de l'année suivante. Le rendement de 2004 couvre la période depuis la création des parts de catégorie F, le 15 septembre 2004, jusqu'au 31 décembre 2004.

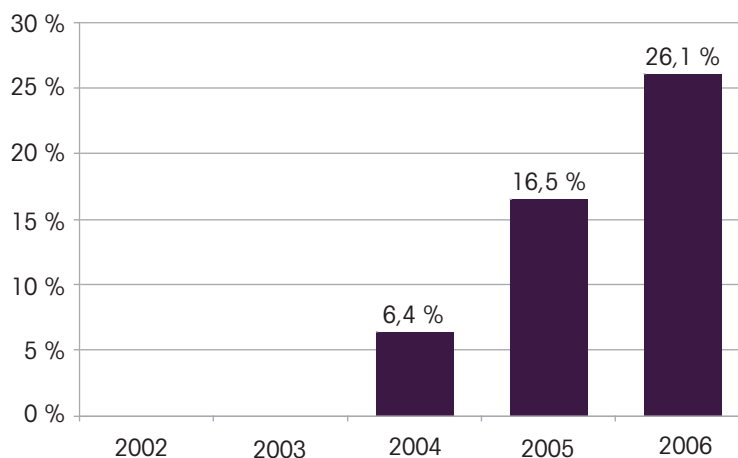
## PARTS DE CATÉGORIE F, DOLLARS US

### Rendement annuel composé

	Depuis la création (septembre 2004)	2006
The Millennium BullionFund, parts de catégorie F en dollar US	21,5 %	26,1 %
Inflation (IPC, <i>US Dept. of Labor</i> )	0,8 %	2,5 %
Bons de 3 mois du Trésor américain	5,3 %	4,8 %

Le tableau ci-dessus présente le rendement annuel total composé pour les parts de catégorie F en dollars US. Le rendement y est comparé à l'inflation — telle que mesurée par l'IPC du *US Department of Labor* — ainsi qu'aux bons de 3 mois du Trésor américain.

### Rendement d'année en année



Le graphique ci-dessus présente le rendement annuel des parts de catégorie F du fonds en dollar US pour chacun des trois exercices financiers précédents au 31 décembre 2006. Il illustre combien un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de l'année précédente aurait gagné ou perdu au 31 décembre de l'année suivante. Le rendement de 2004 couvre la période depuis la création des parts de catégorie F, le 15 septembre 2004, jusqu'au 31 décembre 2004.

## FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

Une partie des frais de gestion versés par le fonds servent à régler les commissions de suivi des maisons de courtage. Ceux-ci correspondent à un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne moyenne des parts de catégorie A et de catégorie F du fonds qui sont détenues par les clients de ces courtiers. Le tableau ci-dessous présente les frais de gestion annuels du fonds ainsi que les commissions de suivi maximales pour les parts de catégorie A et de catégorie F :

### PARTS DE CATÉGORIE A, DOLLARS CANADIENS

Exercices terminés le 31 décembre	2006	2005	2004	2003	2002
Valeur liquidative par part, début de l'exercice <sup>1</sup>	6,59	5,86	6,10	6,28	0,00
<b>Augmentation (diminution) résultant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Total des charges	(0,25)	(0,17)	(0,22)	(0,24)	(0,18)
Gains (pertes) matérialisés	0,10	0,00	(0,00)	(0,00)	0,00
Plus-value (moins-value) latente	1,53	0,96	(0,27)	0,56	1,10
<b>Augmentation (diminution) totale résultant de l'exploitation<sup>1</sup></b>	<b>1,41</b>	<b>0,79</b>	<b>(0,49)</b>	<b>0,32</b>	<b>0,92</b>
<b>Distributions</b>					
Tirées des revenus	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tirées des dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tirées des gains en capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Total des distributions</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Valeur liquidative à la fin de l'exercice	8,20	6,59	5,86	6,10	6,28

### Ratios et données supplémentaires

Actif net	66 299 404 \$	33 855 256 \$	23 114 558 \$	16 571 267 \$	3 797 452 \$
Nombre de parts en circulation	8 082 540 \$	5 139 160 \$	3 947 855 \$	2 717 998 \$	610 486 \$
Ratio des frais de gestion (%)	3,23	3,22	3,46	4,06	3,50
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	3,42	3,78	4,18	4,06	3,50
Taux de rotation du portefeuille (%)	6,96	1,37	-	1,67	2,58
Ratio des frais d'opération (%)	-	-	-	-	-

(1) La valeur liquidative et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment en question. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement des valeurs liquidatives par part au début et à la fin.

## FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

Les tableaux ci-dessous présentent d'importants renseignements de nature financière concernant les parts de catégorie F du fonds; ils visent à mieux faire comprendre le rendement financier du fonds lors des exercices indiqués. Les renseignements sont dérivés des états financiers annuels vérifiés du fonds. L'année de création d'un portefeuille ou d'une série, le terme « exercice » représente la période depuis la création jusqu'au 31 décembre de cet exercice financier.

## PARTS DE CATÉGORIE F, DOLLARS CANADIENS

Exercices terminés en	2006	2005	2004
-----------------------	------	------	------

### Par part en circulation pendant l'exercice

Valeur liquidative par part, début de l'exercice <sup>1</sup>	6,70	5,90	6,02
---	------	------	------

### Augmentation (diminution) résultant de l'exploitation

Total des produits	0,03	0,00	0,00
Total des charges	(0,17)	(0,17)	(0,22)
Gains (pertes) matérialisés	0,11	0,00	0,00
Plus-value (moins-value) latente	1,62	0,96	(0,27)
<b>Augmentation (diminution) totale résultant de l'exploitation</b>	<b>1,59</b>	<b>0,83</b>	<b>(0,10)</b>

### Distributions

Tirées des revenus	0,00	0,00	0,00
Tirées des dividendes	0,00	0,00	0,00
Tirées des gains en capital	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00
<b>Total annuel des distributions</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>

Valeur liquidative à la fin de l'exercice	8,42	6,70	5,90
---	------	------	------

### Ratios et données supplémentaires

Actif net <sup>2</sup>	7 758 537 \$	5 949 475 \$	4 339 163 \$
Nombre de parts en circulation	921 562 \$	887 830 \$	735 716 \$
Ratio des frais de gestion %	2,16	2,17	2,14
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge %	2,34	2,73	2,67
Taux de rotation du portefeuille %	6,96	1,37	0
Ratio des frais d'opération %	0	0	0

(1) La valeur liquidative et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment en question. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement des valeurs liquidatives par part au début et à la fin. (2) Les renseignements sont présentés tels qu'ils étaient à la fin de l'exercice de l'année indiquée.

## SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENT

Le fonds ayant une politique de placement qui consiste à acheter pour le même montant d'or, d'argent et de platine, son portefeuille au 31 décembre 2006 était le suivant :

Produit de base	% de la valeur marchande du portefeuille
Or	31,83 %
Argent	39,23 %
Platine	28,94 %

Puisque le fonds n'effectue aucun rééquilibrage de son portefeuille, la variation par rapport à une répartition stricte de 33,3 % est imputable aux différents rendements des métaux.



Bullion Management Services Inc.

60 Renfrew Drive, bureau 280

Markham, ON L3R 0E1

Téléphone : 905.474.1001/1.888.474.1001

Télécopieur : 905.474.1091

[www.bmsinc.ca](http://www.bmsinc.ca)