



Votre autorité | en matière de marchés émergents



RAPPORT SEMESTRIEL

FONDS **CHINDE**
EXCEL

Pour les six mois ayant pris fin le 31 mars 2011 et 2010

Les vérificateurs indépendants du Fonds n'ont pas procédé à l'examen de ces états financiers intermédiaires conformément aux normes établies par l'Institut Canadien des Comptables Agréés. Des renseignements importants au sujet du Fonds sont présentés dans le prospectus simplifié. Il convient de lire le prospectus attentivement avant d'investir. Le rendement antérieur ne constitue ni une garantie ni un indice des résultats futurs. Les valeurs par part et les rendements des placements du Fonds fluctueront.

Madame, Monsieur,

La vigueur des marchés en émergence alimentant la croissance du marché mondial, les Fonds Excel se trouvent dans une situation particulièrement avantageuse et ils offrent aux épargnants canadiens la possibilité de tirer avantage de l'industrialisation rapide de ces marchés. Malgré les soubresauts observés au tout début de l'année, les marchés émergents ont encore commencé à se surpasser et tout laisse présager que leur économie demeurera robuste tout au long de l'année.

Avec trois nouveaux fonds lancés en 2010, Excel offre maintenant un total de onze fonds communs de placement axés sur les marchés émergents. Le Fonds des marchés émergents d'Excel, le Fonds de revenu élevé ME Excel et le

Fonds de revenu en capital ME Excel sont les derniers nés de la famille de fonds Excel.

- Le Fonds des marchés émergents Excel offre une grande diversité de placements dans les marchés émergents et il est parfait pour les épargnants qui souhaitent faire un placement dans l'une des régions accusant la plus forte croissance à l'échelle mondiale. En outre, il leur permet de tirer parti non seulement de la plus-value du capital, mais également de la hausse du taux de change attribuable au raffermissement de l'économie des marchés émergents.
- Le Fonds de revenu élevé ME Excel consiste en un portefeuille de titres à revenu fixe de gouvernements et de sociétés des marchés émergents et s'adresse aux épargnants qui souhaitent tirer un revenu des titres de créance des marchés émergents dont le rendement est plus élevé tout en profitant de la hausse du taux de change potentielle.
- Le Fonds de revenu en capital ME Excel s'inspire du Fonds de revenu élevé ME Excel. Il effectue des placements dans des contrats à terme en vue de tirer un dividende mensuel, qui est assimilé à un gain en capital. Ce Fonds offre aux épargnants qui ne souhaitent pas enregistrer leur placement la possibilité de réaliser néanmoins des économies d'impôt.

Toute notre stratégie s'appuie sur la compétence des meilleurs gestionnaires d'actifs des marchés en émergence dont nous retenons les services. En effet, nous avons des liens très étroits avec des conseillers auxiliaires de renommée mondiale comme une grande société de placement indienne, Birla SunLife AMC Ltd, Baring International Investment Limited, Itaú-Unibanco, la plus grande banque de l'hémisphère Sud, et, plus récemment, Amundi Asset Management, le huitième gestionnaire en importance au monde.

Dans l'ensemble, les facteurs économiques fondamentaux et la croissance démographique des marchés émergents continuent de se fortifier. Le revenu de la classe moyenne progresse très rapidement, ce qui alimente la croissance de la consommation.

La vigueur des mouvements des investissements étrangers, la croissance des dépenses publiques dans l'infrastructure et son amélioration, la stabilité de l'accroissement de la qualité du crédit, la fermeté de la gestion budgétaire et la grande adaptabilité de la politique monétaire sont toutes des facteurs qui contribuent à la bonne santé de l'économie des pays en émergence.

Nous sommes particulièrement optimistes quant à nos placements en Inde, pays dont l'économie à elle seule laisse entrevoir des perspectives de croissance fort prometteuses dans les prochaines décennies. Cette année, le PIB de l'Inde devrait atteindre 6,3 % et le revenu annuel des particuliers devrait se situer bien au-delà de 10 %. Si l'on se projette dans l'avenir, en 2030, l'Inde comptera environ 250 millions de travailleurs de plus, ses villes 700 millions d'habitants de plus et sa classe moyenne, décuplée, passera de 50 à 500 millions de personnes.

Dans l'ensemble, nous estimons que les facteurs économiques fondamentaux qui dynamisent les marchés en émergence seront en place sous peu. En effet, tout laisse croire que la croissance à long terme des marchés émergents demeurera stable en dépit de la volatilité épisodique des marchés et des perturbations macroéconomiques passagères.

La période que nous nous apprêtons à traverser sera la plus palpitante de notre histoire. Je tiens à remercier de leur fidélité et de leur soutien tous les épargnants des Fonds Excel, à qui nous nous engageons à offrir le meilleur placement dans les marchés émergents au Canada. Pour de plus amples renseignements, consultez le site www.excelfunds.com ou communiquez avec nous en composant le (888) 813-9813. L'équipe des Fonds Excel vous aidera avec plaisir.

Veillez agréer, Madame, Monsieur, mes salutations les meilleures.



Bhim D. Asdhir
Président et chef de la direction

Table des matières

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds	4
États financiers	11
Notes complémentaires	15

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds présente les faits saillants financiers, mais ne contient pas les états financiers annuels du fonds de placement. Il doit être lu en parallèle avec les états financiers intermédiaires complets du fonds de placement pour le semestre. Les états financiers intermédiaires n'ont pas été révisés par l'auditeur externe du fonds de placement. Les porteurs de parts peuvent nous joindre au 1-888-813-9813. Ils peuvent également nous écrire à l'adresse suivante : Excel Funds, 2000 Argentia Road, Plaza 4, Suite 280, Mississauga (Ontario), L5N 1W1, ou consulter notre site Web à l'adresse www.excelfunds.com pour demander un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, des politiques et des procédures relatives aux votes par procuration, du dossier des votes par procuration, de l'information trimestrielle sur le portefeuille ou du rapport annuel des activités du fonds de placement préparés par le comité d'examen indépendant.

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds présente l'opinion de la direction quant aux principaux facteurs et événements qui ont influé sur le rendement et les perspectives du Fonds Chinde Excel (le « Fonds ») au cours du semestre terminé le 31 mars 2011. Dans le présent rapport, « Excel » ou le « gérant » désigne Excel Funds Management Inc., le gérant du Fonds.

Résultats d'exploitation

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, les parts de série A et de série F du Fonds ont enregistré des rendements négatifs de 6,8 % et de 6,3 %, respectivement. L'indice mixte, constitué à 50 % de l'indice Morgan Stanley Capital International China (« MSCI China ») et à 50 % de l'indice Bombay Stock Exchange (« BSE ») Sensex, et l'indice MSCI Emerging Markets Free (« EMF ») ont enregistré des rendements négatifs de 5,4 % et de 3,4 %, respectivement. Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des frais et des charges payés par le Fonds.

Le Fonds détient des parts de série I du Fonds Inde Excel et du Fonds Chine Excel (collectivement les « fonds sous-jacents »).

La composition du portefeuille est établie selon un cadre de répartition des actifs s'appliquant aux deux fonds sous-jacents. Chacun de ces fonds porte sur une catégorie d'actifs particulière; ils sont assujettis à des risques distincts et à des attentes particulières en matière de rendement.

L'actif net du Fonds a diminué, passant de 125,0 M\$ au 30 septembre 2010 à 108,8 M\$ au 31 mars 2011. La diminution de l'actif net est principalement attribuable aux rachats nets des investisseurs, lesquels se sont chiffrés à 7,6 M\$, et à des pertes nettes non réalisées de 6,9 M\$ sur le portefeuille de placement. Excel Investment Counsel Inc. (« EICI » ou le « gestionnaire de portefeuille ») ne croit pas que les souscriptions ont eu une incidence importante sur le rendement du Fonds ou sur la capacité de mettre en œuvre sa stratégie de placement.

Au 31 mars 2011, l'actif du Fonds était composé à 44,8 % du Fonds Chine Excel, à 54,4 % du Fonds Inde Excel et à 0,9 % du Fonds de revenu en capital ME Excel. La répartition du portefeuille entre ces diverses catégories d'actif a changé au cours du semestre; en effet, le gestionnaire a augmenté la pondération du Fonds Inde Excel et diminué la pondération du Fonds Chine Excel afin de tirer parti des occasions de croissance future.

Événements récents

La crise de la dette en Europe, les bouleversements au Moyen-Orient et le séisme au Japon continuent de tirer les actions mondiales à la baisse. Les inquiétudes quant à la capacité de la Grèce, du Portugal, de l'Irlande et de l'Espagne à rembourser leur dette ont poussé les investisseurs à délaisser leurs actions au profit de liquidités et d'obligations du gouvernement des États-Unis.

En Chine, les perspectives économiques demeurent favorables; les sociétés enregistrent des résultats positifs et des bénéfices supérieurs aux attentes. En ce qui concerne l'Inde, les investisseurs internationaux ont vendu leurs actions indiennes au premier trimestre de 2011 en raison du solide rendement du marché en 2010, et le marché de l'Inde a offert un rendement inférieur à celui des autres marchés mondiaux au cours de cette période. Les perspectives des marchés boursiers de l'Inde sont encourageantes : les prévisions de croissance du produit intérieur brut (« PIB ») du pays demeurent les mêmes pour 2011, soit entre 8,0 % et 8,5 %, les évaluations boursières sont très raisonnables, et la croissance annuelle des bénéfices des sociétés devrait s'établir à 15 %.

Le gestionnaire de portefeuille demeure optimiste à l'égard des marchés des capitaux. Il estime que les États-Unis pourraient mettre en œuvre de nouvelles mesures de stimulation et créer ainsi davantage de liquidités, ce qui favoriserait la remontée des actions.

EICI fournit des analyses et prend des décisions en matière de répartition des actifs, plus précisément quant aux fonds sous-jacents dans lesquels le Fonds investit et à la pondération cible des actifs du Fonds. EICI suit le rendement du Fonds et la répartition dynamique entre les fonds sous-jacents. Il peut ajuster la répartition cible en tout temps et à son entière discrétion. Le comité de répartition de l'actif d'EICI rééquilibre chaque trimestre la répartition du Fonds au moyen du modèle quantitatif exclusif d'EICI.

Modifications comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables (le « CNC ») de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (l'« ICCA ») a adopté un plan stratégique concernant l'orientation future des normes comptables au Canada. Dans le cadre de ce plan, le CNC a confirmé en février 2008 que les IFRS remplaceront les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada ») pour les exercices ouverts à compter de 2011 pour les entités canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. En septembre 2010, le CNC a approuvé le report de un an de l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, intitulée « Sociétés de placement ».

Après l'annonce de septembre 2010, le CNC a annoncé en janvier 2011 le report d'une autre année de la date d'application obligatoire des IFRS, afin d'éviter que les sociétés de placement et les fonds distincts des entreprises d'assurance-vie canadiens aient à modifier leur traitement comptable actuel pour les entités dans lesquelles ils détiennent des participations leur donnant le contrôle en attendant que l'International Accounting Standards Board parachève la norme sur les sociétés de placement qu'il prévoit publier. Par conséquent, le Fonds adoptera les IFRS pour les états financiers intermédiaires et annuels de son exercice débutant le 1^{er} octobre 2013. Les états financiers conformes aux IFRS comprendront des données comparatives également conformes aux IFRS.

Rendement passé

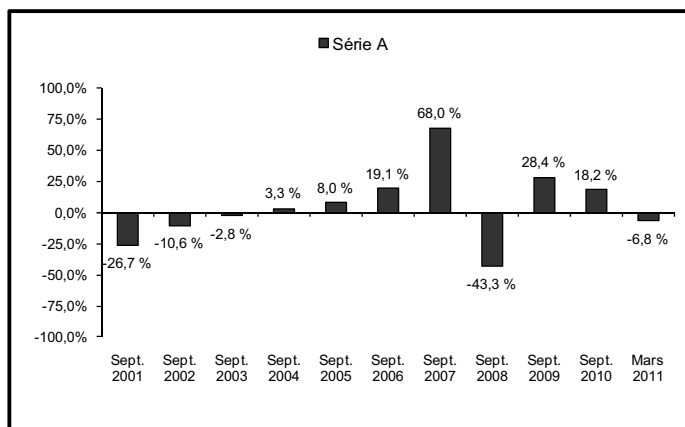
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués ne prennent pas en considération les frais d'acquisition, les frais de rachat, les frais de distribution et les autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par l'investisseur et qui viendraient réduire ce rendement. Il convient de noter que les placements dans les fonds communs ne sont pas garantis, puisque leur valeur varie fréquemment et que leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur. Les chiffres de rendement du Fonds supposent le réinvestissement de toutes les distributions dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez ce fonds hors d'un régime enregistré, les intérêts et les gains en capital qui vous sont versés augmentent votre revenu aux fins de l'impôt, qu'ils vous soient versés en liquide ou réinvestis dans des parts additionnelles. Le montant des distributions imposables réinvesties est ajouté au prix de base rajusté des parts que vous détenez. Cela diminue vos gains en capital ou augmente votre perte en capital lors d'un rachat subséquent à partir du Fonds, assurant ainsi que vous n'êtes pas de nouveau assujéti à l'impôt sur ce montant. Veuillez consulter votre conseiller fiscal en ce qui concerne votre situation fiscale personnelle.

Le rendement passé du Fonds est présenté dans les graphiques suivants. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens, et la valeur des parts est exprimée en dollars canadiens.

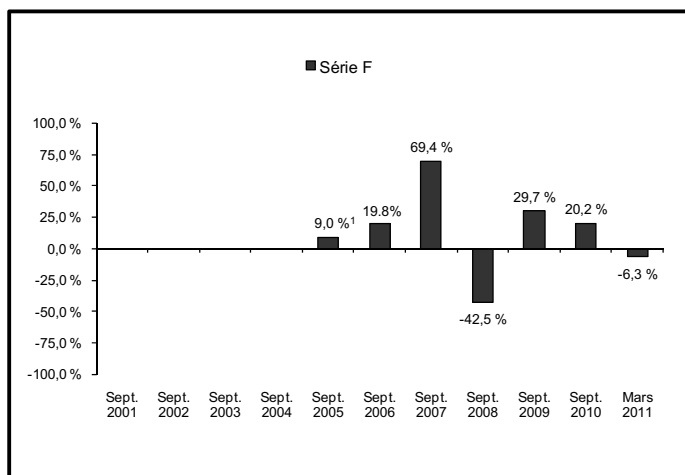
Rendements annuels

Les graphiques suivants présentent le rendement de chaque série de parts du Fonds pour le semestre terminé le 31 mars 2011 et pour chacun des exercices antérieurs terminés le 30 septembre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au 30 septembre de l'exercice visé, de la valeur d'un placement effectué le 1^{er} octobre ou à la date de création de la série de parts. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.

L'objectif de placement du Fonds a été modifié le 23 décembre 2004. Avant cette date, le Fonds était le Fonds équilibré canadien Excel, qui recherchait l'appréciation à long terme du capital et des revenus en investissant principalement dans des obligations, des débentures, des billets ainsi que des actions ordinaires ou privilégiées d'émetteurs canadiens.



Le rendement du Fonds avant le 23 décembre 2004 (tel qu'il est illustré dans le graphique ci-dessus) se rapporte à une période où l'objectif et la stratégie de placement du Fonds Chinde Excel étaient différents.



1. Rendement à partir du 23 décembre 2004

Au 31 mars 2011, aucune part de série I du Fonds Chinde Excel n'avait été émise.

Aperçu du portefeuille

Au 31 mars 2011

Répartition du portefeuille*

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	17,3 %
Produits industriels et fabrication	14,0 %
Technologie de l'information	13,0 %
Pétrole et gaz	9,8 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	6,0 %
Métaux et minéraux	5,4 %
Télécommunications	4,6 %
Autres actifs nets	4,5 %
Automobile	4,2 %
Produits de consommation	3,9 %
Fonds communs de placement	3,7 %
Conglomérats	2,5 %
Infrastructure et développement	2,5 %
Immobilier et gestion immobilière	2,4 %
Publicité et médias	1,8 %
Produits agricoles et forestiers	1,1 %
Ciment	1,0 %
Électronique	1,0 %
Vente au détail et marchandisage	0,7 %
Publicité et médias	0,6 %
Total	100,0 %

* Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille sont fondés sur les titres détenus par les deux fonds sous-jacents, soit le Fonds Inde Excel et le Fonds Chine Excel. Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille sont fondés sur la valeur et, par conséquent, ils diffèrent légèrement de ceux présentés à l'état du portefeuille de placements, dans les états financiers des fonds sous-jacents, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

Les 25 principaux titres*

Émetteur	% de la valeur liquidative
Trésorerie et équivalents de trésorerie	5,0 %
Infosys Technologies Limited	3,6 %
Reliance Industries Limited	3,1 %
China Construction Bank Corporation	2,3 %
Fonds de revenu en capital ME Excel	2,3 %
Bharti Airtel Limited	2,2 %
ICICI Bank Limited	2,1 %
ITC Limited	1,9 %
Tata Consultancy Services Limited	1,9 %
Wipro Limited	1,7 %
Tencent Holdings Limited	1,7 %
Shriram Transport Finance Company Limited	1,6 %
State Bank of India	1,6 %
SINA Corporation	1,5 %
CNOOC Limited	1,5 %
HDFC Bank Limited	1,4 %
Tata Motors Limited	1,4 %
China Taiping Insurance Holdings Company	1,3 %
Gas Authority of India Limited	1,3 %
Dr. Reddy's Laboratories Limited	1,2 %
Kingdee International Software Group	1,2 %
Larsen & Toubro Limited	1,2 %
IndusInd Bank Limited	1,1 %
Brilliance China Automotive Holdings Limited	1,1 %
Bosch Limited	1,1 %

*Les pourcentages indiqués pour les 25 principaux titres sont fondés sur les titres détenus par les deux fonds sous-jacents, soit le Fonds Inde Excel et le Fonds Chine Excel. Les pourcentages indiqués pour les 25 principaux titres sont fondés sur la valeur liquidative et, par conséquent, ils diffèrent légèrement de ceux présentés à l'état du portefeuille de placements, dans les états financiers des fonds sous-jacents, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

Les placements et les pourcentages pourraient avoir changé au moment où vous achèterez vos parts de ce Fonds. Les 25 principaux titres sont présentés trimestriellement. L'information trimestrielle sur le portefeuille est présentée sur le site Web des fonds Excel à l'adresse suivante : www.excelfunds.com.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds pour les périodes indiquées. L'actif net est calculé conformément au chapitre 3855 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation », (le « chapitre 3855 »), et est utilisé aux fins de la présentation de l'information financière. La valeur liquidative est calculée conformément à l'article 14.2 du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (le « Règlement 81-106 ») et est utilisée aux fins de l'établissement du prix des opérations. Le chapitre 3855 exige l'utilisation de techniques d'évaluation pour certains types de placements qui peuvent différer de celles prescrites par le Règlement 81-106. Les ratios et données supplémentaires sont calculés en fonction de la valeur liquidative du Fonds.

Actif net par part du Fonds (\$)³

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007	Sept. 2006
Actif net au début	7,07	5,98	4,66	8,22	4,89	4,11
Augmentation (diminution) découlant des opérations:						
Total des produits	–	–	0,01	0,01	0,01	0,01
Total des charges	(0,11)	(0,18)	(0,16)	(0,20)	(0,17)	(0,15)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	0,01	–	(0,45)	0,22	0,01	–
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,40)	1,23	1,90	(3,78)	3,16	0,56
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,50)	1,05	1,30	(3,75)	3,01	0,42
Actif net à la fin	6,59	7,07	5,98	4,66	8,22	4,89

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007	Sept. 2006
Actif net au début	9,91	8,24	6,35	11,05	6,53	5,45
Augmentation (diminution) découlant des opérations:						
Total des produits	–	–	0,01	0,01	0,01	0,03
Total des charges	(0,09)	(0,10)	(0,14)	(0,13)	(0,09)	(0,11)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	0,01	–	(0,60)	0,30	0,01	–
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,59)	1,65	4,17	(5,13)	4,11	0,13
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,67)	1,55	3,44	(4,95)	4,04	0,05
Actif net à la fin	9,29	9,91	8,24	6,35	11,05	6,53

1. L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant des opérations est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
2. Le Fonds n'a jamais versé de distribution.
3. Ce tableau n'est pas destiné à illustrer le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007	Sept. 2006
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	103 737	119 897	104 496	80 848	101 832	12 972
Valeur liquidative par part (en dollars) ¹	6,59	7,07	5,98	4,66	8,22	4,89
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	15 748	16 966	17 478	17 362	12 395	2 653
Ratio des frais de gestion (en %) ²	3,80	3,56	3,90	3,87	3,18	4,01
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	3,98	3,73	4,03	4,06	3,79	4,30
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	6,84	2,63	14,90	5,91	0,90	–
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,49	0,50	0,81	0,66	–	–

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008	Sept. 2007	Sept. 2006
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	5 113	5 111	5 222	5 201	6 748	442
Valeur liquidative par part (en dollars) ¹	9,29	9,91	8,24	6,35	11,05	6,53
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	550	516	634	819	610	68
Ratio des frais de gestion (en %) ²	2,65	1,86	2,79	2,44	1,77	2,37
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	3,11	2,94	3,20	3,26	2,91	2,67
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	6,84	2,63	14,90	5,91	0,90	–
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,49	0,50	0,81	0,66	–	–

1. Données au 31 mars ou au 30 septembre, selon le cas.

2. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice. Au cours de l'exercice pendant lequel une série est établie ou rétablie, le ratio des frais de gestion est annualisé à compter de la date de création ou de rétablissement.

3. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs 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 coûts de transaction payables par le Fonds au cours de cet exercice sont élevés 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.

4. Le ratio des coûts de transaction représente le total des courtages et des autres frais liés aux opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour l'exercice. Il y a des coûts de transaction associés aux titres des fonds sous-jacents.

Frais de gestion

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 1 451 682 \$ (1 363 478 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 1 444 330 \$ (1 356 484 \$ en 2010) (déduction faite des charges absorbées). Les frais de gestion pour chaque série correspondent à un pourcentage de sa valeur liquidative à la fermeture des bureaux chaque jour ouvrable. Les frais de gestion du Fonds ont été utilisés pour payer aux gestionnaires de portefeuille les coûts liés à la gestion du portefeuille de placements, à l'analyse des placements, à la formulation de recommandations, à la prise de décisions quant aux placements, à la prise de dispositions de courtage pour la vente et l'achat de titres en portefeuille et à la prestation d'autres services. Excel a également utilisé les frais de gestion pour payer les commissions et autres rémunérations (collectivement les « frais de distribution ») versées aux courtiers inscrits pour les parts du Fonds souscrites et détenues par les investisseurs.

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 64 137 \$ (39 143 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

Autres opérations entre apparentés

Excel a formé un comité d'examen indépendant responsable de l'examen, entre autres, des questions de conflit d'intérêts et chargé de porter un jugement impartial sur ces questions. Le comité d'examen indépendant examine les possibles situations de conflit d'intérêts que lui soumet Excel et détermine si les solutions proposées constituent un résultat juste et raisonnable pour les Fonds Excel. En outre, le comité d'examen indépendant examine régulièrement les politiques et les procédures d'Excel en matière de conflit d'intérêts. Le comité d'examen indépendant rédige, au moins une fois par année, un rapport sur ses activités à l'intention des investisseurs, lequel peut être consulté sur les sites www.excelfunds.com et www.sedar.com.

EICI est une filiale en propriété exclusive d'Asdhir Enterprises Inc., qui détient également la majorité des actions avec droit de vote d'Excel.

Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : le 9 décembre 1998

Le Fonds peut émettre un nombre illimité de parts de chaque série. Le nombre de parts de chaque série émises et en circulation est présenté à la rubrique « Faits saillants financiers ».

Les séries sont offertes par Excel Funds Management Inc. (2000 rue Argentinia, Plaza 4, Suite 280, Mississauga (Ontario), L5N 1W1; 1-888-813-9813; www.excelfunds.com.

Série A

Les parts de série A sont en vente sur une base continue et peuvent être achetées par la remise d'un ordre d'achat au courtier ou au conseiller financier. Trois options existent à l'achat des parts de série A du Fonds, soit l'option avec frais d'acquisition initiaux, l'option avec frais d'acquisition reportés et l'option avec frais d'acquisition selon le volume. Le placement initial minimal dans le Fonds exigé pour l'option avec frais d'acquisition initiaux ou l'option avec frais d'acquisition reportés est de 250 \$. Le placement initial minimal dans le Fonds exigé pour l'option avec frais d'acquisition selon le volume est de 250 \$.

Date de création :	Le 10 janvier 1999
Frais de gestion :	2,25 %
Frais d'acquisition :	Jusqu'à 5,00 %
Frais de rachat :	Jusqu'à 5,75 %
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	Jusqu'à 2,50 %

Série F

Les parts de série F sont offertes aux investisseurs qui participent à un programme comportant des frais parrainé par un courtier; ces investisseurs paient des frais en fonction de l'importance de leur actif plutôt que de payer des commissions sur chaque opération. Les parts de série F ne sont offertes que par l'entremise de courtiers ou de planificateurs financiers qui offrent certains programmes « intégrés » ou programmes comportant des frais ayant été approuvés par Excel. Le courtier ou conseiller financier doit conclure une entente avec Excel avant de vendre des parts de série F. Le placement initial minimal exigé pour les parts de série F est de 250 \$.

Date de création :	Le 23 décembre 2004
Frais de gestion :	1,50 % ¹
Frais d'acquisition :	
Frais de rachat :	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

Série I

Les parts de série I sont destinées aux investisseurs institutionnels et sont vendues conformément à l'exemption applicable prévue au prospectus.

Date de création :	Le 23 décembre 2004
Frais de gestion :	2
Frais d'acquisition :	s.o.
Frais de rachat :	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

1. Aucuns frais d'acquisition ne sont payables sur les parts de série F, mais les investisseurs dans des parts de série F doivent habituellement payer à leur courtier des frais de consultation ou des frais en fonction de l'importance de l'actif en plus des frais de gestion liés aux parts de série F payables par le Fonds.
2. Les frais de gestion liés aux parts de série I sont négociés entre l'institution et Excel Funds Management Inc.

Un mot sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs sur le Fonds, notamment sur sa stratégie, son rendement prévu et sa situation. Un énoncé prospectif est un énoncé de nature prévisionnelle qui est assujéti ou fait référence à des événements ou à des facteurs futurs ou qui comprend des termes comme « s'attendre à », « être d'avis que », « avoir l'intention de », « prévoir », « croire » ou « estimer » et des expressions similaires, ou la version négative de tels termes. De plus, tout énoncé qui peut être fait au sujet du rendement futur, des stratégies ou perspectives et des mesures que prendra peut-être le Fonds est considéré comme un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements futurs et sont par nature assujéttis, entre autres, à des risques, à des incertitudes et à des hypothèses au sujet du Fonds ainsi qu'à des facteurs économiques.

Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les événements et les résultats réels peuvent être très différents de ceux exprimés ou sous-entendus par un énoncé prospectif du Fonds. Plusieurs facteurs importants pourraient contribuer à ces écarts, y compris, mais sans s'y limiter, les conditions économiques et politiques et les facteurs de marché généraux en Amérique du Nord et ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, la situation des marchés boursiers et des capitaux mondiaux, la concurrence, les changements technologiques, les changements apportés à la réglementation gouvernementale, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes.

Nous insistons sur le fait que la liste de facteurs précitée n'est pas exhaustive. Par conséquent, nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs avant de prendre des décisions de placement, et nous vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. De plus, nous vous avisons que le Fonds n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres facteurs.

États de l'actif net

Au 31 mars 2011 (non audité) et au 30 septembre 2010 (audité)

	2011	2010
Actif		
Placements, à la juste valeur*	109 008 193 \$	124 610 652 \$
Trésorerie	231 004	132 807
Montant à recevoir au titre des parts émises	194 868	371 000
Montant à recevoir au titre des placements vendus	-	600 000
	109 434 065	125 714 459
Passif		
	-	
Charges à payer	371 623	328 392
Montant à payer au titre des parts rachetées	212 456	377 486
	584 079	705 878
Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts	108 849 986 \$	125 008 581 \$
Actif net		
Série A	103 737 284 \$	119 897 242 \$
Série F	5 112 702	5 111 339
	108 849 986 \$	125 008 581 \$
Parts émises et en circulation (note 4)		
Série A	15 747 526	16 966 101
Série F	550 431	515 871
Actif net par part		
Série A	6,59 \$	7,07 \$
Série F	9,29 \$	9,91 \$
* Placements, au coût moyen	98 616 082 \$	107 293 305 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

Approuvé par le gérant du Fonds



Bhim D. Asdhir, administrateur



Glenn W. Cooper, administrateur

États des opérations de placement

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	2011	2010
Revenu de placement		
Distributions	15 079 \$	-
Intérêts	4 696	5 455
	19 775	5 455
Charges (note 5)		
Frais de gestion	1 451 682	1 363 478
Frais d'administration	316 236	182 729
Frais juridiques	19 064	19 686
Honoraires d'audit	9 911	9 800
Frais associés à la présentation de l'information financière	8 580	26 767
Comité d'examen indépendant	2 042	2 392
Droits de garde	1 669	1 575
Honoraires du fiduciaire	1 666	2 461
	1 810 850	1 608 888
Perte de placement nette avant les charges absorbées	(1 791 075)	(1 603 433)
Charges absorbées par le gérant (note 5a)	7 352	6 994
Perte nette de placement	(1 783 723)	(1 596 439)
Gains (pertes) réalisés et non réalisés sur les placements		
Gains nets réalisés sur les placements	107 662	-
Perte de change	-	(18 963)
Variation nette de la (moins-value) plus-value non réalisée des placements	(6 925 237)	8 628 947
(Pertes nettes) gains nets sur les placements	(6 817 575)	8 609 984
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations	(8 601 298) \$	7 013 545 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations		
Série A	(8 230 058) \$	6 670 110 \$
Série F	(371 240) \$	343 435 \$
	(8 601 298)	7 013 545
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations par part		
Série A	(0,50) \$	0,37 \$
Série F	(0,67) \$	0,56 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

États de l'évolution de l'actif net

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	Série A		Série F	
	2011	2010	2011	2010
Actif net				
au début	119 897 242 \$	104 496 439 \$	5 111 339 \$	5 221 621 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net				
découlant des opérations	(8 230 058)	6 670 110	(371 240)	343 435
Opérations sur capitaux propres				
Produit de l'émission de parts	11 007 532	15 414 647	1 731 558	445 963
Montants payés au rachat de parts	(18 937 432)	(12 288 587)	(1 358 955)	(882 768)
Montant net des opérations				
sur capitaux propres	(7 929 900)	3 126 060	372 603	(436 805)
Actif net				
à la fin	103 737 284 \$	114 292 609 \$	5 112 702 \$	5 128 251 \$

	Total	
	2011	2010
Actif net		
au début	125 008 581 \$	109 718 060 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net		
découlant des opérations	(8 601 298)	7 013 545
Opérations sur capitaux propres		
Produit de l'émission de parts	12 739 090	15 860 610
Montants payés au rachat de parts	(20 296 387)	(13 171 355)
Montant net des opérations		
sur capitaux propres	(7 557 297)	2 689 255
Actif net		
à la fin	108 849 986 \$	119 420 860 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

États des gains nets réalisés sur les placements

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	2011	2010
Produit de la vente de placements	12 800 000 \$	- \$
Placements au coût moyen au début	107 293 305	112 151 301
Coût des placements achetés	4 015 115	3 000 000
Placements au coût moyen à la fin	111 308 420	115 151 301
Coût des placements vendus	12 692 338	-
Gains nets réalisés sur les placements	107 662 \$	- \$

État du portefeuille de placements

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Nombre de parts	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Fonds communs de placement (100,1 %)			
Fonds Chine Excel, série I	2 567 278	50 904 433	48 801 652
Fonds Inde Excel, série I	2 982 651	46 696 570	59 236 347
Fonds de revenu en capital ME Excel, série I	203 169	1 015 079	970 194
		98 616 082	109 008 193
Total des placements (100,1 %)		98 616 082 \$	109 008 193 \$
Autres actifs, montant net (0,1 %)			(158 207) \$
Total de l'actif net (100,0 %)			108 849 986 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

1. Sommaire des principales conventions comptables

Les états financiers intermédiaires du Fonds Chinde Excel (le « Fonds ») ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »). Ils suivent les mêmes conventions et méthodes comptables que celles qui ont été appliquées aux états financiers du Fonds pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010. Les états financiers intermédiaires du Fonds ne présentent pas toutes les informations qui, conformément aux PCGR du Canada, doivent être fournies dans les états financiers annuels et, par conséquent, ils doivent être lus parallèlement aux états financiers pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010, lesquels sont présentés dans le rapport annuel 2010 du Fonds Chinde Excel.

2. Modifications comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables (le « CNC ») de l'Institut canadien des comptables agréés (l'« ICCA ») a adopté un plan stratégique concernant l'orientation future des normes comptables au Canada. Dans le cadre de ce plan, le CNC a confirmé en février 2008 que les IFRS remplaceraient les PCGR du Canada pour les exercices ouverts à compter de 2011 pour les entités canadiennes à but lucratif ayant une obligation publique de rendre des comptes. En septembre 2010, le CNC a approuvé le report de un an de l'adoption des IFRS pour les sociétés de placement qui appliquent la Note d'orientation concernant la comptabilité NOC-18, intitulée « Sociétés de placement ».

Après l'annonce de septembre 2010, le CNC a annoncé en janvier 2011 le report d'une autre année de la date d'application obligatoire des IFRS, afin d'éviter que les sociétés de placement et les fonds distincts des entreprises d'assurance-vie canadiens aient à modifier leur traitement comptable actuel pour les entités dans lesquelles ils détiennent des participations leur donnant le contrôle en attendant que l'International Accounting Standards Board parachève la norme sur les sociétés de placement qu'il prévoit publier. Par conséquent, le Fonds adoptera les IFRS pour les états financiers intermédiaires et annuels de son exercice débutant le 1^{er} octobre 2013. Les états financiers conformes aux IFRS comprendront des données comparatives également conformes aux IFRS.

3. Informations à fournir sur la juste valeur

Les actifs du Fonds comptabilisés à la juste valeur ont été classés selon une hiérarchie de la juste valeur conformément aux modifications apportées au chapitre 3862 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – informations à fournir ». Le tableau de hiérarchie de la juste valeur qui figure ci-dessous présente de l'information concernant les actifs du Fonds évalués à la juste valeur au 31 mars 2011 et au 30 septembre 2010.

Au 31 mars 2011 :

Description	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données non observables importantes (niveau 3)	Total
Fonds communs de placement	109 008 193 \$	– \$	– \$	109 008 193 \$

Au 30 septembre 2010 :

Description	Prix cotés sur des marchés actifs pour des actifs identiques (niveau 1)	Autres données observables importantes (niveau 2)	Données non observables importantes (niveau 3)	Total
Fonds communs de placement	124 610 652 \$	– \$	– \$	124 610 652 \$

4. Avoir des porteurs de parts

Le tableau suivant présente les parts qui ont été émises et rachetées ainsi que le nombre moyen de parts en circulation pour les semestres terminés les 31 mars :

	2011			2010		
	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation	Parts émises	Parts rachetées	Nombre moyen de parts en circulation
Série A	1 608 064	2 826 638	16 589 695	2 443 463	1 952 828	17 811 299
Série F	182 307	147 748	553 826	50 444	102 135	613 148

5. Frais de gestion et charges d'exploitation

a) Frais de gestion

Excel Funds Management Inc. (« Excel » ou le « gérant ») agit en qualité de gérant, de fiduciaire et de promoteur du Fonds.

Excel reçoit des frais de gestion qui sont calculés sur chaque série de parts et qui correspondent à un pourcentage de la valeur liquidative des séries, à la fermeture des bureaux chaque jour ouvrable, comme suit :

Série	Frais de gestion	Frais de gestion réels
Série A	2,25 %	2,25 %
Série F	1,50 %	1,25 %

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a absorbé des frais de gestion de 7 352 \$ (6 994 \$ en 2010). Excel peut arrêter d'absorber ces charges en tout temps sans préavis.

Au 31 mars 2011, les frais de gestion à payer s'établissaient à 220 124 \$ (247 262 \$ en 2010) et étaient compris dans les charges à payer.

b) Charges d'exploitation

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 64 137 \$ (39 143 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

6. Impôts sur les bénéfices et distributions

À la fin de l'année d'imposition précédente, le Fonds avait accumulé des pertes en capital et des pertes autres qu'en capital nettes réalisées. Ces pertes peuvent être portées en réduction des gains nets réalisés ou du bénéfice net aux fins de l'impôt des années futures. Les pertes en capital peuvent être reportées en avant indéfiniment afin de réduire les gains réalisés. Les pertes autres qu'en capital enregistrées à compter de 2006 peuvent être reportées en avant pendant une période maximale de 20 années d'imposition. Au 31 mars 2011, le montant des pertes en capital et des pertes autres qu'en capital se détaillait comme suit :

Pertes en capital	Pertes autres qu'en capital
6 251 586 \$	8 247 430 \$

Pertes autres qu'en capital venant à échéance au cours de l'année d'imposition se terminant le 15 décembre :

2014	2015	2026	2028	2029	2030
9 681 \$	78 551 \$	314 080 \$	1 761 655 \$	2 926 143 \$	3 157 320 \$

7. Instruments financiers et gestion du risque

Le Fonds est exposé aux risques financiers suivants : risque de liquidité, risque de taux d'intérêt, risque de crédit, risque de change et autre risque lié au marché. Il n'y a pas eu de changement important concernant le risque de liquidité, le risque de taux d'intérêt ou le risque de crédit depuis le 30 septembre 2010.

Risque de change

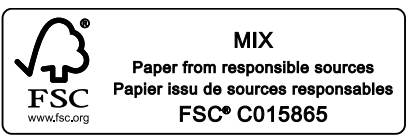
Au 31 mars 2011, en fonction des portefeuilles sous-jacents du Fonds Inde Excel et du Fonds Chine Excel, si le dollar canadien s'était apprécié ou déprécié de 1 % par rapport aux autres devises, toutes les autres variables demeurant constantes, l'actif net aurait augmenté ou diminué, respectivement, d'environ 1 024 000 \$ (1 211 000 \$ au 30 septembre 2010). En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

Autre risque lié au marché

L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, toutes les autres variables demeurant constantes, est présentée dans le tableau suivant. La corrélation historique a été évaluée au moyen d'une analyse de régression linéaire qui tient compte de 36 données (36 données au 30 septembre 2010) tirées du graphique des rendements nets mensuels des parts de série A du Fonds.

Indice de référence	Incidence sur l'actif net	
	31 mars 2011	30 septembre 2010
MSCI Emerging Markets Free ("EMF") Index	+ ou - 1 100 000 \$	+ ou - 1 249 000 \$

Puisque la corrélation historique peut ne pas être représentative de la corrélation future, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et les écarts peuvent être importants.



Nous, des Fonds Excel, sommes bien conscients de nos responsabilités à l'égard de l'environnement. C'est pourquoi nous avons choisi Informco, un leader canadien dans le domaine de l'impression environnementalement responsable, comme notre partenaire-impression. Informco est une entreprise agréé ISO Environnement 14001 et certifiée par le « Forest Stewardship Council® ». Ce papier a été fabriqué à partir des sources responsables.



Votre autorité | en matière de marchés émergents

1.888.813.9813 | www.excelfunds.com