



# **RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

**FONDS EUROPE EN ÉMERGENCE  
EXCEL**

Pour les exercices terminés les 30 septembre 2011 et 2010

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 consommation des marchés émergents a éclipsé celle des États-Unis et les Fonds Excel sont bien positionnés pour vous aider à tirer profit de la croissance sans précédent de ces marchés.

Malgré un climat économique teinté d'incertitude, les marchés émergents continuent de prospérer et devraient représenter 75 % de la croissance mondiale cette année. Ces marchés ont plus ou moins échappé à l'instabilité financière qui continue de nuire aux marchés établis partout dans le monde. Grâce à de saines bases économiques et à des évaluations convaincantes, les marchés émergents proposent des perspectives d'investissement très intéressantes. Contrairement aux marchés développés, les marchés émergents offrent une politique plus souple, jouissent d'un bas niveau d'endettement souverain et peuvent compter sur des banques solides. De plus, leur structure leur permet de mieux se redresser après un ralentissement mondial et d'ouvrir la voie au reste du monde.

Excel demeure déterminée à aider les investisseurs canadiens à profiter de la croissance des marchés émergents au moyen de sa famille de fonds très bien cotée. Elle propose maintenant 12 fonds communs de placement, soit la plus vaste gamme de fonds axés sur les marchés émergents au Canada. Notre stratégie consiste à continuer de mettre l'accent sur la gestion active de portefeuilles en faisant appel aux meilleurs gestionnaires sur place. Cette approche a fait ses preuves encore une fois; en effet, le Fonds des marchés émergents Excel, le Fonds de revenu élevé ME Excel et le Fonds de revenu en capital ME Excel ont tous fait mieux que leurs concurrents au cours de l'année de leur lancement.

Avec le Fonds des marchés émergents de premier ordre Excel, lancé récemment, Excel élargit la vaste gamme d'options d'investissement qu'elle offre et espère ainsi aider les investisseurs à maximiser le rendement de leur portefeuille. Le Fonds des marchés émergents de premier ordre Excel est le premier du genre et donne aux investisseurs canadiens l'occasion de profiter de la croissance des marchés émergents avec des chefs de file des marchés établis. Ce nouveau fonds international investit dans des sociétés de premier ordre des pays du G7 et des pays BRIC ayant une forte croissance interne en raison de leur exposition aux marchés émergents. Il se sert de la diversification géographique et de la couverture de change pour réduire au minimum le risque et assurer la sécurité du capital tout en maintenant la capacité de profiter du surrendement des marchés émergents à long terme. Bien que l'économie mondiale croît et ralentit au fil du temps, nous continuerons de travailler en votre nom afin de vous offrir les meilleures possibilités des marchés émergents. À l'approche de la période la plus passionnante de notre histoire, je tiens à remercier tous les investisseurs d'avoir choisi les Fonds Excel pour leurs placements dans les marchés émergents.

Je vous prie d'agréer, Madame, Monsieur, mes salutations les meilleures.



Bhim D. Asdhir  
Président et chef de la direction

*Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds présente les faits saillants financiers, et il devrait être lu en parallèle avec les états financiers annuels audités complets 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](http://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 de la direction sur le rendement du Fonds**

Le présent rapport annuel 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 Europe en émergence (le « Fonds »). Dans le présent rapport, « Excel » ou le « gérant » désigne Excel Funds Management Inc., le gérant du Fonds.

## **Objectif et stratégies de placement**

L'objectif de placement du Fonds consiste à rechercher une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de participation de sociétés établies dans les marchés émergents d'Europe ou qui bénéficient de ceux-ci. Ces marchés peuvent comprendre, notamment, la Russie, l'Ukraine (ainsi que d'autres pays membres de la Communauté des États indépendants), la Pologne, la Turquie, l'Autriche, la Hongrie, la Roumanie, la Slovaquie, la République tchèque, la Croatie et l'Estonie. Le Fonds peut également, à l'occasion, investir dans des titres de créance de telles sociétés. Bien que le Fonds ait l'intention de maintenir un portefeuille diversifié composé de placements dans un certain nombre de marchés européens en émergence, le Fonds peut se concentrer à l'occasion sur un petit nombre ou un nombre restreint de régions géographiques selon les occasions de placement qui se présentent et la conjoncture de marché en vigueur.

Le Fonds peut investir jusqu'à 10 % de son actif dans les titres d'autres fonds communs de placement (incluant des fonds gérés par Excel) afin de réaliser plus facilement les objectifs de placement du Fonds plutôt que d'investir directement dans des titres individuels. Le Fonds peut également avoir recours à des dérivés comme les options, les contrats à terme standardisés et les contrats à terme de gré à gré à des fins de couverture, afin d'avoir accès à des titres ou à des marchés en particulier (au lieu d'acheter les titres directement) ou encore pour générer des revenus.

## **Risques d'investissement**

Les risques d'investissement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux mentionnés dans le prospectus, et ils ne devraient pas avoir changé considérablement par suite des activités au cours de l'exercice. Les risques d'investissement généraux associés au Fonds sont le risque de liquidité, le risque de change et d'autres risques liés aux marchés. Le Fonds convient aux investisseurs qui ont un horizon de placement à moyen ou à long terme et qui recherchent une appréciation à long terme du capital au moyen d'un portefeuille diversifié composé de titres de participation de sociétés établies dans certains pays européens en émergence ou qui sont exposées aux économies ou aux marchés de ces pays. Puisque le Fonds investit aussi dans des sociétés à petite et à moyenne capitalisation, une sous-pondération en placements dans des sociétés à grande capitalisation représente un risque lié au rendement. Il existe également des risques supplémentaires liés à la situation politique et aux monnaies des économies émergentes. L'investisseur doit être disposé à accepter un risque d'investissement élevé et à être exposé aux fluctuations de certaines devises par rapport au dollar canadien.

## **Résultats d'exploitation**

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, les parts de série A, de série F et de série I du Fonds ont enregistré un recul de 23,8 %, de 23,0 % et de 22,5 % respectivement. Ces données se comparent au rendement négatif de 17,6 % pour l'indice de rendement global Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») Emerging Europe 10/40 (déduction faite des dividendes) et au rendement négatif de 16,8 % pour l'indice de rendement global MSCI EM pour la même période. Le rendement du Fonds est présenté après déduction des frais et des charges payés.

L'actif net du Fonds a diminué, passant de 17,3 M\$ au 30 septembre 2010 à 12,7 M\$ au 30 septembre 2011. La diminution de l'actif net découle principalement des pertes nettes réalisées et non réalisées de 4,2 M\$ sur le portefeuille de placements, ainsi que des rachats nets des investisseurs de 0,4 M\$.

Le Fonds était positionné selon l'hypothèse d'un ralentissement de la croissance mondiale au cours de l'exercice. Par conséquent, l'exposition aux actions cycliques a été réduite, tandis que la pondération en actions turques axées sur la croissance intérieure a été augmentée.

## Résultats d'exploitation (suite)

Récemment, le marché boursier turc a été relativement ferme. L'économie turque est en plein essor grâce à une vigoureuse croissance intérieure, comme l'illustre très bien la croissance réelle annualisée du produit intérieur brut du pays, laquelle se chiffre à 8,1 %. En outre, la victoire du parti AK du premier ministre Erdogan lors des dernières élections a consolidé la position du gouvernement, qui est maintenant clairement dirigé par un seul parti. Les résultats de ces élections ont par ailleurs également assuré l'équilibre des pouvoirs au parlement, le parti AK n'ayant pas réussi à remporter une majorité de deux tiers, laquelle lui aurait permis de modifier la constitution sans l'appui de l'opposition. La pondération du Fonds en actions du marché boursier turque a augmenté, passant de 11,4 % au 30 septembre 2010 à 23,2 % au 30 septembre 2011.

En ce qui concerne les marchandises, les positions dans le secteur pétrolier et gazier sont demeurées inchangées, tandis que les actions du secteur de l'énergie ont rapporté des dividendes accrus tout en continuant d'offrir des perspectives de croissance intéressantes en raison des vastes réserves d'hydrocarbures de la Russie. Le Fonds était sous-pondéré en titres du secteur des matières et du secteur minier, compte tenu d'une conjoncture très optimiste au début de la période. La situation s'est toutefois complètement inversée depuis, si bien que, malgré une future baisse inévitable des prix des marchandises et des métaux de base, les évaluations sont redevenues très attrayantes. Le Fonds a pris part à certains premiers appels publics à l'épargne, notamment ceux de Phosagroao OAO, une société russe qui produit de l'engrais phosphaté, et de Jastrzebska Spolka Weglowa SA, le premier producteur européen de charbon cokéifiable.

## Événements récents

La région de l'Europe en émergence est relativement solide en ce qui concerne la capacité de remboursement de la dette, le potentiel de croissance, les investissements étrangers directs et les évaluations boursières. Bien que l'aversion pour le risque influe clairement sur l'orientation à court terme des marchés, Baring Asset Management LLC (le « gestionnaire de portefeuille ») est d'avis que le vigoureux rendement des économies et des sociétés de la région finiront par convaincre les investisseurs que les 600 millions d'habitants des pays émergents d'Europe sont partie prenante du scénario de croissance pour les marchés émergents et qu'ils ne sont pas vraiment touchés par la crise de la dette dans la zone euro. Même si un éventuel ralentissement de la croissance mondiale aura une incidence sur les économies à l'échelle de la planète, la région de l'Europe en émergence est en bonne position grâce à sa capacité de stimuler la croissance au moyen de l'investissement et de la consommation intérieurs. Les marchés de l'Europe en émergence se caractérisent actuellement par un contexte de croissance supérieure, un secteur bancaire sain qui n'est pas trop exposé aux titres bancaires ou aux titres d'État d'Europe de l'Ouest, ainsi que des évaluations boursières qui semblent très attrayantes.

Afin d'obtenir une exposition au secteur des biens de consommation, le Fonds investit dans des actions de banques, celles-ci offrant des perspectives de croissance et des évaluations attrayantes. Les placements dans le secteur du commerce de détail se limitent à quelques titres particuliers, car les résultats des sociétés de ce secteur pourraient être décevants par rapport aux objectifs de croissance ambitieux.

Il est à noter que la volatilité peut découler de l'humeur négative du marché à l'égard de problèmes comme la rareté du crédit (un problème à l'échelle mondiale), des événements politiques dans la région (comme des élections) ou un événement mondial ayant une incidence sur les marchés des actions en général. Puisque tous ces facteurs se sont matérialisés, il y a eu une correction à court terme, laquelle a eu une incidence sur le Fonds et d'autres marchés des actions. Cependant, le Fonds est en bonne position pour tirer profit de la croissance économique supérieure jumelée à des évaluations attrayantes.

## Modifications comptables futures

### Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

Le Fonds est tenu d'adopter les IFRS pour l'exercice qui sera ouvert le 1<sup>er</sup> octobre 2013 et publiera ses premiers états financiers conformes aux IFRS, y compris les informations comparatives, pour la période intermédiaire qui sera close le 31 mars 2014. Le gérant élabore actuellement un plan traitant des principaux aspects de la transition aux IFRS, et il déterminera les principales différences entre ces normes et les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada ») susceptibles d'influer sur le Fonds. Ce plan prévoit notamment l'évaluation de l'incidence de la transition sur l'ensemble des activités de placement, des conventions comptables, des contrôles internes à l'égard de l'information financière ainsi que des contrôles et procédures en matière d'information. Le gérant a effectué une évaluation initiale des différences entre les PCGR du Canada et les IFRS, et l'adoption de ces dernières ne devrait pas avoir d'incidence importante sur le calcul de la valeur liquidative par part. Les IFRS devraient avoir une incidence sur la présentation d'ensemble des états financiers et donner lieu à la présentation d'informations additionnelles dans les notes complémentaires. D'après l'évaluation initiale, les parts du Fonds seraient comptabilisées dans le passif en vertu de la Norme comptable internationale 32, intitulée « Instruments financiers : présentation ».

Le gérant continue de surveiller les changements relatifs aux IFRS proposés par l'International Accounting Standards Board ainsi que les changements pertinents du Conseil des normes comptables du Canada. Ainsi, l'évaluation initiale et le plan de transition aux IFRS seront modifiés si l'on publie de nouvelles normes ou si l'on révisé les interprétations de normes actuelles.

## Rendement passé

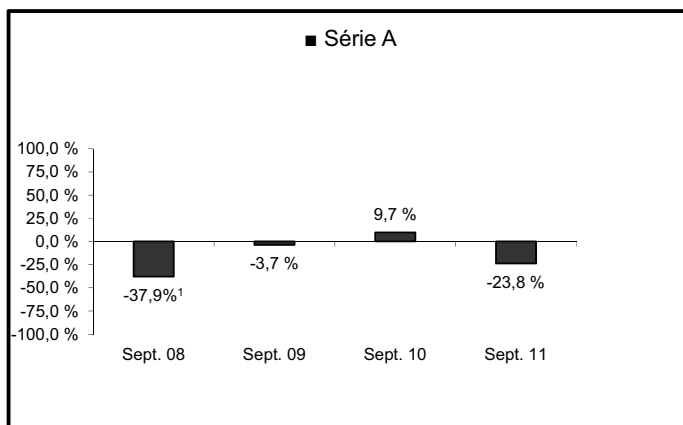
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total, compte tenu des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, mais sans prendre en considération les montants des distributions ni les frais d'acquisition, frais de rachat, 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 par le Fonds, de sorte que vous n'êtes pas de nouveau assujetti 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.

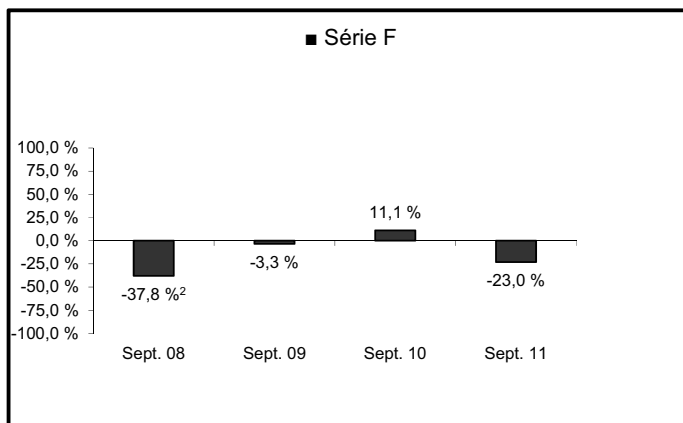
## Rendements annuels

Les graphiques suivants présentent le rendement de chaque série de parts du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011 et pour chacune des périodes antérieures closes le 30 septembre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, à la fin de la période visée, de la valeur d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> octobre ou à la date de création.

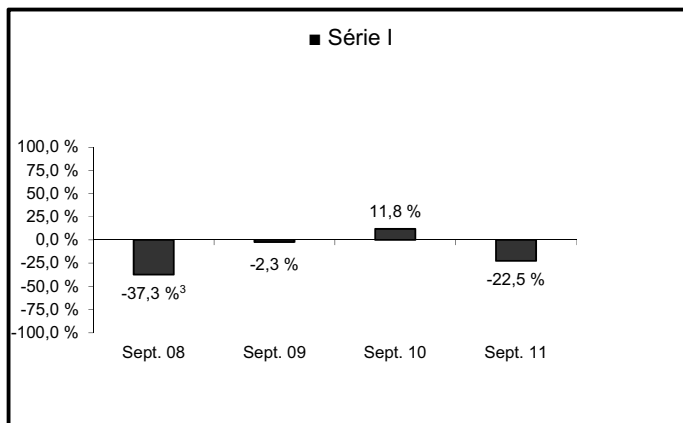
Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1 Rendement pour la période allant du 5 décembre 2007 au 30 septembre 2008.



2 Rendement pour la période allant du 6 décembre 2007 au 30 septembre 2008.



3 Rendement pour la période allant du 6 décembre 2007 au 30 septembre 2008.

## Rendements composés annuels

Le tableau suivant indique le rendement total composé annuel des parts des séries A, F et I du Fonds pour l'exercice clos le 30 septembre 2011. Le rendement total composé annuel est également comparé aux rendements de l'indice MSCI EM 10/40 et de l'indice de rendement global MSCI EM. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens selon le rendement total, ce qui signifie que toutes les distributions sont réinvesties. L'écart entre les rendements de chaque série s'explique par les frais de gestion imposés et les frais directs relatifs à chaque série.

Pourcentage de rendement :	1 an	3 ans	Depuis la création <sup>1</sup>
<b>Série A</b>	-23,82	-6,96	-16,60
MSCI EM 10/40 <sup>2</sup>	-17,61	-2,63	-13,33
MSCI EM <sup>3</sup>	-16,80	-4,66	-14,98
<b>Série F</b>	-22,99	-6,13	-15,97
MSCI EM 10/40 <sup>2</sup>	-17,61	-2,63	-13,33
MSCI EM <sup>3</sup>	-16,80	-4,66	-14,96
<b>Série I</b>	-22,53	-5,39	-15,27
MSCI EM 10/40 <sup>2</sup>	-17,61	-2,63	-13,33
MSCI EM <sup>3</sup>	-16,80	-4,66	-14,96

<sup>1</sup> La date de création de la série A du Fonds Europe en émergence Excel est le 5 décembre 2007, et la date de création des séries F et I est le 6 décembre 2007.

<sup>2</sup> Les indices boursiers MSCI 10/40 sont fondés sur les indices MSCI Standard, Value/Growth et Small Cap.

<sup>3</sup> L'indice MSCI Emerging Markets est un indice de capitalisation boursière ajusté en fonction du flottement libre conçu pour mesurer le rendement des titres de participation sur les marchés émergents à l'échelle mondiale. L'indice MSCI Emerging Markets se compose des indices des 21 pays émergents suivants : le Brésil, le Chili, la Chine, la Colombie, la République tchèque, l'Égypte, la Hongrie, l'Inde, l'Indonésie, la Corée, la Malaisie, le Mexique, le Maroc, le Pérou, les Philippines, la Pologne, la Russie, l'Afrique du Sud, Taiwan, la Thaïlande et la Turquie.

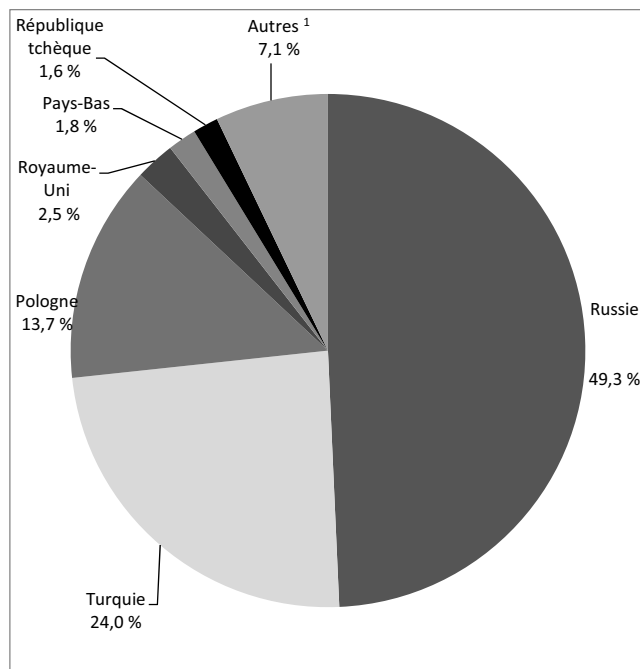
**Aperçu du portefeuille**  
Au 30 septembre 2011

**Répartition du portefeuille\***

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	42,9 %
Pétrole et gaz	27,6 %
Métaux et minéraux	10,3 %
Produits de consommation	7,6 %
Expédition et transport	2,4 %
Autres éléments d'actif net	1,9 %
Produits chimiques	1,9 %
Services publics et énergie	1,3 %
Automobile	1,2 %
Télécommunications	1,0 %
Immobilier et gestion immobilière	0,8 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	0,6 %
Infrastructure et développement	0,5 %
<b>Total</b>	<b>100,0 %</b>

\* Les pourcentages indiqués pour la répartition du portefeuille 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, lesquels sont fondés sur les PCGR du Canada.

**Répartition géographique du portefeuille\***



<sup>1</sup> La partie « Autres » comprend les régions qui représentent chacune moins de 1,5 % de la valeur liquidative du Fonds.

\* Les pourcentages indiqués pour la répartition géographique du portefeuille sont fondés sur la valeur liquidative.

**Les 25 principaux titres\***

Émetteur	% de la valeur liquidative
Sberbank of Russia	8,4 %
LUKOIL, CAAE parrainé	8,3 %
ОАО Gazprom, CAAE parrainé	7,2 %
Turkiye Garanti Bankasi A.S.	6,5 %
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA	4,8 %
Rosneft Oil Company, CIAE, Reg. S	4,6 %
Turkiye Is Bankasi « C » (Isbank)	4,4 %
Turkiye Halk Bankasi A.S.	4,3 %
VTB Bank OJSC, CIAE, Reg. S	4,0 %
NovaTek OAO, CIAE, Reg. S	3,3 %
Eurocash SA	2,6 %
Koc Holding A.S.	2,4 %
Tupras-Turkiye Petrol Rafinerileri A.S.	2,1 %
Mechel, CAAE	2,0 %
Powszechny Zaklad Ubezpieczen SA	1,9 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,9 %
X5 Retail Group N.V., CIAE, Reg. S	1,8 %
Komercni Banka A.S.	1,6 %
Novolipetsk Steel (NLMK), CIAE, Reg. S	1,5 %
Uralkali, CIAE, Reg. S	1,4 %
Globaltrans Investment PLC, Reg. S	1,4 %
Eurasian Natural Resources Corporation	1,4 %
Jastrzebska Spolka Weglowa SA	1,2 %
Ferrexpo PLC	1,2 %
Kazakhmys PLC	1,1 %

\* 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, 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](http://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'Institut Canadien des Comptables Agréés* (« 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 (\$) <sup>4</sup>

Série A	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
<b>Actif net au début</b>	<b>6,50</b>	5,95	6,20	10,00 <sup>2</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :				
Total des produits	<b>0,16</b>	0,09	0,12	0,19
Total des charges	<b>(0,21)</b>	(0,19)	(0,15)	(0,15)
Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice	<b>(0,40)</b>	0,07	(2,55)	(0,39)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	<b>(0,91)</b>	0,57	2,11	(4,26)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(1,36)</b>	0,54	(0,47)	(4,61)
<b>Distributions<sup>5</sup> :</b>				
À même les revenus	–	(0,03)	–	–
<b>Total des distributions</b>	–	(0,03)	–	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>4,90</b>	6,50	5,95	6,20

Série F	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
<b>Actif net au début</b>	<b>6,62</b>	5,99	6,22	10,00 <sup>3</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :				
Total des produits	<b>0,14</b>	0,09	0,12	0,21
Total des charges	<b>(0,17)</b>	(0,12)	(0,13)	(0,13)
Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice	<b>(0,35)</b>	0,08	(2,69)	(0,41)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	<b>(0,04)</b>	0,59	2,04	(4,80)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(0,42)</b>	0,64	(0,66)	(5,13)
<b>Distributions<sup>5</sup> :</b>				
À même les revenus	–	(0,03)	–	–
<b>Total des distributions</b>	–	(0,03)	–	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>5,04</b>	6,62	5,99	6,22

Série I	Sept. 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
<b>Actif net au début</b>	<b>6,79</b>	6,11	6,27	10,00 <sup>3</sup>
Augmentation (diminution) découlant des opérations :				
Total des produits	<b>0,18</b>	0,10	0,12	0,15
Total des charges	<b>(0,10)</b>	(0,07)	(0,07)	(0,06)
Gains réalisés (pertes réalisées) de l'exercice	<b>(0,49)</b>	0,07	(2,66)	(0,36)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de l'exercice	<b>(1,58)</b>	0,55	2,45	(3,12)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations<sup>1</sup></b>	<b>(1,99)</b>	0,65	(0,16)	(3,39)
<b>Distributions<sup>5</sup> :</b>				
À même les revenus	–	(0,03)	–	–
<b>Total des distributions</b>	–	(0,03)	–	–
<b>Actif net à la fin</b>	<b>5,21</b>	6,79	6,11	6,27

<sup>1</sup> L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation (la diminution) découlant des opérations est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

<sup>2</sup> La date de création des parts de série A est le 5 décembre 2007, et le prix d'émission est de 10,00 \$.

<sup>3</sup> La date de création des parts des séries F et I est le 6 décembre 2007, et le prix d'émission est de 10,00 \$.

<sup>4</sup> Ce tableau n'est pas destiné à illustrer le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de la période.

<sup>5</sup> Les distributions ont été versées en espèces ou reçues en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

**Ratios et données supplémentaires**

<b>Série A</b>	<b>Sept. 2011</b>	<b>Sept. 2010</b>	<b>Sept. 2009</b>	<b>Sept. 2008</b>
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	<b>5 615</b>	9 735	10 652	10 889
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	<b>4,98</b>	6,53	5,98	6,21
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	<b>1 128</b>	1 490	1 789	1 754
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	<b>2,98</b>	2,92	3,15	1,82
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	<b>4,09</b>	4,03	4,84	3,98
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	<b>63,36</b>	35,46	51,6	24,2
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	<b>0,22</b>	0,12	0,17	0,25

<b>Série F</b>	<b>Sept. 2011</b>	<b>Sept. 2010</b>	<b>Sept. 2009</b>	<b>Sept. 2008</b>
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	<b>191</b>	861	1 319	1 348
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	<b>5,13</b>	6,66	6,02	6,22
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	<b>37</b>	129	219	217
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	<b>2,24</b>	1,76	2,71	1,60
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	<b>3,35</b>	3,00	3,81	3,14
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	<b>63,36</b>	35,46	51,6	24,2
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	<b>0,22</b>	0,12	0,17	0,25

<b>Série I</b>	<b>Sept. 2011</b>	<b>Sept. 2010</b>	<b>Sept. 2009</b>	<b>Sept. 2008</b>
Valeur liquidative (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	<b>7 090</b>	6 824	3 988	4 080
Valeur liquidative par part <sup>1</sup>	<b>5,29</b>	6,83	6,13	6,27
Nombre de parts en circulation (en milliers) <sup>1</sup>	<b>1 340</b>	999	650	650
Ratio des frais de gestion (en %) <sup>2</sup>	<b>1,18</b>	1,00	1,47	0,54
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) <sup>2</sup>	<b>2,28</b>	1,58	2,16	1,57
Taux de rotation du portefeuille (en %) <sup>3</sup>	<b>63,36</b>	35,46	51,6	24,2
Ratio des coûts de transaction (en %) <sup>4</sup>	<b>0,22</b>	0,12	0,17	0,25

<sup>1</sup> Données au 30 septembre 2011.

<sup>2</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Au cours de la période pendant laquelle une série est établie ou rétablie, le ratio des frais de gestion est annualisé à compter de la date de création ou de rétablissement.

<sup>3</sup> 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.

<sup>4</sup> 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 la période.

**Frais de gestion**

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 317 021 \$ (346 689 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 121 511 \$ (179 687 \$ 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 au gestionnaire 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 de l'exercice clos le 30 septembre 2011, Excel a reçu des frais d'administration de 17 676 \$ (11 857 \$ en 2010) liés aux opérations du Fonds.

Pour l'exercice clos le 30 septembre 2011, 59,6 % (56,3 % en 2010) du total des frais de gestion tirés par Excel de tous les fonds communs de placement Excel ont été utilisés pour financer les frais de distribution versés aux courtiers inscrits et aux sous-conseillers pour les parts du Fonds souscrites et détenues par les investisseurs.

### **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 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](http://www.excelfunds.com) et [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (2 080 parts en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds Inde Excel détenait 502 080 parts de série I du Fonds (502 080 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (626 parts en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds Chine Excel détenait 151 058 parts de série I du Fonds (151 058 en 2010).

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 292 084 parts de série I du Fonds (406 015 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (59 799 en 2010). Au 30 septembre 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 638 300 parts de série I du Fonds (346 216 en 2010).

Au cours de la période allant du 2 novembre 2010 (date de constitution du Fonds) au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a acquis 48 841 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I du Fonds. Au 30 septembre 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 48 841 parts de série I du Fonds.

Au 30 septembre 2011, Excel détenait 15 062 parts de série A du Fonds (15 062 en 2010).

**Constitution du Fonds et renseignements sur les séries**

Date de constitution : 5 décembre 2007

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 Argentia Road, 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 5 déc. 2007
Frais de gestion :	2,50 %
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 le 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 6 déc. 2007
Frais de gestion :	1,50 % <sup>1</sup>
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 ont été conçues pour les investisseurs institutionnels et sont vendues conformément aux dispenses de prospectus applicables.

Date de création :	Le 6 déc. 2007
Frais de gestion :	<sup>2</sup>
Frais d'acquisition :	s.o.
Frais de rachat	s.o.
Frais de rachat de l'option à frais modérés :	s.o.

<sup>1</sup> 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.

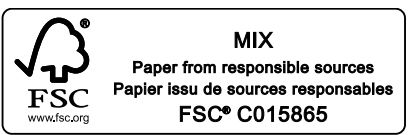
<sup>2</sup> Les frais de gestion liés aux parts de série I sont négociés entre l'institution et Excel Funds Management Inc.

## 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 assujétis, 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.



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](http://www.excelfunds.com)