



Votre autorité | en matière de marchés émergents



RAPPORT SEMESTRIEL

FONDS **AMÉRIQUE LATINE**
EXCEL

Pour les six mois avant 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	12
Notes complémentaires	18

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 Amérique latine 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, de série F et de série I du Fonds ont enregistré des rendements négatifs de 0,9 %, de 0,4 % et un rendement positif de 0,2 %, respectivement. Ces données se comparent au rendement positif de 0,9 % pour l'indice Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») Latin America 10/40 et au rendement positif de 0,9 % pour l'indice MSCI Latin America. Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des frais et des charges payés par le Fonds.

L'actif net du Fonds a augmenté, passant de 14,4 M\$ au 30 septembre 2010 à 19,3 M\$ au 31 mars 2011. L'augmentation de l'actif net découle principalement des achats nets des investisseurs, lesquels se sont chiffrés à 5,0 M\$.

Le portefeuille est réparti entre 13 secteurs et est investi dans quelque 62 titres. Au cours du semestre, le Fonds a accru sa position dans le secteur de l'énergie afin de tirer parti de la demande mondiale croissante et de la hausse des prix des marchandises. Le Fonds a réalisé des gains et a accru sa pondération en titres des secteurs des matières, des télécommunications et des produits industriels. Le Fonds est actuellement sous-pondéré dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et des services publics, alors qu'il est surpondéré dans le secteur des produits industriels.

Les titres de Vivo Participacoes SA, de Grupo Televisa SA et d'Anhanguera Educacional Participacoes comptent parmi ceux qui ont offert les meilleurs rendements pour le trimestre.

Événements récents

Le maintien d'un cycle de resserrement monétaire en raison de la hausse de l'inflation constitue la principale préoccupation à l'égard des marchés de l'Amérique latine. Néanmoins, les fondamentaux macroéconomiques de l'Amérique latine demeurent très solides. La demande intérieure au Brésil, au Pérou, au Chili et en Colombie demeure très élevée, notamment grâce à un accès élargi au crédit et à la forte croissance des salaires et de l'emploi. L'investissement connaît également une forte hausse, alimentée par l'augmentation des budgets de dépenses en immobilisations ainsi que les importantes liquidités des sociétés. Banco Itaú SA, le sous-conseiller du Fonds, prévoit que les dépenses d'investissement et la consommation intérieure demeureront les facteurs les plus vigoureux dans l'avenir, se traduisant par une croissance du produit intérieur brut (« PIB ») de 4,5 % pour l'ensemble de la région en 2011.

Bien que le sous-conseiller demeure vigilant quant à l'inflation, il estime que les banques centrales de la région ont réagi de manière proactive et prudente en adoptant des mesures de resserrement. Ces mesures atténuent désormais les craintes à l'égard d'autres hausses de l'inflation, ce qui pourrait permettre à des pays comme le Brésil de mettre fin à leur cycle de resserrement en cours d'année. L'atténuation des craintes d'inflation pourrait grandement favoriser l'essor des marchés en deuxième moitié d'année 2011.

Les évaluations sont plus attrayantes, étant donné le récent ressac des marchés. La région dans son ensemble devrait connaître une croissance des bénéfices de 24 %, ce qui est intéressant compte tenu d'un ratio cours/bénéfice prévisionnel sur 12 mois de 11,6.

Le Fonds conserve une surpondération en titres chiliens et brésiliens, ainsi qu'une sous-pondération en titres mexicains. Le sous-conseiller privilégie les secteurs alimentés par l'économie intérieure tels que ceux des produits industriels et des produits de consommation discrétionnaire, ainsi que certaines positions dans les secteurs des matières, de l'énergie et des télécommunications. Le Fonds conserve une sous-pondération dans certains secteurs défensifs, notamment celui des services publics.

À court terme, la volatilité au Moyen-Orient, les hausses des prix des marchandises et les préoccupations à l'égard des catastrophes naturelles au Japon continueront d'influer sur les marchés à l'échelle mondiale et en Amérique latine. Néanmoins, les solides fondamentaux macroéconomiques sous-jacents et les évaluations attrayantes devraient permettre à l'Amérique latine d'enregistrer des rendements supérieurs à la moyenne au cours de la prochaine année.

Modifications comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables du Canada (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.

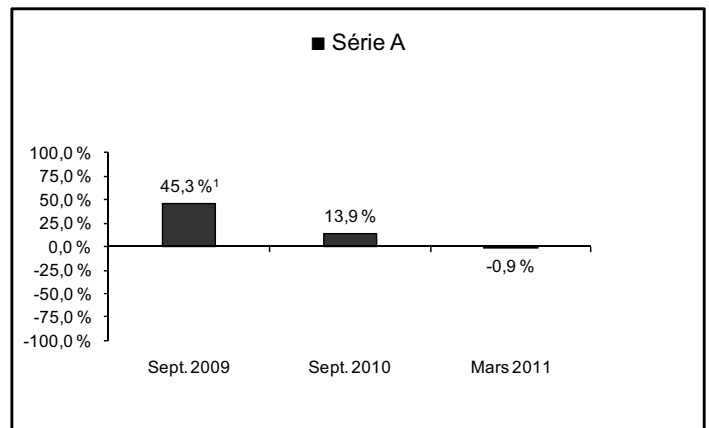
Rendement passé

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 assujetti à l'impôt sur ce montant. Veuillez consulter votre conseiller fiscal en ce qui concerne votre situation fiscale personnelle.

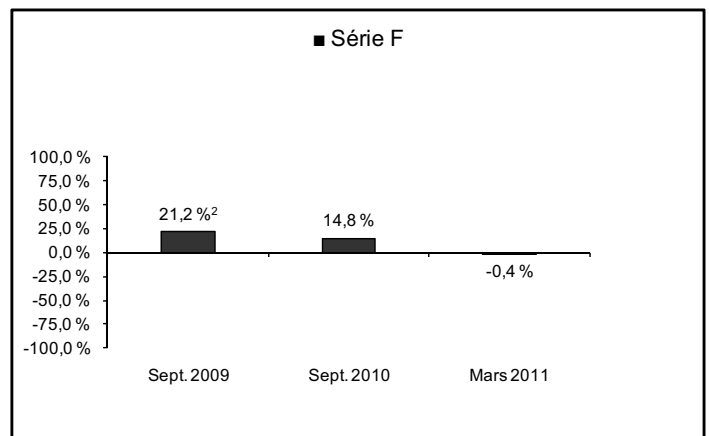
Le rendement passé du Fonds est présenté dans les graphiques suivants. Tous les rendements sont calculés en dollars canadiens, et la valeur des parts est exprimée en dollars canadiens.

Rendements annuels

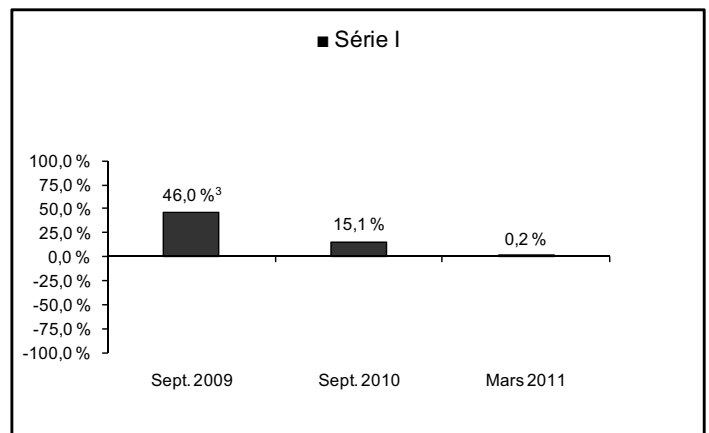
Les graphiques suivants présentent le rendement de chaque série de parts du Fonds pour le semestre terminé le 31 mars 2011 et pour chacune des périodes antérieures terminées le 30 septembre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, à la fin de la période visée, de la valeur d'un placement effectué le 1^{er} octobre ou à la création de la série de parts. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1. Rendement pour l'exercice allant du 18 décembre 2008 au 30 septembre 2009.



2. Rendement pour la période allant du 24 juin 2009 au 30 septembre 2009.



3. Rendement pour l'exercice allant du 19 décembre 2008 au 30 septembre 2009.

Aperçu du portefeuille
Au 31 mars 2011

Répartition du portefeuille*

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	21,2 %
Métaux et minéraux	13,7 %
Produits de consommation	12,1 %
Pétrole et gaz	11,0 %
Télécommunications	10,8 %
Expédition et transports	8,7 %
Immobilier et gestion immobilière	5,9 %
Vente au détail et marchandisage	3,8 %
Produits industriels et fabrication	3,7 %
Autres actifs nets	3,6 %
Services publics et énergie	1,7 %
Médias	1,6 %
Éducation	1,3 %
Technologie de l'information	0,9 %
Total	100,0 %

*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.

Les 25 principaux titres*

Émetteur	% de la valeur liquidative
Itau Unibanco Banco Holding SA, CAAE	7,8 %
America Movil SAB de C.V., CAAE, « L »	7,5 %
Vale SA, CAAE parrainé	5,6 %
Petroleo Brasileiro SA, CAAE parrainé	4,5 %
Companhia de Bebidas das Americas, CAAE priv.	3,4 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,9 %
Banco Bradesco, CAAE	2,9 %
Banco do Brasil SA	2,6 %
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de C.V.	2,5 %
Vale SA, CAAE parrainé, privilégiées	2,5 %
Petroleo Brasileiro SA, CAAE	2,5 %
Ternium SA, CAAE	2,4 %
OGX Petroleo e Gas Participacoes SA	2,4 %
PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	2,2 %
Cemex SA, CAAE	2,0 %
Bradespar SA, privilégiées	1,9 %
Copa Holdings SA, « A »	1,9 %
Gerdau SA, CAAE	1,9 %
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA, CAAE	1,8 %
BM&F Bovespa SA	1,7 %
Tele Norte Leste Participacoes SA, CAAE	1,7 %
lochpe-Maxion SA	1,7 %
Petroleo Brasileiro SA	1,6 %
Grupo Televisa SA, CAAE	1,6 %
Companhia de Rodovias (CCR)	1,5 %

* 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.

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 la période indiquée. 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 (\$) ⁶

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Actif net au début	7,40	7,25	5,00 ³
Augmentation (diminution) découlant des opérations :			
Total des produits	0,07	0,16	0,12
Total des charges	(0,13)	(0,23)	(0,14)
Gains réalisés de la période	0,27	0,48	0,49
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,30)	0,42	2,41
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,09)	0,83	2,88
Distributions :			
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–
À même les gains en capital	(0,11)	(0,78)	–
Total des distributions²	(0,11)	(0,80)	–
Actif net à la fin	7,24	7,40	7,25

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Actif net au début	6,17	6,11	5,00 ⁴
Augmentation (diminution) découlant des opérations :			
Total des produits	0,06	0,14	0,02
Total des charges	(0,08)	(0,15)	(0,04)
Gains réalisés de la période	0,21	0,18	0,24
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,25)	0,67	0,91
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,06)	0,84	1,13
Distributions :			
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–
À même les gains en capital	(0,09)	(0,78)	–
Total des distributions²	(0,09)	(0,80)	–
Actif net à la fin	6,06	6,17	6,11

Série I	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Actif net au début	7,53	7,29	5,00 ⁵
Augmentation (diminution) découlant des opérations :			
Total des produits	0,07	0,17	0,13
Total des charges	(0,05)	(0,15)	(0,11)
Gains réalisés de la période	0,27	0,53	0,28
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	(0,31)	0,44	1,99
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	(0,02)	0,99	2,29
Distributions :			
À même le revenu de placement (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–
À même les gains en capital	(0,11)	(0,78)	–
Total des distributions²	(0,11)	(0,80)	–
Actif net à la fin	7,43	7,53	7,29

1. 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.
2. Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
3. La date de création des parts de série A est le 18 décembre 2008, et le prix d'émission est de 5,00 \$.
4. La date de création des parts de série F est le 24 juin 2009, et le prix d'émission est de 5,00 \$.
5. La date de création des parts de série I est le 19 décembre 2008, et le prix d'émission est de 5,00 \$.
6. 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.

Ratios et données supplémentaires

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	9 807	7 576	2 375
Valeur liquidative par part ¹	7,25	7,42	7,26
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	1 353	1 021	327
Ratio des frais de gestion (en %) ²	2,94	2,62	2,18
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	4,05	4,60	7,82
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	128,95	175,9	56,7
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,49	0,66	0,68

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	2 659	1 528	177
Valeur liquidative par part ¹	6,07	6,18	6,12
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	438	247	29
Ratio des frais de gestion (en %) ²	1,92	1,94	1,91
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	2,89	3,52	12,78
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	128,95	175,9	56,7
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,49	0,66	0,68

Série I	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	6 845	5 339	2 190
Valeur liquidative par part ¹	7,45	7,55	7,30
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	919	707	300
Ratio des frais de gestion (en %) ²	0,82	1,43	1,79
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	1,54	2,12	5,66
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	128,95	175,9	56,7
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,49	0,66	0,68

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 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.
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.

Frais de gestion

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 159 168 \$ (71 375 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 78 173 \$ (11 383 \$ 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 8 455 \$ (2 754 \$ 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.excelinvestments.com et www.sedar.com.

Excel a retenu les services d'Excel Investment Counsel Inc (« EICI ») à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds. EICI est une filiale en propriété exclusive d'Asdhir Enterprises Inc., qui détient également la majorité des actions avec droit de vote d'Excel.

Autres opérations entre apparentés (suite)

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, a acquis 3 350 parts de série I du Fonds (22 738 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel détenait 226 088 parts de série I du Fonds (222 738 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, a acquis 1 675 parts de série I du Fonds (11 369 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel détenait 113 044 parts de série I du Fonds (111 369 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 149 325 parts de série I du Fonds (172 431 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 522 388 parts de série I du Fonds (172 431 en 2010).

Le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a été créé le 27 octobre 2010. Au cours de la période allant du 27 octobre 2010 au 31 mars 2011, le Fonds des marchés émergents Excel a acquis 57 496 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 57 496 parts de série I du Fonds.

Au 31 mars 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (33 430 en 2010).

Constitution du Fonds et renseignements sur les séries

Date de constitution : le 18 décembre 2008

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 18 décembre 2008
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 parrainés 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 24 juin 2009
Frais de gestion :	1,50 %
Frais d'acquisition :	¹
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 19 décembre 2008
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 assujettis, 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*	18 124 021 \$	12 753 679 \$
Montant à recevoir au titre des parts émises	637 207	126 542
Trésorerie	555 040	1 557 355
Montant à recevoir des courtiers – actions	107 461	-
Intérêts et dividendes à recevoir	17 010	15 542
	19 440 739	14 453 118
Passif		
Montant à payer aux courtiers – actions	103 601	-
Charges à payer	61 131	50 980
Montant à payer au titre des parts rachetées	3 858	-
	168 590	50 980
Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts	19 272 149 \$	14 402 138 \$
Actif net		
Série A	9 787 447 \$	7 554 438 \$
Série F	2 653 351	1 523 737
Série I	6 831 351	5 323 963
	19 272 149 \$	14 402 138 \$
Parts émises et en circulation (note 4)		
Série A	1 352 601	1 020 563
Série F	437 973	247 083
Série I	919 016	707 170
Actif net par part		
Série A	7,24 \$	7,40 \$
Série F	6,06 \$	6,17 \$
Série I	7,43 \$	7,53 \$
* Placements, au coût moyen	17 269 747 \$	11 192 334 \$

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		
Dividendes	182 861 \$	87 549 \$
Intérêts	7 168	5 345
Retenue d'impôt à la source	(19 762)	(5 086)
	170 267	87 808
Charges (note 5)		
Frais de gestion	159 168	71 375
Frais d'administration	75 355	63 336
Coûts de transaction	42 071	37 220
Frais juridiques	8 475	8 196
Honoraires d'audit	7 579	7 200
Droits de garde	4 394	1 976
Frais associés à la présentation de l'information financière	770	2 102
Comité d'examen indépendant	353	229
Honoraires du fiduciaire	192	89
	298 357	191 723
Perte de placement nette avant les charges absorbées	(128 090)	(103 915)
Charges absorbées par le gérant (note 5a)	80 995	59 992
Perte nette de placement	(47 095)	(43 923)
Gains (pertes) réalisés et non réalisés sur les placements		
Gain net réalisé sur les placements	687 917	854 634
Perte de change	(71 195)	(191 089)
Variation nette de la moins-value non réalisée des placements	(707 071)	(237 357)
(Perte nette) gain net sur les placements	(90 349)	426 188
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations	(137 444) \$	382 265 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations		
Série A	(104 798) \$	190 015 \$
Série F	(19 830)	36 379
Série I	(12 816)	155 871
	(137 444) \$	382 265 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations par part		
Série A	(0,09) \$	0,31 \$
Série F	(0,06) \$	0,40 \$
Série I	(0,02) \$	0,40 \$

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	7 554 438 \$	2 370 600 \$	1 523 737 \$	177 404 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations	(104 798)	190 015	(19 830)	36 379
Opérations sur capitaux propres				
Produit de l'émission de parts	3 914 687	4 407 097	1 235 570	934 047
Montants payés au rachat de parts	(1 575 546)	(737 934)	(85 790)	(6 000)
Réinvestissement des distributions	128 663	453 208	32 568	39 935
Distributions aux porteurs de parts	(129 997)	(453 708)	(32 904)	(39 935)
Montant net des opérations sur capitaux propres	2 337 807	3 668 663	1 149 444	928 047
Actif net à la fin	9 787 447 \$	6 229 278 \$	2 653 351 \$	1 141 830 \$
	Série I		Total	
	2011	2010	2011	2010
Actif net au début	5 323 963 \$	2 186 871 \$	14 402 138 \$	4 734 875 \$
(Diminution) augmentation de l'actif net découlant des opérations	(12 816)	155 871	(137 444)	382 265
Opérations sur capitaux propres				
Produit de l'émission de parts	1 520 204	1 218 409	6 670 461	6 559 553
Montants payés au rachat de parts	-	-	(1 661 336)	(743 934)
Réinvestissement des distributions	99 482	290 068	260 713	783 211
Distributions aux porteurs de parts	(99 482)	(290 068)	(262 383)	(783 711)
Montant net des opérations sur capitaux propres	1 520 204	1 218 409	5 007 455	5 815 119
Actif net à la fin	6 831 351 \$	3 561 151 \$	19 272 149 \$	10 932 259 \$

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	10 390 356 \$	7 937 409 \$
Placements au coût moyen au début	11 192 334	3 548 340
Coût des placements achetés	15 779 852	13 131 423
Placements au coût moyen à la fin	17 269 747	9 596 988
Coût des placements vendus	9 702 439	7 082 775
Gains nets réalisés sur les placements	687 917 \$	854 634 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Nombre de parts	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Actions (94,0 %)			
Produits de consommation (11,8 %)			
Cemex SA, CAAE	43 760	383 917	378 751
Companhia de Bebidas das Americas, CAAE privilégiées	23 000	498 509	631 839
Companhia de Bebidas das Americas, privilégiées	5	88	135
Empresas Copec SA	15 400	260 899	261 730
Fomento Economico Mexicano SA de C.V., CAAE	4 900	255 663	279 166
Hypermarcas SA	15 800	221 419	202 557
Localiza Rent a Car SA	6 600	95 989	102 715
Lojas Renner SA	7 200	211 234	227 026
Raia SA	12 900	180 192	196 147
		2 107 910	2 280 066
Éducation (1,3 %)			
Anhanguera Educational Participacoes SA	10 200	211 003	241 762
Services financiers (20,5 %)			
Amil Participacoes SA	7 300	78 499	81 398
Banco Bradesco, CAAE	27 140	471 736	547 050
Banco Bradesco SA	11 400	211 073	226 360
Banco do Brasil SA	27 828	467 633	490 167
Banco do Estado do Rio Grande do Sul SA	4 200	45 513	50 288
BM&F Bovespa SA	45 400	350 593	320 795
Bradespar SA (privilégiées)	14 300	329 410	364 096
CETIP SA Balcao Organizado de Activos e Derivativos	3 400	51 251	54 739
Itaú Unibanco Banco Holding SA	4 200	88 836	97 120
Itaú Unibanco Banco Holding SA, CAAE	62 705	1 507 191	1 464 928
Investimentos Itaú SA	83	564	633
Redecard SA	19 100	236 063	273 335
		3 838 362	3 970 909
Produits industriels et fabrication (3,6 %)			
Marcopolo SA	58 700	159 454	238 362
Ternium SA, CAAE	13 150	476 712	459 095
		636 166	697 457
Technologie de l'information (0,9 %)			
Sonda SA	71 777	164 279	170 403
Médias (1,5 %)			
Grupo Televisa SA, CAAE	12 340	259 880	294 044
Métaux et minéraux (13,3 %)			
Companhia Siderurgica Nacional SA, CAAE	2 900	48 120	46 932
Compania de Minas Buenaventura SA, CAAE	2 023	85 303	84 541
Gerdau SA, CAAE	29 400	446 550	356 419
MMX Mineracao e Metalicos SA	52	337	318
Molibdenos y Metales SA	10 100	226 649	216 111
Sociedad Quimica y Minera de Chile SA, CAAE	6 300	320 069	338 304
Vale SA, parrainé, CAAE privilégiées	16 600	436 651	475 373
Vale SA, parrainé, CAAE	32 500	1 022 025	1 052 247
		2 585 704	2 570 245

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements (suite)

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Nombre de parts	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Pétrole et gaz (10,8 %)			
OGX Petroleo e Gas Participacoes SA	38 400	463 112	449 930
Petroleo Brasileiro SA	15 400	281 007	297 796
Petroleo Brasileiro SA, CAAE	12 000	448 702	471 285
Petroleo Brasileiro SA, privilégiées	1 000	16 049	16 994
Petroleo Brasileiro SA, CAAE parrainé	24 400	794 778	842 139
		2 003 648	2 078 144
Immobilier et gestion immobilière (5,8 %)			
BR Properties SA	12 000	129 008	122 357
Brasil Brokers Participacoes SA	27 000	138 976	135 238
MRV Engenharia e Participacoes SA	5 800	59 130	45 133
PDG Realty SA Empreendimentos e Participacoes	76 100	403 372	415 200
Rossi Residential SA	20 200	173 954	163 931
Tecnisa SA	33 100	196 273	234 277
		1 100 713	1 116 136
Vente au détail et marchandisage (3,7 %)			
Cia Hering	8 800	118 396	156 946
Companhia Brasileira de Distribuicao Grupo Pao de Acucar, CAAE parrainé	6 200	258 249	252 351
Empresas La Polar SA	23 300	118 917	120 365
Wal-Mart de Mexico SAB de CV « V »	64 851	182 604	188 201
		678 166	717 863
Expédition et transport (8,5 %)			
Companhia de Rodoviaras (CCR)	9 900	261 718	279 693
Copa Holdings SA « A »	7 100	393 241	363 745
Ecorodovias Infraestrutura e Logistica SA	12 600	82 623	97 746
Grupo Aeroportuario del Sureste SAB de C.V.	8 399	445 782	479 003
lochpe-Maxion SA	24 300	239 865	309 499
Tam SA, privilégiées	400	8 637	7 511
Tam SA, CAAE parrainé	4 900	122 092	93 960
		1 553 958	1 631 157
Télécommunications (10,6 %)			
America Movil SAB de C.V., CAAE « L »	24 963	1 291 720	1 408 388
Tele Norte Leste Participacoes SA, CAAE	18 600	288 418	316 733
Telemar Norte Leste SA	5 600	158 879	184 823
Vivo Participacoes SA, CAAE	3 139	105 571	123 067
		1 844 588	2 033 011
Services publics et énergie (1,7 %)			
Companhia Paranaense de Energia-Copel	5 600	142 032	147 959
E.CL SA	70 800	175 771	174 865
		317 803	322 824
Total des actions (94,0 %)		17 302 180	18 124 021
Coûts de transaction		(32 433)	-
Total des placements (94,0 %)		17 269 747 \$	18 124 021 \$
Autres actifs, montant net (6,0 %)			1 148 128 \$
Total de l'actif net (100,0 %)			19 272 149 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

1. Principales conventions comptables

Les états financiers intermédiaires du Fonds Amérique latine 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 de 2010 du Fonds Amérique latine Excel.

2. Modifications comptables futures

Normes internationales d'information financière (« IFRS »)

En janvier 2006, le Conseil des normes comptables du Canada (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'Institut Canadien des Comptables Agréés* (« ICCA »), intitulé « Instruments financiers – informations à fournir ». Les placements du Fonds sont négociés sur un marché actif et sont donc classés dans les placements de niveau 1. Le Fonds ne possédait aucun instrument financier de niveau 2 ou de niveau 3 au 31 mars 2011 et au 30 septembre 2010.

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	549 652	217 614	1 162 060	672 455	103 506	621 761
Série F	205 257	14 367	358 626	169 862	1 077	89 930
Série I	211 846	–	848 995	206 538	–	391 015

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

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, a acquis de 3 350 parts de série I du Fonds (22 738 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel détenait 226 088 parts de série I du Fonds (222 738 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, a acquis de 1 675 parts de série I du Fonds (11 369 en 2010) et n'a racheté aucune part de série I (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel détenait 113 044 parts de série I du Fonds (111 369 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 149 325 parts de série I (172 431 en 2010) du Fonds et n'a racheté aucune part de série I du Fonds (aucune en 2010) au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds BRIC Excel détenait 522 388 parts de série I du Fonds (172 431 en 2010).

Le Fonds des marchés émergents Excel, également géré par Excel, a été créé le 27 octobre 2010. Au cours de la période allant du 27 octobre 2010 au 31 mars 2011, le Fonds des marchés émergents Excel a acquis 57 496 parts de série I du Fonds et n'a racheté aucune part de série I au cours de la même période. Au 31 mars 2011, le Fonds des marchés émergents Excel détenait 57 496 parts de série I du Fonds.

Au 31 mars 2011, Excel ne détenait aucune part de série A du Fonds (33 430 en 2010).

5. Frais de gestion et charges d'exploitation

a) Frais de gestion

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 :

	Frais de gestion	Frais de gestion réels
Série A	2,50 %	Néant du 17 mars 2011 au 31 mars 2011 1,65 % du 10 janv. 2011 au 16 mars 2011 1,5 % du 12 oct. 2010 au 9 janv. 2011 2,50 % du 22 sept. 2010 au 11 oct. 2010 0,65 % du 28 janv. 2010 au 21 sept. 2010 1,75 % du 8 janv. 2010 au 27 janv. 2010 Néant du 1 ^{er} oct. 2009 au 7 janv. 2010
Série F	1,50 %	Néant du 17 mars 2011 au 31 mars 2011 1 % du 10 janv. 2011 au 16 mars 2011 0,5 % du 12 oct. 2010 au 9 janv. 2011 Néant du 28 janv. 2010 au 11 oct. 2010 0,75 % du 8 janv. 2010 au 27 janv. 2010 Néant du 1 ^{er} oct. 2009 au 7 janv. 2010
Série I	i)	

i) Les frais de gestion relatifs à la série I sont négociables entre l'institution et Excel.

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, Excel a absorbé des frais de gestion de 80 995 \$ (59 992 \$ 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 8 844 \$ (3 653 \$ 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 8 455 \$ (2 754 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

6. Frais de courtage et rabais de courtage sur titres gérés

Les frais de courtage payés sur les opérations de portefeuille pour les semestres terminés les 31 mars se présentent comme suit :

<u>2011</u>	<u>2010</u>
42 030 \$	37 167 \$

Au cours des semestres terminés les 31 mars 2011 et 2010, il n'y a eu aucun rabais de courtage sur titres gérés.

7. Actif net et valeur liquidative

Le chapitre 3855 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation », prescrit les techniques d'évaluation à utiliser pour le calcul de l'actif net aux fins de la présentation de l'information financière (« actif net »). Le Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement prescrit les techniques d'évaluation à utiliser pour le calcul de la valeur liquidative aux fins de l'établissement du prix des opérations (la « valeur liquidative »). L'actif net est calculé en fonction de la juste valeur des placements selon le dernier cours acheteur, et la valeur liquidative des fonds d'investissement est calculée en fonction de la juste valeur des placements selon le cours de clôture ou le cours de la dernière transaction.

Le tableau ci-dessous présente l'actif net et les valeurs liquidatives par part :

	Série A		Série F		Série I	
	31 mars 2011	30 septembre 2010	31 mars 2011	30 septembre 2010	31 mars 2011	30 septembre 2010
Actif net par part	7,24 \$	7,40 \$	6,06 \$	6,17 \$	7,43 \$	7,53 \$
Valeur liquidative par part	7,25 \$	7,42 \$	6,07 \$	6,18 \$	7,45 \$	7,55 \$

L'actif net par part et la valeur liquidative par part diffèrent en raison de l'utilisation de techniques d'évaluation différentes.

8. Instruments financiers et gestion du risque

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

Risque de change

Le Fonds est exposé au risque de change associé aux instruments financiers suivant :

Exposition au risque de change au 31 mars 2011 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Dollar américain	218 414	10 759 361	10 977 775	57,0 %
Real brésilien	123 854	6 232 985	6 356 839	33,0 %
Peso chilien	–	943 474	943 474	4,9 %
Peso mexicain	4 577	188 201	192 778	1,0 %

Exposition au risque de change au 30 septembre 2010 :

	Trésorerie et placements à court terme (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% du total de l'actif net
Dollar américain	(135 275)	5 857 910	5 722 635	39,7 %
Real brésilien	164 162	5 637 454	5 801 616	40,3 %
Peso chilien	–	686 505	686 505	4,8 %
Peso mexicain	4 579	571 810	576 389	4,0 %

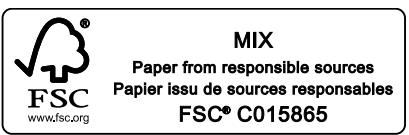
Selon l'exposition au risque de change au 31 mars 2011, si le dollar canadien s'était apprécié ou déprécié de 1 % par rapport aux autres devises, toutes les autres variables demeurant constantes, l'actif net aurait varié d'environ 185 000 \$ (128 000 \$ au 30 septembre 2010). En pratique, les résultats 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 au 31 mars 2011, 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 27 données (21 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 sept. 2010
MSCI Amérique latine 10-40	+ ou - 234 000 \$	+ ou - 174 000 \$

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