



Votre autorité | en matière de marchés émergents



RAPPORT SEMESTRIEL

FONDS **EUROPE EN ÉMERGENCE**
EXCEL

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

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

Madame, Monsieur,

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Veuillez 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	5
États financiers	12
Notes complémentaires	17

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 Europe en émergence 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 un rendement de 8,8 %, de 9,3 % et de 9,9 %, respectivement, comparativement à un rendement de 11,9 % pour l'indice de rendement global Morgan Stanley Capital International (« MSCI ») Emerging Europe 10-40 (déduction faite des dividendes réinvestis) et à un rendement de 14,4 % pour l'indice de rendement global MSCI EM au cours de la même période. Le rendement du Fonds est présenté déduction faite des frais et des charges payés par le Fonds.

Les titres liés aux marchandises ont offert les meilleurs rendements, car les prix des matières en vrac, des métaux et de l'énergie continuent à grimper en raison de la croissance de l'économie mondiale. De plus, l'effet combiné des catastrophes naturelles et des craintes liées à l'agitation politique au Moyen-Orient, qui est riche en ressources énergétiques, a fait naître des inquiétudes sur le plan de l'offre. Le titre de Gazprom, première société russe sur le plan de la capitalisation boursière, s'est particulièrement bien comporté, tirant parti de perspectives améliorées pour les marchés gaziers de l'Europe, qui constituent son principal marché d'exportation.

L'actif net du Fonds a augmenté, passant de 17,3 M\$ au 30 septembre 2010 à 18,5 M\$ au 31 mars 2011. L'augmentation de l'actif net découle principalement des gains nets réalisés et non réalisés de 1,7 M\$ sur le portefeuille de placements, contrebalancés en partie par les rachats nets des investisseurs, lesquels se sont chiffrés à 0,4 M\$.

Événements récents

Pour le semestre terminé le 31 mars 2011, les marchés boursiers émergents de l'Europe ont offert les meilleurs rendements parmi les marchés boursiers du monde. L'indice russe s'est nettement démarqué, tirant parti de la croissance des bénéficiaires (particulièrement dans les secteurs liés aux marchandises) et d'évaluations très attrayantes. Au sein de l'Union européenne, les marchés boursiers de la Pologne, de la République tchèque et de la Hongrie ont enregistré des rendements modérés et ont tiré parti de la forte demande à l'échelle mondiale ainsi que du secteur florissant de l'exportation, tandis que la demande intérieure est demeurée plutôt faible.

Les marchés émergents de l'Europe sont devenus indifférents aux craintes d'ordre budgétaire dans les pays en périphérie de l'Europe (notamment le Portugal, l'Irlande et la Grèce) et semblent très conscients de leurs meilleures perspectives sur le plan budgétaire et le plan de la croissance. Les rentrées de fonds nettes ont été très élevées pour le portefeuille au cours du semestre et étaient particulièrement liées aux titres russes.

Contrairement à celui des pays développés du continent, le secteur bancaire des pays émergents d'Europe demeure très bien capitalisé et très liquide. Le fort potentiel de croissance et les marges bénéficiaires élevées ne passent pas inaperçus chez les multinationales du secteur bancaire telles que BBVA, en Espagne, qui a acquis une participation de 25 % dans la banque turque Garanti en novembre 2010. La pondération du Fonds en titres de Garanti a été réduite, l'action de la société ayant atteint des sommets historiques, portée par l'enthousiasme à l'égard de cette transaction.

En ce qui concerne les marchandises, les positions dans le secteur pétrolier et gazier ont été accrues, car les prix élevés de l'énergie favoriseront la hausse des bénéficiaires dans l'avenir. La pondération en titres du secteur des matières et du secteur minier a été réduite, les cibles de prix ayant été atteintes. De façon générale, ce secteur a connu une augmentation des ratios cours/bénéfice et devra composer avec une hausse du coût des intrants comme les salaires et l'énergie dans l'avenir.

Événements récents (suite)

Comme des élections législatives seront tenues en 2011 dans les trois principaux pays européens en émergence, soit la Pologne, la Turquie et la Russie, les considérations d'ordre politique sont d'une grande importance. Les gouvernements qui sont en mesure de le faire (particulièrement celui de la Russie) mettront probablement l'accent sur l'augmentation du revenu disponible des particuliers, les dépenses relatives aux programmes sociaux et l'investissement dans l'infrastructure. De telles mesures devraient favoriser la croissance de l'économie intérieure et des marges bénéficiaires. En outre, afin de répondre à leurs besoins en matière de dépenses, les États ont accéléré la mise en œuvre de leur programme de privatisation et sont très préoccupés par l'évolution des marchés des capitaux. Un tel contexte donne lieu à une situation gagnant-gagnant dans laquelle le gouvernement favorise le marché et la demande des investisseurs institutionnels est élevée, grâce à de solides fondamentaux macroéconomiques et à de faibles évaluations.

Enfin, Baring Asset Management LLC (le « gestionnaire de portefeuille ») estime que la région demeure attrayante pour les investisseurs. Alors que les consommateurs d'Europe occidentale sont surendettés, la situation est complètement différente dans la majeure partie de notre univers de placement. En effet, les consommateurs d'Europe centrale et d'Europe orientale n'ont qu'une fraction de la dette de leurs pairs d'Europe occidentale. En Russie, l'arrêt temporaire de la croissance de la classe moyenne a pris fin, et nous nous attendons à une expansion rapide à moyen terme dans ce pays, à mesure que lorsque la croissance des salaires reprendra. En outre, la vigueur continue de la consommation intérieure ailleurs dans la région, notamment en Pologne (qui se démarque une fois de plus), est également digne de mention. Le Fonds est en bonne position pour tirer parti des occasions qu'offre la région, soit les vastes ressources, le sous-endettement des consommateurs et une croissance économique supérieure jumelée à des évaluations favorables.

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 (« 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 applique 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 1er octobre 2013. Les états financiers conformes aux IFRS comprendront des données comparatives également conformes aux IFRS.

Frais de gestion

Excel avait le droit de recevoir des frais de gestion de 170 075 \$ (181 204 \$ en 2010), mais le Fonds a versé à Excel des frais de gestion de 71 200 \$ (96 681 \$ 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 9 372 \$ (6 029 \$ en 2010) liés aux activités d'exploitation du Fonds.

Rendement passé

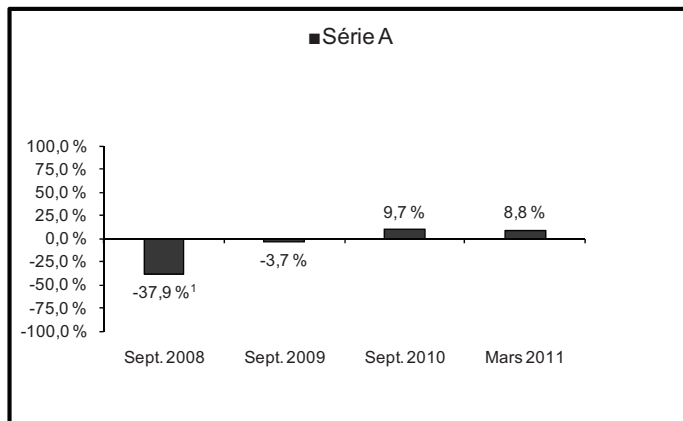
Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des courtages, à des commissions de suivi, à des frais de gestion et à d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant de prendre votre décision. Les taux de rendement indiqués ne prennent pas en considération les frais d'acquisition, les 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.

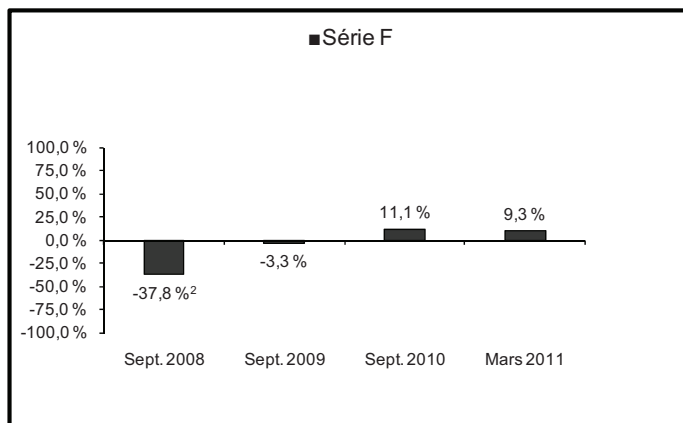
Rendements annuels

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.

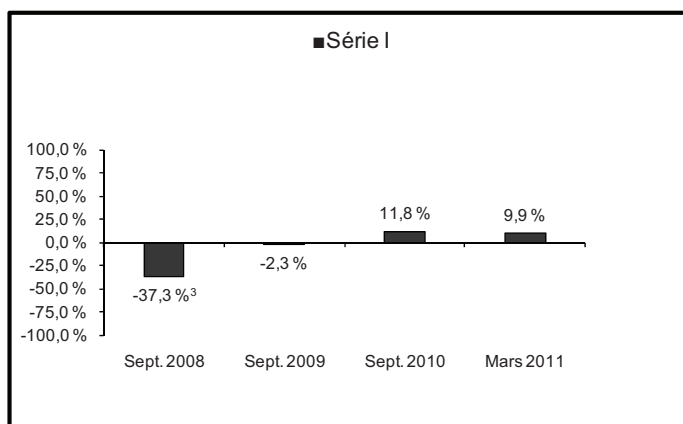
Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.



1. Rendement pour l'exercice allant du 5 décembre 2007 au 30 septembre 2008.



2. Rendement pour l'exercice allant du 7 décembre 2007 au 30 septembre 2008.



3. Rendement pour l'exercice allant du 7 décembre 2007 au 30 septembre 2008.

Aperçu du portefeuille
au 31 mars 2011

Répartition du portefeuille*

Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Services financiers	36,2 %
Pétrole et gaz	31,7 %
Métaux et minéraux	10,7 %
Produits de consommation	6,2 %
Télécommunications	6,1 %
Immobilier et gestion immobilière	3,0 %
Autres actifs nets	2,0 %
Services publics et énergie	1,6 %
Produits pharmaceutiques et soins de santé	1,0 %
Expédition et transports	0,9 %
Infrastructure et développement	0,4 %
Produits industriels et fabrication	0,2 %
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
OAQ Gazprom, CAAE	9,8 %
Sberbank	9,8 %
LUKOIL	9,2 %
Rosneft Oil Company, CIAE	6,2 %
Mobile Telesystems, CAAE	5,9 %
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA	5,2 %
OTP Bank Nyrt.	4,8 %
VTB Bank OJSC, CIAE (Reg S)	3,5 %
Turkiye Garanti Bankasi A.S.	3,4 %
Turkiye Halk Bankasi A.S.	3,0 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,3 %
Mechel, CAAE	2,2 %
Koc Holding A.S.	2,1 %
KazMunaiGas Exploration Production	2,1 %
Tupras-Turkiye Petrol Rafinerileri A.S.	1,9 %
Kazakhmys PLC	1,8 %
Novolipetsk Steel (NLMK), CIAE (Reg. S)	1,8 %
Yapi ve Kredi Bankasi A.S.	1,5 %
Ferrexpo PLC	1,4 %
LSR Group O.J.S.C., CIAE	1,4 %
Raspadskaya	1,3 %
Globe Trade Centre SA	1,3 %
OAQ TMK, CIAE	1,2 %
Eurasia Drilling Company Limited, CIAE	1,2 %
Eurocash SA	1,2 %

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

Actif net par part du Fonds (\$)⁴

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
Actif net au début	6,50	5,95	6,20	10,00 ²
Augmentation (diminution) découlant des opérations :				
Total des produits	0,03	0,09	0,12	0,19
Total des charges	(0,11)	(0,19)	(0,15)	(0,15)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,08)	0,07	(2,55)	(0,39)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	0,75	0,57	2,11	(4,26)
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	0,59	0,54	(0,47)	(4,61)
Distributions⁵ :				
À même le bénéfice	–	(0,03)	–	–
Total des distributions	–	(0,03)	–	–
Actif net à la fin	7,09	6,50	5,95	6,20

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
Actif net au début	6,62	5,99	6,22	10,00 ³
Augmentation (diminution) découlant des opérations :				
Total des produits	0,04	0,09	0,12	0,21
Total des charges	(0,08)	(0,12)	(0,13)	(0,13)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,09)	0,08	(2,69)	(0,41)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	0,82	0,59	2,04	(4,80)
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	0,69	0,64	(0,66)	(5,13)
Distributions⁵ :				
À même le bénéfice	–	(0,03)	–	–
Total des distributions	–	(0,03)	–	–
Actif net à la fin	7,25	6,62	5,99	6,22

Série I	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
Actif net au début	6,79	6,11	6,27	10,00 ³
Augmentation (diminution) découlant des opérations :				
Total des produits	0,03	0,10	0,12	0,15
Total des charges	(0,04)	(0,07)	(0,07)	(0,06)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	(0,09)	0,07	(2,66)	(0,36)
Gains non réalisés (pertes non réalisées) de la période	0,77	0,55	2,45	(3,12)
Total de l'augmentation (la diminution) découlant des opérations¹	0,67	0,65	(0,16)	(3,39)
Distributions⁵ :				
À même le bénéfice	–	(0,03)	–	–
Total des distributions	–	(0,03)	–	–
Actif net à la fin	7,48	6,79	6,11	6,27

1. L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant des opérations est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
2. La date de création pour les parts de série A était le 5 décembre 2007, et le prix d'émission est de 10,00 \$.
3. La date de création pour les parts de séries F et I était le 7 décembre 2007, et le prix d'émission est de 10,00 \$.
4. 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.
5. Les distributions ont été versées en espèces ou reçues sous forme de parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

Ratios et données supplémentaires

Série A	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	9 836	9 735	10 652	10 889
Valeur liquidative par part ¹	7,11	6,53	5,98	6,21
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	1 383	1 490	1 789	1 754
Ratio des frais de gestion (en %) ²	2,95	2,92	3,15	1,82
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	4,31	4,03	4,84	3,98
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	80,83	35,46	51,6	24,2
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,22	0,12	0,17	0,25

Série F	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	334	861	1 319	1 348
Valeur liquidative par part ¹	7,28	6,66	6,02	6,22
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	46	129	219	217
Ratio des frais de gestion (en %) ²	1,91	1,76	2,71	1,60
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	3,31	3,00	3,81	3,14
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	80,83	35,46	51,6	24,2
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,22	0,12	0,17	0,25

Série I	Mars 2011	Sept. 2010	Sept. 2009	Sept. 2008
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹	8 411	6 824	3 988	4 080
Valeur liquidative par part ¹	7,50	6,83	6,13	6,27
Nombre de parts en circulation (en milliers) ¹	1 121	999	650	650
Ratio des frais de gestion (en %) ²	0,90	1,00	1,47	0,54
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (en %) ²	1,62	1,58	2,16	1,57
Taux de rotation du portefeuille (en %) ³	80,83	35,46	51,6	24,2
Ratio des coûts de transaction (en %) ⁴	0,22	0,12	0,17	0,25

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.

Autres opérations entre apparentés

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

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Inde Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (2 080 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 Inde Excel détenait 502 080 parts de série I du Fonds (502 080 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (626 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 Chine Excel détenait 151 058 parts de série I du Fonds (151 058 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 90 430 parts de série I du Fonds (229 440 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 436 646 parts de série I du Fonds (229 440 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 acheté 31 279 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 31 279 parts de série I du Fonds.

Au 31 mars 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 : le 30 novembre 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 décembre 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 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 7 décembre 2007
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 7 décembre 2007
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 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.


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*	18 190 469 \$	17 099 311 \$
Trésorerie	435 662	203 208
Montant à recevoir au titre des parts émises	41 076	8 322
Intérêts et dividendes à recevoir	9 508	64 452
Montant à recevoir des courtiers – actions	5 556	177 034
	18 682 271	17 552 327
Passif		
Montant à payer au titre des parts rachetées	77 561	157 104
Charges à payer	68 249	64 175
Montant à payer aux courtiers – actions	16 052	-
	161 862	221 279
Actif net représenté par l'avoir des porteurs de parts	18 520 409 \$	17 331 048 \$
Actif net		
Série A	9 803 507 \$	9 685 322 \$
Série F	333 163	856 605
Série I	8 383 739	6 789 121
	18 520 409 \$	17 331 048 \$
Parts émises et en circulation (note 4)		
Série A	1 383 029	1 489 733
Série F	45 932	129 349
Série I	1 121 063	999 354
Actif net par part		
Série A	7,09 \$	6,50 \$
Série F	7,25 \$	6,62 \$
Série I	7,48 \$	6,79 \$
* Placements, au coût moyen	17 324 545 \$	18 202 726 \$

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	98 600 \$	27 311 \$
Intérêts	2 258	11 035
Retenue d'impôt à la source	(15 801)	(1 448)
	85 057	36 898
Charges (note 5)		
Frais de gestion	170 075	181 204
Frais d'administration	91 630	78 574
Coûts de transaction	20 080	9 750
Droits de garde	12 474	11 027
Frais juridiques	8 495	8 027
Honoraires d'audit	7 579	9 400
Frais associés à la présentation de l'information financière	2 055	4 453
Comité d'examen indépendant	349	356
Honoraires du fiduciaire	232	379
	312 969	303 170
Perte de placement nette avant les charges absorbées	(227 912)	(266 272)
Charges absorbées par le gérant (note 5a)	98 875	84 523
Perte nette de placement	(129 037)	(181 749)
Gains (pertes) réalisés et non réalisés sur les placements		
(Pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements	(126 113)	272 370
Perte de change	(91 160)	(43 369)
Variation nette de la plus-value non réalisée des placements	1 969 339	1 765 743
Gains nets sur les placements	1 752 066	1 994 744
Augmentation de l'actif net découlant des opérations	1 623 029 \$	1 812 995 \$
Augmentation de l'actif net découlant des opérations		
Série A	852 481 \$	1 140 276 \$
Série F	60 930	145 589
Série I	709 618	527 130
	1 623 029 \$	1 812 995 \$
Augmentation de l'actif net découlant des opérations par part		
Série A	0,59 \$	0,62 \$
Série F	0,69 \$	0,70 \$
Série I	0,67 \$	0,72 \$

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	9 685 322 \$	10 650 357 \$	856 605 \$	1 313 592 \$
Augmentation de l'actif net				
découlant des opérations	852 481	1 140 276	60 930	145 589
Opérations sur capitaux propres				
Produit de l'émission de parts	1 703 203	2 675 679	17 328	87 331
Montants payés au rachat de parts	(2 437 499)	(3 101 514)	(601 700)	(239 283)
Réinvestissement des distributions	-	50 238	-	5 473
Distributions aux porteurs de parts	-	(50 238)	-	(5 473)
Montant net des opérations	(734 296)	(425 835)	(584 372)	(151 952)
Actif net				
à la fin	9 803 507 \$	11 364 798 \$	333 163 \$	1 307 229 \$

	Série I		Total	
	2011	2010	2011	2010
Actif net				
au début	6 789 121 \$	3 971 174 \$	17 331 048 \$	15 935 123 \$
Augmentation de l'actif net				
découlant des opérations	709 618	527 130	1 623 029	1 812 995
Opérations sur capitaux propres				
Produit de l'émission de parts	885 000	1 515 992	2 605 531	4 279 002
Montants payés au rachat de parts	-	-	(3 039 199)	(3 340 797)
Réinvestissement des distributions	-	19 330	-	75 041
Distributions aux porteurs de parts	-	(19 330)	-	(75 041)
Montant net des opérations	885 000	1 515 992	(433 668)	938 205
Actif net				
à la fin	8 383 739 \$	6 014 296 \$	18 520 409 \$	18 686 323 \$

États des (pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements

Pour les semestres terminés les 31 mars (non audité)

	2011	2010
Produit de la vente de placements	7 842 412 \$	2 143 325 \$
Placements au coût moyen		
au début	18 202 726	17 857 468
Coût des placements achetés	7 090 344	2 867 672
	25 293 070	20 725 140
Placements au coût moyen		
à la fin	17 324 545	18 854 185
Coût des placements vendus	7 968 525	1 870 955
(Pertes nettes) gains nets réalisés sur les placements	(126 113) \$	272 370 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Actions (98,2 %)			
Produits de consommation (6,2 %)			
Banvit Bandirma Vitaminli Yem Sanayii Ticaret A.S.	33 000	130 089	98 389
BIM Birlesik Magazalar A.S.	2 968	95 002	97 078
Bizim Toptan Satis Magazalari AS	4 004	62 795	79 082
Dogus Otomotiv Servis ve Ticaret A.S.	53 020	175 489	194 762
Eurocash SA	20 130	122 789	214 013
O'Key Group LLC SA	16 520	179 671	200 595
Pinar Sut Mamulleri Sanayii A.S.	7 653	52 216	65 708
X5 Retail Group N.V.	5 005	162 534	204 928
		980 585	1 154 555
Services financiers (36,2 %)			
Anadolu Hayat Emeklilik A.S.	21 559	62 296	69 024
Getin Holdings SA	554	2 239	2 677
Koc Holding A.S.	88 253	440 952	398 571
OTP Bank Nyrt.	31 089	694 864	893 341
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA	65 213	1 076 567	973 893
Powszechny Zaklad Ubezpieczen SA	1 689	217 715	205 194
Sberbank	500 184	1 380 306	1 797 754
Tekfen Holding A.S.	30 126	129 652	114 454
Turkiye Garanti Bankasi A.S.	140 730	464 268	637 340
Turkiye Halk Bankasi A.S.	73 303	391 706	548 682
VTB Bank OJSC, CIAE (Reg S)	94 913	602 671	644 007
Warsaw Stock Exchange	7 557	130 759	125 924
Yapi ve Kredi Bankasi A.S.	100 000	300 053	278 648
		5 894 048	6 689 509
Produits industriels et fabrication (0,2 %)			
Turk Traktor ve Ziraat Makineleri AS	2 034	33 262	42 476
Infrastructure et développement (0,4 %)			
Enka Insaat ve Sanayi A.S.	22 000	89 328	81 921
Métaux et minéraux (10,7 %)			
Eurasian Natural Resources Corporation	12 134	216 584	177 201
Ferrexpo PLC.	38 973	217 851	262 404
Kazakhmys PLC.	15 673	153 398	340 516
Mechel ADR	13 879	292 448	414 979
Novolipetsk Steel (NLMK), CIAE (Reg S)	7 782	197 561	332 616
OAO TMK, CIAE	10 727	203 214	218 095
Raspadskaya	37 500	264 981	243 336
		1 546 037	1 989 147

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

État du portefeuille de placements (suite)

Au 31 mars 2011 (non audité)

Description	Nombre d'actions	Coût moyen \$	Juste valeur \$
Pétrole et gaz (31,8 %)			
Eurasia Drilling Company Limited, CIAE	6 563	171 136	215 868
KazMunaiGas Exploration Production	18 000	407 758	390 620
LUKOIL	24 688	1 708 604	1 713 511
OAQ Gazprom, CAAE	58 148	2 072 653	1 827 856
PBG SA	2 000	163 072	126 512
Polski Koncern Naftowy Orlen SA	5 561	93 677	100 057
Rosneft Oil Company, CIAE	130 150	1 167 804	1 154 918
Tupras-Turkiye Petrol Rafinerileri A.S.	12 628	270 682	358 231
		6 055 386	5 887 573
Produits pharmaceutiques et soins de santé (1,0 %)			
Pharmstandard, CIAE	4 167	110 134	112 935
Protek	48 429	143 080	67 273
		253 214	180 208
Immobilier et gestion immobilière (3,0 %)			
Globe Trade Centre SA	33 392	357 579	242 264
LSR Group O.J.S.C., CIAE	27 000	234 533	249 165
Raven Russia Limited	70 000	48 071	70 369
		640 183	561 798
Expédition et transport (0,9 %)			
Globaltrans Investment Plc	9 818	118 686	175 390
Télécommunications (6,2 %)			
Mobile Telesystems, CAAE	53 620	1 337 473	1 106 840
Sistema JSFC, CIAE	1 152	31 488	32 565
		1 368 961	1 139 405
Services publics et énergie (1,6 %)			
CEZ A.S.	3 947	284 619	195 718
OGK-4 OJSC	1 000 000	90 385	92 769
		375 004	288 487
Total des actions		17 354 694	18 190 469
Coûts de transaction		(30 149)	
Total des placements (98,2 %)		17 324 545 \$	18 190 469 \$
Autres actifs, montant net (1,8 %)			329 940 \$
Total de l'actif net (100,0 %)			18 520 409 \$

Les notes complémentaires font partie intégrante des présents états financiers.

1. Principales conventions comptables

Les états financiers intermédiaires du Fonds Europe en émergence Excel (le « Fonds ») ont été préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada (les « PCGR du Canada »). Ils suivent les mêmes conventions et méthodes comptables que celles qui ont été appliquées aux états financiers du Fonds pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010. Les états financiers intermédiaires du Fonds ne présentent pas toutes les informations qui, conformément aux PCGR du Canada, doivent être fournies dans les états financiers annuels et, par conséquent, ils doivent être lus parallèlement aux états financiers pour l'exercice terminé le 30 septembre 2010, lesquels sont présentés dans le rapport annuel 2010 du Fonds Europe en émergence 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'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 au 31 mars 2011 et au 30 septembre 2010. Le Fonds ne détenait 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	247 675	354 379	1 446 244	426 560	487 857	1 846 023
Série F	2 452	85 869	87 942	14 223	37 178	208 428
Série I	121 709	–	1 058 035	232 146	–	734 597

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, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (2 080 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 Inde Excel détenait 502 080 parts de série I du Fonds (502 080 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds Chine Excel, également géré par Excel, n'a acquis aucune part de série I du Fonds (626 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 Chine Excel détenait 151 058 parts de série I du Fonds (151 058 en 2010).

Au cours du semestre terminé le 31 mars 2011, le Fonds BRIC Excel, également géré par Excel, a acquis 90 430 parts de série I du Fonds (229 440 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 436 646 parts de série I du Fonds (229 440 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 31 279 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 31 279 parts de série I du Fonds.

Au 31 mars 2011, Excel détenait 15 062 parts de série A du Fonds (15 062 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 1,3 % du 12 oct. 2010 au 16 mars 2011 2,50 % du 22 sept. 2010 au 11 oct. 2010 Néant du 29 juill. 2010 au 21 sept. 2010 2,00 % du 28 janv. 2010 au 28 juill. 2010 1,25 % du 1 ^{er} oct. 2009 au 27 janv. 2010
Série F	1,50 %	Néant du 17 mars 2011 au 31 mars 2011 0,3 % du 12 oct. 2010 au 16 mars 2011 Néant du 29 juill. 2010 au 11 oct. 2010 0,50 % du 28 janv. 2010 au 28 juill. 2010 0,25 % du 1 ^{er} oct. 2009 au 27 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 98 875 \$ (84 523 \$ 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 6 605 \$ (22 875 \$ 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 9 372 \$ (6 029 \$ 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 2011 et 2010 se présentent comme suit :

<u>2011</u>	<u>2010</u>
18 253 \$	9 750 \$

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

7. Impôts sur les bénéfices et distributions

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

<u>Pertes en capital</u>	<u>Pertes autres qu'en capital</u>
6 388 083 \$	150 606 \$
<u>Pertes autres qu'en capital venant à échéance au cours de l'année d'imposition se terminant le 15 décembre :</u>	
<u>2030</u>	
<u>150 606 \$</u>	

8. Actif net et valeur liquidative

Le chapitre 3855 du *Manuel de l'ICCA*, intitulé « Instruments financiers – comptabilisation et évaluation » détermine les techniques d'évaluation à utiliser pour le calcul de l'actif net aux fins comptables (« 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	7,09 \$	6,50 \$	7,25 \$	6,62 \$	7,48 \$	6,79 \$
Valeur liquidative par part	7,11 \$	6,53 \$	7,28 \$	6,66 \$	7,50 \$	6,83 \$

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

9. 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 suivants :

Exposition au risque de change au 31 mars 2011

Devises	Trésorerie (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% de la valeur Actif net
Dollar américain	259 001	11 196 022	11 455 023	61,85
Lire turque	–	3 064 365	3 064 365	16,55
Zloty polonais	3	1 990 534	1 990 537	10,75
Forint hongrois	–	893 341	893 341	4,82
Livre sterling	–	850 489	850 489	4,60
Couronne de la République tchèque	–	195 718	195 718	1,06
Euro	12	–	12	–

Exposition au risque de change au 30 septembre 2010

Devises	Trésorerie (\$)	Actions (\$)	Total (\$)	% de la valeur Actif net
Dollar américain	136 187	10 219 782	10 355 969	59,75
Lire turque	-3 420	3 265 006	3 261 646	18,82
Zloty polonais	2	1 285 427	1 285 429	7,42
Forint hongrois	–	834 368	834 368	4,81
Livre sterling	88 321	703 575	791 896	4,57
Couronne de la République tchèque	–	561 472	561 472	3,24
Couronne suédoise	–	229 620	229 620	1,32
Euro	13	–	13	–

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 du Fonds aurait varié d'environ 184 500 \$ (171 000 \$ au 30 septembre 2010) au 31 mars 2011. En pratique, les résultats réels peuvent différer de cette analyse de sensibilité, et l'écart peut être important.

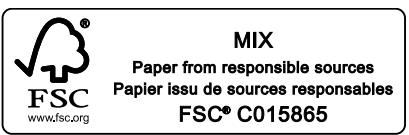
9. Instruments financiers et gestion du risque (suite)

Autre risque lié au marché

L'incidence sur l'actif net du Fonds d'une variation de 1 % de l'indice de référence, calculée d'après la corrélation historique entre le rendement du Fonds et celui de son indice de référence, toutes les autres variables demeurant constantes, est présentée dans le tableau suivant. La corrélation historique a été évaluée au moyen d'une analyse de régression linéaire qui tient compte de 40 données (34 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 EM Europe 10-40	+ ou - 188 000 \$	+ ou - 177 000 \$

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