



**PORTEFEUILLE EXEMPLAR AXÉ  
SUR LE MARCHÉ CANADIEN**

**PORTEFEUILLE EXEMPLAR AXÉ SUR LE MARCHÉ CANADIEN  
RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds comprend les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du Portefeuille Exemplar axé sur le marché canadien (le « Portefeuille »). Si vous n'avez pas reçu les états financiers annuels avec le rapport de la direction sur le rendement du Fonds, vous pouvez les obtenir, sans frais, en appelant au 866-473-7376, en nous écrivant à l'adresse suivante : BluMont Capital Corporation, 70 University Avenue, Suite 1200, P.O. Box 16 Toronto, Ontario M5J 2M4, ou en visitant notre site Web à [www.blumontcapital.com](http://www.blumontcapital.com) ou le site de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les porteurs de titres peuvent aussi obtenir, par l'une des méthodes ci-dessus, les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur les opérations du Portefeuille.

**Informations prospectives**

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds contient des informations et des énoncés prospectifs liés, entre autres, au rendement financier prévu ou futur du Portefeuille et à ses résultats d'exploitation. Les informations prospectives comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats, le rendement ou les réalisations réels diffèrent grandement des résultats, du rendement ou des réalisations futurs qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces informations prospectives. Pour cette raison, tout énoncé contenu dans le présent rapport qui n'est pas l'énoncé d'un fait historique est réputé constituer une information prospective. Sans limiter ce qui précède, l'emploi des termes « croire », « prévoir », « planifier », « compter », « s'attendre », « avoir l'intention » ou d'expressions semblables ont pour but de signaler les informations prospectives.

Bien que le Portefeuille estime disposer de fondements raisonnables pour faire les prévisions ou les projections qui sont incluses dans le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds, il est conseillé aux lecteurs de ne pas se fier indûment aux informations prospectives. Par définition, ces informations visent des hypothèses nombreuses, des incertitudes et des risques inhérents, d'ordre général ou particulier, qui contribuent à la possibilité que les prédictions, prévisions et autres énoncés prospectifs ne se réalisent pas à l'avenir. Ces facteurs englobent, sans s'y limiter, les éléments associés au rendement des marchés boursiers, les attentes concernant les taux d'intérêt et les facteurs intégrés par renvoi aux présentes à titre de facteurs de risque.

La liste ci-dessus des facteurs importants ayant une incidence sur les informations prospectives n'est pas exhaustive et il faut aussi tenir compte des autres risques mentionnés dans les documents déposés par le Portefeuille auprès des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les informations prospectives sont fournies en date du présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds, et le Portefeuille ne s'engage aucunement à mettre à jour ni à modifier publiquement une information prospective, quelle qu'elle soit, par suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autrement.

## **Analyse du rendement par la direction**

### **Objectif et stratégies de placement**

L'objectif de placement du Portefeuille Exemplar axé sur le marché canadien consiste à dégager une plus-value du capital élevée, tant à court terme qu'à long terme, principalement par la sélection et la gestion d'un nombre concentré de positions acheteur et de positions à découvert dans des titres de participation et des instruments dérivés sur actions du Canada.

Le Portefeuille investit essentiellement dans des sociétés à forte et à moyenne capitalisation. Il peut également investir dans des obligations et d'autres titres de créance si les conditions financières sont favorables. Le Portefeuille ne se spécialise pas dans un secteur d'activité particulier, mais il investit dans des secteurs qui offrent le meilleur potentiel de dégager des rendements exceptionnels à chaque étape du cycle économique et du cycle du marché. Le Portefeuille peut également investir dans des options, notamment dans des options de vente ou des options d'achat à l'égard d'un titre précis ou d'un indice boursier, afin de tenter de réduire la volatilité.

Le Portefeuille peut vendre à découvert des titres qui, selon le gestionnaire de portefeuille, sont surévalués, plus particulièrement des titres d'émetteurs dont les données fondamentales se détériorent et qui sont dotés d'un piètre bilan. Le Portefeuille peut également avoir recours à des positions à découvert dans des titres indicels, comme des fonds négociés en bourse, en vue de préserver le capital et à des fins de couverture. Les placements à découvert ne totaliseront pas plus de 40 % de la valeur liquidative du Portefeuille. Le Portefeuille peut également détenir des éléments de trésorerie ou investir dans des titres à court terme dans le but de préserver le capital ou de maintenir la liquidité, selon l'évaluation des conditions économiques et de la conjoncture boursière actuelles et prévues effectuée par le gestionnaire sur une base régulière. Il peut aussi investir dans des titres étrangers qui recèlent des caractéristiques similaires à celles décrites ci-dessus. Le Portefeuille peut avoir recours à des instruments dérivés à des fins de couverture et à d'autres fins, telles que le permettent les lois en valeurs mobilières applicables. Le Portefeuille peut effectuer des opérations de prêt, de mise en pension ou de prise en pension de titres afin de dégager un revenu additionnel ou comme outil de gestion des liquidités à court terme.

### **Risque de placement**

Les risques d'investir dans le Portefeuille sont conformes à ceux présentés dans le prospectus du Portefeuille daté du 27 avril 2011 (veuillez consulter la rubrique « Facteurs de risque », pages 36 à 43). Il s'agit notamment du risque lié aux marchés boursiers, du risque lié à l'émetteur, du risque lié aux ventes à découvert, du risque lié aux titres étrangers, du risque de change et du risque de liquidité.

Le Portefeuille convient aux clients en quête d'une croissance à moyen ou à long terme (par l'entremise d'une plus-value du capital) et qui ont une tolérance au risque modérée.

### **Résultats**

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2011, les actions de série A du Portefeuille ont chuté de 6,9 %, devançant ainsi légèrement l'indice de rendement global S&P/TSX, qui a chuté de 8,7 % pour la même période. Veuillez vous reporter à la section « Rendement passé » pour connaître le rendement des autres séries du Portefeuille. Le rendement des autres séries du Portefeuille diffère de celui des actions de série A, principalement en raison des différentes charges imputées à chaque série, comme il est indiqué à la section « Frais de gestion ».

Au 31 décembre 2011, l'actif net du Portefeuille était composé d'actions ou d'obligations convertibles canadiennes, d'actions américaines, d'actions mondiales et de trésorerie, dans des proportions respectives de 70,4 %, de 3,0 %, de 1,3 % et d'environ 25,3 %. Les participations du Portefeuille à Open Range Energy et à BCE Inc. ont le plus contribué à son rendement au cours de l'exercice, alors que celles à Rainy River Resources et à Cameco Corp. lui ont le plus nuï. Nous avons initialement acheté les titres d'Open Range en raison des perspectives uniques de sa filiale de manutention des liquides, qui a finalement donné naissance à l'entreprise-satellite Poseidon Concepts, qui affiche un rendement boursier très attrayant. Bien que nous ayons vendu notre placement

dans Open Range juste après la création de Poseidon, nous avons conservé la totalité de notre position dans cette dernière puisque nous anticipons une autre année de croissance exceptionnelle, à tout le moins.

Caractérisée par un climat très volatil au sein des marchés des capitaux, l'année 2011 a été très difficile. Un certain nombre d'événements indésirables ont miné la première moitié de l'année, y compris l'agitation politique en Afrique du Nord et au Moyen-Orient, le tsunami au Japon et le désastre nucléaire de Fukushima de même que les craintes soutenues entourant les problèmes de la dette souveraine en Europe. Nous nous attendions à ce que les actions aurifères, qui occupent une place très importante au sein du Portefeuille, profitent de toute cette turbulence et emboîtent le pas aux lingots, qui ont dégagé d'importants gains. Malheureusement, les investisseurs se sont rués vers le métal précieux physique à titre de refuge, estimant que les actions aurifères étaient trop risquées. Par conséquent, bon nombre de nos actions dans des sociétés d'exploitation aurifères ont fortement chuté, ce qui a nui à la performance du Portefeuille. Il est devenu évident qu'un certain nombre de sociétés de placement et de négociateurs délaissaient les actions aurifères, lesquelles avaient fait belle figure au cours de l'année précédente, en faveur des actions pétrolières, qu'ils voyaient comme étant les principaux bénéficiaires des tensions au Moyen-Orient.

Finalement, nous avons décidé de matérialiser les profits dans certaines de nos participations au secteur des métaux précieux et de cibler davantage les actions recelant des caractéristiques plus défensives. Nous avons notamment favorisé les rendements boursiers et les sociétés qui affichent une croissance robuste de leurs flux de trésorerie. Parmi celles-ci, il y a lieu de mentionner les titres d'IBM, de Brookfield Asset Management, de Telus et de Student Transportation. De plus, nous avons ajouté une protection additionnelle au portefeuille en établissant des positions à découvert dans un certain nombre de titres qui, à notre avis, étaient vulnérables à une volatilité accrue, dont ceux d'Alcoa, de Deutsche Bank, d'Eldorado Gold et de Financière Manuvie.

Les développements économiques qui sont survenus en Chine pendant la deuxième moitié de l'année ont commencé à attirer notre attention. Nous sommes devenus de plus en plus préoccupés par l'effet combiné d'une faible croissance du PIB, de la hausse de l'inflation et de l'affaiblissement du marché de l'habitation dans de nombreuses régions. Cette situation représentait de toute évidence une source d'inquiétude compte tenu de la grande importance de la demande chinoise de ressources canadiennes. À la lumière du resserrement monétaire en Chine et de la chute du rendement des obligations à 10 ans du Trésor américain, qui s'est établi à 2 % (témoignant de craintes grandissantes), nous avons décidé de réduire davantage notre exposition aux actions de secteurs sensibles à l'économie. Il s'agissait d'une décision nettement prudente compte tenu de la baisse importante des principaux indices qui a commencé en août.

Nous craignons être aux prises avec une période prolongée de volatilité. Plusieurs facteurs exercent des pressions sur les marchés, soit une conjoncture économique éprouvante dans de nombreux pays de l'Europe méridionale, l'agitation partout en Syrie, les tensions grandissantes avec l'Iran et la menace possible d'une intervention militaire. Par conséquent, nous continuons de favoriser la stratégie que nous avons adoptée pendant la deuxième moitié de l'année, laquelle vise à cibler les sociétés qui dégagent une croissance uniforme de leurs flux de trésorerie, particulièrement celles qui promettent de récompenser leurs actionnaires avec des dividendes accrus au fil du temps, à limiter notre exposition à seulement des sociétés économiquement sensibles les plus prometteuses et à toujours tenter d'établir des positions à découvert dans des entreprises qui sont aux prises avec des problèmes sur le plan de leur structure ou de leurs évaluations.

### **Événements récents**

Lors du dépôt de son prospectus en avril 2011, Exemplar Portfolios Ltd. a ajouté une nouvelle catégorie à sa structure. Le Portefeuille Exemplar neutre au marché s'est ajouté au Portefeuille Exemplar axé sur le marché canadien, au Portefeuille Exemplar d'opportunités mondiales et au Portefeuille Exemplar diversifié. Le Portefeuille Exemplar neutre au marché vise à dégager un excellent rendement absolu tout en affichant une corrélation positive avec les taux d'intérêt à court terme. Exemplar Portfolios Ltd. a également éliminé une catégorie existante de sa structure en juin 2011, soit le Portefeuille Exemplar Leaders. Le 6 janvier 2012, Exemplar Portfolios Ltd. a reçu l'approbation de la Commission des valeurs de l'Ontario de commencer à émettre des actions de série L en vertu

des Portefeuilles. Les actions de série L conviennent aux investisseurs individuels se procurant des actions assorties de l'option avec frais de souscription réduits, en vertu de laquelle aucune commission de vente n'est imputée à l'achat, mais des frais de rachat pourraient être applicables au moment du rachat.

### Opérations entre apparentés

Le 24 avril 2008, BluMont Capital a fourni au Portefeuille des capitaux de lancement de 50 000 \$ en actions de série A. BluMont Capital détient actuellement 510 actions de série A et 4 595 actions de série F du Portefeuille.

### Frais de gestion

BluMont Capital Corporation (le « gestionnaire ») reçoit des frais de gestion mensuels (les « frais de gestion »), lesquels sont constatés et calculés sur une base quotidienne selon un pourcentage de la valeur liquidative du Portefeuille et payables mensuellement. Le taux annuel des frais de gestion applicable aux actions de série A et de série R du Portefeuille est de 1,65 %, et celui applicable aux actions de série F est de 0,65 %. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, les frais de gestion se sont élevés à 1 050 797 \$. Les frais de gestion sont versés en contrepartie de services d'administration et de gestion des placements. L'entente de gestion datée du 22 mars 2011 ne donne aucune précision à l'égard de la répartition de services. À même ces frais de gestion, le gestionnaire paie des frais au conseiller en valeurs (en l'occurrence, BluMont Capital), qui offre des services de gestion de portefeuille. Une partie des frais de gestion versés par le Portefeuille sert à payer les commissions de suivi aux courtiers dont les clients détiennent des actions du Portefeuille. Les commissions de suivi représentent un pourcentage de la valeur liquidative du Portefeuille, calculées et payables mensuellement. Le tableau ci-dessous présente les frais de gestion annuels et les commissions de suivi afférents au Portefeuille.

	Actions de série A	Actions de série R	Actions de série F	Actions de série I
Frais de gestion (taux annuel, en %)	1,65 %	1,65 %	0,65 %	Négociables
Commissions de suivi (taux exprimé en % des frais de gestion)	45,90 %	5,70 %	- %	- %

En outre, le Portefeuille paie à BluMont Capital des primes de rendement (« primes de rendement ») correspondant à 20 % de l'excédent du rendement du Portefeuille sur une période de un an par rapport au rendement record (le « rendement record ») du Portefeuille. Aucune prime de rendement n'est payable si le taux de rendement annuel minimal de 6 % n'est pas atteint. Les primes de rendement seront payables chaque fois que le Portefeuille dégage un rendement supérieur au rendement record et à son taux de rendement minimal. Veuillez vous reporter au prospectus détaillé du Portefeuille daté du 27 avril 2011 pour obtenir plus de détails concernant les primes de rendement. Le rendement record au 31 décembre 2010 était de 14,6959 \$ pour les actions de série A, de 15,0048 \$ pour les actions de série F, de 14,6633 \$ pour les actions de série I et de 12,2956 \$ pour les actions de série R. Les primes de rendement payables pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 totalisent 2 434 \$. Les primes de rendement sont calculées et constatées sur une base quotidienne de sorte que, à la fin de chaque journée et dans la mesure du possible, le prix de l'action reflète toutes les primes de rendement payables par le Portefeuille. Les primes de rendement du Portefeuille sont calculées et constatées chaque jour, mais elles ne sont payables qu'après la fin de l'exercice, en fonction du rendement annuel de celui-ci.

Le gestionnaire engage des charges d'exploitation au nom du Portefeuille et les impute à ce dernier. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, le gestionnaire a, à sa discrétion, accepté de prendre en charge une somme de 166 100 \$ du total des charges d'exploitation du Portefeuille.

## Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent certaines données financières clés sur le Portefeuille et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers antérieurs du Portefeuille. Ces renseignements proviennent des états financiers du Portefeuille et tiennent compte des charges imputées au Portefeuille.

<b>ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE A</b>				
<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008<sup>†</sup></b>
<b>Actif net au début de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>14,66 \$</b>	<b>12,05 \$</b>	<b>10,50 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
Augmentation liée aux activités :				
Total des revenus	0,23	0,19	0,14	0,15
Total des charges	(0,37)	(0,95)	(0,47)	(0,23)
Gains réalisés au cours de l'exercice	0,57	0,78	0,32	0,31
Gains non réalisés (pertes) au cours de l'exercice	(1,57)	3,00	1,73	0,14
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>1</sup> :</b>	<b>(1,14) \$</b>	<b>3,02 \$</b>	<b>1,72 \$</b>	<b>0,37 \$</b>
<b>Distributions<sup>2</sup></b>				
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	(0,13)	(0,09)	-	(0,01)
Dividendes	-	-	(0,04)	-
<b>Total des distributions</b>	<b>(0,13)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,01)</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>13,50 \$</b>	<b>14,66 \$</b>	<b>12,05 \$</b>	<b>10,50 \$</b>

<b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES<sup>7</sup> – SÉRIE A</b>				
<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008<sup>†</sup></b>
Valeur liquidative (en milliers) <sup>1</sup>	50 186 \$	36 965 \$	14 469 \$	7 209 \$
Nombre d'actions en circulation	3 704 149	2 515 307	1 208 323	686 977
Ratio des frais de gestion <sup>3</sup>	2,57 %	6,6 %	4,50 %	1,41 %*
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation <sup>4</sup>	2,82 %	7,21 %	6,10 %	3,26 %*
Taux de rotation du portefeuille <sup>5</sup>	89,28 %	107,67 %	158,64 %	1 502,00 %*
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,23 %	0,25 %	0,31 %	0,41 %*

<b>ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE F</b>				
<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008<sup>†</sup></b>
<b>Actif net au début de clos<sup>1</sup></b>	<b>14,97 \$</b>	<b>12,21 \$</b>	<b>10,54 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
Augmentation liée aux activités :				
Total des revenus	0,24	0,19	0,15	0,14
Total des charges	(0,22)	(0,87)	(0,41)	(0,12)
Gains réalisés au cours de l'exercice	0,53	0,81	0,32	0,44
Gains non réalisés (pertes) au cours de l'exercice	(1,65)	3,05	1,89	(0,02)
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>1</sup> :</b>	<b>(1,10) \$</b>	<b>3,18 \$</b>	<b>1,95 \$</b>	<b>0,44 \$</b>
<b>Distributions<sup>2</sup></b>				
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	(0,14)	(0,09)	-	(0,02)
Dividendes	-	-	(0,04)	-
<b>Total des distributions</b>	<b>(0,14)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,02)</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>13,94 \$</b>	<b>14,97 \$</b>	<b>12,21 \$</b>	<b>10,54 \$</b>

<b>RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES<sup>7</sup> – SÉRIE F</b>				
<b>Pour les exercices clos les 31 décembre</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008<sup>†</sup></b>
Valeur liquidative (en milliers) <sup>1</sup>	10 597 \$	6 975 \$	2 966 \$	846 \$
Nombre d'actions en circulation	757 781	464 840	241 507	80 325
Ratio des frais de gestion <sup>3</sup>	1,49 %	5,9 %	3,93 %	0,70 %*
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation <sup>4</sup>	1,74 %	6,51 %	5,32 %	2,55 %*
Taux de rotation du portefeuille <sup>5</sup>	89,28 %	107,67 %	158,64 %	1 502,00 %*
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,23 %	0,25 %	0,31 %	0,41 %*

**ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE I**

Pour les exercices clos les 31 décembre	2011	2010	2009	2008 <sup>†</sup>
<b>Actif net au début de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>14,63 \$</b>	<b>11,86 \$</b>	<b>10,18 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
Augmentation liée aux activités :				
Total des revenus	0,23	0,17	0,13	0,11
Total des charges	(0,11)	(0,69)	(0,30)	(0,04)
Gains réalisés au cours de l'exercice	0,64	0,78	0,31	0,13
Gains non réalisés (pertes) au cours de l'exercice	(1,53)	2,60	1,66	0,05
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>1</sup> :</b>	<b>(0,77) \$</b>	<b>2,86 \$</b>	<b>1,80 \$</b>	<b>0,25 \$</b>
Distributions <sup>2</sup> :				
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	(0,14)	(0,09)	-	(0,01)
Dividendes	-	-	(0,04)	-
<b>Total des distributions</b>	<b>(0,14)</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,04)</b>	<b>(0,01)</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>13,73 \$</b>	<b>14,63 \$</b>	<b>11,86 \$</b>	<b>10,18 \$</b>

**RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES<sup>7</sup> – SÉRIE I**

Pour les exercices clos les 31 décembre	2011	2010	2009	2008 <sup>†</sup>
Valeur liquidative (en milliers) <sup>1</sup>	1 477 \$	1 523 \$	1 183 \$	869 \$
Nombre d'actions en circulation	107 233	103 836	99 165	85 351
Ratio des frais de gestion <sup>3</sup>	0,77 %	4,80 %	3,01 %	0,21 %*
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation <sup>4</sup>	1,02 %	5,39 %	4,07 %	2,11 %*
Taux de rotation du portefeuille <sup>5</sup>	89,28 %	107,67 %	158,64 %	1 502,00 %*
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,23 %	0,25 %	0,31 %	0,41 %*

**ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE R**

Pour les exercices clos les 31 décembre	2011	2010	2009 <sup>†</sup>
<b>Actif net au début de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>12,26 \$</b>	<b>10,09 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
Augmentation liée aux activités :			
Total des revenus	0,19	0,14	0,02
Total des charges	(0,31)	(0,67)	(0,04)
Gains réalisés au cours de l'exercice	0,58	0,63	0,05
Gains non réalisés (pertes) au cours de l'exercice	(1,27)	1,94	0,09
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>1</sup> :</b>	<b>(0,81) \$</b>	<b>2,04 \$</b>	<b>0,12 \$</b>
Distributions <sup>2</sup> :			
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	(0,11)	(0,09)	-
Dividendes	-	-	(0,03)
<b>Total des distributions</b>	<b>-</b>	<b>(0,09)</b>	<b>(0,03)</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice<sup>1</sup></b>	<b>11,31 \$</b>	<b>12,26 \$</b>	<b>10,09 \$</b>

**RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES<sup>7</sup> – SÉRIE R**

Pour les exercices clos les 31 décembre	2011	2010	2009 <sup>†</sup>
Valeur liquidative (en milliers) <sup>1</sup>	5 094 \$	7 257 \$	10 736 \$
Nombre d'actions en circulation	448 997	590 234	1 058 226
Ratio des frais de gestion <sup>3</sup>	2,62 %	5,6 %	3,82 %*
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation <sup>4</sup>	2,88 %	6,26 %	5,18 %*
Taux de rotation du portefeuille <sup>5</sup>	89,28 %	107,67 %	158,64 %*
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,23 %	0,25 %	0,31 %*

<sup>†</sup>Les séries A et F ont commencé à exercer leurs activités le 20 mai 2008, alors que les séries I et R ont commencé le 3 juillet 2008 et le 30 novembre 2009, respectivement.

\*Les ratios ont été annualisés.

1. L'actif net par action présenté se rapporte à l'actif net déterminé en vertu des principes comptables généralement reconnus (« PCGR ») du Canada et est tiré des états financiers du Portefeuille. L'actif net présenté dans les états financiers peut être différent de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix du Portefeuille. La valeur liquidative est calculée en fonction de l'évaluation à la juste valeur telle qu'elle est définie par le Règlement 81-106 (le « Règlement 81-106 »), alors que l'actif net est calculé selon les PCGR du Canada. Une explication de ces différences est présentée dans les notes afférentes aux états financiers. L'actif net est fonction du nombre réel d'actions en circulation à la date indiquée. L'augmentation liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement de l'actif net par action entre le début et la fin de l'exercice.
2. Les distributions ont été réinvesties dans des actions additionnelles du Portefeuille.
3. Le ratio des frais de gestion est basé sur le total des charges (à l'exclusion des commissions et des autres coûts d'opérations du portefeuille) de l'exercice indiqué et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice. Le ratio des frais de gestion est calculé conformément à la partie 15 du Règlement 81-106 et, par conséquent, comprend la prime de rendement, qui était auparavant présentée séparément en dollars.
4. Le gestionnaire a pris en charge certains frais que le Portefeuille devrait autrement payer, ou y a renoncé. Le montant ayant fait l'objet d'une renonciation ou d'une prise en charge est déterminé chaque année à la discrétion du gestionnaire. Le gestionnaire peut mettre fin en tout temps à cette renonciation ou prise en charge.
5. Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Portefeuille gère activement ses placements. Un taux de rotation de 100 % indique que tous les titres en portefeuille ont été vendus et achetés une fois au cours de l'exercice. Plus ce taux est élevé, plus les frais d'opérations engagés par le Portefeuille au cours de l'exercice sont élevés et la probabilité, pour l'investisseur, de recevoir un gain en capital imposable au cours de cet exercice est également plus forte. Il n'y a pas nécessairement de relation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Portefeuille.
6. Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres frais d'opérations de portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.
7. Les ratios et données supplémentaires, le cas échéant, sont calculés en utilisant la valeur liquidative du Portefeuille.

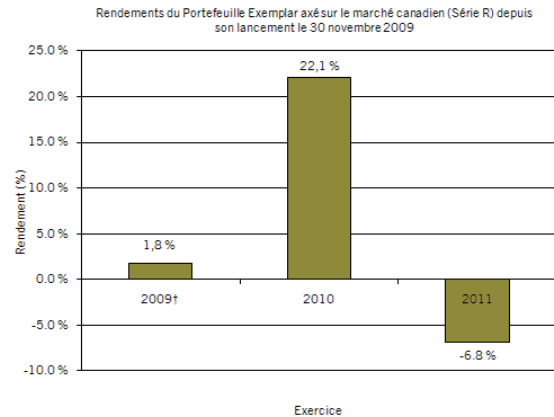
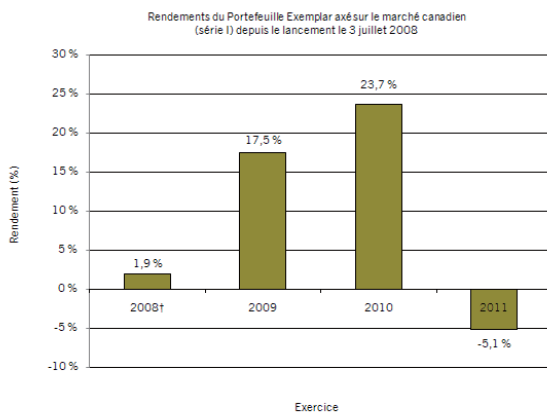
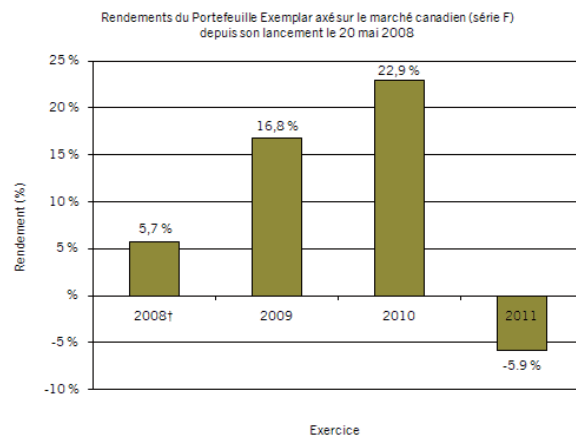
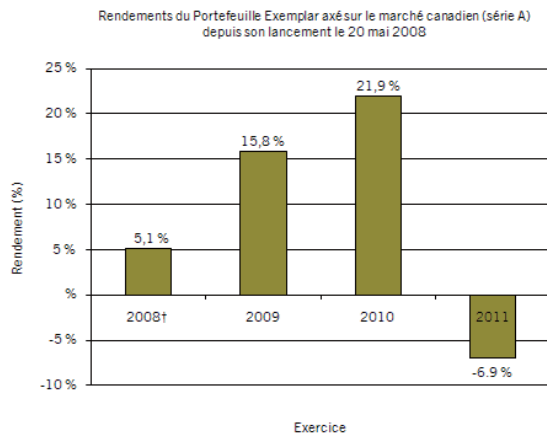
### **Rendement passé**

L'information sur les rendements présentée ci-dessous suppose que toutes les distributions versées, le cas échéant, par le Portefeuille au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des actions additionnelles du Portefeuille. Si votre placement dans le Portefeuille est détenu hors d'un régime enregistré, vous devrez payer de l'impôt sur ces distributions. Les distributions sur le revenu gagné par le Portefeuille et sur les gains en capital réalisés sont imposables l'année où elles sont reçues, que celles-ci aient été versées en espèces ou réinvesties dans des actions additionnelles. L'information sur les rendements n'a pas été ajustée pour tenir compte des incidences fiscales potentielles pour un investisseur.

Le taux de rendement indiqué représente le rendement global annuel composé antérieur, y compris les variations de la valeur des actions. Il ne tient toutefois pas compte des frais d'achat, de rachat, de distribution ou d'autres frais optionnels qui, le cas échéant, auraient réduit le rendement. Un placement dans le Portefeuille n'est pas garanti. Sa valeur change fréquemment et les rendements passés du Portefeuille ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats futurs.

## Rendements annuels

Les graphiques ci-dessous présentent le rendement annuel du Portefeuille pour chacun des exercices indiqués ainsi que la variation du rendement du Portefeuille d'un exercice à l'autre. Exprimés en pourcentage, ces résultats démontrent les changements, à la hausse comme à la baisse, du rendement d'un placement entre le premier et le dernier jour de chaque exercice.



†Le rendement indiqué porte sur un exercice partiel depuis le lancement du Portefeuille.

## Rendements annuels composés (rendement composé)

Le tableau suivant présente le rendement total annuel composé du Portefeuille et de l'indice de valeur de rendement global S&P/TSX (« S&P/TSX TRIV ») (indice pondéré en fonction des cours du marché regroupant les 300 titres les plus importants et qui comptent le plus grand nombre d'actionnaires inscrits à la Bourse de Toronto) pour les périodes indiquées closes le 31 décembre 2011. Les rendements relatifs présentent le rendement du Portefeuille comparativement à celui de l'indice S&P/TSX TRIV, son indice de référence.

	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	3 ans	Annualisé, depuis le lancement	Rendement total cumulatif
Série A	-1,51 %	5,17 %	-4,21 %	-6,90 %	9,56 %	9,23 %	38,23 %
Série F	-1,42 %	5,45 %	-3,69 %	-5,88 %	10,56 %	10,20 %	42,80 %
Série I	-1,36 %	5,64 %	-3,33 %	-5,14 %	11,28 %	10,18 %	40,41 %
Série R	-1,51 %	5,17 %	-4,21 %	-6,83 %	n/a	6,99 %	15,78 %
S&P/TSX TRIV	-1,70 %	3,59 %	-8,86 %	-8,71 %	13,18 %	-1,22 %	-4,41 %



## Aperçu du portefeuille au 31 décembre 2011

L'aperçu du portefeuille présenté ci-dessous contient de l'information sur l'ensemble du Portefeuille. Cet aperçu peut changer en raison des opérations courantes effectuées au sein du portefeuille. Vous pouvez obtenir des mises à jour trimestrielles en vous adressant à BluMont Capital au 866-473-7376, ou en visitant le site Web de BluMont Capital à l'adresse [www.blumontcapital.com](http://www.blumontcapital.com) ou celui de SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

25 principaux titres en portefeuille	% de l'actif net	Pondération régionale	% de l'actif net
<b>Positions acheteur</b>		<b>Positions acheteur</b>	
Banque Nationale du Canada	3,1 %	Canada	71,2 %
BCE Inc.	3,1 %	États-Unis	4,3 %
WI-LAN Inc., 6,0 %, 30 septembre 2016	3,0 %	Monde	1,3 %
Gibson Energy Inc.	3,0 %	Autres actifs, moins les passifs	25,3 %
Poseidon Concepts Corporation	2,8 %		
Valeant Pharmaceuticals International Inc.	2,3 %	<b>Positions vendeur</b>	
TELUS Corporation, cat. A sans droit de vote	2,1 %	Canada	(0,8) %
Labrador Iron Ore Royalty Corporation, parts	2,1 %	États-Unis	(1,3) %
Detour Gold Corporation	2,1 %		
Groupe TMX Inc.	2,1 %		
MI Developments Inc.	1,9 %		
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,7 %	<b>Pondération sectorielle</b>	<b>% de l'actif net</b>
Open Text Corporation	1,5 %	<b>Positions acheteur</b>	
Boyd Group Income Fund	1,4 %	Énergie	20,0 %
Ivanhoe Mines Limited	1,4 %	Matières de base	18,4 %
SXC Health Solutions Corporation	1,4 %	Produits industriels	4,1 %
Agrium Inc.	1,3 %	Biens de consommation discrétionnaire	5,6 %
IROC Energy Services Corporation	1,3 %	Biens de consommation de base	1,1 %
Canyon Services Group Inc.	1,2 %	Soins de santé	2,3 %
International Business Machines Corporation	1,2 %	Services financiers	8,2 %
Student Transportation Inc.	1,2 %	Technologies de l'information	6,0 %
Imperial Metals Corporation	1,2 %	Services de télécommunications	5,2 %
Black Diamond Group Limited	1,2 %	Obligations de sociétés	6,0 %
Celtic Exploration Limited	1,2 %	Autres actifs, moins les passifs	25,3 %
Allied Nevada Gold Corporation	1,2 %		
		<b>Positions vendeur</b>	
<b>Total</b>	<b>46,0 %</b>	Matières de base	(1,3) %
		Produits industriels	(0,3) %
<b>Total de l'actif net</b>	<b>67 131 938 \$</b>	Services financiers	(0,5) %





