

Portefeuille Exemplar axé sur le marché canadien

Rapport de la Direction sur le Rendement du Fonds

PORTEFEUILLE EXEMPLAR AXÉ SUR LE MARCHÉ CANADIEN

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour le semestre clos le 30 juin 2015

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds comprend les faits saillants financiers, mais non les états financiers semestriels non audités complets du Portefeuille Exemplar axé sur le marché canadien (le « Portefeuille »). Si vous n'avez pas reçu les états financiers semestriels non audités avec le rapport de la direction sur le rendement du Fonds, vous pouvez les obtenir, sans frais, en appelant au 877-327-6048, en nous écrivant à l'adresse suivante : Arrow Capital Management, 36 Toronto Street, Suite 750, Toronto, Ontario M5C 2C5, ou en visitant notre site Web à www.arrow-capital.com ou le site de SEDAR à www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent aussi obtenir, par l'une des méthodes ci-dessus, les rapports financiers intermédiaires du Portefeuille, 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 a 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 dans 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, à court terme et à long terme, en sélectionnant et gérant, principalement, un nombre concentré de positions acheteur et de positions vendeur dans des titres de capitaux propres 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 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 conseiller en valeurs (tel qu'il est défini ci-dessous), 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 indiciaires, 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 conseiller en valeurs 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 des fins autres que de couverture, dans le respect des 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 22 mai 2015.

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 six mois close le 30 juin 2015, les actions de série A du Portefeuille ont gagné 5,1 % (9,0 % en 2014), alors que l'indice de rendement global S&P/TSX, indice de référence canadien, a progressé de 0,9 % (12,9 % en 2014). 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 30 juin 2015, l'actif net (montant net des positions vendeur et acheteur pour chaque catégorie) du Portefeuille était composé d'actions canadiennes, d'obligations canadiennes, d'actions américaines, d'actions mondiales et d'équivalents de trésorerie, dans des proportions respectives de 68,2 %, de 1,7 %, de 11,0 %, de 0,0 % et de 19,3 % (85,1 %, 0,0 %, 5,0 %, 1,8 % et 8,1 % en 2014, respectivement).

Le prix du pétrole s'affaiblit depuis que l'OPEP a annoncé, lors de sa rencontre en novembre 2014, sa décision de défendre sa part de marché, et ce, au détriment du prix de cette marchandise. Il est devenu évident, aux yeux des investisseurs, que cette baisse aurait des incidences négatives sur l'économie canadienne, la demande d'exportation des ressources du pays subissant non seulement les contrecoups de la surabondance de pétrole à l'échelle internationale, mais aussi de la léthargie de l'économie mondiale. Par conséquent, en 2015, nous avons structuré le portefeuille de façon à tirer parti des perspectives économiques plus attrayantes aux États-Unis. Nous avons accru notre participation aux sociétés américaines affichant une croissance interne solide et nous tentons de repérer des entreprises canadiennes qui sont fortement exposées aux États-Unis et aux économies plus vigoureuses de l'Europe du Nord. Au cours du premier semestre de 2015, nos positions dans Valeant Pharmaceuticals, Constellation Software et Services financiers Élément ont fourni l'apport le plus notable au rendement du Fonds, enregistrant des hausses respectives de 67 %, de 44 % et de 40 %. Ces trois sociétés tirent d'importants profits des États-Unis et s'inscrivent parfaitement dans nos principaux thèmes de placement, soit les regroupements au sein

des industries et la croissance par acquisition. Nous nous concentrons toujours sur ces thèmes, que nous considérons comme étant des antidotes à la stagnation de la croissance mondiale. En fait, Services financiers Élément a récemment annoncé avoir conclu une entente visant l'acquisition de la presque totalité des activités de gestion de la flotte de General Electric, accord susceptible de changer la donne. Cette acquisition accroîtra l'exposition de Élément aux États-Unis, au Mexique, à l'Australie et à la Nouvelle-Zélande et marquera un pas de plus dans son positionnement à titre de principal intervenant de l'industrie des services financiers du monde entier.

Nos prévisions voulant que l'économie canadienne se replie en 2015 se sont avérées justes, le faible prix de l'énergie ayant incité les entreprises à mettre en veilleuse ou à réévaluer de nombreux projets, ce qui a eu pour effet de réduire les dépenses en capital et le nombre d'emplois, plus particulièrement en Alberta et en Saskatchewan. La victoire inattendue du NPD en Alberta a exacerbé ce contexte déjà éprouvant, ayant fait naître un climat d'incertitude à l'égard des politiques futures du gouvernement. Par ailleurs, même nos prévisions les plus pessimistes n'ont pas su anticiper les effets ravageurs des températures hivernales exceptionnellement froides sur l'économie nord-américaine. Cela dit, nous avons observé plusieurs signes avant-coureurs d'un retour à une croissance saine de l'économie américaine. Cependant, nous n'entrevoions pas de situation semblable au Canada, le redressement du prix des marchandises étant nécessaire pour que ce pays reprenne la voie de la croissance. Une telle reprise semble toutefois peu probable. Pour sa part, l'économie de la Chine a ralenti et il faudra, selon nous, compter plusieurs années avant que ce pays retrouve son appétit pour les marchandises. Les perspectives relatives à l'Europe reprennent sans aucun doute du mieux, mais la croissance de la région devrait demeurer sporadique au cours des prochaines années en raison de la persistance de problèmes structurels. À la lumière de la liste interminable de problèmes géopolitiques à l'échelle mondiale, nous ne pouvons qu'entrevoir des perspectives économiques ternes.

Comme nous l'avions prévu l'an dernier, les politiques monétaires varient selon les différents continents. Alors que la zone euro et la Chine maintiennent leurs politiques accommodantes pour stimuler leurs économies léthargiques, le seul enjeu important pour les marchés américains réside dans le moment que choisira M^{me} Yellen, présidente de la Réserve fédérale américaine, pour commencer à porter les taux d'intérêt à des niveaux plus normaux. Par ailleurs, la performance des marchés boursiers témoigne de ces divergences : les actions de sociétés des principales économies européennes ont devancé les indices américains, qui ont évolué au sein d'une fourchette étroite, les investisseurs ayant commencé à évaluer les incidences d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Nous sommes persuadés que les actions américaines reprendront la voie de la croissance une fois que les taux reprendront leur trajectoire haussière, probablement au quatrième trimestre de cette année.

Grâce à notre position défensive, le Portefeuille a enregistré un rendement supérieur à celui des actions canadiennes pour le premier semestre de 2015. Notre stratégie visant à éviter les titres du secteur des ressources et à établir d'importantes positions dans les segments défensifs a porté ses fruits. Il a tiré parti de sa position surpondérée dans le secteur des soins de santé, qui figure à la tête du peloton au chapitre de la performance. Il a aussi profité de son plus important placement individuel dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire, qui occupait la deuxième place sur le plan des rendements. Nous avons également récolté les fruits de notre approche visant à favoriser les sociétés qui sont en mesure de prendre de l'expansion, que ce soit par l'entremise d'une croissance interne ou de la réalisation d'acquisitions, et celles qui exercent une part importante de leurs activités à l'extérieur du Canada. Le Portefeuille détient toujours une composante en trésorerie supérieure à la normale, que nous nous efforçons d'investir lorsque les marchés font l'objet d'une correction en sélectionnant certains de nos titres favoris. Cette stratégie nous a permis d'atténuer les effets de la volatilité du marché.

Événements récents

Le 2 décembre 2013, Arrow Capital Management Inc. (« Arrow » ou le « gestionnaire ») a acquis toutes les actions en circulation de BluMont Capital Corporation (« BluMont »), ce qui a entraîné un changement de contrôle de BluMont. Le 1^{er} avril 2014, Arrow et BluMont ont fusionné, poursuivant leurs activités sous la raison sociale d'« Arrow Capital Management Inc. ». Lors d'une assemblée extraordinaire tenue le 27 novembre 2013, les actionnaires du Portefeuille ont approuvé le changement de gestionnaire visant à remplacer BluMont par Arrow.

Opérations avec des parties liées

Au 30 juin 2015, Arrow détenait 535 actions de série A et 4 821 actions de série F du Portefeuille, ce qui représente une valeur marchande de 113 342 \$, soit 0,1 % de l'actif net du Portefeuille.

Frais de gestion

Arrow reçoit des frais de gestion mensuels (les « frais de gestion »), qui sont assujettis à la TVH (ou à toute autre taxe de vente applicable). Ils 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 au Portefeuille est de 1,65 % pour les actions de série A, de 1,95 % pour les actions de série L et de 0,65 % pour les actions de série F. Les porteurs d'actions de série I du Portefeuille paient des frais de gestion négociés. Pour la période close le 30 juin 2015, les frais de gestion se sont élevés à 545 676 \$ (521 106 \$ en 2014). Les frais de gestion sont versés en contrepartie de services d'administration et de gestion des placements. L'entente de gestion ne donne aucune précision à l'égard de la répartition des services. À même ces frais de gestion, le gestionnaire paie des frais au conseiller en valeurs (en l'occurrence, Arrow), 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 F	Actions de série L	Actions de série I
Frais de gestion (taux annuel, en %)	1,65 %	0,65 %	1,95 %	Selon entente
Commissions de suivi (taux exprimé en % des frais de gestion)	40,3 %	-	2,3 %	-

En outre, le Portefeuille paie à Arrow 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 sont 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 22 mai 2015 pour obtenir plus de détails concernant les primes de rendement. Le rendement record au 1^{er} janvier 2015 était de 19,01 \$ pour les actions de série A, de 20,17 \$ pour les actions de série F et de 13,39 \$ pour les actions de série L. Pour la période close le 30 juin 2015, des primes de rendement totalisant 1 178 960 \$ (1 428 851 \$ en 2014) ont été imputées au Portefeuille. 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 réel de celui-ci.

Le gestionnaire engage des charges d'exploitation au nom du Portefeuille et les impute à ce dernier. Pour la période close le 30 juin 2015, le gestionnaire n'a pris en charge aucune charge d'exploitation ayant été imputée au Portefeuille (en 2014, le gestionnaire avait pris en charge une somme de 14 371 \$).

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 du Portefeuille des cinq derniers exercices. Ces renseignements proviennent des états financiers du Portefeuille et tiennent compte des charges imputées au Portefeuille.

ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE A					
Pour la période close le 30 juin 2015 et les exercices clos les 31 décembre					
	2015	2014	2013	2012	2011
Actif net à l'ouverture de la période¹	19,01 \$	17,27 \$	14,08 \$	13,50 \$	14,66 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,25	0,27	0,36	0,42	0,23
Total des charges	(0,53)	(0,92)	(1,19)	(0,35)	(0,37)
Gain réalisé (perte) au cours de la période	0,74	1,70	0,23	0,13	0,57
Gain latent (perte) au cours de la période	0,51	0,96	4,00	0,65	(1,57)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités¹ :	0,97 \$	2,01 \$	3,40 \$	0,85 \$	(1,14) \$
Distributions²					
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	-	(0,21)	(0,25)	(0,32)	(0,13)
Dividendes	-	-	-	-	-
Total des distributions	-	(0,21)	(0,25)	(0,32)	(0,13)
Actif net à la clôture de la période¹	19,99 \$	19,01 \$	17,27 \$	14,08 \$	13,50 \$

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES⁷ – SÉRIE A					
Pour la période close le 30 juin 2015 et les exercices clos les 31 décembre					
	2015	2014	2013	2012	2011
Valeur liquidative (en milliers) ¹	46 003 \$	43 777 \$	50 886 \$	44 093 \$	50 186 \$
Nombre d'actions en circulation	2 301 727	2 302 938	2 946 850	3 191 673	3 704 149
Ratio des frais de gestion ³	5,39 %*	5,28 %	7,71 %	2,53 %	2,57 %
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation ⁴	5,39 %*	5,28 %	7,81 %	2,66 %	2,82 %
Taux de rotation du portefeuille ⁵	20,29 %	50,95 %	71,86 %	80,43 %	89,28 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,04 %*	0,13 %	0,08 %	0,10 %	0,23 %

ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE F					
Pour la période close le 30 juin 2015 et les exercices clos les 31 décembre					
	2015	2014	2013	2012	2011
Actif net à l'ouverture de la période¹	20,17 \$	18,12 \$	14,72 \$	13,94 \$	14,97 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,26	0,30	0,40	0,44	0,24
Total des charges	(0,47)	(1,02)	(1,30)	(0,22)	(0,22)
Gain réalisé (perte) au cours de la période	0,79	1,86	0,25	0,16	0,53
Gain latent (perte) au cours de la période	0,49	1,06	4,36	0,55	(1,65)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités¹ :	1,07 \$	2,20 \$	3,71 \$	0,93 \$	(1,10) \$
Distributions²					
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	-	(0,23)	(0,27)	(0,33)	(0,14)
Dividendes	-	-	-	-	-
Total des distributions	-	(0,23)	(0,27)	(0,33)	(0,14)
Actif net à la clôture de la période¹	21,29 \$	20,17 \$	18,12 \$	14,68 \$	13,94 \$

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES⁷ – SÉRIE F					
Pour la période close le 30 juin 2015 et les exercices clos les 31 décembre					
	2015	2014	2013	2012	2011
Valeur liquidative (en milliers) ¹	38 382 \$	30 892 \$	16 981 \$	12 083 \$	10 597 \$
Nombre d'actions en circulation	1 802 636	1 531 517	937 084	837 836	757 781
Ratio des frais de gestion ³	4,47 %*	4,08 %	7,12 %	1,54 %	1,49 %
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation ⁴	4,47 %*	4,08 %	7,22 %	1,67 %	1,74 %
Taux de rotation du portefeuille ⁵	20,29 %	50,95 %	71,86 %	80,43 %	89,28 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,04 %*	0,13 %	0,08 %	0,10 %	0,23 %

ACTIF NET PAR ACTION DE SÉRIE L				
Pour la période close le 30 juin 2015 et les exercices clos les 31 décembre				
	2015	2014	2013	2012[†]
Actif net à l'ouverture de la période¹	13,39 \$	12,17 \$	9,99 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des revenus	0,17	0,17	0,25	0,30
Total des charges	(0,39)	(0,62)	(0,84)	(0,34)
Gain réalisé (perte) au cours de la période	0,54	1,15	0,16	0,27
Gain latent (perte) au cours de la période	0,28	0,65	2,84	0,07
Augmentation (diminution) totale liée aux activités¹ :	0,60 \$	1,35 \$	2,41 \$	0,30 \$
Distributions² :				
Revenus (à l'exclusion des dividendes)	-	(0,15)	(0,18)	(0,23)
Dividendes	-	-	-	-
Total des distributions	-	(0,15)	(0,18)	(0,23)
Actif net à la clôture de la période¹	14,05 \$	13,39 \$	12,17 \$	9,97 \$

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES⁷ – SÉRIE L				
Pour la période close le 30 juin 2015 et les exercices clos les 31 décembre				
	2015	2014	2013	2012[†]
Valeur liquidative (en milliers) ¹	7 736 \$	5 617 \$	4 056 \$	2 052 \$
Nombre d'actions en circulation	550 513	419 395	333 295	209 212
Ratio des frais de gestion ²	5,55 %*	5,23 %	8,42 %	3,71 %*
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des frais pris en charge ou ayant fait l'objet d'une renonciation ⁴	5,55 %*	5,23 %	8,53 %	3,85 %*
Taux de rotation du portefeuille ⁵	20,29 %	50,95 %	71,86 %	80,43 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,04 %*	0,13 %	0,08 %	0,10 %*

[†]La série L a commencé à exercer ses activités le 1^{er} février 2012.

*Les ratios ont été annualisés.

1. L'actif net par action présenté aux 30 juin 2015, 31 décembre 2014 et 31 décembre 2013 se rapporte à l'actif net attribuable aux porteurs d'actions rachetables déterminé en vertu des Normes internationales d'information financière (« IFRS ») et est tiré des états financiers du Portefeuille. L'actif net par action présenté pour les exercices antérieurs 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 la juste valeur déterminée selon les méthodes définies dans le Règlement 81-106 (le « Règlement 81-106 »), alors que l'actif net est calculé selon les IFRS ou les PCGR du Canada, selon le cas. Une explication de ces différences est présentée dans les notes annexes aux états financiers. L'actif net est fonction du nombre réel d'actions rachetables en circulation à la date indiquée. L'augmentation (la diminution) liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de la période. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement de l'actif net par action entre l'ouverture et la clôture de la période.
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 de certaines taxes, des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille) de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. 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 à cette prise en charge.
5. Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Portefeuille gère activement les 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 coûts de transaction du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.
7. Les ratios et données supplémentaires, le cas échéant, sont calculés en utilisant la valeur liquidative du Portefeuille.

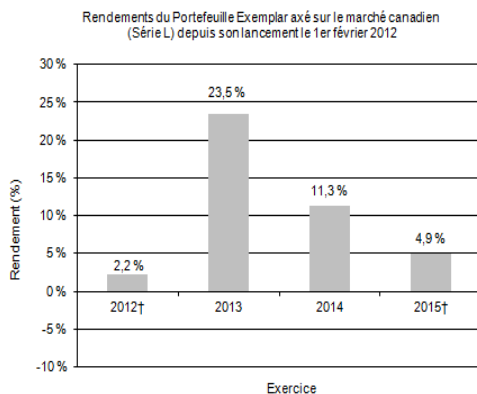
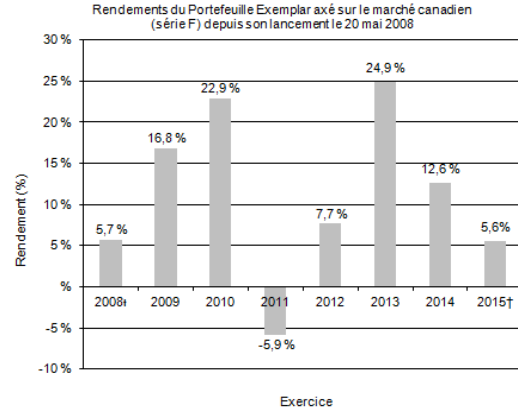
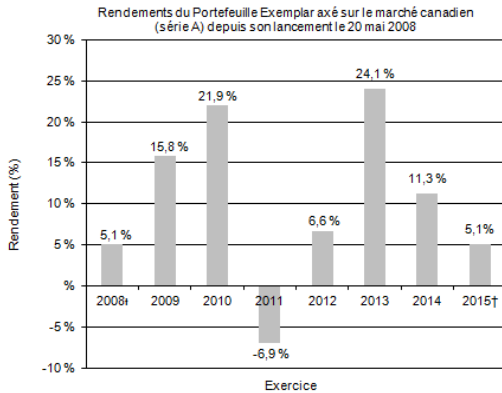
Rendement passé

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 antérieur, composé sur une base annuelle, 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.

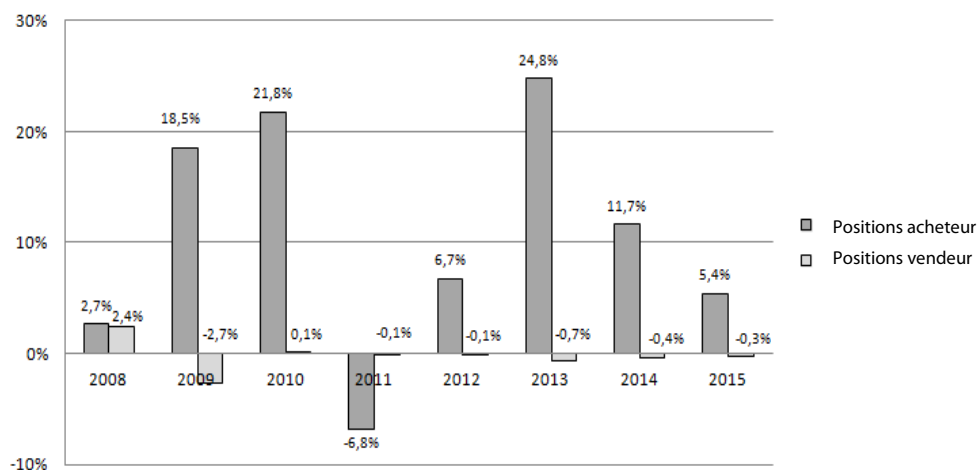
Rendements annuels

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 illustrent 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

Le graphique ci-dessous présente le rendement annuel des actions de série A du Portefeuille pour les positions acheteur et vendeur :



Rendements annuels composés (rendement composé)

Le tableau suivant présente le rendement global annuel composé du Portefeuille et celui 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 compte le plus grand nombre d'actionnaires inscrits à la Bourse de Toronto) pour les périodes indiquées closes le 30 juin 2015. Les rendements relatifs présentent le rendement du Portefeuille comparativement à celui de l'indice S&P/TSX TRIV, son indice de référence.

	1 an	3 ans	5 ans	Annualisé, depuis la création
Série A	7,4 %	15,6 %	11,5 %	11,3 %
Série F	8,4 %	16,7 %	12,5 %	12,3 %
Série L	7,1 %	15,1 %	n/a	11,3 %
S&P/TSX TRIV	-1,2 %	11,2 %	8,3 %	2,9 %

Aperçu du portefeuille au 30 juin 2015

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 Arrow au 877-327-6048, ou en visitant le site Web d'Arrow à l'adresse www.arrow-capital.com.

25 principaux titres en portefeuille	% de l'actif net	Pondérations géographiques	% de l'actif net
Trésorerie (montant net)	19,3 %	Positions acheteur	
Boyd Group Income Fund	6,9 %	Canada	70,1 %
DHX Media Ltd.	5,1 %	États-Unis	11,7 %
Alimentation Couche-Tard Inc.	5,0 %		
Stella-Jones Inc.	2,8 %	Positions vendeur	
Constellation Software Inc.	2,6 %	Canada	(0,2) %
CCL Industries Inc.	2,6 %	États-Unis	(0,7) %
Amaya Inc.	2,3 %		
Keyera Corp.	2,2 %		
Concordia Healthcare Corp.	2,2 %		
MacDonald, Dettwiler and Associates Ltd.	2,0 %		
CI Financial Corp.	1,9 %		
Société Canadian Tire Ltée	1,8 %		
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,8 %		
The Descartes Systems Group Inc.	1,7 %		
The Intertain Group Limited	1,6 %		
Linamar Corporation	1,4 %		
WSP Global Inc.	1,3 %		
Services financiers Élément	1,1 %		
Magna International Inc.	1,1 %		
Avigilon Corporation	1,1 %		
Epsilon Energy Ltd.	1,1 %		
Vêtements de Sport Gildan Inc.	1,0 %		
DH Corporation	1,0 %		
Valeant Pharmaceuticals International, Inc.	1,0 %		
Total	71,9 %		
Total de l'actif net	92 120 210 \$		
		Pondérations sectorielles	% de l'actif net
		Positions acheteur	
		Matières de base	1,4 %
		Communications	2,3 %
		Biens de consommation cyclique	24,1 %
		Biens de consommation non cyclique	22,2 %
		Énergie	2,3 %
		Services financiers	5,3 %
		Fonds	0,6 %
		Produits industriels	13,8 %
		Technologie	7,6 %
		Services publics	2,2 %
		Positions vendeur	
		Énergie	(0,0) %
		Fonds	(0,2) %
		Produits industriels	(0,7) %