

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais n'inclut pas le rapport financier intermédiaire ou les états financiers annuels du fonds de placement. Il est possible d'obtenir un exemplaire du rapport financier intermédiaire ou des états financiers annuels gratuitement, sur demande, en composant le 1-866-378-7119, en nous écrivant à l'adresse NGAM Canada S.E.C. (auparavant « Société en Commandite NexGen Financière » ou le « gestionnaire »), 36 Toronto Street, Suite 1070, Toronto, (Ontario) M5C 2C5, ou en consultant sur notre site Web, à l'adresse www.nexgenfinancial.ca, ou sur celui de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com. Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous selon l'une ou l'autre de ces façons pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, du dossier de divulgation des votes par procuration ou des informations trimestrielles sur le portefeuille du Fonds.

NOTE CONCERNANT LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES.

Ce rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, notamment sur sa stratégie, son rendement prévu et sa situation. Une déclaration prospective est une déclaration de nature prévisionnelle qui est assujettie ou fait référence à des événements ou à des facteurs futurs. Elle se caractérise par l'emploi de termes à connotation prospective comme « s'attendre à », « prévoir », « projeter », « croire », « estimer », et d'autres expressions analogues, ou leur forme négative. De plus, toute déclaration qui peut être faite au sujet du rendement futur, des stratégies ou perspectives et des mesures que pourrait prendre le Fonds est considérée aussi comme une déclaration prospective. Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements futurs et sont forcément assujetties, notamment, à des risques, à des incertitudes et à des hypothèses au sujet du Fonds et de facteurs économiques.

Les déclarations prospectives ne garantissent en rien les rendements futurs, et les événements et les résultats réels pourraient être très différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans une déclaration prospective faite par Fonds en raison de facteurs importants. Parmi ces facteurs, notons entre autres les conditions générales de l'économie de la situation politique et du marché, les taux d'intérêt et de change, les marchés financiers, la concurrence, les changements technologiques, les changements apportés à la réglementation gouvernementale, des procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et des catastrophes.

Nous insistons sur le fait que la liste des facteurs précités n'est pas exhaustive. Par conséquent, nous vous invitons à prendre soigneusement en compte ces facteurs et d'autres facteurs avant de prendre toute décision d'investissement et nous vous demandons instamment de ne pas vous fier indûment sur ces déclarations prospectives. De plus, le Fonds n'entend pas mettre à jour l'une ou l'autre de ces déclarations prospectives par suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ni pour tout autre motif.

Analyse du rendement du Fonds par la direction

Le Fonds enregistré de croissance à valeur intrinsèque NexGen (le « Fonds ») investit directement dans des actions et des titres de créance du Fonds à gestion fiscale de croissance à valeur intrinsèque NexGen (le « Fonds à gestion fiscale »), dont l'objectif de placement est analogue au sien. Par conséquent, la rubrique Analyse du rendement du Fonds par la direction ci-dessous porte aussi sur le rendement du Fonds à gestion fiscale, à l'exception des rubriques Objectif et stratégies de placement, Risques, Faits saillants de nature financière, Frais de gestion et description des séries et Rendement passé qui présentent les données propres au Fonds. En outre, sous la rubrique Résultats, les données relatives à la valeur liquidative et au rendement dont il est fait état se rapportent au Fonds. Pour un complément d'information sur le Fonds à gestion fiscale, prière de consulter le Rapport de la direction sur le rendement du Fonds le concernant.

Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement du Fonds est de chercher à assurer la croissance du capital à long terme en investissant principalement dans un portefeuille diversifié de titres de participation canadiens et américains. Le Fonds cherche à atteindre son objectif de placement en investissant la quasi-totalité de son portefeuille dans des actions et des titres de créance non offerts au public de la catégorie InterFonds du Fonds à gestion fiscale.

Le sous-conseiller en valeurs du Fonds à gestion fiscale, Galibier Capital Management Ltd. (« Galibier »), privilégie un processus de placement ascendant dirigé par l'évaluation. Galibier vise des titres en-dessous du prix du marché en utilisant la recherche fondamentale afin d'établir la valeur intrinsèque du titre sous-jacent. Les titres offerts à un cours escompté par rapport à la valeur intrinsèque sont considérés pour le Fonds à gestion fiscale. Pour qu'elle soit incluse dans le Fonds à gestion fiscale, une action doit passer le processus de recherche et d'évaluation rigoureux de Galibier, qui calcule la valeur intrinsèque de chaque action en intégrant des projections sur 3 à 5 ans quant au bénéfice, aux flux de trésorerie et à la structure du bilan futurs.

La pondération de référence entre les avoirs canadiens et les avoirs américains dans le portefeuille du Fonds correspondra à 75 % d'avoirs canadiens et 25 % d'avoirs américains. Toutefois, en fonction des évaluations du marché effectuées par Galibier, la pondération américaine pourrait varier de 0 % à 50 % et la pondération canadienne de 50 % à 100 %.

Résultats

La valeur liquidative du Fonds a augmenté de 1 243 000 \$ à 1 417 000 \$ au cours de l'année. Cette augmentation était un résultat d'une combinaison des souscriptions nettes compensée par le rendement négatif des placements.

Pour l'année terminée le 31 décembre 2015, la série comptes ordinaires du Fonds a dégagé un rendement de -3,4%, comparativement à -1,6% pour l'indice de référence, 75 % de l'indice de rendement total composé S&P/TSX et à 25 % de l'indice de rendement total S&P 500 (en dollars canadiens) (l'« indice »). Contrairement à celui de l'indice, le rendement du Fonds est calculé après déduction des frais. Veuillez consulter la rubrique « Rendement passé » pour connaître le rendement des autres séries et catégories du Fonds.

L'année a été mitigée pour les investisseurs, les signes d'un ralentissement important de l'économie chinoise et les actes de terrorisme en Europe ayant ravivé les inquiétudes concernant le rythme de la reprise économique dans les pays occidentaux. La Réserve fédérale a finalement réussi à « faire décoller » les taux aux États-Unis, ce qui, étant donné le déséquilibre persistant entre l'offre et la demande, a accru les pressions baissières sur le prix des marchandises. Ces événements ont à leur tour accentué les difficultés que connaissent déjà les marchés fortement axés sur les ressources, tel celui du Canada. Cela a amené Galibier à apporter plusieurs changements au portefeuille pendant l'année.

Galibier a ainsi pris 13 nouvelles positions dans le portefeuille et en a éliminé 15 en 2015.

Les nouvelles positions ont été prises dans CIBC, Echo Global Logistics Inc., JP Morgan, Ag Growth International, Booz Allen Hamilton, Industrielle Alliance, Assurance et services financiers, Thermo Fisher Scientific, VF Corp, Les Vêtements de Sport Gildan Inc, Kering, Paramount Resources, Polaris Industries et Tiffany & Co.

CIBC

La CIBC offre une proposition de valeur attrayante. Comparativement aux sociétés comparables, elle génère le rendement de dividendes le plus élevé et se négocie au ratio cours/bénéfice le plus faible, avec un multiple estimé de 9,6 fois le bénéfice par action estimé pour 2016 au moment de l'écriture. La CIBC dispose d'un excédent important de capitaux

propres par rapport au montant minimal exigé par la réglementation, ce qui lui permettra de rembourser du capital aux actionnaires en augmentant son dividende ou en procédant à des rachats d'actions, ou encore de financer des acquisitions, vraisemblablement dans le domaine de la gestion de patrimoine. Une telle acquisition, dûment exécutée, entraînerait probablement une réévaluation du multiple de la CIBC. Galibier est également satisfait de la nomination de Victor Dodig au poste de chef de la direction de la banque, en raison de sa longue expérience dans le secteur de la gestion de patrimoine.

Echo Global Logistics

Echo Global Logistics est un fournisseur indépendant de services logistiques se spécialisant dans les clients de petite et moyenne tailles. L'entreprise, qui repose sur un modèle nécessitant peu de capitaux propres, associe des expéditeurs à des solutions de transport optimisées et fait office de service de transport impartit pour ses clients. Le regroupement de volumes permet de créer un solide effet de réseau, ce qui se traduit par des économies de coûts pour les clients. La direction a connu une bonne réussite dans la poursuite de ses objectifs à long terme et compte continuer à développer l'entreprise, à la fois de façon organique et par des acquisitions. Galibier juge les objectifs de croissance de la société très réalisables.

JP Morgan

JP Morgan, une des plus importantes institutions financières du monde, a survécu à une longue période de vérifications de la part des autorités de réglementation et en est ressortie comme une banque mondiale bien capitalisée affichant un excellent potentiel de croissance. En outre, la banque a la capacité d'accroître son dividende et d'augmenter ses bénéfices, en particulier en période de hausse lente des taux d'intérêt. L'équipe de direction est vue d'un bon œil.

Ag Growth International

La position dans Ag Growth est nouvelle. L'entreprise est un important fabricant d'équipements de manutention, de conditionnement et d'entreposage de céréales. Ag Growth a récemment fait l'acquisition de Westeel, un autre acteur important de ce marché. L'opération devrait permettre à l'entreprise de réaliser des synergies tant au chapitre des coûts que du chiffre d'affaires, ainsi que de se développer dans des marchés internationaux complémentaires. Galibier prédit des occasions d'affaires importantes à long terme dans des marchés internationaux comme le Brésil, où Ag Growth commence à peine à s'implanter.

Booz Allen Hamilton

Booz Allen Hamilton, qui a célébré son centième anniversaire en 2014, est un fournisseur de premier plan, en grande partie pour le gouvernement des États-Unis, de services de conseil en gestion, ainsi qu'en matière de technologies et de génie. Malgré un ralentissement des dépenses du gouvernement américain, Galibier estime que Booz Allen est bien positionnée dans des secteurs en pleine croissance comme la cybersécurité et d'autres domaines d'activité stratégiques du gouvernement américain, qui le mettent largement à l'abri des restrictions budgétaires. L'entreprise peut aussi compter sur des occasions de croissance notables dans les marchés commerciaux et internationaux. En plus des distributions habituelles de 2 %, la direction a déclaré plusieurs dividendes exceptionnels ces dernières années.

Industrielle Alliance, Assurance et services financiers

Industrielle Alliance (IAG) est une société d'assurance vie et de gestion de patrimoine dont le siège social se trouve au Québec. L'entreprise s'est développée en réalisant des acquisitions intelligentes de petites et moyennes sociétés, lesquelles acquisitions ont permis des synergies et se sont avérées relatives sur le plan des bénéfices. Le fonds a acquis sa position dans IAG à un prix proche de sa valeur comptable, avec un rendement des capitaux propres déjà de l'ordre de 13 à 14 % et encore susceptible de progresser de 2 à 3 %. Ce potentiel, associé à une équipe de direction excellente et chevronnée, incite Galibier à prédire des rendements potentiellement solides pour IAG à l'avenir.

Thermo Fisher Scientific Inc.

Thermo Fisher, qui est issue de la fusion de Fisher Scientific (réactifs chimiques) et de Thermo Electron (instruments d'analyse), est l'acteur le plus important et le plus diversifié du secteur des sciences de la vie et des technologies d'analyse. L'avantage concurrentiel de la société réside dans l'étendue de son catalogue de solutions et la portée de ses relations avec ses clients. Cela lui offre des occasions de vente croisée dans sa clientèle existante pour générer de nouveaux flux de chiffre d'affaires. Les membres clés de la haute direction sont par ailleurs dans l'entreprise depuis plus de 15 ans. Au vu des évaluations actuelles, Galibier est d'avis que le titre réserve un potentiel de rendement hors norme.

VF Corp

VF Corp est une société de produits de consommation qui peut compter sur un portefeuille fortement diversifié de marques de renom, parmi lesquelles The North Face, Vans, Wrangler, Lee et Nautica. La société s'appuie sur un modèle de distribution multicanal, dont notamment une activité florissante en ligne et plus de 1 250 magasins lui appartenant aux États-Unis et à l'étranger. Ces canaux de distribution lui assurent différents modes d'accès au consommateur et de présence sur le marché. Il existe encore un potentiel d'expansion géographique important pour les marques de VF Corp, notamment dans la région Asie-Pacifique. La société dispose d'une grande marge de manœuvre pour tirer profit de son bilan parfait et utiliser la réussite qu'elle a démontrée pour réaliser des acquisitions relatives.

Les Vêtements de Sport Gildan

La position dans Les Vêtements de Sport Gildan a été prise après que le cours de l'action de la société eut baissé en 2015, en raison d'inquiétudes à propos de stocks excessifs chez Wal-Mart et de l'incidence sur les ventes au détail de l'automne chaud qu'a connu l'Amérique du Nord. Les Vêtements de Sport Gildan est un fabricant et distributeur de vêtements de base de qualité supérieure, dont principalement des tee-shirts, polos, chaussettes, sous-vêtements et articles en coton ouaté. Ces produits s'écoulent principalement par le canal des grossistes américains, mais l'entreprise est de plus en plus présente sur le marché de la vente au détail sous ses propres marques (Gildan, Anvil, Goldtoe, Secret, Silks). Son avantage concurrentiel tient à ses capacités de production à bas coût intégrées verticalement, ainsi qu'à sa capacité d'innovation dans des produits de base. La société devrait ultérieurement bénéficier de gains de parts de marché sur le marché mondial des vêtements imprimés, de la poursuite de sa croissance dans le segment des vêtements de marque à marge élevée, qui s'appuie sur ses compétences de base existante, et des projets de réduction des coûts annoncés l'an dernier.

Kering Ltd. (ADR)

Kering est un fabricant de produits de luxe, qui possède plusieurs marques de prestige, dont, entre autres, Gucci, Bottega Veneta, Saint Laurent, Brioni, Volcom et Puma. La marque étendant de la société, Gucci, connaît actuellement une transformation, avec la nomination d'un nouveau directeur de création et d'un nouveau chef de la direction pour piloter le développement d'une gamme rajeunie de produits de luxe dans des catégories essentielles comme les articles et vêtements de cuir. La société est également connue pour lancer de petites marques, comme l'a montré la réussite de Bottega Veneta, dont les ventes enregistrent une croissance annuelle à deux chiffres depuis le début de la décennie. Galibier trouve

également intéressantes l'exposition géographique équilibrée et les formules de vente de Kering, car elles aident à atténuer les bouleversements à court terme de la conjoncture économique. Enfin, Galibier estime que le marché sous-évalue actuellement la participation majoritaire de Kering dans Puma et que celle-ci devrait générer des rendements énormes à l'avenir.

Paramount Resources

Le fonds avait déjà détenu une participation dans Paramount Resources auparavant. Galibier avait initialement acheté des actions de la société au prix de 20 \$, puis les avait revendues entre 38 \$ et 50 \$. Les titres de Paramount rachetés au T4 2015 l'ont été autour de 12 \$. Comment expliquer cela? Paramount est un producteur de gaz naturel riche en liquides; elle a agrandi ses usines de traitement pour séparer les composantes liquides du gaz afin d'en tirer des produits comme le butane et le propane. Ces produits se négocient plus comme du pétrole que comme du gaz. Le cours de l'action de la société a également faibli lorsque les investisseurs se sont inquiétés de son niveau d'endettement bancaire par rapport à ses infrastructures. Galibier espère que les marchés réagiront de façon positive si l'entreprise parvient à monétiser une partie de sa capacité de traitement et à réduire ses niveaux de dette.

Polaris Industries

Polaris est un chef de file dans ses marchés d'utilisateurs finaux, notamment dans le domaine des véhicules hors route, des motos et des motoneiges, ainsi que dans les pièces et accessoires connexes. L'entreprise peut compter sur une clientèle fidèle, un solide réseau de concessionnaires et des occasions de croissance non négligeables, notamment pour sa marque de motos Indian, récemment relancée. Galibier attache de la valeur à la souplesse financière de la société, car celle-ci n'a pas de dette et génère d'importants flux de trésorerie disponible. La direction a fixé des cibles ambitieuses pour 2020, et Galibier s'attend à ce qu'elle parvienne à créer de la valeur en exploitant des occasions de croissance organique et d'acquisitions alors qu'elle s'efforcera d'atteindre ces objectifs.

Tiffany & Co

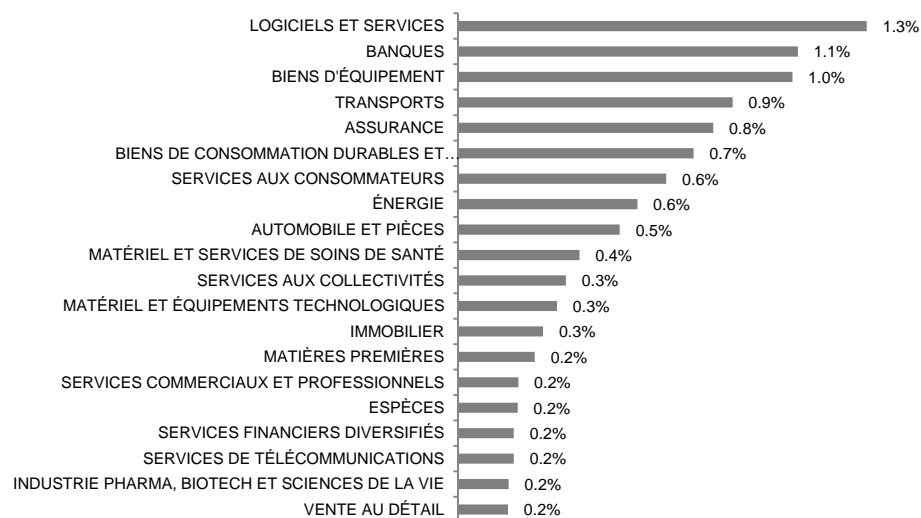
Le titre de Tiffany a connu une longue histoire avec Galibier. Galibier avait initialement acheté ces actions autour de 50 \$, il y a quelques années, avant de liquider sa position sur une base d'évaluation de 88 \$. Au quatrième trimestre, le cours de l'action avait baissé et celle-ci se liquidait entre 75 \$ et 76 \$, du fait de l'incidence du taux de change; Galibier a alors racheté le titre. L'entreprise est présente dans le monde entier et possède des plans bien définis pour déployer de nouveaux magasins. Elle dispose d'un avantage unique dans la vente au détail, grâce à la valeur de sa marque et de son expérience ainsi qu'à son propre style de bijoux. Le bilan de la société est parfait, avec un fonds de roulement net important et l'énorme valeur immobilière potentielle de son magasin phare de la Cinquième Avenue.

Les positions qui ont été liquidées durant l'année sont Cogeco Câble, Paramount Resources, Ultratech, Loyalist Group, ConocoPhillips, Journey Energy, Trimble Navigation, Air Canada, BSM Technologies, Iconix Brand Group, McCoy Global, National Oilwell Varco, Potash Corp, Sanofi et Tricon Capital.

Au 31 décembre 2015, le fonds détenait 24 titres canadiens et 23 titres américains, ce qui est conforme à la fourchette cible de Galibier de 20 à 30 actions par pays. Comme toujours, le fonds est concentré sur des choix sûrs offrant une diversification dans différents secteurs d'activité et différentes tailles de capitalisation boursière. Les 47 sociétés détenues dans le fonds remplissent toutes les cinq critères fondamentaux de Galibier : un avantage concurrentiel durable, la capacité de générer des flux de trésorerie disponibles élevés, une équipe de direction solide, une croissance supérieure à la moyenne et un niveau de levier financier adéquat.

Étant donné le processus décisionnel fondamental suivant une approche ascendante de Galibier en matière de placement, les pondérations sectorielles sont un résultat secondaire du processus de placement. Les décisions de placement sont purement motivées par la maximisation du potentiel de rendement des placements. Cependant, puisqu'elle cible exclusivement les sociétés disposant d'un avantage concurrentiel durable, Galibier trouve généralement peu de sociétés de ce type dans des secteurs dits « preneurs de prix », c'est-à-dire subissant la loi du marché, comme celui des marchandises. Le graphique ci-dessous présente la ventilation sectorielle de la composante en actions du fonds au 31 décembre 2015.

Répartition par secteurs (31 déc. 2015)



Au Canada, les secteurs ayant généré les meilleurs rendements pour l'année ont été ceux des technologies de l'information, des biens de consommation de base et des services de télécommunications. À l'inverse, les secteurs les moins performants ont été ceux de l'énergie, des matières premières et des soins de santé. Aux États-Unis, le marché a été dominé par les secteurs des biens de consommation discrétionnaire, des soins de santé et des biens de consommation de base, dont les gains ont été neutralisés par les rendements médiocres des secteurs de l'énergie et des matières premières.

Bien qu'y prêtant attention, Galibier n'a pas les mains liées par l'indice. Galibier est une société de gestion de placement agnostique à l'égard des indices de référence et définit le risque comme une perte permanente de capital ou comme l'obtention d'un rendement inférieur à un taux de rendement acceptable – et non comme un taux de rendement inférieur à celui d'un indice. L'indice a une certaine importance pour Galibier, mais il n'est pas déterminant dans le processus décisionnel.

Les cinq actions ayant le plus contribué au rendement du fonds pour 2015 sont celles d'Alphabet Inc., de Priceline Group Inc., d'American International Group, de Boyd Group Income Fund et de Northland Power Inc.

Alphabet Inc.

Les actions d'Alphabet (la réincarnation de Google) ont réagi favorablement à un certain nombre d'annonces importantes pendant l'année. En premier lieu, la société a affiché de solides résultats, et a notamment enregistré une augmentation croissante du volume des « clics payants », une amélioration de la monétisation des applications mobiles, un doublement du temps de visionnement de YouTube sur mobile et une nouvelle baisse de ses dépenses en immobilisations. En second lieu, la société a amélioré sa stratégie de répartition du capital, avec l'annonce de son tout premier plan de rachat d'actions (5 milliards de dollars). Enfin, elle a fait part de son intention d'améliorer la présentation de ses informations financières en ventilant un peu plus ses résultats sur un petit nombre de catégories clés de produits. Ce dernier élément devrait permettre de connaître précisément la rentabilité des activités fondamentales de la société et le rythme de croissance de ses activités auxiliaires. Forte de sa part de marché de 60 % des recherches mondiales sur Internet, de ses 1,4 milliard d'utilisateurs d'Android, de ses plus de 1 milliard d'utilisateurs de Google Play et de ses plus de 1 milliard d'utilisateurs de YouTube, Alphabet, de même que ses actionnaires, est bien placée pour continuer d'engranger des bénéfices.

Priceline Group Inc.

Priceline bénéficie de l'effet de réseau de son modèle d'affaires. En outre, la stabilisation du dollar américain est un facteur positif, dans la mesure où Priceline tire une part très importante de ses bénéfices de ses activités à l'étranger. Galibier estime que le titre de la société a été survendu en début d'année, alors même que celle-ci continuait d'afficher des chiffres et un rendement d'exploitation très solides. Priceline continue d'offrir un bon potentiel d'appréciation de son action pour l'avenir.

American International Group

American International Group (AIG) améliore constamment son contrôle des coûts et établit de manière judicieuse de nouveaux contrats d'assurance. Le cours de l'action d'AIG s'est apprécié, les investisseurs commençant à attacher de la valeur aux excédents de capitaux figurant au bilan et au potentiel tant de rachat d'actions que d'augmentation du dividende, alors que la surveillance de la société par les autorités de réglementation s'amenuise.

Boyd Group Income Fund

Boyd Group, qui regroupe des ateliers de carrosserie automobile dans plusieurs états américains et au Canada, continue de bénéficier de la forte croissance de son chiffre d'affaires et de l'amélioration de ses marges. Sa solide rentabilité financière est attribuable à ses acquisitions passées ainsi qu'à sa forte croissance organique. La priorité qu'accorde la société aux améliorations opérationnelles, par son initiative « WoW Operating Way », et l'augmentation de la capacité de production de ses établissements, qui résulte de sa croissance organique, se sont traduites par une amélioration de ses marges. Toutes les tendances ci-dessus devraient continuer à être bénéfiques pour la société et avoir un effet positif sur le cours de son titre.

Northland Power Inc.

Northland Power a enregistré des résultats positifs, alors qu'elle a poursuivi avec succès ses deux principaux projets de développement. Gemini est son projet initial de parc éolien en mer. Même s'il n'est pas prévu qu'il produise de l'énergie avant 2017, sa construction, en mer du Nord, progresse conformément au calendrier et au budget établis. Nordsee One, son second projet éolien en mer, qui doit entrer en service à la fin de 2017, avance également comme prévu. Galibier conserve tout son intérêt pour Northland Power, car la société offre un revenu de dividende attrayant (6,2 %) et recèle un potentiel important et bien défini de croissance de ses bénéfices, ce qui n'est pas courant dans le secteur des services aux collectivités.

Les cinq actions qui ont le plus nui au rendement du fonds durant l'année ont été celles d'Iconix Brand Group, d'AutoCanada Inc., de Cenovus Energy Inc., de BSM Technologies Inc. et de Paramount Resources Ltd.

Iconix Brand Group

Les actions d'Iconix ont enregistré un net recul durant l'année, après le départ de son chef de la direction et des résultats financiers décevants. Le départ récent du chef de la direction, de même que les départs d'autres membres de la haute direction en début d'année, a exercé une pression importante sur le titre de la société. Pour rappel, Iconix distribue ses marques sous licence à d'autres sociétés, qui fabriquent et vendent leurs produits par l'intermédiaire de détaillants de premier plan, généralement en vertu de contrats pluriannuels. Cela devrait générer, avec très peu d'investissement de capitaux, des redevances de licence très prévisibles, et donc des rendements très élevés du capital investi. Les bouleversements ayant récemment touché la direction ont éclipsé cet aspect de l'entreprise. La position dans Iconix a été liquidée à la fin de 2015, car elle ne remplissait plus les critères fondamentaux de placement de Galibier.

AutoCanada

Le cours des actions d'AutoCanada (ACQ) est resté faible durant l'année, en raison des inquiétudes persistantes concernant l'activité économique dans l'Ouest canadien. Presque la moitié des concessionnaires d'ACQ sont basés en Alberta, où les ventes de véhicules ont reculé, du fait de la chute des prix de l'énergie. La direction a également réduit le rythme de ses acquisitions, qui avaient jusque là toujours été un stimulant pour le cours de l'action, afin de procéder à des vérifications préalables supplémentaires avant de se lancer dans des opérations. Le ralentissement actuel n'empêche pas la direction de rester optimiste quant au fait que l'Alberta restera un marché solide à long terme pour l'entreprise et d'envisager de continuer à y réaliser des acquisitions. Elle s'attend aussi à voir un ou plusieurs équipementiers ouvrir leur capital au public au cours de l'année à venir, ce qui sera un élément positif important pour AutoCanada.

Cenovus Energy Inc.

Cenovus a été victime de la baisse continue des cours du pétrole. La société présente un bilan parfait, après la vente à une importante caisse de retraite des terres qu'elle détenait en fief simple; Galibier s'attend dès lors à ce qu'elle soit très bien placée pour réaliser quelques acquisitions à des prix extrêmement relutifs dans un proche avenir.

BSM Technologies

BSM Technologies est un fournisseur de services de surveillance à distance, de gestion de flotte et de systèmes de sécurité automobile automatisés. Le cours des actions de la société a baissé lorsque les investisseurs sont devenus de plus en plus sceptiques quant à la capacité de l'entreprise d'atteindre son objectif d'accroître sa rentabilité. Ses marges ont été mises à rude épreuve quand elle s'est lancée dans un projet de sous-traitance de son processus de fabrication. La position dans BSM Technologies a été éliminée au cours du second semestre.

Paramount Resources

Le fonds a repris une position dans Paramount au cours du quatrième trimestre de 2015. Malheureusement, l'action a fait l'objet de ventes massives après cette acquisition, lorsque les investisseurs ont appris que la production de gaz naturel riche en liquides par la société était très inférieure aux attentes. Galibier s'attend à ce que cette situation s'inverse en 2016 et à ce que la société mette en place une stratégie visant à monétiser certains de ses actifs de traitement de gaz afin de réduire le niveau de son endettement bancaire. La société se négocie à une fraction de sa valeur liquidative, et Galibier s'attend à ce que la réaction du marché soit positive si l'on fait abstraction de la question de la dette.

Événements récents

Galibier Capital est une société de placement qui sélectionne les titres selon une approche ascendante. Son avantage concurrentiel réside dans l'évaluation proactive des entreprises individuelles. Étant donné qu'elle met l'accent sur l'évaluation, Galibier se concentre sur les facteurs économiques à l'échelle de la société ou du secteur d'activité. Dès lors, et bien qu'elle soit attentive à la situation macroéconomique, ce sont principalement les facteurs microéconomiques qui dictent sa stratégie de placement.

Exposition aux actions américaines et mondiales : Galibier limite son univers de placement aux scénarios de croissance simple et prévisible des bénéfices et des flux de trésorerie. Elle juge que le marché américain offre habituellement un choix de sociétés offrant une croissance stable plus vaste que le marché canadien, plus cyclique d'un point de vue économique. Toutefois, étant donné la vigueur du dollar américain par rapport au dollar canadien, Galibier pourrait envisager, à moyen terme, de réduire de façon sélective son exposition aux actions américaines.

Le marché boursier canadien, étant donné qu'il dépend de secteurs cycliques comme ceux de l'énergie et des matières premières, a été touché de façon disproportionnée, l'an dernier, par les craintes d'un ralentissement de l'économie mondiale. Le recul marqué des actions canadiennes a fortement resserré l'écart entre leur cours et leur valeur intrinsèque calculée par Galibier; ce marché pourrait dès lors offrir des occasions de rendement supérieure des placements.

Il est important de se rappeler, dans des périodes difficiles comme celle-ci, que la volatilité peut offrir des occasions de rendements extraordinaires aux investisseurs à long terme. Les cours fluctuent chaque jour. Pas la valeur. Le processus de placement de Galibier vise à repérer ces découplages entre le cours et la valeur et à restructurer le portefeuille pour tirer profit de ces écarts.

Galibier se concentre sur le long terme, et son processus lui permet, sans se laisser influencer par des sentiments excessifs de découragement ou d'optimisme, de tirer parti des cours irrationnels des titres, à l'achat comme à la vente.

Transactions entre parties liées

NGAM Canada S.E.C. (auparavant « Société en Commandite NexGen Financière » ou le « gestionnaire ») fournit au Fonds des services de gestion, de distribution et d'administration de placements. Ces services sont offerts dans le cours normal des activités et comptabilisés au montant de la contrepartie convenue entre le gestionnaire et le Fonds. Conformément au Règlement 81-107, le Fonds doit créer un comité d'examen indépendant (CEI) auquel il doit soumettre toutes les questions de conflit d'intérêts, aux fins d'examen ou d'approbation. Le Règlement 81-107 oblige également le gestionnaire à établir des politiques et des procédures écrites pour traiter les questions de conflit d'intérêts, tenir un registre de ces questions et aider le CEI à exercer ses fonctions.

Frais de gestion

NGAM Canada S.E.C. est le gestionnaire du Fonds. En contrepartie des services-conseils en placement fournis, le gestionnaire touche des frais de gestion mensuels calculés en fonction de l'actif net moyen quotidien de chaque série du Fonds, à l'exception de la série comptes institutionnels. Le gestionnaire verse, à partir de ses frais de gestion, la rémunération du gestionnaire de portefeuille, ainsi que les commissions de vente et de suivi des courtiers qui distribuent les titres du fonds. En contrepartie des autres services administratifs fournis, le gestionnaire peut également facturer des frais administratifs aux fonds.

De temps à autre, le gestionnaire peut réduire les frais de gestion effectifs payables par certains porteurs de parts, en réduisant les frais de gestion imputés à ce fonds et en demandant au fonds de faire des distributions sur les frais de gestion aux porteurs de parts de montant égal à la réduction des frais de gestion. Les distributions sur les frais de gestion sont automatiquement réinvesties dans des parts supplémentaires du fonds et comptabilisées à titre de distribution dans les états financiers.

Charges d'exploitation

Chaque fonds est responsable du paiement de toutes les charges d'exploitation, y compris, mais sans s'y limiter, les impôts, les frais de comptabilité, les frais juridiques, les honoraires d'audit, les frais liés aux services du fiduciaire, les honoraires du CEI, les frais de garde, les frais administratifs, les coûts des services aux investisseurs, les frais de courtage, les intérêts et les frais bancaires ainsi que les frais liés aux prospectus et aux autres rapports. En contrepartie des autres services administratifs fournis par le gestionnaire, le gestionnaire peut également facturer des frais administratifs aux fonds. Le gestionnaire attribue au fonds certains frais généraux qui sont directement liés à l'exploitation du fonds (exclusion faite du marketing et des ventes). Ces frais généraux comprendront une partie des frais liés aux logiciels, aux systèmes et aux salaires du personnel de TI le gestionnaire, aux installations, aux assurances (assurance des biens et assurance responsabilité civile seulement), à l'amortissement des immobilisations corporelles, à la téléphonie et aux communications, à l'impression, aux frais de bureau et à d'autres frais administratifs généraux.

Les charges d'exploitation sont attribuées à un fonds ou à une série d'un fonds. Les charges d'exploitation communes à plusieurs fonds peuvent être réparties entre les fonds en fonction du nombre moyen de porteurs de parts ou de la valeur liquidative moyenne quotidienne des fonds, ou selon d'autres méthodes de répartition que le gestionnaire juge pertinentes, d'après le type de charges d'exploitation à répartir.

Charges absorbées

Le gestionnaire peut renoncer à une partie des frais de gestion ou des charges d'exploitation pour certains fonds, ou absorber une partie de ces frais et charges. La décision d'absorber ces charges est revue périodiquement et prise à l'entière discrétion du gestionnaire, sans avis aux porteurs de parts.

Les frais relatifs aux parties liées facturés se présentent comme suit :

	31 décembre 2015	31 décembre 2014
Frais de gestion	28 410	8 317
Frais pour les services administratifs fournis par le gestionnaire	7 489	4 202
Charges du Fonds absorbées par le gestionnaire	(34 799)	(27 071)

AUTRES RENSEIGNEMENTS

Changement de contrôle du gestionnaire

En décembre 2014, Natixis Global Asset Management, L.P. a acquis la totalité des actions ordinaires en circulation de Société de Gestion mondiale d'actifs Natixis Canada (auparavant NexGen Financial Corporation), société mère du gestionnaire, ce qui a entraîné un changement de contrôle du gestionnaire.

En août 2015, le nom de la société mère du gestionnaire, alors NexGen Financial Corporation, est devenu Société de Gestion mondiale d'actifs Natixis Canada.

Distributions nominales

Les distributions annuelles du Fonds peuvent être versées sous forme de distributions nominales. Une distribution nominale est émise lorsqu'un fonds annonce la distribution de parts supplémentaires, puis effectue une consolidation de parts afin que le nombre de parts en circulation après la consolidation corresponde au nombre de parts détenues avant le versement de la distribution. La distribution nominale n'a aucune incidence sur la valeur liquidative par part.

Frais de gestion et description des séries

Le Fonds offre, à l'heure actuelle, huit séries de parts, à savoir les séries comptes ordinaires, F comptes ordinaires, comptes grande valeur, F comptes grande valeur, comptes très grande valeur, comptes institutionnels, la série avec frais reportés et la série avec frais réduits.

Les frais de gestion varient d'une série de parts à l'autre. Le Fonds paie le gestionnaire des frais de gestion globaux. Les frais de gestion afférents aux parts de la série comptes institutionnels sont négociés et payés directement par l'épargnant et non par le Fonds. Au moyen des frais de gestion, le gestionnaire paie la rémunération du conseiller en valeurs ainsi que les courtages et les commissions de suivi versées aux courtiers qui distribuent les titres du Fonds.

Séries	En pourcentage des frais de gestion		
	Frais de gestion (%)	Rémunération du courtier (%)	Administration générale, conseils en placement et profits (%)
Séries comptes ordinaire, avec frais reportés et avec frais réduits	2,00	24	76
Série F comptes ordinaires	1,00	0	100
Série comptes grande valeur	1,75	55	45
Série F comptes grande valeur	0,75	0	100
Série comptes très grande valeur	1,50	0	100

Aperçu du portefeuille au 31 décembre 2015

Le Fonds investit directement dans le Fonds à gestion fiscale. La liste des 25 principaux titres en portefeuille et leur pondération ainsi que la répartition sectorielle de ce fonds sont présentées ci-après. On peut se procurer le prospectus du Fonds à gestion fiscale et d'autres renseignements le concernant sur le site Web du gestionnaire, à l'adresse www.nexgenfinancial.ca, ou sur celui de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations continues du Fonds. On peut obtenir des mises à jour mensuelles, sans frais, en téléphonant au 1 866 378-7119, en nous écrivant à l'adresse NGAM Canada S.E.C., 36 Toronto Street, Suite 1070, Toronto (Ontario) M5C 2C5, sur notre site Web, à www.nexgenfinancial.ca, ou sur celui de SEDAR, à www.sedar.com.

25 Principaux titres en portefeuille	%*	Répartition sectorielle	%*
Cenovus Energy Inc.	4,6	Services financiers	22,8
Banque Canadienne Impériale de Commerce	4,0	Consommation discrétionnaire	22,2
Northland Power Inc.	3,4	Produits industriels	18,9
MacDonald, Dettwiler and Associates Ltd.	3,2	Technologie de l'information	15,8
Groupe CGI Inc. cat. A à droit de vote subalterne	3,2	Énergie	5,6
Industrielle Alliance, Assurances et services financiers inc.	3,1	Soins de santé	5,3
AG Growth International Inc.	2,9	Services publics	3,4
Cargojet Inc.	2,7	Matières	2,4
La Banque de Nouvelle-Écosse	2,7	Trésorerie et les équivalents de trésorerie [†]	1,9
Intact Financial Corporation	2,7	Services de télécommunications	1,7
Dream Global Real Estate Investment Trust	2,6	Total	<u>100,0</u>
Martinrea International Inc.	2,6		
Alphabet Inc. cat. C	2,6		
Las Vegas Sands Corp.	2,4		
Goldcorp Inc.	2,4		
AutoCanada Inc.	2,4		
Thermo Fisher Scientific Inc.	2,4		
WSP Global Inc.	2,3		
Genworth MI Canada Inc.	2,2		
Booz Allen Hamilton Holding Corp.	2,2		
American International Group Inc.	2,2		
The Priceline Group Inc.	2,1		
Emerson Electric Co.	2,0		
V.F. Corporation	2,0		
Kering	2,0		

*En fonction de la valeur liquidative aux fins des opérations suivant laquelle les titres sont évalués aux cours de clôture le 31 décembre 2015.

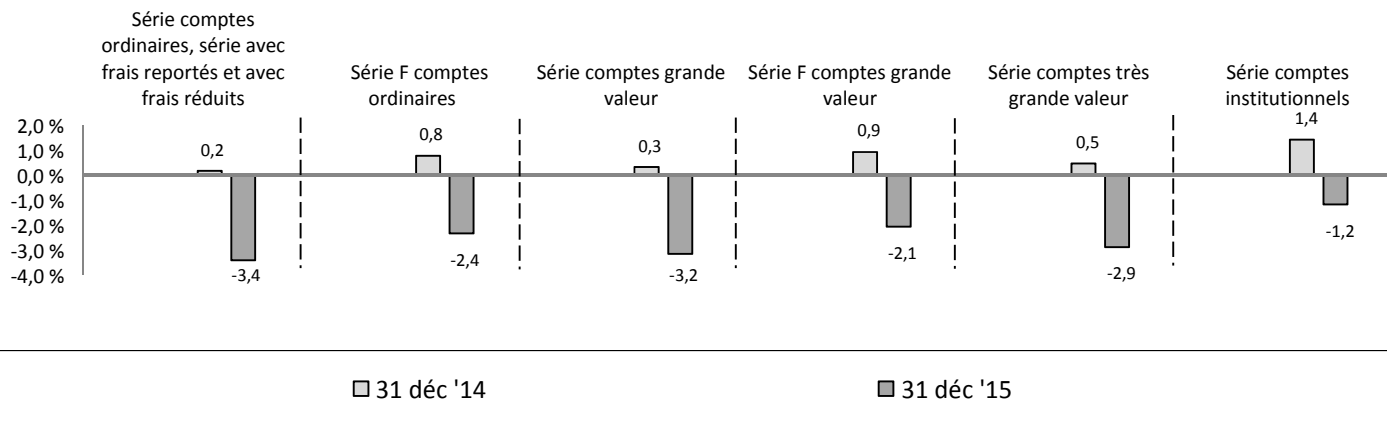
[†]y compris d'autres fonds de roulement.

Rendement passé

Le rendement passé montre le rendement historique des différentes séries de parts du Fonds. Les chiffres qu'ils renferment ne sont donnés qu'à titre d'information, le rendement passé du Fonds n'étant pas nécessairement un indicateur de son rendement futur. Les données sur le rendement passé supposent le réinvestissement de toutes les distributions dans des parts supplémentaires de la même série du Fonds. Elles ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, des frais de rachat, des distributions ou des frais accessoires qui peuvent réduire le rendement.

Rendement annuel

Les graphiques suivants indiquent le rendement annuel de chaque série de parts du Fonds depuis sa date de création de détail – le 9 juin 2014. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse de la valeur d'un placement du premier au dernier jour de chaque période financière.



Rendement annuel composé

Le tableau suivant présente le rendement annuel composé global des différentes catégories et séries d'actions actuellement offertes par le Fonds, pour les périodes indiquées terminées le 31 décembre 2015. Le rendement est également comparé à l'indice de référence sur la même base.

Série ¹	1 an	3 ans	5 ans	Depuis la création ³
Série comptes ordinaires, série avec frais reportés et avec frais réduits	-3,4 %	-	-	-2,1 %
Série F comptes ordinaires	-2,4 %	-	-	-1,0 %
Série comptes grande valeur	-3,2 %	-	-	-1,9 %
Série F comptes grande valeur	-2,1 %	-	-	-0,8 %
Série comptes très grande valeur	-2,9 %	-	-	-1,6 %
Série comptes institutionnels	-1,2 %	-	-	0,1 %
Indice de référence ²	-1,6 %	-	-	1,1 %

¹ Après déduction de tous les frais payés par le Fonds, sauf dans le cas des parts de la série comptes institutionnels dont le rendement indiqué comprend les frais négociés et payés directement par l'épargnant.

² L'indice de référence est un indice mixte formé à 75 % de l'indice composé S&P/TSX et de 25 % de l'indice S&P 500 (en \$ CA). L'indice composé S&P/TSX est un indice à capitalisation pondérée représentant certains des titres négociés au plus fort volume à la Bourse de Toronto. Les principaux déterminants dans la sélection des sociétés sont leur taille et la liquidité de leurs titres. L'indice S&P 500 se compose de 500 des plus grandes sociétés américaines (d'après la capitalisation boursière) et représente toutes les industries importantes aux États-Unis.

³ Les rendements annuels composés globaux sont calculés à partir de la date de création du fonds de détail - le 9 juin 2014, pour toutes les séries.

Faits saillants de nature financière*

Les tableaux ci-après présentent des données financières clés concernant le Fonds; ils ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour chacune des périodes terminées aux dates indiquées.

ACTIF NET PAR PART (EN DOLLARS) ¹

	Série comptes ordinaires, série avec frais reportés et avec frais réduits		Série F comptes ordinaires	
	31 déc. 15	31 déc. 14	31 déc. 15	31 déc. 14
Actif net au début de l'année	10,02	10,00	10,08	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des produits	0,26	0,11	0,25	0,11
Total des frais (sauf les distributions)	-	-	-	-
Gains (pertes) réalisés au cours de l'année	-	-	(0,01)	-
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'année	(0,62)	(0,01)	(0,60)	0,05
Augmentation (diminution) totale liée aux activités ²	(0,36)	0,10	(0,36)	0,16
Distributions:				
Du revenu de placement net (sauf les dividendes)	(0,20)	(0,07)	(0,20)	(0,07)
Des dividendes	(0,07)	-	(0,07)	-
Des gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-
Distributions annuelles totales ³	(0,27)	(0,07)	(0,27)	(0,07)
Actif net à la fin de l'année *	9,67	10,02	9,84	10,08

	Série comptes grande valeur		Série F comptes grande valeur	
	31 déc. 15	31 déc. 14	31 déc. 15	31 déc. 14
Actif net au début de l'année	10,03	10,00	10,09	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des produits	0,26	0,10	0,27	0,11
Total des frais (sauf les distributions)	-	-	-	-
Gains (pertes) réalisés au cours de l'année	-	-	(0,01)	-
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'année	(0,84)	0,01	(0,52)	(0,03)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités ²	(0,58)	0,11	(0,26)	0,08
Distributions:				
Du revenu de placement net (sauf les dividendes)	(0,20)	(0,07)	(0,20)	(0,07)
Des dividendes	(0,07)	-	(0,07)	-
Des gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-
Distributions annuelles totales ³	(0,27)	(0,07)	(0,27)	(0,07)
Actif net à la fin de l'année *	9,71	10,03	9,88	10,09

	Série comptes très grande valeur		Série comptes institutionnels	
	31 déc. 15	31 déc. 14	31 déc. 15	31 déc. 14
Actif net au début de l'année	10,05	10,00	10,14	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des produits	0,26	0,11	0,27	0,11
Total des frais (sauf les distributions)	-	-	-	-
Gains (pertes) réalisés au cours de l'année	-	-	-	-
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'année	(0,55)	(0,06)	(0,39)	0,03
Augmentation (diminution) totale liée aux activités ²	(0,29)	0,05	(0,12)	0,14
Distributions:				
Du revenu de placement net (sauf les dividendes)	(0,20)	(0,07)	(0,21)	(0,07)
Des dividendes	(0,07)	-	(0,07)	-
Des gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-
Distributions annuelles totales ³	(0,27)	(0,07)	(0,28)	(0,07)
Actif net à la fin de l'année *	9,75	10,05	10,02	10,14

Reportez aux notes de bas de la dernière page de ce document.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES ¹

	Série comptes ordinaires, série avec frais reportés et avec frais réduits		Série F comptes ordinaires	
	31 déc. 15	31 déc. 14	31 déc. 15	31 déc. 14
Actif net (\$)	517 077	514 606	44 492	51 671
Nombre de parts en circulation	53 460	51 377	4 522	5 128
Ratio des frais de gestion (%) ²	2,47	2,42	1,36	1,33
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (%) ²	4,77	8,23	3,66	7,14
Ratio des frais d'opération (%) ³	0,14	0,45	0,14	0,45
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴	47,14	8,62	47,14	8,62
Valeur liquidative par part (\$)	9,67	10,02	9,84	10,08

	Série comptes grande valeur		Série F comptes grande valeur	
	31 déc. 15	31 déc. 14	31 déc. 15	31 déc. 14
Actif net (\$)	638 851	481 344	166 894	144 622
Nombre de parts en circulation	65 778	47 984	16 887	14 329
Ratio des frais de gestion (%) ²	2,20	2,14	1,07	1,05
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (%) ²	4,51	7,95	3,38	6,86
Ratio des frais d'opération (%) ³	0,14	0,45	0,14	0,45
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴	47,14	8,62	47,14	8,62
Valeur liquidative par part (\$)	9,71	10,03	9,88	10,09

	Série comptes très grande valeur		Série comptes institutionnels	
	31 déc. 15	31 déc. 14	31 déc. 15	31 déc. 14
Actif net (\$)	24 385	25 114	25 056	25 358
Nombre de parts en circulation	2 500	2 500	2 500	2 500
Ratio des frais de gestion (%) ²	1,92	1,88	0,17	0,17
Ratio des frais de gestion avant renoncations et absorptions (%) ²	4,22	7,69	2,47	5,98
Ratio des frais d'opération (%) ³	0,14	0,45	0,14	0,45
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴	47,14	8,62	47,14	8,62
Valeur liquidative par part (\$)	9,75	10,05	10,02	10,14

Reportez aux notes de bas de la dernière page de ce document.

FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

* Pour les périodes amorcées à compter du 1^{er} janvier 2014, les faits saillants financiers sont tirés des états financiers dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (« IFRS »). Au 31 décembre 2015, en vertu des IFRS, la différence entre « l'actif net » et la « valeur liquidative » est négligeable.

ACTIF NET PAR PART notes

- ¹ Ces données sont tirées des états financiers annuels vérifiés du Fonds en date du 31 décembre des années indiquées.
 - ² La valeur liquidative et les distributions sont établies en fonction du nombre réel de parts au moment considéré. L'augmentation (diminution) liée aux activités est établie en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.
 - ³ Les distributions ont été réinvesties en parts additionnelles du Fonds, sauf si l'épargnant a demandé qu'elles lui soient versées en espèces.
- * Il ne s'agit pas d'un rapprochement entre la valeur comptable au début et à la fin de la période, car les données sur l'augmentation (diminution) liée aux activités sont fondées sur le nombre moyen de parts pondéré au cours de la période plutôt que sur le nombre réel de parts au moment donné.

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES notes

- ¹ Données au 31 décembre des années indiquées.
- ² Le ratio des frais de gestion (RFG) est calculé conformément au Règlement 81-106 et il est établi en fonction du total des frais (exception distributions, faite du courtage, des frais liés aux opérations du portefeuille et des frais sur les contrats à terme, le cas échéant) pour la période indiquée, et il est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de celle-ci. Lorsqu'une série a été établie au cours de la période, le ratio des frais de gestion est annualisé, depuis la date de création de la série jusqu'à la fin de la période.

Le gestionnaire peut autoriser une réduction des frais de gestion ou des taux des frais d'exploitation, ou les deux, pour certains investisseurs du Fonds qui paient ou engagent des distributions ou autres frais normalement payés par le Fonds ou le gestionnaire. Dans ce cas, le gestionnaire autorise une réduction ou un rabais sur une portion des frais de gestion, le Fonds ou le gestionnaire paie un montant égal à la réduction soit au titre d'une distribution, soit d'un rabais direct. Le RFG ne tient pas compte de ce type de réduction.

Le gestionnaire peut temporairement décider de réduire ou de prendre en charge les frais de gestion ou les frais d'exploitation du Fonds, ou les deux, et peut, en tout temps, mettre fin à cette réduction ou cette prise en charge. Le gestionnaire s'attend à continuer d'absorber ces frais ou ces charges jusqu'à ce que le Fonds soit d'une taille suffisamment grande pour pouvoir raisonnablement absorber tous les frais et toutes les charges.
- ³ Le Fonds investit dans des actions et des titres de créance du Fonds à gestion fiscale et n'engage pas directement de frais liés aux opérations de portefeuille. Le ratio des frais d'opération représente le total des courtages et des autres frais liés aux opérations de portefeuille du Fonds à gestion fiscale sous-jacent et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne du Fonds à gestion fiscale sous-jacent au cours de la période.
- ⁴ Le taux de rotation du portefeuille est représenté par sa quote-part de celle du Fonds à gestion fiscale. Le taux de rotation du portefeuille indique le niveau d'activité selon lequel le conseiller en valeurs gère le portefeuille du Fonds à gestion fiscale. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds à gestion fiscale achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Généralement, plus le taux de rotation des titres en portefeuille d'un fonds est élevé au cours d'une période, plus les frais d'opération qu'il doit payer seront élevés. Il n'existe pas nécessairement de lien entre un volume d'opérations élevé et le rendement d'un fonds.