



CONSEILS EN PLACEMENTS  
**PORTLAND**

FONDS BANCAIRE MONDIAL PORTLAND

**Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement des fonds**

31 MARS 2014

ÉQUIPE DE GESTION  
DU PORTEFEUILLE

**Chris Wain-Lowe**  
Vice-président principal et gestionnaire de portefeuille

## Exposé de la direction sur la performance du fonds Fonds bancaire mondial Portland

Ce rapport intérimaire de la direction sur le rendement du fonds contient les points saillants financiers mais ni les états financiers intermédiaires, ni les états financiers annuels du fonds d'investissement. On peut obtenir des exemplaires des états financiers intermédiaires et annuels sur demande et sans frais en appelant au 1-888-710-4242, en écrivant au 1375 Kerns Road, bureau 100, Burlington (ON) L7P 4V7 ou en visitant notre site internet à [www.portlandic.com](http://www.portlandic.com) ou SEDAR à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les porteurs de titres peuvent aussi communiquer avec nous par l'un de ces trois moyens pour demander un exemplaire des politiques et procédures du fonds d'investissement relativement au vote par procuration, du registre des votes par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Les opinions de l'équipe de gestion du portefeuille qui sont exprimées dans ce rapport sont datées du 31 mars 2014, et ce rapport ne vise aucunement à fournir des conseils spécifiques juridiques, comptables, fiscaux ou de placement. Les opinions, les titres en portefeuille et les répartitions peuvent avoir changé depuis cette date. Pour obtenir des renseignements à jour, veuillez communiquer avec nous tel qu'indiqué ci-dessus. Toutes les données de performance portent sur les parts de catégorie F. Le rendement d'autres catégories de parts peut différer de celui des parts de catégorie F en raison des frais différents.

### OBJECTIF DE PLACEMENT ET STRATÉGIES

Les objectifs de placement du Fonds bancaire mondial Portland (le Fonds) demeurent tels que présentés dans le prospectus. L'objectif du Fonds consiste à produire des rendements globaux positifs à long terme composés à la fois de revenus et de gains en capital, en investissant principalement dans un portefeuille d'actions de banques mondiales. Le Fonds vise à produire des revenus et une plus-value du capital et à réduire la volatilité des actions, en investissant dans un portefeuille mondialement diversifié d'actions et de CAAE, de fonds d'investissement, de titres à revenu, d'actions privilégiées, d'options et de fonds négociés en bourse (FNB) de banques situées partout dans le monde ou liés à de telles banques.

### RISQUE

Le niveau général de risque du Fonds n'a pas changé et demeure tel qu'indiqué dans le prospectus. Les investisseurs devraient être en mesure d'accepter un niveau de risque allant de faible à moyen et prévoir de détenir leur placement sur le moyen à long terme.

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Lors de la période du 17 décembre 2013 au 31 mars 2014, l'indice général de référence du Fonds, qui est l'indice de rendement global MSCI World, a enregistré un gain de 9,9 % et l'indice de référence plus étroitement représentatif, l'indice de rendement global MSCI World Banks, a produit un rendement de 12,7 %. Conformément à la réglementation du secteur des fonds communs de placement, le Fonds ne peut divulguer son rendement avant d'avoir complété une année d'existence.

La valeur liquidative par part (VL) est passée de 9,99 \$ au 17 décembre 2013 à \$ 10,31 au 31 mars 2014. Contrairement aux indices, le rendement du Fonds est exprimé après déduction des distributions et de ses frais et charges. La valeur liquidative du Fonds au 31 mars 2014 était de 13,2 millions de \$. Sur une base cumulative depuis son lancement, le Fonds a enregistré des ventes nettes négatives et une performance de placement positive.

Au 31 mars 2014, 96 % de l'actif net du Fonds était investi en actions ordinaires, 3 % en actions privilégiées, 1 % du Fonds investi en valeurs à revenu fixe, et le reste en liquidités et autres actifs. Le Fonds est investi à 95 % dans 22 grandes banques et 4 % dans trois émissions privées exclusives, soit dans le secteur hypothécaire (Portland Private Income Fund), dans le secteur des télécommunications (Portland CVBI Holdings LP) et dans le secteur des énergies renouvelables (Portland Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund LP). Au plan géographique, l'actif net du Fonds est investi à raison de 40 % en encaisse et titres d'émetteurs basés aux États-Unis, 30 % au R.-U., 20 % dans le

reste de l'Europe, 3 % en Inde, 3 % en Australie, 1 % au Canada et 3 % dans le reste du monde.

Le Fonds vise un taux de distributions de 5 % par an. Plusieurs signes indiquent que le Fonds pourrait atteindre cet objectif, comme le taux de rendement des actions du Fonds (le ratio financier indiquant combien de dividendes sont versés par une société par rapport au prix de ses actions), et les rendements courants (un ratio financier constitué du rendement annuel – intérêts ou dividendes – divisé par le cours actuel de l'action) des actions privilégiées et des valeurs à revenu fixe. Selon des données de Thomson Reuters et de Bloomberg, ces rendements sont les suivants et donnent à penser que seul un montant relativement minime de revenus d'options et de plus-value du capital serait nécessaire pour atteindre la cible de distribution sans remboursement de capital :

- le taux de rendement de dividendes intermédiaire pondéré moyen de la partie du Fonds en actions était de 2,4 %
- le rendement intermédiaire pondéré moyen courant de la partie du Fonds en actions privilégiées était de 9,5 %
- le rendement intermédiaire pondéré moyen courant de la partie du Fonds en valeurs à revenu fixe était de 9,5 %.

À notre avis, les cours actuels des banques reflètent peu d'améliorations par rapport à l'environnement difficile d'exploitation des banques pendant la période de 2007 à 2012. Selon Thomson Reuters, le prix courant pondéré moyen du portefeuille comparé à la valeur comptable (les « ratios de valeur ») du portefeuille est de 1,1x, comparativement à une moyenne historique de 15 ans de 1,8x, dans un contexte où la valeur comptable représente la valeur d'actif nette de chaque banque. Nous croyons qu'en appliquant des ratios bas pendant une période de faibles bénéfices comporte un risque de sous-estimer la valeur à long terme des banques de haute qualité.

### ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Dès le 13 décembre 2013, le nom « Copernican British Banks Fund » a été changé en « Fonds bancaire mondial Portland ». Avant cette date, le Fonds était un fonds d'investissement à capital fixe en vertu d'un prospectus daté du 25 juin 2007. Les parts en circulation avant la conversion du Fonds ont été automatiquement converties en parts de catégorie A2. Chaque ancienne part a été convertie en 0,214028 part du Fonds. Conseils en placements Portland Inc. (le gestionnaire) croit que la conversion du Fonds était dans l'intérêt de celui-ci car cela lui donne un mandat de placement élargi, l'occasion d'utiliser les pertes fiscales existantes et la remise en vigueur de la distribution visée, et les porteurs de parts du Fonds se trouveront détenir une catégorie de parts du Fonds ayant des frais de gestion identiques ou plus bas.

Les préoccupations d'ordre géopolitique, en particulier la situation en Syrie et l'annexion rapide (une première depuis la Deuxième guerre mondiale) par la Russie du territoire d'un autre pays européen soit la péninsule ukrainienne de la Crimée absorbée au sein de la Fédération de Russie, ont jeté de l'ombre sur l'horizon de placement à court terme. Cependant, les économies du monde développé reprennent le dessus, surtout celles des É.-U. et du R.-U. où les banques centrales donnent à penser que les taux d'intérêt pourraient commencer à augmenter plus tôt que prévu. Nous croyons toujours que les banques centrales des É.-U., de l'Europe, du R.-U. et du Japon prennent les mesures jugées nécessaires pour la reflation de leurs économies, mais il est probable que la Réserve fédérale américaine cesse entièrement et dès cette année ses mesures de relance sous forme d'achats d'obligations.

À notre avis, les É.-U. et le R.-U. sont déjà bien avancés sur la voie d'un plan d'ajustement concurrentiel à long terme, et les perspectives de la prochaine décennie sont plus brillantes. En ce qui concerne l'Europe et la zone euro, la crise des risques souverains marque le début du propre plan européen d'ajustements concurrentiels souvent difficiles. La trajectoire de la croissance future en Chine est plus problématique. Si l'on parvient à voir plus clairement quelle est la direction de l'économie mondiale, il existe une demande réprimée pour des actifs plus risqués qui, une fois libérée, pourrait pousser les cours boursiers à la hausse.

Dans l'ensemble, nous croyons que le Fonds est actuellement bien placé pour atteindre ses objectifs de placement sur le moyen et le long terme. La plupart des banques dans le portefeuille du Fonds sont sensibles aux actifs et devraient obtenir un accroissement de leurs marges nettes d'intérêt quand les taux augmenteront. Nous continuerons d'examiner les occasions qui pourraient, à notre avis, produire des revenus, rehausser les rendements et/ou abaisser les risques en autant que possible.

## OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Le gestionnaire du Fonds est Conseils en placements Portland Inc. (le Gestionnaire). Le Gestionnaire est responsable des activités quotidiennes et de fournir des services de gestion de placements au Fonds. Le Gestionnaire est rémunéré pour ses services. Sa rémunération est calculée sur la base de la valeur liquidative des catégories respectives du Fonds.

Tous les services d'agent des transferts et les services administratifs payés ou fournis par le Gestionnaire sont facturés au Fonds et sont compris dans les coûts des rapports aux porteurs de parts dans l'état des résultats. Selon leur nature, certains frais sont attribués au Fonds sur la base de la valeur liquidative, ou des coûts réels.

Des sociétés affiliées au gestionnaire fournissent des services administratifs liés aux opérations courantes du Fonds. Ces sociétés ont été indemnisées \$ 2 093 (2013 : zéro) par le Fonds pour les coûts d'exploitation engagés dans la fourniture de ces services.

Au 31 mars 2014, le gestionnaire détenait 101 parts de catégorie A et 202 parts de catégorie F du Fonds (30 septembre 2013 : nil).

De temps à autre, le Fonds a été partie à des opérations en valeurs mobilières avec d'autres fonds d'investissement gérés par le Gestionnaire. Ces transactions ont été exécutées après d'intermédiaires de marché et selon les termes et conditions en vigueur du marché. Le Fonds s'est fondé sur les instructions permanentes relativement à aux opérations entre apparentés approuvées par le comité d'examen indépendant (CEI) selon les politiques et procédures établies par le Gestionnaire. Le Gestionnaire se doit d'aviser le CEI de toute infraction importante à une clause des instructions permanentes. Celles-ci exigent, entre autres, que les décisions de placement relativement à toute opération entre apparentés a) soient prises par le Gestionnaire en-dehors de toute influence de toute entité apparentée au Gestionnaire et sans tenir compte de considérations touchant l'entité apparentée au Gestionnaire; et b) représentent le jugement d'affaires du Gestionnaire agissant dans l'intérêt du Fonds. Au 31 mars 2014, le Fonds détenait 3 175 parts de Portland CVBI Holdings LP, 2 478 parts de Portland Global Energy Efficiency and Renewable Energy Fund LP et 1 854 parts de Portland Private Income Fund, qui sont gérés par le même Gestionnaire que le Fonds.

### Avis :

*Certaines déclarations contenues dans le présent Exposé de la direction sur la performance du Fonds constituent des énoncés prospectifs, y compris celles qui contiennent les termes « anticiper », « penser », « planifier », « estimer », « prévoir », « avoir l'intention de » et les expressions similaires dans la mesure où elles se rapportent au Fonds. Les énoncés prospectifs ne correspondent pas à des faits historiques; ils reflètent les attentes actuelles de l'équipe des portefeuillistes à l'égard des futurs résultats ou événements. Les déclarations prospectives supposent des incertitudes et des risques inhérents qui pourraient faire en sorte que les résultats et événements réels soient très différents des résultats et événements prévus. L'équipe de gestion du portefeuille n'a aucune intention particulière de mettre à jour ses énoncés prospectifs consécutivement à l'obtention de nouveaux renseignements ou à la survenue d'événements nouveaux, ou pour tout autre motif, sauf si la législation sur les valeurs mobilières l'exige.*

*Certaines recherches et informations sur des placements en portefeuille spécifiques, y compris toute opinion, se fondent sur une variété de sources jugées fiables, mais rien ne garantit qu'elles sont à jour, exactes ou complètes. Elles sont présentées à titre d'information seulement et peuvent changer sans préavis.*

## Sommaire du portefeuille de placements - au 31 mars 2014

### 25 principaux placements\*

	% de la valeur liquidative
JPMorgan Chase & Company	13,7 %
Barclays PLC	11,5 %
Citigroup Inc.	10,0 %
BNP Paribas SA	9,1 %
Standard Chartered PLC	6,5 %
HSBC Holdings PLC	6,2 %
ING Groep NV	4,2 %
Wells Fargo & Company	4,2 %
Credit Suisse Group AG	4,1 %
The Goldman Sachs Group Inc.	3,4 %
ICICI Bank Limited CAAE	3,3 %
State Street Corporation	3,2 %
Bank of America Corporation	3,0 %
Royal Bank of Scotland Group plc	3,0 %
Portland CVBI Holdings LP	2,8 %
Lloyds Banking Group plc	2,6 %
Nordea Bank AB	1,8 %
Encaisse	1,7 %
National Australia Bank Limited	1,7 %
Morgan Stanley	1,2 %
Banco Santander SA	1,1 %
Australia & New Zealand Banking Group Limited	1,0 %
Portland Global Energy and Efficiency Renewable Energy Fund LP	0,9 %
US Bancorp	0,8 %
Portland Private Income Fund	0,7 %
<b>Total</b>	<b>101,7 %</b>
<b>Total de la valeur liquidative</b>	<b>13 267 422 \$</b>

Le portefeuille de placements peut changer en raison des transactions courantes du Fonds. Des mises à jour trimestrielles sont disponibles dans les 60 jours suivant la fin des trimestres en visitant le site [www.portlandic.com](http://www.portlandic.com) ou en communiquant avec nous au 1-888-710-4242.

### Répartition du portefeuille

Secteur	
Banques diversifiées	52,9 %
Autres services financiers diversifiés	30,8 %
Marchés des capitaux diversifiés	4,1 %
Courtage institutionnel	3,4 %
Services financiers institutionnels	3,2 %
Assureurs alternatifs	2,8 %
Encaisse	1,7 %
Banques d'investissement et courtage	1,2 %
Producteurs d'électricité indépendants et négociants en électricité	0,9 %
Sociétés de portefeuille multisectorielles	0,7 %
Contrats à terme	(0,1 %)
Autres actifs (passifs) nets	(1,6 %)
<b>Régions géographiques</b>	
États-Unis	39,5 %
Royaume-Uni	29,8 %
France	9,1 %
Pays-Bas	4,2 %
Suisse	4,1 %
Inde	3,3 %
Bermudes	2,8 %
Australie	2,7 %
Suède	1,8 %
Encaisse	1,7 %
Canada	1,6 %
Espagne	1,1 %
Contrats à terme	(0,1 %)
Autres actifs (passifs) nets	(1,6 %)

## Rendement antérieur

Le Fonds est entré en activité le 17 décembre 2013. Conformément à la réglementation sur les fonds communs de placement, le Fonds ne peut pas divulguer son rendement tant qu'il n'a pas complété sa première année d'activité.

## Frais de gestion

Le Gestionnaire est responsable des activités de gestion quotidiennes et de l'administration du Fonds. Il surveille et évalue le rendement du Fonds, il paie pour les services de gestion de placement du conseiller en placements et voit à ce que le Fonds reçoive les services administratifs requis. En rémunération de ses services, le Gestionnaire est habilité à encaisser des honoraires payables mensuellement et calculés sur la base de la valeur liquidative quotidienne du Fonds.

Catégories de parts	Frais de gestion (%)	FRAIS PAYÉS À MÊME LES FRAIS DE GESTION (%)		
		Rémunération des courtiers	Administration générale, conseils de placement et bénéfice	Frais absorbés
Catégorie A	2,00 %	25 %	75 %	-
Catégorie A2	1,75 %	57 %	43 %	-
Catégorie F	1,00 %	-	100 %	-

## Points saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières choisies qui visent à vous aider à comprendre la performance financière du Fonds depuis cinq ans ou, s'il est de constitution plus récente que cela, depuis son lancement. Les renseignements figurant au tableau ci-dessous portent sur la période du 17 décembre 2013 (début de l'exploitation) jusqu'au 31 mars 2014.

### Parts de catégorie A – Actif net par part<sup>(a)</sup>

Pour les périodes se terminant en	2014
Actif net, début de période	10,00 \$ <sup>(b)</sup>
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :	
Revenu total	0,07
Charges totales	(0,07)
Gains (pertes) réalisés	(0,37)
Gains (pertes) non réalisés	0,90
Total de l'augmentation (diminution) provenant de l'exploitation <sup>2</sup>	0,53
Distributions aux porteurs de parts :	
de revenus	-
de dividendes	-
de gains en capital	-
de remboursement de capital	0,25
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	0,25
Actif net, fin de période <sup>4</sup>	10,29 \$

### Parts de catégorie A - Ratios et données additionnelles

Pour les périodes se terminant en	2014
Total de la valeur liquidative	1 054 \$
Nombre de parts en circulation	102
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	2,46 % *
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions	2,46 % *
Ratio des frais de transactions <sup>6</sup>	0,43 % *
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	46,04 %
Valeur liquidative par part	10,29 \$

### Parts de catégorie A2 – Actif net par part<sup>(a)</sup>

Pour les périodes se terminant en	2014
Actif net, début de période	9,99 \$ <sup>(b)</sup>
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :	
Revenu total	0,10
Charges totales	(0,16)
Gains (pertes) réalisés	(9,02)
Gains (pertes) non réalisés	9,81
Total de l'augmentation (diminution) provenant de l'exploitation <sup>2</sup>	0,73
Distributions aux porteurs de parts :	
de revenus	-
de dividendes	-
de gains en capital	-
de remboursement de capital	0,25
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	0,25
Actif net, fin de période <sup>4</sup>	10,28 \$

### Parts de catégorie A2 - Ratios et données additionnelles

Pour les périodes se terminant en	2014
Total de la valeur liquidative	13 208 164 \$
Nombre de parts en circulation	1 284 516
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	3,20 % *
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions	3,20 % *
Ratio des frais de transactions <sup>6</sup>	0,43 % *
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	46,04 %
Valeur liquidative par part	10,28 \$

Parts de catégorie F - Net Assets per unit<sup>(a)</sup>

Pour les périodes se terminant en	2014
Actif net, début de période	9,99 \$ <sup>(b)</sup>
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :	
Revenu total	0,08
Charges totales	(0,05)
Gains (pertes) réalisés	(0,35)
Gains (pertes) non réalisés	0,46
Total de l'augmentation (diminution) provenant de l'exploitation <sup>2</sup>	0,14
Distributions aux porteurs de parts :	
de revenus	-
de dividendes	-
de gains en capital	-
de remboursement de capital	0,25
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	0,25
Actif net, fin de période <sup>4</sup>	10,30 \$

Parts de catégorie F - Ratios et données additionnelles

Pour les périodes se terminant en	2014
Total de la valeur liquidative	58 204 \$
Nombre de parts en circulation	5 647
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	1,73 % *
Ratio des frais de gestion avant les renonciations ou absorptions	1,73 % *
Ratio des frais de transactions <sup>6</sup>	0,43 % *
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	46,04 %
Valeur liquidative par part	10,31 \$

† Prix d'émission

\* Données annualisées

## Notes explicatives

- a) Ces renseignements sont tirés des états financiers intermédiaires non vérifiés du Fonds et donnés en date du 31 mars 2014. L'actif net par part présenté dans les états financiers est différent de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix du Fonds. Une explication de cette différence figure dans les notes afférentes aux états financiers.

b) Les catégories de parts du Fonds ont été activées aux dates ci-dessous, ce qui représente la date du premier achat de parts d'une catégorie par des investisseurs.

Parts de catégorie A	17 décembre 2013
Parts de catégorie F	17 décembre 2013
Parts de catégorie G	17 décembre 2013
- L'actif net et les distributions sont basés sur le nombre véritable de parts en circulation à la date pertinente. L'augmentation/la diminution provenant de l'exploitation est basée sur le nombre moyen quotidien pondéré de parts en circulation pendant la période financière.
- Les distributions sont versées au comptant ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- Ceci n'est pas un rapprochement de la valeur liquidative par part de début et de fin de période.
- Le ratio des frais de gestion (RFG) est basé sur les dépenses totales (à l'exception des commissions et autres coûts de transactions du portefeuille) pour la période indiquée et il est exprimé sous la forme d'un pourcentage annualisé de la valeur quotidienne d'actif net moyenne pendant la période. Le gestionnaire peut aussi absorber certaines dépenses qui seraient sinon payables par le Fonds. Le Fonds investit dans d'autres fonds d'investissement et le RFG est calculé en tenant compte des frais proportionnels attribuables aux placements dans de tels autres fonds.
- Le ratio des frais de transactions représente le total des commissions et autres coûts de transactions du portefeuille et il est exprimé en tant que pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pendant la période.
- Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique à quel point le conseiller en portefeuille du Fonds gère activement ses placements. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % est l'équivalent d'avoir vendu et acheté la totalité des placements du Fonds en l'espace d'une année. Plus le taux de rotation d'un portefeuille est élevé pendant une année, plus les coûts de transactions sont élevés pendant l'année et plus les investisseurs risquent de recevoir des gains en capital imposables dans l'année. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds. Le taux de rotation du portefeuille est calculé sur la base du moindre montant entre le coût cumulé des achats ou le produit cumulé des ventes, divisé par la valeur marchande moyenne du portefeuille, excluant les placements à court terme.



CONSEILS EN PLACEMENTS  
**PORTLAND**<sup>™</sup>

---

CONSEILS EN PLACEMENTS PORTLAND Le logo de la tour à l'horloge sont des marques de commerce déposées de Portland Holdings Inc.

Conseils en placement Portland Inc., 1375, Kerns Road, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7 • Tél. 1 888 710 4242 • Téléc. 1 866 722 4242 • [www.portlandic.com](http://www.portlandic.com) • [info@portlandic.com](mailto:info@portlandic.com)

---

PIC0052-F(05/14)