



CONSEILS EN PLACEMENTS
PORTLAND

FONDS CIBLÉ CANADIEN PORTLAND
RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 SEPTEMBRE 2014

ÉQUIPE DE GESTION
DU PORTEFEUILLE**James Cole**
Vice-président principal et gestionnaire de portefeuille

Exposé de la direction sur la performance du fonds Fonds ciblé canadien Portland

Ce rapport annuel 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 ou SEDAR à 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, une copie 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 30 septembre 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 série F. Le rendement d'autres séries de parts peut différer de celui des parts de série F en raison des frais différents.

OBJECTIF DE PLACEMENT ET STRATÉGIES

L'objectif de placement du Fonds ciblé canadien Portland (le Fonds) demeure tel que présenté dans le prospectus. L'objectif du Fonds consiste à produire des rendements globaux positifs à long terme en investissant principalement dans un portefeuille d'actions canadiennes. Le Fonds vise à produire une plus-value du capital et des revenus en investissant dans un portefeuille d'actions et il peut aussi investir dans des fonds négociés en bourse. Le Fonds peut investir jusqu'à 49 % de son actif dans des titres étrangers, d'une manière conforme à son objectif de placement.

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 moyen et prévoir détenir leur placement sur le moyen à long terme.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Lors de l'exercice terminé le 30 septembre 2014, l'indice de référence du Fonds, qui est l'indice composé de rendement global S&P/TSX, a produit un rendement de 20,4 %. Pour la même période, le Fonds a enregistré un rendement de 9,7 %. Pour la période entière depuis le lancement du Fonds, soit du 31 octobre 2012 au 30 septembre 2014, l'indice composé de rendement global S&P/TSX a produit un rendement annualisé de 13,7 %. Pour la même période, le rendement annualisé du Fonds a atteint 13,1 %. Contrairement à l'indice, le rendement du Fonds est exprimé après déduction de ses frais et charges.

La valeur liquidative du Fonds au 30 septembre 2014 était de 5,7 millions de \$. Sur une base cumulative depuis son lancement, le Fonds a enregistré des ventes nettes positives et une performance de placement positive. Au 30 septembre 2014, la répartition de l'actif net du Fonds par catégories d'actifs indiquait que 56,3 % était investi en actions ordinaires, 4,0 % en obligations convertibles et 39,7 % consistait en des liquidités et autres actifs. Au plan géographique, l'actif net du Fonds était investi à raison de 65,1 % en titres d'émetteurs situés au Canada, 29,7 % en titres d'émetteurs basés aux États-Unis et 5,2 % en titres d'émetteurs situés au Royaume-Uni. Le pourcentage de liquidités détenues au 30 septembre 2014 était plus élevé que de coutume en raison des entrées récentes de nouveaux capitaux dans le fonds, ces sommes n'ayant pas encore été investies en fin de période. À notre avis, le Fonds est bien positionné pour continuer d'atteindre ses objectifs de placement susmentionnés.

Les cinq titres ayant le plus contribué au rendement du Fonds ont été JPMorgan Chase & Company, Banque Nationale du Canada, Fortis Inc., La Banque de Nouvelle-Écosse et Fonds de placement immobilier RioCan. Quatre de ces entreprises font partie du secteur des services financiers. En général, les actions ordinaires de ce secteur ont été performantes, grâce à des valorisations

intéressantes au début de la période, à la croissance économique, à de bas taux d'intérêt et à de faibles pertes sur prêts. La cinquième entreprise, Fortis Inc., est la plus importante société canadienne de services publics détenue par des investisseurs. Elle a également bénéficié d'une valorisation relativement faible au début de la période et de bas taux d'intérêt qui expliquent la hausse des valorisations des sociétés au rendement prévisible et dont les dividendes augmentent.

Le titre d'EnSCO PLC, une des plus importantes sociétés de forage en mer du monde, a été le moins performant du Fonds. Son cours a fortement chuté en raison de la faiblesse des prix du pétrole et de la capacité excédentaire dans le secteur. Les fonds négociés en bourse (« FNB ») à revenu fixe du Fonds ont enregistré un rendement inférieur à celui des marchés des actions. Devant la possibilité que les titres à revenu fixe obtiennent de faibles rendements, nous avons maintenu la faible pondération de cette composante. La trésorerie a aussi fortement nuí au rendement, le Fonds ayant obtenu de nouvelles souscriptions à un moment où les prix des actifs étaient généralement élevés. Nous sommes d'avis que la patience et l'attente d'opportunités, plutôt que l'investissement de capitaux à des prix désavantageux, seront plus profitables aux investisseurs sur le long terme. À court terme, cependant, la forte pondération en trésorerie du Fonds a nuí à sa performance par rapport aux marchés des actions, qui ont progressé à un rythme constant.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Depuis trois ans, les marchés boursiers nord-américains ont enregistré des plus-values plus rapides que la progression des bénéfices des entreprises. Par conséquent, des mesures d'évaluation, comme le ratio cours-bénéfices, ont généralement augmenté. En même temps, les taux d'intérêt et par conséquent les rendements des valeurs à revenu fixe, sont demeurés à des niveaux historiquement bas. Dans un tel environnement, il est devenu de plus en plus difficile de trouver des titres ayant une valorisation attrayante et le Fonds s'est donc positionné de façon défensive, tel que mentionné ci-dessus. L'équipe de gestion de portefeuille continue de croire que le Fonds s'est concentré sur des sociétés de haute qualité et qu'avec ses réserves de liquidités, il est bien placé pour atteindre ses objectifs de placement à long terme.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

Le Gestionnaire des placements 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. Cette rémunération est calculée quotidiennement sur la base de la valeur liquidative du Fonds et elle est versée mensuellement. Pendant la période terminée le 30 septembre 2014, le Gestionnaire a encaissé 66 667 \$ en frais de gestion du Fonds, par rapport à 11 344 \$ pour la période terminée le 30 septembre 2013.

Tous les services administratifs payés ou fournis par le Gestionnaire sont facturés au Fonds et sont regroupés et présentés selon le type de charges dans l'état des résultats. Selon leur nature, certains frais sont imputés au Fonds sur la base de la valeur liquidative ou des coûts réels. Pendant la période terminée le 30 septembre 2014, le Gestionnaire a perçu des remboursements à hauteur de 20 870 \$ pour les charges d'exploitation engagées pour le compte du Fonds, y compris des montants versés à des entités apparentées, par rapport à 3 096 \$ pour la période terminée le 30 septembre 2013.

Des sociétés affiliées au Gestionnaire fournissent des services administratifs afférents à l'exploitation quotidienne du Fonds. Ces sociétés ont été remboursées à hauteur de 2 826 \$ par le Fonds pendant la période terminée le 30 septembre 2014 pour les coûts d'exploitation encourus en fournissant ces services, par rapport à 1 385 \$ pour la période terminée le 30 septembre 2013.

Le conseil d'administration du Gestionnaire est responsable d'examiner et d'approuver les états financiers, ainsi que de surveiller le rendement de la direction en matière de production de rapports financiers.

Au 30 septembre 2014, le Gestionnaire ne détenait aucune part du Fonds (12 500 parts de série A et 2 500 parts de série F du Fonds au 31 décembre 2013).

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 qui ne peuvent être garanties quant à leur caractère d'actualité, leur exactitude ou leur complétude. Elles sont présentées à titre d'information seulement et peuvent changer sans préavis.

Sommaire du portefeuille de placements - au 30 septembre 2014

25 principaux placements*

	% de la valeur liquidative
Trésorerie et équivalents	38,9 %
AFLAC Inc.	7,9 %
Franklin Resources Inc.	7,7 %
Banque Nationale du Canada	7,5 %
JPMorgan Chase & Company	7,4 %
Banque de Nouvelle-Écosse	7,0 %
International Business Machines Corporation	6,7 %
RioCan Real Estate Investment Trust	6,3 %
EnSCO PLC Cat. 'A'	5,2 %
Fortis Inc. 4.000% 'Obl. convertible' 9 janvier 2024	4,0 %
Banque de Montréal	0,6 %
Total	99,2 %

Total de la valeur liquidative **5 725 073 \$**

* Lorsque le Fonds détient moins de 25 titres en portefeuille, tous les placements sont divulgués. D'autres actifs ou passifs peuvent ne pas être inclus et par conséquent, le sommaire ne produit pas un total de 100 %.

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 ou en communiquant avec nous au 1-888-710-4242.

Répartition du portefeuille

Secteur

Finance	44,4 %
Trésorerie et autres actifs	39,7 %
Technologies de l'information	6,7 %
Énergie	5,2 %
Obligations de sociétés	4,0 %

Régions géographiques

Trésorerie et autres actifs	39,7 %
États-Unis	29,7 %
Canada	25,4 %
Royaume-Uni	5,2 %

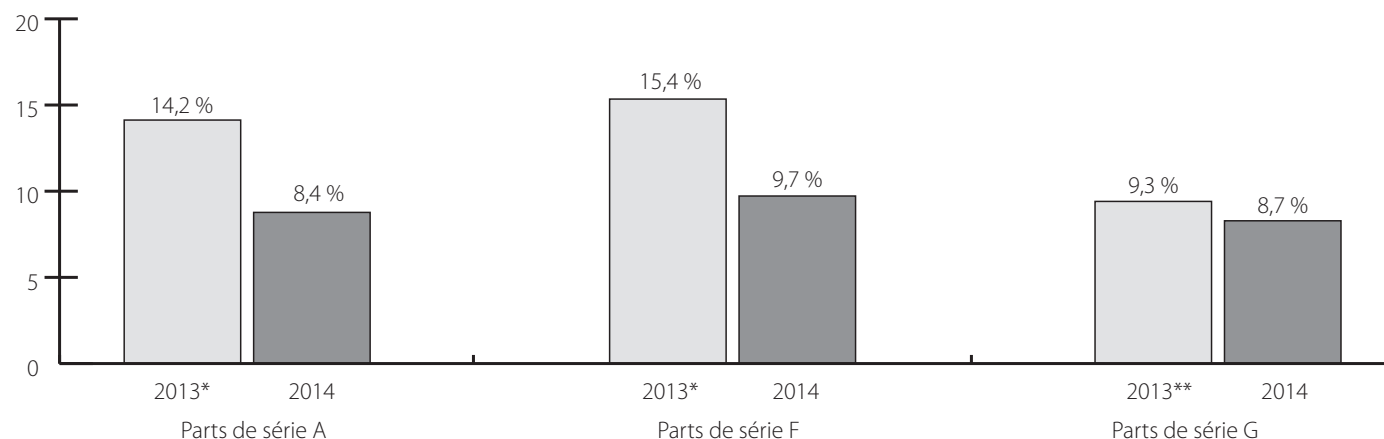
Trésorerie et autres actifs signifie les liquidités disponibles plus tous les autres actifs et passifs du Fonds à l'exception des placements en portefeuille.

Rendement antérieur

Les données sur le rendement antérieur figurant dans cette partie sont calculées sur la base de la valeur liquidative par part et supposent le réinvestissement de toutes les distributions versées par le fonds d'investissement pendant les périodes visées. Les données de rendement antérieur ne tiennent pas compte des frais de vente, rachat, distribution et autres charges optionnelles, ni les impôts sur le revenu payables par les porteurs de parts, qui auraient diminué le rendement ou la performance. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les performances antérieures peuvent ne pas se reproduire.

Rendement d'une année à l'autre

Ce graphique illustre les rendements annuels historiques du fonds, qui changent chaque année. Le rendement annuel est le pourcentage de variation de la valeur d'un placement entre le 1^{er} octobre et le 30 septembre (sauf indication contraire).



*Le rendement de 2013 représente une année partielle débutant le 31 octobre 2012 et prenant fin le 30 septembre 2013.

**Le rendement de 2013 représente une année partielle débutant le 24 janvier 2013 et prenant fin le 30 septembre 2013.

Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous indique les taux de rendement composé historiques des catégories de parts pertinentes et de l'indice de rendement total S&P/TSX (l'indice). L'indice comprend environ 95 % du marché boursier canadien et c'est la principale mesure des sociétés basées au Canada et cotées à la Bourse de Toronto.

Catégories de parts	Date de lancement	Depuis le lancement	Un an	Trois ans	Cinq ans	Dix ans
Série A	31 octobre 2012	11,8 %	8,4 %	-	-	-
Indice		13,7 %	20,4 %	-	-	-
Série F	31 octobre 2012	13,1 %	9,7 %	-	-	-
Indice		13,7 %	20,4 %	-	-	-
Série G	24 janvier 2013	10,8 %	8,7 %	-	-	-
Indice		12,8 %	20,4 %	-	-	-

Comparaison avec l'indice : Pendant l'exercice terminé le 30 septembre 2014, le Fonds a obtenu un rendement inférieur à celui de l'indice. La performance peut varier selon les catégories, principalement à cause des frais et dépenses qui diffèrent selon les catégories. Vu que le Fonds n'investit pas nécessairement dans les mêmes titres que l'indice ou dans les mêmes proportions, on ne peut s'attendre à ce que la performance du Fonds égale celle de l'indice de référence.

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
Série A	2,00 %	68 %	-	32 %
Série F	1,00 %	-	-	100 %
Série G	2,00 %	50 %	-	50 %

Points saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières choisies qui visent à vous aider à comprendre la performance financière du Fonds pour les cinq dernières périodes 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 1er octobre au 30 septembre ou sur la période allant de la date de lancement au 30 septembre de la même année.

Parts de série A - Actif net par part^{1(a)}

Pour les périodes se terminant en	2014	2013
Actif net, début de période	11,42 \$	10,00 \$ ^{1(b)}
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :		
Revenu total	0,32	0,14
Charges totales	(0,34)	(0,28)
Gains (pertes) réalisés	0,11	0,28
Gains (pertes) non réalisés	0,86	0,19
Total de l'augmentation (diminution) provenant de l'exploitation ²	0,95	0,33
Distributions aux porteurs de parts :		
de revenus	-	-
de dividendes	-	-
de gains en capital	-	-
de remboursement de capital	-	-
Total des distributions annuelles ³	-	-
Actif net, fin de période ⁴	12,38 \$	11,42 \$

Parts de série A - Ratios et données additionnelles

Pour les périodes se terminant en	2014	2013
Total de la valeur liquidative	2 626 736 \$	2 426 268 \$
Nombre de parts en circulation	212 070	212 435
Ratio des frais de gestion ⁵	2,84 %	2,80 %*
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions	5,27 %	24,01 %*
Ratio des frais de transactions ⁶	0,02 %	0,06 %*
Taux de rotation du portefeuille ⁷	16,34 %	80,25 %
Valeur liquidative par part	12,39 \$	11,42 \$

Parts de série F - Actif net par part^{1(a)}

Pour les périodes se terminant en	2014	2013
Actif net, début de période	11,54 \$	10,00 \$ ^{1(b)}
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :		
Revenu total	0,34	0,15
Charges totales	(0,21)	(0,21)
Gains (pertes) réalisés	0,10	0,17
Gains (pertes) non réalisés	0,75	0,28
Total de l'augmentation (diminution) provenant de l'exploitation ²	0,98	0,39
Distributions aux porteurs de parts :		
de revenus	-	-
de dividendes	-	-
de gains en capital	-	-
de remboursement de capital	-	-
Total des distributions annuelles ³	-	-
Actif net, fin de période ⁴	12,65 \$	11,54 \$

Parts de série F - Ratios et données additionnelles

Pour les périodes se terminant en	2014	2013
Total de la valeur liquidative	2 979 696 \$	996 904 \$
Nombre de parts en circulation	235 462	86 405
Ratio des frais de gestion ⁵	1,70 %	1,66 %*
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions	4,03 %	43,84 %*
Ratio des frais de transactions ⁶	0,02 %	0,06 %*
Taux de rotation du portefeuille ⁷	16,34 %	80,25 %
Valeur liquidative par part	\$12,65 \$	11,54 \$

Parts de série G - Actif net par part^{1(a)}

Pour les périodes se terminant en	2014	2013
Actif net, début de période	10,93 \$	10,00 \$ ^{1(b)}
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :		
Revenu total	0,35	0,17
Charges totales	(0,31)	(0,16)
Gains (pertes) réalisés	0,10	0,52
Gains (pertes) non réalisés	0,44	0,38
Total de l'augmentation (diminution) provenant de l'exploitation ²	0,58	0,91
Distributions aux porteurs de parts :		
de revenus	-	-
de dividendes	-	-
de gains en capital	-	-
de remboursement de capital	-	-
Total des distributions annuelles ³	-	-
Actif net, fin de période ⁴	11,88 \$	10,93 \$

Parts de série G - Ratios et données additionnelles

Pour les périodes se terminant en	2014	2013
Total de la valeur liquidative	118 641 \$	17 545 \$
Nombre de parts en circulation	9 984	1 605
Ratio des frais de gestion ⁵	2,60 %	2,62 %*
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions	4,97 %	9,60 %*
Ratio des frais de transactions ⁶	0,02 %	0,06 %*
Taux de rotation du portefeuille ⁷	16,34 %	80,25 %
Valeur liquidative par part	11,88 \$	10,93 \$

† Prix d'émission

* Données annualisées

Notes explicatives

1. a) Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds. 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.

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 série A	31 octobre 2012
Parts de série F	31 octobre 2012
Parts de série G	24 janvier 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 charges totales (sauf les commissions et autres coûts de transactions du portefeuille) pour la période indiquée et il est exprimé en tant que pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pendant la période. Le Gestionnaire peut absorber certains frais qui seraient sinon payables par le Fonds. Le montant des frais ainsi absorbés est déterminé chaque année à la discrétion du Gestionnaire.
- 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 valeurs 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 période, plus les coûts de transactions sont élevés pendant la période et plus les investisseurs risquent de recevoir des gains en capital imposables dans la période. 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

Tous les rendements sont des rendements historiques totaux annuels composés calculés au 30 septembre 2014. Ils comprennent les changements dans la valeur des titres et les distributions réinvesties. Les rendements ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, ni des frais optionnels et des impôts payables par tout porteur de titres et qui vont réduire les rendements véritables. Les fonds communs de placement peuvent être sujets à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et autres charges. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, la valeur de leurs titres change fréquemment et la performance passée peut ne pas se reproduire. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus attentivement. PORTLAND, CONSEILS EN PLACEMENTS PORTLAND et le logo de la tour à l'horloge sont des marques de commerce déposées de Portland Holdings Inc. utilisées sous licence par Conseils en placements Portland Inc.

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