



Conseils en placements Portland<sup>MC</sup>

Achetez. Conservez. Et Prospérez.<sup>MC</sup>

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND  
**RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION  
SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

30 SEPTEMBRE 2023

ÉQUIPE DE GESTION  
DE PORTEFEUILLE**Michael Lee-Chin**Président exécutif, chef de la direction  
et gestionnaire de portefeuille**Dragos Berbecel**Gestionnaire de  
portefeuille**Dragos Stefanescu**Gestionnaire de  
portefeuille

## Rapport de la direction sur le rendement du Fonds Fonds alternatif 15 sur 15 Portland

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds présente les principales données financières, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du fonds de placement. Vous pouvez obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, sur demande, en appelant au 1 888 710-4242, en nous écrivant à [info@portlandic.com](mailto:info@portlandic.com) ou à l'adresse suivante : 1375 Kerns Road, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7, ou en consultant notre site internet ([www.portlandic.com](http://www.portlandic.com)) ou celui de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)).

Les porteurs de titres peuvent aussi communiquer avec nous selon l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du fonds d'investissement, du dossier de vote par procuration, ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Les opinions de Conseils en placements Portland Inc. (le gestionnaire) exprimées dans ce rapport sont en date du 30 septembre 2023, et ce rapport ne vise aucunement à fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux ou de placement. Les opinions, les titres en portefeuille et la répartition peuvent avoir changé depuis cette date. Pour des renseignements plus à jour, veuillez communiquer avec nous selon l'une des façons indiquées précédemment. Toute mention de données de rendement se rapporte aux parts de série F. Le rendement des autres parts peut différer de celui des parts de série F en raison des variations dans les frais.

### OBJECTIF ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

L'objectif de placement du Fonds alternatif 15 sur 15 Portland (le Fonds) est de procurer aux porteurs de parts des rendements totaux à long terme positifs, principalement par des placements dans des actions mondiales et des titres assimilables à des titres de créance. Le Fonds cherche à générer une croissance du capital et un revenu en investissant essentiellement dans des actions, des certificats américains d'actions étrangères, mais aussi dans des fonds négociés en bourse (FNB), et en privilégiant les sociétés cotées nord-américaines. Il peut aussi contracter des emprunts à des fins de placement.

Il est réputé être un « fonds de placement alternatif » en vertu du Règlement 81-102. Par conséquent, il est autorisé à utiliser des stratégies qui sont généralement interdites aux fonds d'investissement traditionnels. Il peut en effet investir jusqu'à 20 % de sa valeur liquidative dans les titres d'un seul émetteur (plutôt que 10 % pour les fonds traditionnels), investir jusqu'à 100 % ou plus de sa valeur liquidative dans des produits de base, directement ou au moyen de dérivés visés, emprunter de la trésorerie jusqu'à 50 % de sa valeur liquidative à des fins de placement et vendre à découvert des titres à hauteur de 50 % de sa valeur liquidative (la somme de la trésorerie empruntée et des ventes à découvert étant limitée à 50 % de sa valeur liquidative), avec une exposition totale allant jusqu'à 300 % de sa valeur liquidative.

### RISQUE

Le niveau général de risque du Fonds n'a pas changé. Les investisseurs devraient pouvoir tolérer un risque moyen et prévoir conserver leurs placements à moyen ou à long terme.

Le processus de sélection des titres repose sur 15 principes et critères qui, selon le gestionnaire, permettent de créer de la richesse. Ces 15 critères guident l'approche de placement du gestionnaire (les cinq règles de la création de richesse) et sa méthode de sélection des titres (les dix caractéristiques d'une société fermée ou d'une société similaire

prospère). Plus précisément, le gestionnaire croit que l'on crée de la richesse en investissant à long terme dans un petit nombre d'entreprises que l'on comprend bien, qui appartiennent à des secteurs de croissance à long terme et qui utilisent leur capital avec prudence. Les entreprises de qualité sont dirigées par leurs propriétaires/exploitants, qui sont peu nombreux, facilement identifiables, autocratiques et animés de l'esprit d'entreprise. Ces entreprises ont un conseil d'administration priorisant la croissance, permettent un faible roulement au sein de leur équipe de direction, prennent des risques et réalisent en retour autant de gains, et se concentrent sur des objectifs et des fondamentaux à long terme.

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, le rendement des parts de série F du Fonds a été de 36,30 %. Pour la même période, le rendement de l'indice MSCI États-Unis (« l'indice ») a été de 19,09 %. Le rendement du Fonds, contrairement à celui de son indice, est exprimé après déduction des frais et charges.

La valeur liquidative du Fonds était de 28,1 millions de dollars au 30 septembre 2023. La répartition du Fonds par catégorie d'actifs au 30 septembre 2023 était de 85,7 % en actions ordinaires, de 10,9 % en trésorerie et équivalents de trésorerie, de 3,6 % en fonds du marché monétaire négociés en bourse et de (0,2) % en autres actifs (passifs) nets. Les cinq secteurs les plus représentés étaient les suivants : soins de santé, 41,2 %; finance, 25,7 %; consommation discrétionnaire, 7,2 %; technologies de l'information, 3,3 %; et biens de consommation de base, 3,2 %. Le portrait géographique était le suivant : Australie, 34,9 %; États-Unis, 28,3 %; Canada, 11,7 %; Panama, 3,8 %; Corée du Sud, 3,3 %; Îles Vierges britanniques, 3,2 %; Inde, 2,5 %; France, 1,6 %; trésorerie et équivalents de trésorerie, 10,9 %; et autres actifs (passifs) nets, (0,2) %.

Les titres ayant contribué le plus au rendement du Fonds au cours de l'exercice sont Telix Pharmaceuticals Limited, Berkshire Hathaway Inc. et Carnival Corporation. Les titres du Fonds qui ont affiché la moins bonne tenue au cours de l'exercice sont Altice USA, Inc., Meta Platforms Inc. et Nomad Foods Ltd.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2023, le Fonds a accru ses placements dans Brookfield Asset Management Ltd., Brookfield Corporation, Nomad Foods Ltd., Berkshire Hathaway Inc., Altice USA, Inc., Samsung Electronics Co., Ltd., Reliance Industries Ltd. et Danaher Corporation. Le Fonds a réintégré un placement dans LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE (LVMH), la plus grande entreprise mondiale de produits de luxe réunissant une collection ambitieuse de marques destinées non seulement aux pays développés, mais aussi aux marchés émergents. Le fondateur de LVMH, Bernard Arnault, est un visionnaire qui a été décrit par Forbes comme l'un des plus grands créateurs de tendances du monde. La richesse continue de progresser dans les marchés émergents et les actionnaires de LVMH devraient être en bonne posture pour tirer parti de cette progression. Tirant parti d'une valorisation favorable, le Fonds a aussi réintégré un placement dans Carnival Corporation, le plus grand exploitant de navires de croisière au monde, la fin de la pandémie signifiant le retour d'une option attrayante pour des vacanciers du monde entier fidèles et de plus en plus nombreux. Le portefeuille de marques de croisiéristes à l'échelle mondiale de la société comprend Carnival Cruise Line, Princess Cruises, Holland America Line, Seabourn Cruise Line, P&O Cruises (Australie), Costa Croisières, AIDA Cruises Ltd., P&O Cruises (R.-U.) et Cunard Line Ltd. Carnival Corporation exploite aussi Holland America Princess Alaska

Tours, la plus importante entreprise d'excursions en Alaska et sur le territoire canadien du Yukon. Au cours de la période, le Fonds s'est départi de son placement dans Meta Platforms, Inc., car les décisions de répartition du capital de plus en plus audacieuses de la société à l'égard d'un projet de métavers qui reste à ce jour très incertain ont entraîné une modification radicale du profil de risque du placement. Le Fonds s'est également départi de ses placements dans Stryker Corporation, Pershing Square Holdings Ltd. et SoftBank Group Corp. en raison d'inquiétudes au sujet de la valorisation des titres et d'une perte de confiance en ce qui a trait à l'orientation stratégique.

Le gestionnaire a choisi de maintenir une pondération importante en trésorerie au cours de la période, car les sociétés, individuellement et dans leur ensemble, semblaient avoir atteint leur pleine valorisation et une forte incertitude planait sur la sphère réelle de l'économie. Notre point de vue n'a pas beaucoup changé et nous chercherons à déployer notre capital disponible de manière sélective au cours des prochains trimestres.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Au cours de la dernière année, la croissance du PIB a décéléré aux États-Unis, les principaux indicateurs suggérant qu'une récession se profilait peut-être à l'horizon. Jusqu'à présent, les consommateurs américains se sont montrés plus résilients que prévu, en partie grâce aux salaires plus élevés, au resserrement des marchés de l'emploi et aux économies accumulées durant la pandémie, mais ces conditions semblent maintenant s'inverser. Le taux d'épargne a diminué et est maintenant inférieur aux niveaux d'avant la pandémie, tandis que le crédit aux ménages a connu sa plus forte accélération depuis les dix dernières années. Sans davantage de soutien de la part des consommateurs, qui sont responsables de quelque 70 % de la croissance économique américaine, les autres pans de l'économie ne suffiront vraisemblablement pas pour rétablir la situation à moyen terme.

Le processus de découplage économique des États-Unis et de la Chine semble être un facteur mal compris dont l'incidence est sous-évaluée. Le processus a et continuera d'avoir pour effet de prolonger un peu plus longtemps la hausse de l'inflation structurelle et de favoriser la prise de mesures syndicales concertées aux États-Unis et dans d'autres pays développés. Les entreprises sont forcées de diversifier leur implantation industrielle et leurs chaînes d'approvisionnement sur plusieurs marchés, ce qui est susceptible d'engendrer une hausse des coûts structurels qui devront être répercutés sur les consommateurs.

À notre avis, le risque d'une hausse structurelle du coût du capital (c.-à-d. des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps) n'est pas pris en compte dans les prix à l'heure actuelle. L'opinion unanime semble être que les banques centrales sont probablement en mesure de réduire l'inflation pour atteindre les taux cibles au moyen des mesures monétaires et prudentielles actuellement en place. En outre, trop peu d'importance est donnée à la nécessité de maintenir les taux d'intérêt relativement élevés plus longtemps afin de vaincre l'inflation. Les taux d'intérêt plus élevés commencent à se répercuter sur la valorisation des catégories d'actifs privés, en particulier celles pour lesquelles un niveau d'endettement important a été atteint dans le but d'accroître les rendements au cours des dix dernières années. Les sociétés non cotées et les projets d'infrastructures font ainsi face aux conditions les plus difficiles des dernières années en ce qui a trait à la mobilisation de fonds. Le secteur de l'immobilier commercial connaît un lent effritement dans plusieurs régions métropolitaines américaines, des cas de défaillance très médiatisés étant apparus à Los Angeles, à San Francisco et dans d'autres grandes régions métropolitaines partout aux États-Unis. Compte tenu des taux d'occupation qui ont atteint des creux inégalés en 20 ans et des changements structurels dans les marchés du travail, le secteur de l'immobilier commercial risque d'être

très défavorable à l'économie à moyen terme. Il sera important de surveiller les titres qui nous exposent à ce secteur. Les banques régionales continueront vraisemblablement à subir l'incidence défavorable des mauvaises perspectives pour ce secteur du marché.

Les prévisions relatives aux taux d'intérêt ont été le facteur déterminant de la performance du marché public, comme en témoigne l'évolution des indices de marché depuis le début du cycle de hausses de taux d'intérêt. Depuis le début de l'exercice, la reprise a été stimulée surtout par la prévision que le cycle de hausses de taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine tirait à sa fin. Néanmoins, l'indice de base des prix à la consommation (IPC) a pour l'essentiel été plus élevé que prévu en 2023, loin des cibles de la Réserve fédérale, et l'opinion généralisée est que l'effet à retardement se fera bientôt sentir et apaisera la banque centrale, même si les banques centrales ont gardé leur attitude combative (c.-à-d. une tendance à privilégier les taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps). Les rendements à long terme poursuivent leur ascension, qui s'est accélérée au troisième trimestre, alors que le rendement de l'indice de référence des bons du Trésor américain à 10 ans s'est établi à 4,57 % à la fin de la période, et continue d'augmenter au moment où nous écrivons ce commentaire.

En 2022, les marchés des capitaux ont dégagé environ 36 % des gains de marché enregistrés après la pandémie, stimulés par l'attitude combative de la Réserve fédérale américaine, déterminée à maîtriser l'inflation. Malgré une convergence de catalyseurs négatifs, les actions américaines ont trouvé des appuis et ont connu une reprise au premier semestre de 2023, affichant des gains d'environ 6 % à la fin de juin 2023, malgré un léger recul au troisième trimestre, illustré par la baisse de (1,07) % de l'indice de référence du Fonds. Les rendements sur les marchés américains sont en grande partie attribuables à sept titres du secteur de la technologie. Nous demeurons prudents face à l'étroitesse du marché, où nous relevons des similarités avec des comportements irrationnels observés dans le passé. L'exubérance liée à l'intelligence artificielle (AI) qu'on observe actuellement sur le marché des actions semble être le principal vecteur de l'actuel marché saturé, attirant des entrées de trésorerie dans les fonds de technologies mondiaux. Les bénéfices des sociétés autres que technologiques ont été en général plus élevés que prévu. Cependant, il s'agit d'une augmentation modeste compte tenu de la forte contraction des bénéfices attendue. Les sociétés américaines font encore face à beaucoup d'incertitudes économiques, malgré des marges bénéficiaires et des niveaux de trésorerie plus élevés que prévu.

Comme nous l'avons appris au fil des années, il existe une relation délicate entre le moment où ont lieu les opérations sur le marché libre et les répercussions économiques qui s'ensuivent. Selon nous, la Réserve fédérale a une marge de manœuvre étroite et les risques de commettre un faux pas dans sa politique monétaire sont élevés. Une décision prise au mauvais moment pourrait donc provoquer un important événement de liquidité visant les actifs à risque.

Les consommateurs ont prouvé qu'ils sont encore prêts à dépenser malgré le contexte d'intérêt élevé. Toutefois, la reprise actuelle repose sur une base précaire. Nous sommes d'avis que les dépenses élevées des consommateurs sont, pour l'instant, favorisées par le taux de chômage qui demeure faible à 3,8 %, ainsi que par la reprise du taux de participation au marché du travail aux États-Unis par rapport aux creux observés immédiatement après la pandémie. Nous pensons que la demande comprimée post-covid tire à sa fin. Nous avons remarqué que la croissance des revenus personnels de 4,8 % d'une année à l'autre coïncide avec une diminution de la croissance des salaires réels, et que la vigueur actuelle de la consommation est financée par l'épargne accumulée durant la pandémie, qui est en train de s'épuiser. Par ailleurs, on a vu une nouvelle hausse du crédit à la consommation, qui a augmenté de 4,0 %, ce qui signifie que plusieurs consommateurs ont épuisé leurs économies et se fient désormais aux emprunts pour

financer leurs achats. À notre avis, la façon actuelle de dépenser est impossible à soutenir et la détérioration de la situation financière des consommateurs est préoccupante. Du point de vue du marché boursier, la dissociation entre les perspectives moroses et cet optimisme est aussi évidente. Malgré le fait que l'indice de confiance de l'université du Michigan demeure dans une fourchette historiquement basse, se situant à 68,1 points au 30 septembre 2023, les actions semblent continuer à faire fi des perspectives économiques négatives et ont réagi de façon positive à une contraction des bénéfices légèrement moins marquée que prévu au cours des trois premiers trimestres de 2023. Une fois de plus, le comportement du marché est inquiétant.

## EFFET DE LEVIER

Lorsqu'un Fonds effectue un placement dans des instruments dérivés, emprunte des liquidités aux fins de placement ou effectue une vente à découvert d'actions ou d'autres actifs en portefeuille, un effet de levier peut être introduit dans chaque Fonds. L'effet de levier survient lorsque l'exposition théorique d'un Fonds aux actifs sous-jacents est supérieure au montant investi. Il s'agit d'une technique de placement qui peut amplifier les gains et les pertes. Par conséquent, tout changement défavorable dans la valeur ou le niveau des actifs, taux ou indice sous-jacents pourrait amplifier les pertes par rapport à celles qui auraient été subies si l'actif sous-jacent avait été détenu directement par un Fonds, et pourrait entraîner des pertes plus importantes que le montant investi dans l'instrument dérivé comme tel. L'effet de levier peut accroître la volatilité, nuire à la liquidité de chaque Fonds et éventuellement forcer un Fonds à se départir de positions à des moments défavorables.

Afin de lui permettre d'atteindre son objectif de placement, le Fonds a eu recours à l'effet de levier en empruntant. Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2023, le montant minimal emprunté par le Fonds s'est établi à néant et le montant maximal, à 1 833 423 \$ (30 septembre 2022 : néant).

## OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Le gestionnaire est responsable de l'exploitation courante et des services de gestion de placements du Fonds. Le gestionnaire est rémunéré pour ces services. Cette rémunération est calculée quotidiennement selon la valeur liquidative du Fonds et elle est versée mensuellement. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, le gestionnaire a reçu des honoraires de gestion de 325 381 \$, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2022 : 275 288 \$).

Le gestionnaire a droit à une prime de rendement, calculée et comptabilisée chaque jour ouvrable et payée chaque mois. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, le gestionnaire a reçu une prime de rendement de 217 499 \$, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2022 : 40 207 \$).

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 les états du résultat global. Selon leur nature, les charges sont imputées au Fonds selon différentes méthodes basées entre autres sur la valeur liquidative ou les coûts réels. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, le gestionnaire a perçu des remboursements de 115 356 \$ pour les charges d'exploitation engagées pour le compte du Fonds, y compris les montants versés à des sociétés affiliées, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2022 : 99 256 \$). Le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation de 36 995 \$ pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2022 : 112 700 \$). Des sociétés affiliées au gestionnaire fournissent des services administratifs dans le cadre des activités quotidiennes du Fonds. Ces sociétés ont reçu du Fonds des remboursements de 826 \$ pour l'exercice clos le 30 septembre 2023, au titre de ces services

(30 septembre 2022 : 833 \$).

Le gestionnaire et/ou ses sociétés affiliées ainsi que le personnel de direction clé du gestionnaire et leur famille (collectivement, les « parties liées ») peuvent acquérir des parts du Fonds, à l'occasion, dans le cours normal des activités. Les opérations d'achat ou de vente de parts sont effectuées à la valeur liquidative par part. De telles opérations ne nécessitent pas les instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI), décrites ci-après. Au 30 septembre 2023, les parties liées détenaient 69 436 actions du Fonds (30 septembre 2022 : 98 039).

Le CEI du Fonds a fourni des instructions permanentes au Fonds. Les instructions permanentes constituent une recommandation écrite du CEI qui permet au gestionnaire de prendre des mesures spécifiques énoncées dans les instructions permanentes de façon continue, tel qu'il est décrit dans le rapport annuel du CEI aux porteurs de titres. Les instructions permanentes permettent d'assurer que les mesures mises en œuvre par le gestionnaire sont conformes au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement et aux politiques et procédures du gestionnaire dans le but de produire un résultat équitable et raisonnable pour le Fonds. Le CEI examine périodiquement, au moins une fois l'an, les rapports qui évaluent la conformité aux politiques sur les conflits d'intérêts et aux instructions permanentes applicables.

Sauf indication contraire, le Fonds n'a conclu aucune opération avec des parties liées au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2023.

Il incombe au conseil d'administration du gestionnaire d'examiner et d'approuver les états financiers, en plus de veiller à ce que la direction s'acquitte de ses obligations en matière de présentation de l'information financière.

### Avis

*Certaines déclarations contenues dans le présent Rapport de la direction sur le rendement du Fonds constituent des énoncés prospectifs, y compris celles qui contiennent les termes « peut », « pourrait », « pourra », « anticiper », « penser », « planifier », « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « 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 de gestion de portefeuille à l'égard des résultats ou événements futurs qui peuvent avoir une incidence sur le Fonds. Les déclarations prospectives supposent des hypothèses, des incertitudes, des risques inhérents et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats et événements réels soient très différents des résultats et événements prévus. L'équipe de gestion de 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.*

*La recherche et l'information sur certains placements spécifiques, et les avis qui les accompagnent, sont fondés sur diverses 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.*

*L'utilisation de citations tiers peut ne pas refléter les points de vue et les opinions de Conseils en placements Portland inc.*

## 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 derniers exercices. Les données sont arrêtées au 30 septembre des exercices indiqués.

Parts de série A – Actif net par part<sup>1</sup>

Pour les périodes closes	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net à l'ouverture de la période	6,88 \$	8,44 \$	7,00 \$	7,77 \$	9,10 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités					
Revenu total	0,08	0,04	0,03	0,03	0,36
Total des charges	(0,31)	(0,21)	(0,43)	(0,31)	(0,25)
Profits (pertes) réalisés	(0,23)	(0,07)	0,07	0,13	(0,12)
Profits (pertes) latents	2,80	(1,32)	1,62	1,20	(0,79)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités <sup>2</sup>	2,34	(1,56)	1,29	1,05	(0,80)
Distributions aux porteurs de parts					
Revenu	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	(0,11)	(0,07)
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	(0,16)	(0,43)
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	-	-	-	(0,27)	(0,50)
Actif net à la clôture de la période <sup>4</sup>	9,29 \$	6,88 \$	8,44 \$	7,00 \$	7,77 \$

Parts de série A – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2023	2022	2021	2020	2019
Total de la valeur liquidative	18 452 589 \$	12 227 838 \$	13 157 564 \$	5 965 937 \$	93 131 \$
Nombre de parts en circulation	1 985 325	1 776 964	1 558 571	851 881	11 979
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	3,55 %	2,75 %	5,25 %	4,55 %*	2,83 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement <sup>5</sup>	2,53 %	2,54 %	2,50 %	2,51 %*	-
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions <sup>5</sup>	3,73 %	3,39 %	5,54 %	6,29 %*	6,62 %
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,07 %	0,03 %	0,05 %	0,14 %	0,15 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	24,05 %	5,62 %	4,43 %	140,67 %	22,16 %
Valeur liquidative par part	9,29 \$	6,88 \$	8,44 \$	7,00 \$	7,77 \$

Parts de série F – Actif net par part<sup>1</sup>

Pour les périodes closes	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net à l'ouverture de la période	7,49 \$	9,09 \$	7,47 \$	8,19 \$	9,45 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités					
Revenu total	0,09	0,04	0,03	0,06	0,34
Total des charges	(0,25)	(0,14)	(0,37)	(0,24)	(0,16)
Profits (pertes) réalisés	(0,25)	(0,07)	0,06	(0,18)	0,22
Profits (pertes) latents	2,92	(1,44)	1,61	1,27	(2,31)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités <sup>2</sup>	2,51	(1,61)	1,33	0,91	(1,91)
Distributions aux porteurs de parts					
Revenu	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	(0,18)	(0,18)
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	(0,09)	(0,32)
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	-	-	-	(0,27)	(0,50)
Actif net à la clôture de la période <sup>4</sup>	10,21 \$	7,49 \$	9,09 \$	7,47 \$	8,19 \$

Parts de série F – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2023	2022	2021	2020	2019
Total de la valeur liquidative	9 647 035 \$	5 944 902 \$	6 722 903 \$	1 765 699 \$	249 983 \$
Nombre de parts en circulation	945 250	793 934	739 699	236 257	30 526
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	2,57 %	1,68 %	4,18 %	3,37 %*	1,68 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement <sup>5</sup>	1,42 %	1,43 %	1,44 %	1,48 %*	-
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions <sup>5</sup>	2,76 %	2,33 %	4,47 %	5,11 %*	5,47 %
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,07 %	0,03 %	0,05 %	0,14 %	0,15 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	24,05 %	5,62 %	4,43 %	140,67 %	22,16 %
Valeur liquidative par part	10,21 \$	7,49 \$	9,09 \$	7,47 \$	8,19 \$

\* Données annualisées

## Notes explicatives

1. a) Les données pour la période close le 30 septembre 2023 sont tirées des états financiers annuels audités du Fonds préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité (les « IFRS »). L'actif net par série présenté dans les états financiers peut différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix des titres.
- b) Le Fonds de dividendes mondial Portland a été converti en fonds commun de placement alternatif et a été renommé Fonds alternatif 15 sur 15 Portland le 20 avril 2020. À la même date, les parts de série A2 ont été fusionnées avec celles de série A. Pour les périodes antérieures au 20 avril 2020, les chiffres comparatifs présentés dans les tableaux des points saillants financiers correspondent à la performance financière du Fonds de dividendes mondial Portland.
2. L'actif net et les distributions sont basés sur le nombre réel de parts en circulation à la date pertinente. L'augmentation / la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen quotidien pondéré de parts en circulation pour la période.
3. Les distributions sont versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
4. Il ne s'agit pas d'un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et l'actif net par part à la clôture de la période.
5. Le ratio des frais de gestion (RFG) est basé sur les charges totales (sauf les retenues d'impôts étrangers, les commissions et les autres coûts de transactions du portefeuille, mais compte tenu des distributions au titre des frais de gestion versées à certains porteurs de parts sous forme de parts supplémentaires) pour la période indiquée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne de la période. Le gestionnaire peut absorber certains frais qui seraient autrement payables par le Fonds. Le montant des frais ainsi absorbés est déterminé chaque année au gré du gestionnaire.

Le Fonds peut détenir des placements dans des FNB et le RFG est calculé en tenant compte des frais du Fonds répartis entre les séries, y compris les frais attribuables indirectement à ses placements dans des FNB, divisés par la valeur liquidative moyenne quotidienne des séries du Fonds pendant la période.

Le 20 avril 2020, les frais de gestion ont diminué, passant de 2,00 % à 1,75 % pour la série A et de 1,00 % à 0,75 % pour la série F. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2020, si le changement était entré en vigueur au début de l'exercice, le RFG après les renonciations ou absorptions aurait été de 4,55 % pour la série A et de 3,34 % pour la série F.

6. Le ratio des frais d'opérations (RFO) représente le total des commissions et autres coûts de transactions du portefeuille et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.

Le RFO est calculé en tenant compte des coûts liés aux placements dans les FNB.

7. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique à quel point le conseiller en placement du Fonds gère activement ses placements. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie qu'un fonds achète et vend tous les placements de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation du portefeuille sur une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par un fonds sont élevés, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables. 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 selon le moindre du coût cumulé des achats et du produit cumulé des ventes, divisé par la valeur de marché moyenne des titres en portefeuille, à l'exclusion des placements à court terme.

## 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, paie pour les services de gestion de placements du conseiller en placement et voit à ce que le Fonds reçoive les services administratifs requis. En contrepartie de ses services, le gestionnaire a droit à des honoraires payables mensuellement et calculés selon la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds.

Série de parts	Frais de gestion (%)	Frais payés à même les frais de gestion (%)		
		Rémunération des courtiers	Administration générale, conseils en placement et bénéfice	Charges absorbées
Série A	1,75 %	52 %	37 %	11 %
Série F	0,75 %	–	89 %	11 %

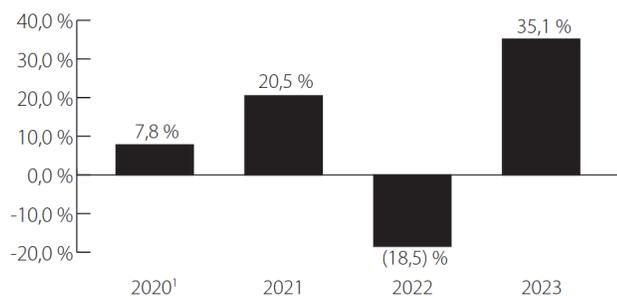
## Rendement antérieur

Les données sur le rendement antérieur présentées dans cette section sont calculées en fonction de la valeur liquidative par part et supposent le réinvestissement de toutes les distributions du Fonds pour la période indiquée dans des titres additionnels du Fonds. Les données sur le rendement antérieur ne tiennent pas compte des frais de souscription, de rachat, de placement ou d'autres frais optionnels ni de l'impôt sur le revenu payable par les porteurs de parts, lesquels auraient diminué le rendement ou la performance. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les performances antérieures pourraient ne pas se répéter. Comme le Fonds a été converti en fonds commun de placement alternatif le 20 avril 2020, il était nécessaire que sa performance soit réévaluée à partir de cette date.

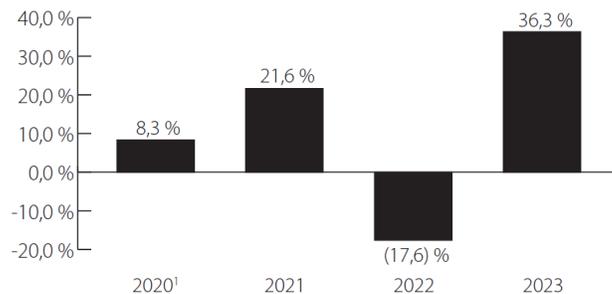
### Rendements annuels

Les graphiques ci-dessous présentent le rendement de chaque série du Fonds pour les exercices indiqués et permettent d'illustrer la variation du rendement d'une année à l'autre. Ils indiquent le pourcentage d'augmentation ou de diminution, au dernier jour de chaque exercice, d'un placement dans le Fonds effectué le premier jour de cet exercice.

#### Parts de série A



#### Parts de série F



1. Le rendement pour 2020 couvre la période du 20 avril 2020 au 30 septembre 2020.

## Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels composés historiques des séries de parts pertinentes et de l'indice MSCI États-Unis (l'« indice »). L'indice mesure la performance des segments grande capitalisation et moyenne capitalisation du marché américain. Le rendement peut varier d'une série à l'autre essentiellement en raison des différences possibles de frais et de charges entre les séries.

Série de parts	Date d'établissement	Depuis l'établissement	Un an	Trois ans	Cinq ans	Dix ans
Série A	20 avril 2020	11,0 %	35,1 %	9,9 %	–	–
Indice		12,8 %	19,1 %	9,5 %	–	–
Série F	20 avril 2020	12,0 %	36,3 %	11,0 %	–	–
Indice		12,8 %	19,1 %	9,5 %	–	–

Comparaison avec l'indice : Comme le Fonds n'effectue pas nécessairement ses placements dans les mêmes titres que l'indice, ni dans les mêmes proportions, son rendement ne devrait pas être égal à celui de l'indice. Voir la rubrique Résultats d'exploitation du présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour de plus amples renseignements sur la comparaison entre le rendement du Fonds et celui de l'indice.

## Sommaire du portefeuille de placements au 30 septembre 2023

## 25 principaux titres\*

	% de la valeur liquidative
Telix Pharmaceuticals Limited	34,9 %
Berkshire Hathaway Inc., cat. B	16,3 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10,9 %
Danaher Corporation	6,3 %
Brookfield Corporation	6,1 %
Carnival Corporation	3,8 %
FNB Horizons Compte maximiseur d'espèces	3,6 %
Samsung Electronics Co., Ltd.	3,3 %
Nomad Foods Ltd.	3,2 %
Altice USA, Inc.	2,6 %
Reliance Industries Ltd.	2,5 %
Brookfield Asset Management Ltd.	2,0 %
D.R. Horton, Inc.	1,9 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, CAAÉ	1,6 %
Ares Management Corporation	1,3 %
<b>Total</b>	<b>100,3 %</b>

**Total de la valeur liquidative** 28 099 624 \$

\* Lorsque le Fonds détient moins de 25 titres en portefeuille, tous les placements sont présentés. Il est possible que d'autres actifs ou passifs n'aient pas été présentés, ce qui explique pourquoi le sommaire du portefeuille pourrait ne pas donner un total de 100 %.

Le portefeuille de placements peut changer en raison des opérations effectuées par le fonds d'investissement. Pour obtenir les mises à jour trimestrielles, disponibles 60 jours après la fin de chaque trimestre, visitez notre site Web au [www.portlandic.com](http://www.portlandic.com) ou appelez au 1 888 710-4242. Le prospectus ainsi que d'autres renseignements à propos des fonds négociés en bourse sous-jacents sont disponibles sur Internet à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com) ou [www.sec.gov/edgar.shtml](http://www.sec.gov/edgar.shtml), selon le cas.

## Composition du portefeuille

## Secteur

Soins de santé	41,2 %
Finance	25,7 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10,9 %
Consommation discrétionnaire	7,2 %
Fonds négociés en bourse	3,6 %
Technologies de l'information	3,3 %
Biens de consommation de base	3,2 %
Services de communication	2,6 %
Industrie	2,5 %
Autres actifs (passifs) nets	(0,2) %

## Répartition géographique

Australie	34,9 %
États-Unis	28,3 %
Canada	11,7 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	10,9 %
Panama	3,8 %
Corée du Sud	3,3 %
Îles Vierges britanniques	3,2 %
Inde	2,5 %
France	1,6 %
Autres actifs (passifs) nets	(0,2) %

« Autres actifs (passifs) nets » désigne tous les autres actifs et passifs du Fonds, sauf les placements en portefeuille et la trésorerie.

*Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.*

*Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.*

*Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.*



**Conseils en placements Portland<sup>MC</sup>**  
Achetez. Conservez. Et Prospérez.<sup>MC</sup>

---

Conseils en placements Portland est une marque de commerce déposée de Portland Holdings Inc. Le logo de la licorne est une marque de commerce de Portland Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc. Achetez. Conservez. Et Prospérez. est une marque de commerce déposée d'AIC Global Holdings Inc. utilisée 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 • [www.portlandic.com](http://www.portlandic.com) • [info@portlandic.com](mailto:info@portlandic.com)

---