

# FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 octobre 2024)

« Je suis un meilleur investisseur parce que je suis un homme d'affaires, et un meilleur homme d'affaires parce que je suis un investisseur. »  
Warren Buffett

	Date de création de la série	Valeur liquidative par part (au 31 octobre 2024)	RENDEMENT (au 31 octobre 2024)					
			Cumul Annuel	1 mois	3 mois	1 an	3 ans <sup>4</sup>	Depuis le lancement <sup>4</sup>
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland - série A	20 avril 2020	13,5373 \$	40,81 %	3,24 %	9,01 %	62,32 %	17,31 %	17,58 %
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland - série F	20 avril 2020	15,0244 \$	42,00 %	3,32 %	9,27 %	63,91 %	18,47 %	18,72 %
Indice MSCI États-Unis (CAD)*	-	-	27,27 %	2,40 %	4,68 %	38,38 %	12,17 %	17,82 %

## DÉTAILS DU FONDS

Actif net du Fonds	50,9 millions de dollars
Catégorie d'actif CIFSC**	Alternatif axé sur les actions
Tolérance au risque	Moyenne
RFO	série A: 1,75 %, série F: 0,75 %
Frais de performance	série A, série F: 10 % au dessus du seuil d'application des commissions de performance
RFG <sup>5</sup>	série A: 2,53 %, série F: 1,42 %

## OBJECTIF DE PLACEMENT

- L'objectif du Fonds consiste à produire des rendements globaux positifs à long terme en investissant principalement dans un portefeuille d'actions mondiales et de titres assimilables à des titres de créance. Dans ses choix de placements, le Fonds utilise 15 principes et attributs qui de l'avis du gestionnaire permettront d'atteindre le succès dans la création de richesse.
- Le Fonds pourrait également recourir à l'emprunt aux fins de placement.

## PRINCIPALES RAISONS D'INVESTIR

- Respect rigoureux du cadre :  
**Cinq principes de la création de richesse**
  - Posséder quelques sociétés de grande qualité
  - Très bien comprendre ces sociétés
  - S'assurer que ces sociétés évoluent dans des secteurs solides caractérisés par une croissance à long terme
  - Faire preuve de prudence en ce qui concerne l'utilisation des fonds des autres
  - Détenir les titres de ces sociétés à long terme

## GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE

**Michael Lee-Chin**, B. ing., LL.D. (honorifique)  
Président exécutif, chef de la direction et gestionnaire de portefeuille

**Dragos Berbecel**, BComm., MBA, CFA  
Gestionnaire de portefeuille

**Dragos Stefanescu**, CFA, MBA  
Gestionnaire de portefeuille

## COMMENT LE FONDS EST-IL GÉRÉ?

- L'univers de placement, principalement des titres de participation américains cotés en bourse, est passé au crible pour cerner les titres qui satisfont aux 15 critères en matière de placement.
- Les décisions de placement reposent sur une analyse fondamentale et une méthode axée sur la valeur.
- Les placements sont gérés dans une optique à long terme.
- Il en résulte un portefeuille concentré et caractérisé par un faible taux de rotation.
- Le Fonds est composé de titres de sociétés en croissance, rentables, stables et favorables aux actionnaires selon nous.
- Les placements du Fonds sont axés sur les secteurs des services financiers, des soins de santé et de la technologie, mais pas exclusivement.

## Répartition géographique

Australie	40,87 %
États-Unis	34,58 %
Canada	9,79 %
Panamá	5,46 %
France	4,35 %
Inde	2,32 %
Corée du Sud	1,55 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,54 %
Autres actifs (passifs) nets <sup>1</sup>	(0,46 %)

## Répartition sectorielle

Soins de santé	45,70 %
Finance	31,10 %
Consommation discrétionnaire	8,20 %
Services aux collectivités	8,01 %
Industrie	3,93 %
Technologies de l'information	1,55 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,54 %
Fonds négociés en bourse	0,43 %
Autres actifs (passifs) nets <sup>1</sup>	(0,46 %)

# FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 octobre 2024)

## Principaux placements<sup>2</sup>

Telix Pharmaceuticals Limited	32,30 %
Berkshire Hathaway Inc., Class B	15,40 %
Clarity Pharmaceuticals Limited	8,57 %
Oklo Inc.	8,01 %
Brookfield Corporation	5,80 %
Carnival Corporation	5,46 %
Danaher Corporation	4,83 %
Brookfield Asset Management Ltd.	3,99 %
BGC Group, Inc.	3,16 %
Ares Management Corporation	2,75 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, ADR	2,74 %
Reliance Industries Ltd.	2,32 %
Assystem	1,61 %
Samsung Electronics Co., Ltd.	1,55 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,54 %
SPDR Bloomberg 1-3 Month T-Bill ETF	0,43 %

## COMMENTAIRE SUR LE FONDS (au 30 septembre 2024)

Pour la période du 30 juin 2024 au 30 septembre 2024, l'indice de référence du Fonds, l'indice MSCI USA (CAD), a affiché un rendement de 4,48 %. Pour la même période, les parts de série F du Fonds ont affiché un rendement de 10,27 %. Contrairement à l'indice, le rendement du Fonds est calculé après déduction des frais et dépenses. Comme prévu, compte tenu du mandat ciblé du Fonds, la performance est principalement due à l'évolution des sociétés. Au cours du trimestre, les principaux contributeurs à la performance ont été Telix Pharmaceuticals Ltd, Clarity Pharmaceuticals Ltd et Berkshire Hathaway, Inc, compensés par la contribution négative des investissements du Fonds dans Samsung Electronics Co Ltd, Reliance Industries Ltd et Carnival Corp.

L'objectif du Fonds est d'obtenir un rendement total positif à long terme en investissant principalement dans un portefeuille d'actions et de titres de créance mondiaux. Pour sélectionner ses investissements, le Fonds tient compte de 15 principes (attributs) qui, selon la société de gestion, permettront une création de richesse réussie. Ces 15 critères servent à orienter le comportement du gestionnaire en matière d'investissement (les cinq lois de la création de richesse) et son processus de sélection des titres (les dix caractéristiques des entreprises privées et assimilées prospères). En détail, le gestionnaire estime que la richesse est créée par la possession de quelques entreprises bien comprises, situées dans des secteurs de croissance à long terme, qui utilisent l'argent des autres avec prudence et qui sont détenues à long terme. Le gestionnaire estime que les entreprises de qualité sont dirigées par un propriétaire/exploitant, que leur propriété est concentrée et facilement identifiable, que leur direction et leur conseil d'administration font preuve d'autorité et d'esprit d'entreprise, qu'ils sont axés sur la croissance, que la rotation des cadres est faible, que les risques et les récompenses sont distribués de manière symétrique et qu'ils sont axés sur les objectifs à long terme et les principes fondamentaux de l'entreprise. Le Fonds peut également emprunter à des fins d'investissement. En particulier, le Fonds peut emprunter jusqu'à 50 % de ses actifs nets afin de financer l'achat de

titres à long terme. Le Fonds peut acheter des titres individuels pour des pondérations allant jusqu'à 20 % de l'actif net du Fonds.

Au cours des derniers trimestres, la croissance du PIB américain semble s'être ralentie, les indicateurs avancés suggérant qu'une récession pourrait se profiler à l'horizon. Alors que, jusqu'à présent, le consommateur américain s'était montré plus résistant que prévu, en partie grâce à des salaires plus élevés, à des marchés du travail tendus et à une certaine épargne pandémique accumulée, ces conditions semblent s'inverser. Le taux d'épargne est retombé en dessous des niveaux pré-pandémiques, tandis que le crédit aux ménages a connu l'accélération la plus rapide depuis dix ans. En l'absence d'un soutien supplémentaire de la part des consommateurs, qui représentent généralement quelque 70 % de la croissance économique américaine, il y a très peu d'aide à attendre des autres secteurs de l'économie à moyen terme.

Plus récemment, la croissance du produit intérieur brut (PIB) des États-Unis a rebondi à près de 3,0 % au deuxième trimestre 2024, en avance sur la croissance économique généralement tiède qu'a connue l'économie américaine au cours de l'administration américaine actuelle. Cachée dans les détails, une accumulation plutôt inquiétante des stocks privés, contribuant à environ 1,1 % au cours du trimestre, couplée à une aide à la consommation du gouvernement, ajoutant 0,5 % au cours de la période. Les données les plus récentes sur les ventes au détail ont continué à s'affaiblir, renforçant les tendances observées au niveau de la croissance du PIB et des finances des consommateurs. Face à l'évidence d'un contexte économique nettement plus faible, la Réserve fédérale (FED) a procédé à une première réduction agressive de 50 points de base du taux d'intérêt au jour le jour, le taux des fonds fédéraux s'orientant désormais à la baisse à 5,0 %. Néanmoins, les risques politiques sont nombreux. La rigidité des composantes de l'inflation a mis à mal le consensus précédent selon lequel la FED réduirait ses taux quatre fois en 2024. Le resserrement de la politique monétaire a permis de réduire l'inflation, même si la dernière décélération des prix sera probablement la plus difficile à obtenir. À l'heure où nous rédigeons ce commentaire, des informations sur des prix obstinément élevés ont refait surface, y compris pour de nombreuses composantes essentielles, ce qui a incité les observateurs des taux d'intérêt à indiquer un ralentissement probable du rythme d'assouplissement de la Banque centrale américaine. En d'autres termes, nous sommes entrés dans un environnement de taux d'intérêt plus élevés pour longtemps. Nous pensons que le risque d'une augmentation structurelle du coût du capital n'est pas pris en compte. Les performances des marchés publics ont été conformes aux perspectives antérieures en matière de taux d'intérêt, même si elles n'ont pas été aussi spectaculairement tirées par les mégacapitalisations technologiques, l'appréciation étant plus largement répartie.

Le marché du travail américain reste tendu, avec un taux de chômage proche de 4 %. Toutefois, la création d'emplois a diminué au cours des deux dernières années. La croissance des salaires s'est ralentie et les salaires réels sont toujours sous la pression de l'inflation. Nous notons la récente divergence entre les taux de chômage basés sur les enquêtes auprès des ménages et les chiffres de l'emploi non agricole. Les effectifs non agricoles sont restés stables en 2024, tandis que le taux de chômage a légèrement augmenté. Dans l'ensemble, nous

# FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 octobre 2024)

pourrions voir les premiers signes d'un refroidissement du marché de l'emploi. Dans le même ordre d'idées, l'indice de confiance de l'Université du Michigan reste faible, à 70,1 points, reflétant le pessimisme des consommateurs. L'épargne personnelle, exprimée en pourcentage du revenu personnel disponible, s'élève à environ 4,8 %, ce qui est inférieur à la moyenne. L'encours des crédits à la consommation a décéléré en 2023 et s'est poursuivi en 2024 jusqu'à présent, ce qui est peut-être le signe de normes de prêt plus strictes, mais aussi potentiellement d'une réticence à contracter des dettes plus coûteuses, du côté des ménages américains. Néanmoins, les données suggèrent que les consommateurs sont de plus en plus dépendants des cartes de crédit et des produits à taux d'intérêt élevé. Au-delà du crédit à la consommation, l'endettement des ménages a continué à augmenter, avec des taux d'impayés en hausse. Nous pensons donc que la tendance à la faiblesse des dépenses de consommation devrait se poursuivre.

Le marché du logement continue de se refroidir. L'indice des prix des logements S&P/Case-Shiller indique une légère décélération par rapport aux récents sommets atteints en 2024, et l'accessibilité au logement reste un problème important. Les taux hypothécaires sont redescendus à un niveau plus raisonnable de 6,4 % par rapport aux récents sommets de plus de 7 %, mais les demandes de prêts hypothécaires n'ont pas augmenté de manière significative. Le cycle de resserrement qui a commencé au début de 2022 a conduit à une offre de logements existants de 4,2 mois. Cette situation, associée à des coûts d'emprunt élevés, laisse penser que le marché du logement restera modéré tout au long de l'année.

Malgré une croissance de 7 % de la valeur nette des ménages d'une année sur l'autre, une grande partie de cette augmentation est liée à la performance volatile du marché des actions. Il est peu probable que cet effet de richesse soit largement ressenti par les consommateurs, dont beaucoup ne détiennent pas de portefeuilles d'actions importants. Par conséquent, bien que l'augmentation de la valeur nette des ménages suggère un indicateur économique positif, elle dépend fortement du marché boursier, qui pourrait subir des corrections. En outre, l'effet de richesse lié aux ventes de logements et à l'appréciation de l'immobilier a joué un rôle, même s'il est moins prononcé. Par conséquent, il existe un décalage entre l'effet de richesse et le sentiment général des consommateurs, comme le montre la faiblesse de l'indice de confiance de l'université du Michigan. Malgré des niveaux de richesse record, le consommateur américain moyen reste financièrement à la peine.

Les coûts d'emprunt des entreprises ont fortement augmenté, ce qui a eu un impact significatif sur les secteurs fortement dépendants du financement par l'emprunt. Cela a conduit les entreprises à retarder leurs dépenses d'investissement et leurs plans d'expansion, ce qui a encore ralenti la croissance économique. La dette non financière n'a connu qu'une croissance minime, avec une variation de seulement 1,18 % de l'encours de la dette sur le marché du crédit, ce qui indique une réticence à s'endetter davantage dans le contexte actuel de taux d'intérêt élevés. En outre, l'incertitude entourant les futurs régimes fiscaux et les changements politiques potentiels incite les entreprises à freiner le déploiement de capitaux.

Les marchés boursiers américains ont continué à connaître une expansion multiple au cours des 18 derniers mois, les indices atteignant ou frôlant des sommets historiques. Le S&P 500, en hausse de 22,08 % depuis le début de l'année, indique que les marchés évaluent la forte probabilité que la FED poursuive la phase d'expansion du cycle monétaire et que la « peur de manquer » domine le sentiment. À travers l'objectif du marché des actions, la dislocation entre les perspectives sombres et l'esprit optimiste continue d'être très visible. Une fois de plus, le comportement du marché est préoccupant.

Au cours du trimestre, le Fonds a pris de nouvelles participations dans Clarity Pharmaceuticals, une société australienne en phase clinique qui se concentre sur le développement de produits visant à répondre au besoin croissant de produits radiopharmaceutiques en oncologie en utilisant sa technologie propriétaire en conjonction avec des radio-isotopes de cuivre pour le diagnostic et la thérapie ; Assystem SA, une société française qui est principalement engagée dans l'ingénierie et le conseil en innovation, y compris la gestion des investissements dans les infrastructures ; et Oklo Inc, une société qui développe des réacteurs à fission de nouvelle génération pour produire de l'énergie abondante, abordable et propre à l'échelle mondiale en utilisant la technologie des petits réacteurs modulaires à neutrons rapides. Le Fonds a cédé ses investissements dans Altice USA Inc et DR Horton Inc en raison de préoccupations fondamentales liées à l'évolution du secteur et d'une correspondance moins étroite avec les critères du propriétaire/exploitant à la suite du décès du fondateur de l'entreprise, dans le cas de cette dernière.

Dans l'ensemble, le Fonds conserve d'importantes liquidités disponibles grâce à sa capacité d'emprunt existante, qui peut aller jusqu'à 50 % de l'actif net du Fonds et qui n'est actuellement pas utilisée.

La valeur nette d'inventaire du Fonds au 30 septembre 2024 était de 48,3 millions de dollars. La composition de l'actif au 30 septembre 2024 était la suivante : actions ordinaires, 96,00 %, et liquidités et autres actifs nets, 4,00 %. Les cinq principaux secteurs d'exposition étaient les suivants : soins de santé 48,61 %, services financiers 31,26 %, consommation discrétionnaire 7,94 %, consommation de base 3,50 % et industrie 2,94 %. Nous pensons que le Fonds est bien placé pour atteindre ses objectifs d'investissement, qui sont de fournir un rendement total positif à long terme, grâce à un investissement ciblé, principalement dans un nombre limité de positions longues sur les titres.

## RISQUES POTENTIELS

Le gestionnaire estime que les risques suivants peuvent avoir une incidence sur le rendement du Fonds : le risque de concentration, le risque de change, le risque lié aux actions et le risque lié à l'effet de levier. Veuillez lire la section « Quels sont les risques associés à un investissement dans le Fonds ? » du prospectus simplifié pour une description plus détaillée de tous les risques pertinents.

# FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND



(au 31 octobre 2024)

Nom du Fonds	SÉRIE A			SÉRIE F <sup>3</sup>
	Code - Frais d'acquisition initiaux	Code - Frais d'acquisition reportés	Code - Frais modérés	
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland	PTL524	PTL522	PTL523	PTL009



L'utilisation de citations de tiers ne suggère en aucune façon que cette personne appuie Conseils en placements Portland Inc. ou ce produit.

\* Étant donné que le Fonds n'investit pas nécessairement dans les mêmes titres que l'indice de référence ou dans la même proportion, le rendement du Fonds peut ne pas être directement comparable à celui de l'indice de référence. De plus, les rendements du Fonds peuvent refléter l'utilisation de l'effet de levier. L'utilisation d'un indice de référence n'est fournie qu'à titre indicatif et ne constitue pas une indication du rendement du Fonds.

\*\* CIFSC désigne le Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada (Canadian Investment Funds Standards Committee).

1. Les autres actifs (passifs) nets désignent tous les autres actifs et passifs du Fonds, à l'exclusion des investissements du portefeuille.
2. Lorsque le Fonds détient moins de 25 positions acheteur et vendeur, elles sont toutes présentées. Il peut y avoir d'autres éléments d'actif et de passif qui ne sont pas inclus et, par conséquent, le résumé ne totalise pas 100 %.
3. Généralement offerte par l'intermédiaire de courtiers ayant conclu une entente pour la série F de Portland.
4. Annualisé.
5. Le RFG ou Ratio des frais de gestion est présenté à l'exclusion des commissions de rendement et est après absorptions au 31 mars 2024. Le RGF est mis à jour sur une base semestrielle et le gestionnaire peut absorber les dépenses de fonctionnement du Fonds à sa discrétion, mais n'est pas tenu de le faire. Le RFG, y compris les commissions de rendement et les absorptions, était de 5,72 % et de 4,61 % pour les séries A et F, respectivement au 31 mars 2024.

Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont les rendements annuels composés historiques totaux et comprennent les variations de valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions [dividendes]. Les rendements ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, ni des frais optionnels et des impôts sur le revenu payables par les porteurs de titres, lesquels auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement antérieur ne se répétera pas forcément. La tolérance au risque mesure le degré d'incertitude qu'un investisseur peut accepter relativement aux fluctuations de la valeur de son portefeuille. Le niveau de risque associé à un placement en particulier dépend en grande partie de votre situation personnelle, notamment de votre horizon temporel, de vos besoins en liquidités, de la taille de votre portefeuille, de vos revenus, de vos connaissances en matière de placements et de votre attitude face aux fluctuations des prix. Les investisseurs doivent consulter leur représentant en services financiers avant de décider si ce fonds est un placement approprié pour eux.

Les renseignements fournis dans cette communication doivent être considérés seulement comme des renseignements de nature générale et ne doivent aucunement être considérés comme des conseils de placement, fiscaux ou financiers. Veuillez consulter un conseiller financier. Tout a été mis en œuvre pour assurer la plus haute exactitude des renseignements fournis. Ces renseignements sont considérés comme fiables au moment de la publication. Tous les renseignements sont susceptibles d'être modifiés de temps à autre et sans préavis. Un consentement est indispensable pour toute reproduction, en tout ou partie, de ce document, de ses images et concepts. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Portland, Conseils en placements Portland et le logo de le Unicorn Design est une marque de commerce de Portland Holdings Inc. Utilisées sous licence par Conseils en placements Portland Inc. Achetez. Conservez. Et Prospérez. est une marque déposée d'AIC Global Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc.

Conseils en placements Portland Inc., 1375 Kerns Road, Suite 100, Burlington, Ontario L7P 4V7 Tél. : 1-888-710-4242 • Téléc. : 905-319-4939 • www.portlandic.com • info@portlandic.com

PIC2348-F (11/24)