

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 mai 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 mai 2024)	RENDEMENT (au 31 mai 2024)					Depuis le lancement ⁴
			Cumul Annuel	1 mois	3 mois	1 an	3 ans ⁴	
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland - série A	20 avril 2020	11,8157 \$	22,90 %	8,32 %	12,21 %	27,82 %	13,78 %	15,65 %
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland - série F	20 avril 2020	13,0581 \$	23,42 %	8,40 %	12,48 %	29,06 %	14,90 %	16,76 %
Indice MSCI États-Unis (CAD)*	-	-	14,46 %	3,92 %	4,06 %	28,17 %	12,81 %	16,75 %

DÉTAILS DU FONDS

Actif net du Fonds	40,6 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 ⁵	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	39,90 %
États-Unis	31,55 %
Canada	9,47 %
Panamá	4,59 %
France	4,07 %
Îles Vierges britanniques	3,87 %
Inde	3,16 %
Corée du Sud	2,41 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,07 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(1,09 %)

Répartition sectorielle

Soins de santé	46,10 %
Finance	29,66 %
Consommation discrétionnaire	11,64 %
Biens de consommation de base	3,87 %
Industrie	3,16 %
Technologies de l'information	2,41 %
Services de communication	2,18 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,07 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(1,09 %)

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 mai 2024)



Principaux placements²

Telix Pharmaceuticals Limited	39,90 %
Berkshire Hathaway Inc., Class B	17,37 %
Danaher Corporation	6,20 %
Brookfield Corporation	5,84 %
Carnival Corporation	4,59 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, ADR	4,07 %
Nomad Foods Ltd.	3,87 %
Brookfield Asset Management Ltd.	3,63 %
Reliance Industries Ltd.	3,16 %
D.R. Horton, Inc.	2,98 %
Ares Management Corporation	2,82 %
Samsung Electronics Co., Ltd.	2,41 %
Altice USA, Inc.	2,18 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,07 %

COMMENTAIRE SUR LE FONDS (au 31 mars 2024)

Pour la période du 31 décembre 2023 au 31 mars 2024, l'indice de référence du Fonds, l'indice MSCI USA (CAD), a affiché un rendement de 13,19 %. Pour la même période, les parts de série F du Fonds ont affiché un rendement de 11,78 %. 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 aux développements spécifiques des sociétés. Au cours du trimestre, les principaux contributeurs à la performance ont été Telix Pharmaceuticals Ltd, Berkshire Hathaway, Inc et Nomad Foods Ltd, compensés par la contribution négative des investissements du Fonds dans Carnival Corp et Altice USA Inc.

L'objectif du Fonds est d'obtenir un rendement total positif à long terme en investissant principalement dans un portefeuille d'actions mondiales et de titres assimilables à des titres de créance. Pour sélectionner ses investissements, le Fonds tient compte de 15 principes (attributs) qui, selon la société de gestion, permettront une création de richesse réussie. Les 15 critères sont utilisés pour guider le comportement d'investissement du gestionnaire (les cinq lois de la création de richesse) et le processus de sélection des titres du gestionnaire (les dix caractéristiques des entreprises privées et assimilées qui réussissent). 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 ses actifs nets.

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'est 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 d'avant la pandémie, 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.

Le processus de découplage économique en cours entre les États-Unis et la Chine semble être une évolution sous-estimée et mal comprise. Ce processus a eu et continuera probablement d'avoir pour effet de stimuler une inflation structurelle plus élevée pendant un certain temps encore, associée à des actions concertées des syndicats aux États-Unis et dans d'autres pays développés. Les entreprises étant contraintes de diversifier leur production et leurs chaînes d'approvisionnement sur plusieurs marchés, il est probable que les coûts structurels augmenteront et qu'ils devront être répercutés sur les consommateurs. Les développements récents indiquent que les nations développées sont de plus en plus irritées par la position de dumping commercial de la Chine, en particulier en ce qui concerne certains des secteurs clés de la future économie verte, à savoir les véhicules électriques, les panneaux solaires et les batteries.

Nous pensons que le risque d'un coût du capital structurellement plus élevé (c'est-à-dire des taux d'intérêt «plus élevés pendant plus longtemps») n'est pas pris en compte à l'heure actuelle. Le consensus semble être que les banques centrales sont susceptibles de ramener l'inflation à leurs niveaux cibles avec les mesures monétaires et macroprudentielles actuellement mises en œuvre. De même, on n'accorde pas assez de crédit à la nécessité de maintenir les taux d'intérêt relativement élevés pendant une période plus longue pour enrayer l'inflation. La hausse des taux d'intérêt commence à affecter l'évaluation des catégories d'actifs privés, en particulier ceux pour lesquels un fort effet de levier a été utilisé pour améliorer les rendements au cours de la dernière décennie. Ainsi, le capital-investissement et les infrastructures sont confrontés à l'un des environnements de collecte de fonds les plus difficiles de mémoire récente. L'immobilier commercial dans de nombreuses zones métropolitaines des États-Unis est confronté à un effondrement au ralenti, avec des défauts de paiement très médiatisés à Los Angeles, San Francisco et dans d'autres grandes zones métropolitaines des États-Unis. Avec un taux d'occupation à des niveaux bas jamais vus depuis 20 ans et des changements structurels sur les marchés du travail, l'immobilier commercial devrait être un point de douleur majeur pour l'économie à moyen terme. Il sera important d'observer où se situe l'exposition à ce secteur. Les banques régionales devraient continuer à subir l'impact négatif des mauvaises perspectives de ce segment du marché.

Les perspectives en matière de taux d'intérêt ont été le principal facteur de performance des marchés publics, comme en témoigne l'évolution des indices de marché depuis le début du cycle de hausse des taux d'intérêt. Depuis le début de l'année, le rallye a été

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 mai 2024)

principalement motivé par l'anticipation que la Fed avait terminé son cycle de hausse des taux d'intérêt. Bien que l'indice de base des prix à la consommation ait été largement supérieur aux prévisions en 2023, et loin des niveaux cibles de la Fed, l'opinion générale est que l'effet de retard commencera bientôt à se faire sentir et à soulager la banque centrale, même si les banques centrales ont généralement continué à exprimer des opinions optimistes (c'est-à-dire un biais en faveur de taux d'intérêt « plus élevés pour plus longtemps »). Les rendements à long terme ont repris leur ascension à la fin de la période, à 4,2 %, et ont poursuivi leur tendance à la hausse après la fin de la période.

Il est à noter qu'une grande partie des rendements du marché boursier américain a été tirée par une poignée de grandes valeurs technologiques. Nous sommes prudents face à l'étroussure du marché, qui présente des similitudes avec les comportements irrationnels du passé. L'exubérance actuelle des actions, alimentée par l'IA (intelligence artificielle), semble être le principal moteur du marché encombré d'aujourd'hui, attirant des flux vers les fonds technologiques mondiaux. Les bénéficiaires des entreprises non technologiques ont généralement été meilleurs que prévu. Toutefois, il s'agit d'une amélioration modeste par rapport à la forte contraction prévue des bénéficiaires. Les entreprises américaines continuent de naviguer à travers les incertitudes économiques avec des marges d'exploitation et des niveaux de trésorerie supérieurs aux prévisions.

Comme nous l'avons appris au fil des ans, il existe une relation délicate entre le calendrier des opérations d'open market et l'impact économique qui en découle. Selon nous, la Fed américaine évolue sur une voie étroite avec des risques élevés d'erreurs de politique. Par conséquent, une décision malencontreuse de la Fed pourrait déclencher un événement de liquidité important pour les actifs à risque.

Les consommateurs prouvent qu'ils sont toujours prêts à dépenser dans un environnement de taux d'intérêt élevés. Toutefois, cette dynamique repose sur des bases fragiles. Nous pensons que la vigueur des dépenses de consommation, pour l'instant, est encouragée par un taux de chômage encore faible de 3,8 %, ainsi que par une remontée du taux de participation à la population active des États-Unis, qui a atteint son niveau le plus bas depuis la pandémie. Nous pensons qu'il s'agit là de la fin d'une demande refoulée, post-COVID. Nous notons que la croissance de 4,6 % du revenu personnel d'une année sur l'autre se heurte à une croissance décroissante des salaires réels, et que la vigueur actuelle de la consommation est financée par l'épuisement de l'épargne de l'époque de la pandémie. En outre, les niveaux de crédit à la consommation ont de nouveau augmenté, ce qui signifie que de nombreux consommateurs ont dépassé leur épargne et comptent sur l'emprunt pour financer des achats excessifs. Selon nous, les habitudes de consommation actuelles ne sont pas viables et la détérioration des bilans des consommateurs est très préoccupante. À travers l'objectif du marché des actions, la dislocation entre les perspectives sombres et l'esprit de charge est également visible. Une fois de plus, le comportement du marché est préoccupant.

Au cours du trimestre, le Fonds a déployé de manière opportuniste une partie de sa poudre sèche en augmentant ses investissements dans Brookfield Asset Management Ltd. et DR Horton, Inc. 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 de l'actif net du Fonds au 31 mars 2023 était de 36,1 millions de dollars. La composition de l'actif au 31 mars 2024 était la suivante : actions ordinaires, 94,84 %, et liquidités et autres actifs nets, 5,16 %. Les cinq principaux secteurs d'exposition étaient les suivants : soins de santé, 37,71 % ; services financiers, 28,78 % ; consommation discrétionnaire, 14,38 % ; consommation de base, 4,81 % ; et industrie, 3,62 %. 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 : risque de concentration, risque de change, risque lié aux actions et risque d'effet de levier. Veuillez lire la section « Quels sont les risques liés à l'investissement dans le Fonds? » du Prospectus simplifié pour obtenir une description plus détaillée de tous les risques pertinents.

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

(au 31 mai 2024)

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

 **Portland Investment Counsel Inc.**

 **portlandinvestmentcounsel**

 **Portland Investment Counsel Inc.**

 **@PortlandCounsel**

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 4,60 % 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 (06/24)