



CONSEILS EN PLACEMENTS  
**PORTLAND**

FONDS VALEUR PORTLAND  
**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION  
SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

31 MARS 2017

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

## Rapport de la direction sur le rendement du Fonds Fonds valeur Portland

Le présent rapport intermédiaire 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 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 l'équipe de gestion du portefeuille exprimées dans ce rapport sont en date du 31 mars 2017 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 valeur Portland (le « Fonds ») demeure tel qu'il est décrit dans le prospectus. L'objectif du Fonds est de produire un rendement supérieur à la moyenne en s'appuyant sur une stratégie de placement axée principalement sur un nombre restreint de positions acheteur de titres. Le Fonds investit dans un nombre réduit d'actions de qualité, choisies ordinairement parmi les titres liquides de sociétés à grande capitalisation, appartenant à des secteurs enregistrant une croissance à long terme et qui, de l'avis de Conseils en placements Portland Inc. (le « gestionnaire »), sont sous-évalués et/ou présentent un potentiel de hausse de rendements en raison des campagnes d'investisseurs activistes.

Le gestionnaire adopte aussi une stratégie de réduction du risque qui s'appuie sur la composition du portefeuille et sur un style de placement axé sur la valeur. Son point de vue a depuis longtemps été que la clé de la création de richesse est dans la détention de quelques sociétés de grande qualité. En utilisant une stratégie de placements concentrés, le gestionnaire met à profit ses meilleures idées de placement, ce qui devrait permettre au Fonds d'atteindre ses objectifs de placement.

Les investisseurs activistes investissent dans des titres de valeur avec beaucoup de détermination. Ils sont à la recherche d'occasions pour demander des changements dans la stratégie de la société visant à dégager la valeur pour les actionnaires. Leurs stratégies les plus courantes comportent des demandes de hausse des dividendes, de rachats d'actions, de liquidation d'actifs et/ou d'acceptation ou de rejet de regroupements d'entreprises. Les investisseurs activistes atteignent leurs objectifs en collaborant avec des investisseurs institutionnels, en obtenant de siéger au conseil d'administration et/ou de changer la direction des sociétés qu'ils ciblent.

### RISQUE

Le niveau général de risque du Fonds n'a pas changé et demeure tel qu'il est décrit dans le prospectus. Les investisseurs devraient pouvoir tolérer un risque modéré et prévoir conserver leurs placements à moyen ou à long terme.

### RÉSULTATS

Pour la période du 30 septembre 2016 au 31 mars 2017, l'indice de référence du Fonds, l'indice MSCI Monde (rendement global), a dégagé un rendement annualisé de 9,9 %. Pour la même période, le rendement du Fonds a été de -6,2 %. Le rendement du Fonds, contrairement à celui de son indice, est exprimé après déduction des frais et charges.

Les principaux titres ayant nui à la performance relative du Fonds sont ceux de Hertz Global Holdings Inc., de Baytex Energy Corp. et de Liberty Global PLC, tandis que les titres y ayant contribué sont ceux de Restaurant Brands International Inc., de Berkshire Hathaway Inc. et de Pershing Square Holdings, Ltd.

Au 31 mars 2017, le Fonds avait essentiellement une exposition aux cinq secteurs suivants : énergie (29,2 %), services financiers (24,0 %), biens de consommation discrétionnaire (18,2 %), industries (10,8 %) et biens de consommation de base (9,5 %). En utilisant une stratégie de placements concentrés, le gestionnaire met à profit ses meilleures idées de placement, ce qui devrait permettre au Fonds d'atteindre ses objectifs de placement. Au 31 mars 2017, le portefeuille sous-jacent du Fonds comprenait 11 placements.

Comme on s'y attendait compte tenu du mandat du Fonds axé sur la valeur, ce sont les faits nouveaux concernant certaines sociétés qui ont été le moteur de la performance; les plus importants sont présentés de façon détaillée ci-après.

Liberty Global PLC Latin America and Caribbean (LiLAC), société dirigée par John Malone cotée au NASDAQ, dessert 10 millions d'abonnés aux services de vidéos, de données, de voix et de téléphonie cellulaire. Au cours de la période, la société a annoncé des résultats supérieurs aux attentes pour le dernier trimestre de 2016 du fait de la solide performance de la division Cable & Wireless Communications PLC (CWC) et de la croissance solide de 10 % de ses activités au Chili. Elle prévoit également dégager de solides flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation de 1,5 G\$ pour 2017. LiLAC a néanmoins subi de fortes pressions de vente des suites de la scission par la distribution de dividende-actions par Liberty Global au troisième trimestre de 2016, et la récente appréciation du titre suivant la publication des résultats du quatrième trimestre a été relativement faible. À la publication de ces résultats, LiLAC a tenu son premier appel-conférence depuis la scission, au cours duquel elle a réaffirmé qu'elle chercherait à se séparer complètement et légalement de Liberty Global cette année, ce qui serait un bon catalyseur à notre avis, car cette séparation permettrait à certains investisseurs, qui ne pouvaient autrement pas investir dans des actions reflétant, de s'intéresser aux actions de LiLAC. Indiquant l'attrait de la valorisation de LiLAC, la société a annoncé un programme de rachat d'actions de 300 M\$, une stratégie fréquemment employée par John Malone au cours de sa riche carrière. Nous estimons que LiLAC, favorisée par la démographie avantageuse de la région, par la faible

pénétration technologique et par le fait que le secteur est mûr pour des regroupements, est dans une position unique pour surperformer, étant donné ses actifs et les capacités provenant des entités Liberty de John Malone. Nous estimons que la proposition de valeur est très attrayante (et apparemment nous ne sommes pas les seuls), car il a été révélé, durant la période, que d'importants investisseurs en titres de valeur se sont intéressés à l'entreprise. La société Berkshire Hathaway de Warren Buffett est le troisième détenteur en importance d'actions de catégorie A de l'entreprise, et la société Grantham, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC de Jeremy Grantham, Bill Gates et sa fondation, et Mario Gabelli, partisan de longue date de John Malone, investissent également dans l'entreprise.

Le titre qui a le plus nuï à la performance du Fonds pour la période est celui de Hertz Global Holdings, car la société, dans laquelle l'investisseur activiste Carl Icahn détient une participation de 35 %, a émis un avertissement sur ses résultats et a dégagé un rendement largement inférieur à ses prévisions de 2016. Hertz a par la suite annoncé le remplacement du chef de la direction et la réduction de la taille du conseil d'administration en janvier 2017. La nouvelle chef de la direction est Kathryn Marinello, membre des conseils d'administration d'AB Volvo et de General Motors. Marinello est conseillère principale chez Ares Management LLC depuis mars 2014 et a occupé le poste de chef de la direction de Stream Global Services Inc., fournisseur de services de gestion de la clientèle, de 2010 à 2014. Elle a travaillé pour General Electric pendant plus de 10 ans. Un certain nombre d'autres investisseurs activistes ont pris des participations dans l'entreprise au cours de la période, dont les sociétés Gabelli Funds de Mario Gabelli, Glenview Capital de Larry Robbins, et PAR Capital Management de Paul Reeder. La direction s'attend à ce que certaines difficultés persistent tout au long de 2017 (le marché des voitures d'occasion en est une), bien qu'atténuées, et que le contexte du secteur s'améliore, comme l'indiquent les tendances récentes des prix. Hertz prévoit aussi que la révision de sa stratégie de commercialisation et des moyens technologiques commencera à donner certains résultats au cours des prochaines années.

Restaurant Brands International a fortement contribué à la performance du Fonds pour la période, le marché ayant réagi positivement aux constantes améliorations opérationnelles de la société, à son expansion internationale et à son intérêt soutenu de recherche d'acquisitions relatives. La société a réduit ses coûts de 16 % au dernier trimestre de 2016, et son revenu total a progressé de 5 % durant la même période. Au début de 2017, la société a annoncé la création d'une coentreprise de franchiseur principal visant à introduire la marque Tim Hortons au Mexique. Restaurant Brands International a par la suite déclaré avoir fait l'acquisition des plus de 2 000 restaurants de Popeye's Louisiana Kitchen pour 1,8 G\$ en trésorerie, ce qui permettra assurément de réduire les coûts et de prendre de l'expansion dans l'avenir. Nous anticipons que la société, sous la gestion de la direction de l'actionnaire de contrôle, 3G Group, poursuivra son plan d'acquisitions, suivi par l'application de mesures de création de valeur maintenant bien connues, comme le budget base zéro.

Berkshire Hathaway s'est avérée une des sociétés les plus avantagées par la reprise ayant suivi l'élection de Trump en raison de ses placements directs et indirects dans une myriade d'institutions financières, qui ont bénéficié des anticipations de hausse des taux d'intérêt et d'assouplissement de la réglementation financière. Les investissements de Berkshire dans American Airlines et Delta Air Lines révélés au cours de la période ont retenu beaucoup d'attention, car Buffett a par le passé exprimé lui-même sa grande aversion pour les placements dans des compagnies aériennes. Nous estimons que ces investissements, qui ont soulevé une controverse, ne tirent pas à conséquence étant donné leur valeur relativement modeste, et nous sommes portés à croire que la

décision d'investir aurait été prise par Ted Weschler ou Todd Combs, les deux cogestionnaires de portefeuille, qui ont épaulé Buffett dans les placements de Berkshire dans les sociétés ouvertes.

Le Fonds a une exposition importante aux titres énergétiques dont les évaluations sont, selon nous, à de bas niveaux et qui constituaient 29,2 % de l'actif du portefeuille au 31 mars 2017.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Au cours de la période et en grande partie motivée par ce qu'elle a perçu comme des politiques largement déflationnistes de l'administration Trump, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a accéléré le rythme de resserrement de sa politique monétaire auparavant timide. Comme la Fed a relevé les taux à deux reprises depuis septembre dernier et que d'autres hausses sont prévues pour cette année, l'excédent des liquidités sur les marchés financiers se résorbe, quoique graduellement. Nous pensons qu'un tel développement avantagera probablement les stratégies de placement s'appuyant sur les titres de valeur, qui ont été sous-performantes par rapport aux stratégies axées sur les titres de croissance depuis le début du cycle actuel du marché, il y a huit ans. Les évaluations dépassant les fondamentaux dans certains secteurs du marché, le gestionnaire est d'avis que les sociétés influencées par des personnes éminentes en affectation de capitaux et par des investisseurs activistes ont la capacité de se démarquer en s'adaptant plus rapidement aux forces du marché et en améliorant leur rentabilité par des changements opérationnels et par une optimisation du bilan.

Le dernier jour de novembre 2016, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (« OPEP ») a annoncé avoir réussi à établir les détails de son accord de réduction de la production pétrolière, tel qu'il a été annoncé le 28 septembre lors des discussions à Alger. La nouvelle production cible a heureusement été fixée au niveau inférieur de la fourchette annoncée, soit de 32,5 à 33,0 millions de barils équivalent pétrole par jour (« bep/j »), ce qui représente une réduction d'environ 1,2 Mbep/j ou de quelque 4,5 % de la production de l'OPEP. L'Iran a été autorisé à maintenir sa production au niveau antérieur aux sanctions (environ 3,8 Mbep/j), tandis que le Nigéria et la Libye ne sont pas visés par l'accord, car des conflits ont eu une incidence sur leur production. Il s'agit de la première réduction coordonnée de la production de l'OPEP depuis huit ans (au creux de la dernière récession) et elle rétablit la pertinence de l'organisation, qui avait été remise en question lorsque l'OPEP avait refusé d'envisager une réduction de la production lors de sa réunion de novembre 2014. L'accord comporte une disposition permettant de le prolonger de six mois. Étonnamment, les cibles de production ont bien été respectées, en particulier par les membres de l'OPEP, l'Arabie saoudite ayant toutefois dépassé son objectif à quelques reprises. Les pourparlers actuels accèdent à l'éventualité d'une prorogation de l'accord, même si elle ne sera probablement pas officialisée avant la prochaine réunion de l'OPEP à la fin de mai. Un certain nombre de rapports récents, dont ceux provenant de l'OPEP, indiquent que, même sur la base de la dynamique de l'offre et de la demande antérieure à la réduction de production annoncée, le marché du pétrole brut se rééquilibrera vraisemblablement vers le milieu de 2017. Les mesures visant à limiter la production serviront donc à accélérer la réduction des stocks de pétrole brut dans le monde.

Nous pensons encore que les prix actuels du pétrole ne sont pas durables, comme en témoigne la chute de plus de 20 % des dépenses en immobilisations mondiales dans ce secteur en 2015 et en 2016, ce qui portera la diminution totale des dépenses dans la recherche et la mise en valeur des réserves à quelque 1 billion de dollars d'ici 2020. Des réductions de dépenses en immobilisations d'une telle ampleur sont sans précédent et seront à l'origine d'une offre insuffisante, car la

demande continue de croître. Ainsi, plus les prix du pétrole restent bas longtemps, plus forte sera la reprise éventuelle.

Nous croyons qu'il est important de mentionner que la valeur de marché des sociétés de prospection et de production pétrolières et gazières n'est pas directement fonction du cours du pétrole brut, mais dépend plutôt à la fois du cours, du levier d'exploitation et de l'endettement au bilan. Plusieurs points d'inflexion sont donc susceptibles d'être observés dans la performance des sociétés de ce secteur. Sans entrer dans les détails, le prix du baril de pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) à un niveau aussi bas que 30 \$ pourrait causer des problèmes de liquidité et de solvabilité à de nombreux exploitants, leur évaluation en subissant les contrecoups, tandis qu'un prix entre 50 \$ et 60 \$ le baril laisserait plutôt présager des flux de trésorerie positifs et une hausse marquée des évaluations.

Nous sommes d'avis que le Fonds est bien positionné pour continuer de respecter son objectif de placement, tel qu'il est énoncé ci-dessus.

Le Fonds n'offre plus de parts de série G, ni de parts de séries A et F libellées en dollars américains depuis le 20 avril 2017.

## OPÉRATIONS AVEC DES 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 la période close le 31 mars 2017, le gestionnaire a reçu des honoraires de gestion de 5 079 \$, contre 1 745 \$ pour la période close le 31 mars 2016 (déduction faite des taxes applicables).

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, les charges sont imputées au Fonds selon la valeur liquidative ou les coûts réels. Pour la période close le 31 mars 2017, le gestionnaire a perçu des remboursements de 1 498 \$ (587 \$ pour la période close le 31 mars 2016) 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. Outre ces remboursements, le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation de 50 800 \$ pour la période close le 31 mars 2017 (43 390 \$ pour la période close le 31 mars 2016), déduction faite des taxes applicables.

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 1 349 \$ pour la période close le 31 mars 2017 (1 450 \$ pour la période close le 31 mars 2016), au titre de ces services.

Le gestionnaire ainsi que ses sociétés affiliées, dirigeants et administrateurs (les « parties liées ») peuvent détenir des parts du Fonds. 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. Au 31 mars 2017, les parties liées détenaient 21,4 % (20,8 % au 30 septembre 2016) du Fonds.

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 « 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 de gestion de portefeuille à l'égard des résultats ou événements futurs. 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 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.*

## Sommaire du portefeuille de placements au 31 mars 2017

## 25 principaux titres\*

	% de la valeur liquidative
Liberty Global PLC LILAC	10,6 %
Whitecap Resources, Inc.	10,4 %
Crescent Point Energy Corp.	10,0 %
Nomad Foods Limited	9,5 %
Pershing Square Holdings, Ltd.	9,2 %
Baytex Energy Corp.	8,8 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,5 %
Brookfield Asset Management Inc.	7,6 %
Restaurant Brands International Inc.	7,6 %
Berkshire Hathaway Inc.	7,2 %
Brookfield Business Partners L.P.	7,0 %
Hertz Global Holdings, Inc.	3,8 %
<b>Total</b>	<b>100,2 %</b>
<b>Total de la valeur liquidative</b>	<b>585 663 \$</b>

\* 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 ne donne pas un total de 100 %.

Le portefeuille de placements peut changer en raison des transactions de portefeuille courantes du fonds d'investissement. Pour obtenir les mises à jour trimestrielles, disponibles 60 jours après la fin de chaque trimestre, visitez notre site web [www.portlandic.com](http://www.portlandic.com) ou appelez au 1 888 710-4242.

## Composition du portefeuille

## Secteur

Énergie	29,2 %
Services financiers	24,0 %
Biens de consommation discrétionnaire	18,2 %
Industries	10,8 %
Biens de consommation de base	9,5 %
Autres actifs (passifs) nets	8,3 %

## Répartition géographique

Canada	44,4 %
États-Unis	11,0 %
Royaume-Uni	10,6 %
Îles Vierges britanniques	9,5 %
Guernesey	9,2 %
Autres actifs (passifs) nets	8,3 %
Bermudes	7,0 %

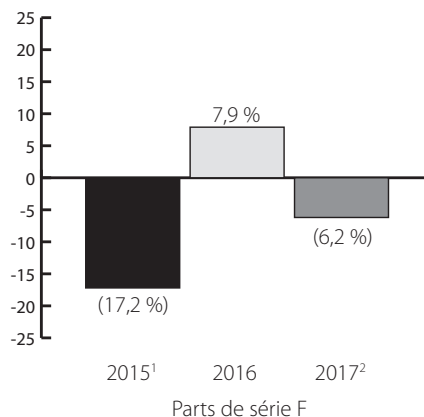
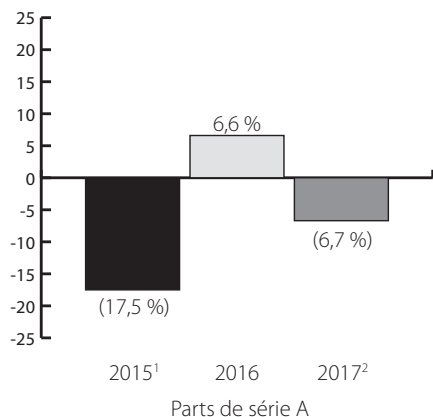
« Autres actifs (passifs) nets » désigne les fonds en caisse, plus tous les autres actifs et passifs du Fonds, sauf les placements en portefeuille.

### 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.

### Rendements annuels

Les graphiques indiquent la variation historique des rendements annuels des séries de parts indiquées. Le rendement annuel est la variation en pourcentage de la valeur d'un placement du 1<sup>er</sup> octobre au 30 septembre (sauf indication contraire).



1. Période du 19 mai 2015 au 30 septembre 2015.  
2. Période du 1<sup>er</sup> octobre 2016 au 31 mars 2017.

### 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 placements du conseiller en placements 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 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	2,00 %	43 %	–	57 %
Série F	1,00 %	–	–	100 %

## Points saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières choisies qui visent à vous aider à comprendre la performance financière du Fonds depuis cinq ans ou, s'il a été constitué plus récemment, depuis le lancement. Pour l'exercice en cours, les renseignements figurant au tableau ci-dessous portent sur la période du 1<sup>er</sup> octobre 2016 au 31 mars 2017. Pour tous les autres exercices, les renseignements figurant dans le tableau ci-dessous portent sur la période du 1<sup>er</sup> octobre au 30 septembre ou, si la série a été lancée en cours d'exercice, sur la période allant du lancement au 30 septembre.

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

Pour les périodes closes	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de la période	8,79 \$	8,25 \$	10,00 \$ <sup>†1b)</sup>
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Revenu total	0,02	0,17	0,14
Total des charges	(0,13)	(0,26)	(0,11)
Gains (pertes) réalisés	0,08	0,33	(0,09)
Gains (pertes) latents	(0,56)	(0,22)	(1,55)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités <sup>2</sup>	(0,59)	0,02	(1,61)
Distributions aux porteurs de parts :			
Revenu	–	–	–
Dividendes	–	(0,01)	–
Gains en capital	(0,05)	–	–
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	(0,05)	(0,01)	–
Actif net à la clôture de la période <sup>4</sup>	8,16 \$	8,79 \$	8,25 \$

Parts de série A – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2017	2016	2015
Total de la valeur liquidative	373 784 \$	470 433 \$	46 143 \$
Nombre de parts en circulation	45 832	53 522	5 594
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	2,84 % *	2,83 %	2,85 % *
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions <sup>5</sup>	22,06 % *	27,83 %	85,28 % *
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,04 % *	0,16 %	0,36 % *
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	6,77 %	43,57 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	8,16 \$	8,79 \$	8,25 \$

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

Pour les périodes closes	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de la période	8,87 \$	8,28 \$	10,00 \$ <sup>†1b)</sup>
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Revenu total	0,05	0,10	0,14
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,08)
Gains (pertes) réalisés	–	0,44	(0,08)
Gains (pertes) latents	(0,55)	0,38	(1,71)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités <sup>2</sup>	(0,58)	0,76	(1,73)
Distributions aux porteurs de parts :			
Revenu	–	–	–
Dividendes	–	(0,06)	–
Gains en capital	(0,11)	–	–
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions annuelles <sup>3</sup>	(0,11)	(0,06)	–
Actif net à la clôture de la période <sup>4</sup>	8,22 \$	8,87 \$	8,28 \$

Parts de série F – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2017	2016	2015
Total de la valeur liquidative	211 879 \$	171 350 \$	111 150 \$
Nombre de parts en circulation	25 767	19 316	13 417
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	1,69 % *	1,70 %	1,74 % *
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions <sup>5</sup>	20,91 % *	26,70 %	84,29 % *
Ratio des frais d'opérations <sup>6</sup>	0,04 % *	0,16 %	0,36 % *
Taux de rotation du portefeuille <sup>7</sup>	6,77 %	43,57 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	8,22 \$	8,87 \$	8,28 \$

† Prix d'émission initial

\* Données annualisées

## Notes explicatives

1. a) Les données au 31 mars 2017 sont tirées des états financiers semestriels non audités et les données aux 30 septembre 2016 et 2015, des états financiers annuels audités préparés conformément aux Normes internationales d'information financière.
- b) Les séries suivantes du Fonds ont été lancées (c'est-à-dire que leurs titres ont été offerts pour la première fois aux investisseurs) aux dates suivantes :

Parts de série A	19 mai 2015
Parts de série F	19 mai 2015
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 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 titres sous forme de parts, le cas échéant) 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.
6. Le ratio des frais d'opérations 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.
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 que le 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.



*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**

---

Les rendements annuels composés historiques totaux sont calculés au 31 mars 2017. Ils comprennent les changements dans la valeur des parts et les distributions réinvesties. Les rendements ne tiennent pas compte des frais de souscription, de rachat, de placement, ni des frais optionnels et des impôts payables par tout porteur de parts qui auraient réduit les rendements. Les fonds d'investissement peuvent avoir à payer des commissions, des frais de service, des frais de gestion et d'autres charges. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les performances antérieures pourraient ne pas se répéter. Avant d'investir, veuillez lire le prospectus. 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](http://www.portlandic.com) • [info@portlandic.com](mailto:info@portlandic.com)

---