



Conseils en placements Portland^{MC}

Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

FONDS ALTERNATIF NORD-AMÉRICAIN PORTLAND
RAPPORT INTÉRIMAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 MARS 2022

ÉQUIPE DE GESTION
DE PORTEFEUILLE**James Cole**
Premier vice-président et gestionnaire de portefeuille

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds Fonds alternatif nord-américain 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 ou à l'adresse suivante : 1375 Kerns Road, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7, ou en consultant notre site internet (www.portlandic.com) ou celui de SEDAR (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 31 mars 2022, 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 nord-américain Portland (le Fonds) consiste à assurer, à long terme, la préservation du capital et un rendement satisfaisant en prenant principalement des positions acheteur. Il cherche à générer une croissance du capital en investissant essentiellement dans des actions et des certificats américains d'actions étrangères. Il peut également investir dans des fonds négociés en bourse (FNB).

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 modéré et prévoir conserver leurs placements à moyen ou à long terme.

RÉSULTATS

Pour la période de six mois close le 31 mars 2022, le rendement des parts de série F du Fonds a été de (13,3 %). Pour la même période, le rendement de l'indice MSCI Canada (l'« indice ») a été de 10,5 %. Pour

la période du 17 avril 2020 (date d'établissement du Fonds) au 31 mars 2022, les parts de série F du Fonds ont obtenu un rendement annualisé de 4,0 %. Pour la même période, le rendement annualisé de l'indice a été de 26,2 %. 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 2,0 M\$ au 31 mars 2022. La répartition du Fonds par catégorie d'actifs au 31 mars 2022 était de 118,8 % en actions ordinaires et de (18,8 %) en trésorerie et autres actifs (passifs) nets. Le portrait géographique était le suivant : États-Unis, 47,0 %; Îles Caïmans, 19,7 %; Royaume-Uni, 18,0 %; Japon, 14,5 %; France, 13,0 %; Canada, 6,6 %; et trésorerie et autres actifs (passifs) nets, (18,8 %).

Les quatre titres qui ont le plus contribué au rendement du Fonds au cours du semestre clos le 31 mars 2022 sont Vodafone Group PLC – CAAE parrainé (Vodafone), CK Hutchison Holdings Limited (CK Hutchinson), TC Energy Corporation (TC Energy) et Shaw Communications, Inc. (Shaw). Les cours de l'action de la société de télécommunications sans fil Vodafone et de celle du conglomérat industriel CK Hutchison ont rebondi après avoir atteint des niveaux excessivement bas, selon nous, à la fin de 2021. Le cours de l'action de TC Energy a profité d'un intérêt accru des investisseurs en raison de l'augmentation des prix de l'énergie et des marchandises. Shaw a inscrit un rendement positif, porté par les progrès réalisés dans la proposition d'acquisition faite par Rogers Communications, Inc.

Les quatre titres du Fonds qui ont affiché la moins bonne tenue au cours du semestre clos le 31 mars 2022 sont Altice USA, Inc. (Altice), Ubisoft Entertainment (Ubisoft), SoftBank Group Corp. – CAAE (SoftBank) et Citigroup Inc. Le cours de l'action de la société de câblodistribution Altice a reculé, car les prévisions de nouveaux abonnés et de flux de trésorerie disponibles ont été revues à la baisse. Le titre d'Ubisoft a lui aussi reculé, les rumeurs de prise de contrôle s'étant estompée et le dollar canadien s'étant raffermi par rapport à l'euro. Les investisseurs se sont détournés de SoftBank parce que les sociétés technologiques chinoises dans lesquelles elle investit font face à une surveillance accrue des organismes de réglementation. Le titre de Citigroup Inc. a quant à lui baissé en compagnie de ceux d'autres grandes banques américaines. Pour tous ces cas, nous estimons que les récentes dépréciations sont temporaires et que les valorisations des sociétés sont intéressantes.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

L'incidence de la pandémie de COVID-19 est déjà reflétée dans les cours des actions, et ne devrait donc pas avoir d'effet important sur les titres en portefeuille. Par ailleurs, le Fonds n'a jamais investi dans des émetteurs établis en Russie ou en Ukraine, et l'incidence de l'invasion a déjà été prise en compte dans le cours des titres. Au 31 mars 2022, les placements en actions ordinaires du Fonds représentaient 118,8 % de sa valeur liquidative. Le Fonds est autorisé à investir jusqu'à 150 % de son actif net dans des actions (au moyen d'emprunts sur marge). Si nous trouvons des opportunités de placement intéressantes, nous sommes prêts à accroître considérablement la pondération des actions ordinaires par le recours éventuel aux emprunts sur marge. Une telle augmentation pourrait stimuler le rendement futur du Fonds.

Le 10 juillet 2022 ou vers cette date, l'auditeur du Fonds, PricewaterhouseCoopers LLP, sera remplacé par KPMG LLP.

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 le semestre clos le 31 mars 2022, le gestionnaire a reçu des honoraires de gestion de 14 699 \$, déduction faite des taxes applicables (31 mars 2021 : 6 765 \$).

Le gestionnaire a droit à une prime de rendement, calculée et comptabilisée chaque jour ouvrable et payée chaque mois. La prime de rendement correspond à 10 % de l'excédent de la valeur liquidative de la série de parts pour ce jour ouvrable sur le seuil de rendement. Pour le semestre clos le 31 mars 2022, le gestionnaire n'a reçu aucune prime de rendement, déduction faite des taxes applicables (31 mars 2021 : 29 573 \$).

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 le semestre clos le 31 mars 2022, le gestionnaire a perçu des remboursements de 6 567 \$ 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 (31 mars 2021 : 3 048 \$). Le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation de 75 715 \$ pour le semestre clos le 31 mars 2022, déduction faite des taxes applicables (31 mars 2021 : 36 835 \$). 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 464 \$ pour le semestre clos le 31 mars 2022, au titre de ces services (31 mars 2021 : 450 \$).

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. Au 31 mars 2022, les parties liées détenaient 338 actions du Fonds (31 mars 2021 : 15 102 \$).

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 2022

25 principaux titres*

	% de la valeur liquidative
Altice USA, Inc.	20,5 %
CK Hutchison Holdings Limited	19,7 %
SoftBank Group Corp.	14,5 %
Vodafone Group PLC – CAAE parrainé	13,9 %
Ubisoft Entertainment	13,0 %
Citigroup Inc.	11,7 %
General Electric Company	11,2 %
Banque de Montréal	6,6 %
Imperial Brands PLC	4,1 %
The Bank of New York Mellon Corporation	3,6 %
Total	118,8 %
Total de la valeur liquidative	1 985 783 \$

* 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 au www.portlandic.com ou appelez au 1 888 710-4242.

Composition du portefeuille

Secteur

Services de communication	61,9 %
Industrie	30,9 %
Finance	21,9 %
Biens de consommation de base	4,1 %
Trésorerie et autres actifs (passifs) nets	(18,8 %)

Répartition géographique

États-Unis	47,0 %
Îles Caïmans	19,7 %
Royaume-Uni	18,0 %
Japon	14,5 %
France	13,0 %
Canada	6,6 %
Trésorerie et autres actifs (passifs) nets	(18,8 %)

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

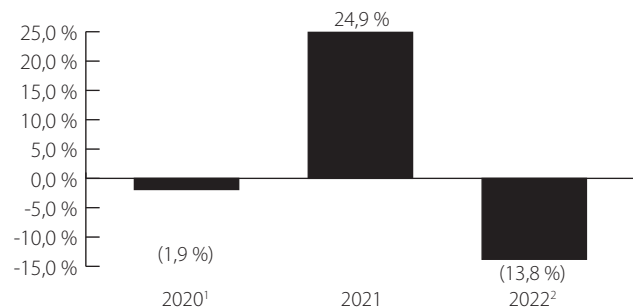
Rendement antérieur

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.

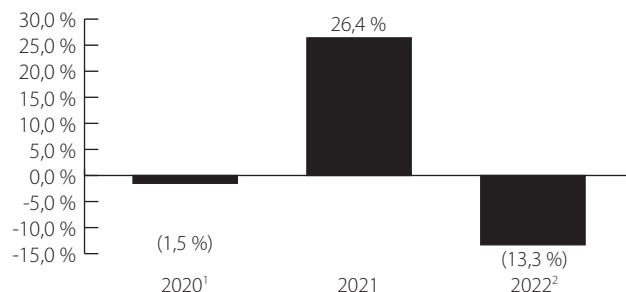
Rendements annuels

Les graphiques 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 17 avril 2020 au 30 septembre 2020.

2. Le rendement pour 2022 couvre la période du 1^{er} octobre 2021 au 31 mars 2022.

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	Absorbées Charges
Série A	1,75 %	72 %	–	28 %
Série F	0,75 %	–	–	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 sa date d'établissement. L'information pour 2022 correspond aux données disponibles pour le semestre clos le 31 mars 2022. Pour les autres périodes, les données sont arrêtées au 30 septembre des exercices indiqués.

Parts de série A – Actif net par part¹

Pour les périodes closes	2022	2021	2020
Actif net à l'ouverture de la période	12,17 \$	9,81 \$	10,00 \$ ¹
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Revenu total	0,15	0,31	0,05
Total des charges	(0,17)	(0,56)	(0,14)
Gains (pertes) réalisés	0,65	0,90	(0,01)
Gains (pertes) latents	(2,32)	0,50	(0,32)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	(1,69)	1,15	(0,42)
Distributions aux porteurs de parts :			
Revenu	–	–	–
Dividendes	–	–	–
Gains en capital	(0,32)	(0,07)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions annuelles ³	(0,32)	(0,07)	–
Actif net à la clôture de la période ⁴	10,19 \$	12,17 \$	9,81 \$

Parts de série A – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2022	2021	2020
Total de la valeur liquidative	887 583 \$	1 092 600 \$	159 807 \$
Nombre de parts en circulation	87 077	89 743	16 296
Ratio des frais de gestion ⁵	2,72 %	4,44 %	1,29 %*
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	2,72 %	2,62 %	1,15 %*
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions ⁵	9,23 %	9,75 %	17,73 %*
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,24 %	0,09 %	0,03 %*
Taux de rotation du portefeuille ⁷	45,02 %	43,92 %	–
Valeur liquidative par part	10,19 \$	12,17 \$	9,81 \$

Parts de série F – Actif net par part¹

Pour les périodes closes	2022	2021	2020
Actif net à l'ouverture de la période	12,37 \$	9,85 \$	10,00 \$ ¹
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Revenu total	0,17	0,33	0,04
Total des charges	(0,11)	(0,44)	(0,09)
Gains (pertes) réalisés	0,51	0,94	(0,01)
Gains (pertes) latents	(2,10)	0,53	(0,21)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	(1,53)	1,36	(0,27)
Distributions aux porteurs de parts :			
Revenu	–	–	–
Dividendes	–	–	–
Gains en capital	(0,43)	(0,08)	–
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions annuelles ³	(0,43)	(0,08)	–
Actif net à la clôture de la période ⁴	10,32 \$	12,37 \$	9,85 \$

Parts de série F – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2022	2021	2020
Total de la valeur liquidative	1 098 200 \$	2 083 750 \$	310 595 \$
Nombre de parts en circulation	106 426	168 435	31 519
Ratio des frais de gestion ⁵	1,59 %	3,39 %	0,80 %*
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	1,59 %	1,48 %	0,64 %*
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions ⁵	8,10 %	8,70 %	17,24 %*
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,24 %	0,09 %	0,03 %*
Taux de rotation du portefeuille ⁷	45,02 %	43,92 %	–
Valeur liquidative par part	10,32 \$	12,37 \$	9,85 \$

¹Prix d'émission initial

* Données annualisées

Notes explicatives

1. a) Les données sont tirées des états financiers annuels audités du Fonds préparés conformément aux Normes internationales d'information financière. 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) La date d'établissement des parts de série A et de série F du Fonds est le 17 avril 2020.
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.
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.



Conseils en placements Portland^{MC}
Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

CONSEILS EN PLACEMENTS PORTLAND est une marque déposée de Portland Holdings Inc. Le dessin de la licorne est une marque déposée de Portland Holdings Inc. utilisée 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, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7 Tél. : 1 888 710-4242 • Téléc. : 1 905 319-4939
www.portlandic.com • info@portlandic.com
