



Conseils en placements Portland^{MC}

Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

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

31 MARS 2025

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

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds présente les principales données financières, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du fonds de placement. Vous pouvez obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, sur demande, en appelant au 1 888 710-4242, en nous écrivant à info@portlandic.com 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.sedarplus.ca).

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 2025, et ce rapport ne vise aucunement à fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux ou de placement. Les opinions, les titres en portefeuille et la répartition peuvent avoir changé depuis cette date. Pour des renseignements plus à jour, veuillez communiquer avec nous selon l'une des façons indiquées précédemment. Toute mention de données de rendement se rapporte aux parts de série F. Le rendement des autres parts peut différer de celui des parts de série F en raison des variations dans les frais.

OBJECTIF ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

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

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

RISQUE

Au 27 mars 2025, la cote de risque du Fonds a changé, passant d'un risque moyen à un risque moyen à élevé. Aucun changement n'a été apporté à l'objectif et aux stratégies de placement du Fonds. Les investisseurs devraient pouvoir tolérer un risque moyen à élevé et

prévoir conserver leurs placements à moyen ou à long terme.

Le processus de sélection des titres repose sur 15 principes et critères qui, selon le gestionnaire, permettent de créer de la richesse. Ces 15 critères guident l'approche de placement du gestionnaire (les cinq règles de la création de richesse) et sa méthode de sélection des titres (les dix caractéristiques d'une société fermée ou d'une société similaire prospère). Plus précisément, le gestionnaire croit que l'on crée de la richesse en investissant à long terme dans un petit nombre d'entreprises que l'on comprend bien, qui appartiennent à des secteurs de croissance à long terme et qui utilisent leur capital avec prudence. Les entreprises de qualité sont dirigées par leurs propriétaires/exploitants, qui sont peu nombreux, facilement identifiables, autocratiques et animés de l'esprit d'entreprise. Ces entreprises ont un conseil d'administration priorisant la croissance, permettent un faible roulement au sein de leur équipe de direction, prennent des risques et réalisent en retour autant de gains, et se concentrent sur des objectifs et des fondamentaux à long terme.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour le semestre clos le 31 mars 2025, le rendement des parts de série F du Fonds a été de 0,25 %. Pour la même période, le rendement de l'indice MSCI États-Unis (l'« indice ») a été de 4,36 %. 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 52,9 millions de dollars au 31 mars 2025. La répartition du Fonds par catégorie d'actifs au 31 mars 2025 était de 104,7 % en actions ordinaires, et de (4,7) % en trésorerie et autres actifs nets. Les cinq secteurs les plus représentés étaient les suivants : soins de santé, 48,2 %; finance, 35,4 %; consommation discrétionnaire, 9,9 %; services aux collectivités, 7,7 %; et industrie, 3,5 %. Le portrait géographique était le suivant : Australie, 44,2 %; États-Unis, 37,7 %; Canada, 9,3 %; Panama, 5,9 %; France, 5,4 %; Inde, 2,2 %; et trésorerie et autres actifs nets, (4,7) %. Dans l'ensemble, le Fonds dispose de liquidités importantes puisqu'il peut emprunter jusqu'à concurrence de 50 % de son actif net, et qu'à l'heure actuelle, les emprunts correspondent à 5,2 % de son actif net.

Les titres ayant contribué le plus au rendement du Fonds au cours du semestre clos le 31 mars 2025 sont Telix Pharmaceuticals Limited, Oklo Inc. et Berkshire Hathaway Inc., catégorie B. Les titres du Fonds qui ont affiché la moins bonne tenue au cours de l'exercice sont Clarity Pharmaceuticals Limited, Danaher Corporation et Assystem.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

La récente performance des marchés boursiers porte la marque de la position ferme adoptée par la nouvelle administration Trump à l'égard des droits de douane comme moyen de stimuler l'investissement intérieur aux États-Unis et de ramener l'activité manufacturière. D'autres facteurs politiques, comme la confirmation de Robert F. Kennedy Jr comme nouveau secrétaire américain à la Santé et aux Services sociaux, ont également pesé sur la confiance des marchés, en particulier en accentuant l'incertitude et en affaiblissant les valorisations des titres des sociétés de biotechnologie et des sociétés connexes. À l'inverse, la confirmation de Chris Wright, ancien membre du conseil d'administration d'Oklo Inc., en tant que nouveau secrétaire américain à l'Énergie, a semblé avoir un effet plus rassurant, en particulier en

protégeant les sociétés du secteur de l'énergie nucléaire et de la technologie nucléaire contre le repli du marché. La volatilité accrue et la piètre performance des marchés boursiers à la clôture de la période se sont accentuées après la clôture de la période, alors que le monde réagit à la position résolue de l'administration Trump sur la question des droits de douane.

Au cours des trimestre précédents, la croissance du produit intérieur brut (PIB) semble avoir décéléré aux États-Unis, bien que, jusqu'à présent, les consommateurs américains se soient montrés plus résilients que prévu, en partie grâce aux salaires plus élevés, au resserrement du marché de l'emploi et aux économies accumulées durant la pandémie. Tout récemment, le PIB a crû d'environ 2,5 % au quatrième trimestre de 2024, en raison surtout de l'apport de 2,7 % du secteur de la consommation et d'autres contributeurs, notamment la construction domiciliaire, de la variation des exportations nettes et des dépenses des administrations publiques. Les plus récentes données sur la vente au détail tendent vers les normes historiques, ce qui souligne la résilience des consommateurs. Compte tenu des indications d'un secteur de la consommation toujours solide et de la légère remontée de l'inflation, la Réserve fédérale semble adopter une approche équilibrée, en modérant la séquence d'assouplissements après avoir procédé à une audacieuse réduction initiale de 50 points de base de son taux de financement à un jour il n'y a pas si longtemps, ce qui maintient actuellement les taux des fonds fédéraux dans une fourchette de 4,25 % à 4,50 %. Les risques liés à la politique monétaire sont toutefois nombreux. Certaines composantes incompressibles de l'inflation ont ébranlé l'opinion qui faisait auparavant consensus selon laquelle la Réserve fédérale réduirait ses taux à quatre reprises en 2025. Alors que nous rédigeons le présent commentaire, les prix qui restent obstinément élevés redeviennent un sujet d'actualité, notamment en ce qui a trait à plusieurs composantes clés. Si l'on ajoute à cela l'attente d'un ensemble de mesures budgétaires expansionnistes de la part de la nouvelle administration Trump, il est difficile de voir comment la Réserve fédérale peut se permettre un quelconque assouplissement significatif de la politique monétaire. Pour résumer, nous sommes entrés dans une phase où les taux d'intérêt risquent d'être plus élevés pour plus longtemps. Nous estimons que le risque d'une hausse structurelle du coût du capital n'est pas pris en compte dans les prix. L'évolution des droits de douane au cours des dernières semaines complique les calculs de la Réserve fédérale et de ses observateurs, tout comme la récente faiblesse des marchés et, plus conséquemment, les attentes d'une incidence négative réelle sur l'économie, ce qui justifie une politique monétaire potentiellement plus accommodante.

Le marché du travail américain demeure sous tension, le taux de chômage avoisinant les 4 %. La création d'emploi a cependant diminué au cours des deux dernières années. La croissance des salaires a ralenti et l'inflation pèse toujours sur les salaires réels. Les salaires hors des secteurs agricoles sont demeurés stables en 2024, tandis que le taux de chômage a légèrement augmenté. Globalement, il s'agit peut-être des premiers signes d'essoufflement du marché de l'emploi, bien que les mesures de relance à venir de la part de l'administration Trump pourraient insuffler un certain dynamisme. La croissance remarquable du crédit à la consommation a ralenti en 2023, s'est poursuivie en 2024 et a été négative en 2025, ce qui indique peut-être un resserrement des normes en matière d'attribution de prêts, mais possiblement aussi une réticence à contracter des prêts à intérêt élevé au sein des ménages américains. Les données suggèrent néanmoins que les consommateurs sont de

plus en plus dépendants des cartes de crédit et des produits à intérêts élevés. Au-delà du crédit à la consommation, la dette des ménages a continué à grimper, les taux de défaillance affichant une remontée.

Le marché de l'habitation montre des signes de reprise. L'indice des prix des maisons S&P/Case-Shiller indique une légère accélération, mais l'abordabilité des logements reste un problème important. Les taux hypothécaires continuent de tourner autour de 7 %, et une hausse notable des demandes de prêts hypothécaires se fait toujours attendre. Le cycle de resserrement qui a commencé au début de 2022 a créé une offre de maisons existantes correspondant à une durée d'environ quatre mois, ce qui, conjugué aux coûts d'emprunt élevés, suggère que le marché de l'habitation pourrait demeurer atone.

Les revenus nets des ménages ont grimpé de près de 9 % d'une année à l'autre (avant les récentes ventes massives sur les marchés boursiers), mais cette hausse est en grande partie liée aux rendements volatils des marchés boursiers. Cet effet de richesse ne sera probablement pas ressenti par la plupart des consommateurs, dont un grand nombre ne possède pas de portefeuilles d'actions importants. Si la hausse des revenus nets des ménages constitue un indicateur économique positif, elle dépend fortement du marché des actions, qui pourrait subir des corrections. Par ailleurs, l'effet de richesse découlant des ventes de maisons et de l'augmentation de la valeur des propriétés a joué un rôle, quoique moins important. Il y a donc un décalage entre l'effet de richesse et la confiance générale des consommateurs, comme l'indique le faible indice de confiance de l'université du Michigan. Malgré les niveaux record de richesse, la situation financière du consommateur américain moyen demeure difficile.

Les coûts d'emprunt des sociétés ont connu une hausse marquée, qui a considérablement pesé sur les secteurs fortement dépendants du financement par emprunt. Cela a poussé les entreprises à retarder leurs dépenses d'investissement et leurs plans d'expansion, ce qui a ralenti davantage la croissance économique. Les dettes non financières ont affiché une hausse minime, la variation de l'encours de la dette contractée sur le marché du crédit s'établissant à aussi peu que 0,6 %, ce qui dénote une réticence à s'endetter davantage compte tenu du contexte de taux d'intérêt élevés. En outre, l'incertitude entourant les droits de douane, les régimes fiscaux futurs et les éventuels changements politiques font en sorte que les sociétés hésitent à investir.

L'accroissement des multiples s'est poursuivi au cours des dernières années sur les marchés boursiers américains, les indices atteignant des niveaux record à la chaîne. L'indice S&P 500 a augmenté de 23,3 % en 2024, ce qui signifie que les marchés tenaient compte d'une probabilité élevée que la Réserve fédérale poursuive sa phase d'expansion du cycle monétaire et que la peur de rater des occasions était prédominante. Du point de vue du marché boursier, la dissociation entre les perspectives incertaines et d'éventuels temps difficiles était évidente, comme nous l'avons mentionné dans notre précédent commentaire. Le comportement du marché était inquiétant. Jusqu'à la fin du premier trimestre de 2025, et plus particulièrement après la clôture de la période, l'humeur s'est radicalement modifiée et la peur s'est emparée des marchés, sous l'amplification des préoccupations liées aux droits de douane, du potentiel de rebond des pressions inflationnistes et du contexte de politique difficile qui en a découlé, au cours duquel la Réserve fédérale et l'administration américaine pourraient devoir composer avec un affaiblissement de l'économie et une inflation persistante.

Au cours du semestre clos le 31 mars 2025, le Fonds a ajouté à ses placements dans Clarity Pharmaceutical Limited, une société australienne au stade clinique axée sur le développement de produits

pour répondre au besoin croissant de radiopharmaceutiques en oncologie au moyen de sa technologie exclusive combinée à des radioisotopes de cuivre pour le diagnostic et le traitement; Carnival Corporation, une société de voyages d'agrément qui offre des croisières; Assystem, une société française qui offre principalement des services-conseils en ingénierie et en innovation, y compris la gestion d'investissements dans les infrastructures; et Ares Management Corporation, un gestionnaire de placements alternatifs qui offre à ses clients des solutions de placement primaires et secondaires complémentaires dans diverses catégories d'actifs, et qui se spécialise dans les stratégies visant les titres de créance et les titres de capitaux propres de sociétés fermées.

Au cours de la période, le Fonds a réintégré un placement dans LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, CAAÉ, une société de portefeuille multinationale et un conglomérat français spécialisés dans les produits de luxe, puisque le gestionnaire considérait le cours comme étant intéressant.

Le Fonds a cédé ses placements dans Nomad Foods Limited (Nomad Foods), Samsung Electronics Co., Ltd. (Samsung) et BGC Group, Inc. (BGC Group). Les ventes de Nomad Foods et de Samsung ont servi à réaffecter des fonds à ce que le gestionnaire a jugé être de meilleures occasions. La vente de BGC Group en réponse à l'annonce de l'intention du fondateur de la société, Howard Lutnick, de se départir de BGC Group afin d'éviter les conflits d'intérêts liés à sa nomination en tant que secrétaire au Commerce américain dans l'administration Trump.

Avec prise d'effet le 28 avril 2025, Dragos Berbecel a été nommé Chef des placements. Cette nomination ne devrait pas avoir d'incidence sur la gestion quotidienne du Fonds.

EFFET DE LEVIER

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

Afin de lui permettre d'atteindre son objectif de placement, le Fonds a eu recours à l'effet de levier en empruntant. Au cours du semestre clos le 31 mars 2025, le montant minimal emprunté par le Fonds s'est établi à néant et le montant maximal, à 3 130 767 \$ (31 mars 2024 : montant minimal de néant).

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Le gestionnaire est responsable de l'exploitation courante et des services de gestion de placements du Fonds. Le gestionnaire est rémunéré pour ces services. Cette rémunération est calculée quotidiennement selon la valeur liquidative du Fonds et elle est versée mensuellement. Pour le semestre clos le 31 mars 2025, le gestionnaire a reçu des honoraires de gestion de 392 821 \$, déduction faite des taxes

applicables (31 mars 2024 : 213 578 \$).

Le gestionnaire a droit à une prime de rendement, calculée et comptabilisée chaque jour ouvrable et payée chaque mois. Pour le semestre clos le 31 mars 2025, le gestionnaire a reçu une prime de rendement de 1 230 468 \$, déduction faite des taxes applicables (31 mars 2024 : 424 026 \$).

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 2025, le gestionnaire a perçu des remboursements de 136 589 \$ 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 2024 : 74 987 \$). Le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation de néant pour le semestre clos le 31 mars 2025, déduction faite des taxes applicables (31 mars 2024 : néant). 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 687 \$ pour le semestre clos le 31 mars 2025, au titre de ces services (31 mars 2024 : 578 \$).

Le gestionnaire et les dirigeants et les administrateurs du gestionnaire et de ses sociétés affiliées et/ou leur famille (collectivement, les « parties liées ») peuvent acquérir des parts du Fonds, à l'occasion, dans le cours normal des activités. Les opérations d'achat ou de vente de parts sont effectuées à la valeur liquidative par part. De telles opérations ne nécessitent pas les instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI), décrites ci-après. Au 31 mars 2025, les parties liées détenaient 37 685 actions du Fonds (31 mars 2024 : 28 839).

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

Sauf indication contraire, le Fonds n'a conclu aucune opération avec des parties liées au cours du semestre clos le 31 mars 2025.

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

AVIS

Certaines déclarations contenues dans le présent Rapport de la direction sur le rendement du Fonds constituent des énoncés prospectifs, y compris celles qui contiennent les termes « peut », « pourrait », « pourra », « anticiper », « penser », « planifier », « prévoir », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de » et les expressions similaires dans la mesure où elles se rapportent au Fonds. Les énoncés prospectifs ne correspondent pas à des faits historiques; ils reflètent les attentes actuelles de l'équipe de gestion de portefeuille à l'égard des résultats ou

événements futurs qui peuvent avoir une incidence sur le Fonds. Les déclarations prospectives supposent des hypothèses, des incertitudes, des risques inhérents et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats et événements réels soient très différents des résultats et événements prévus. L'équipe de gestion de portefeuille n'a aucune intention particulière de mettre à jour ses énoncés prospectifs consécutivement à l'obtention de nouveaux renseignements ou à la survenue d'événements nouveaux, ou pour tout autre motif, sauf si la législation sur les valeurs mobilières l'exige.

La recherche et l'information sur certains placements spécifiques, et les avis qui les accompagnent, sont fondés sur diverses sources jugées fiables, mais rien ne garantit qu'elles sont à jour, exactes ou complètes. Elles sont présentées à titre d'information seulement et peuvent changer sans préavis.

Points saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières choisies qui visent à vous aider à comprendre la performance financière du Fonds pour les cinq derniers exercices. Les données pour 2025 sont présentées pour le semestre clos le 31 mars 2025 et, pour toutes 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	2025	2024	2023	2022	2021
Actif net à l'ouverture de la période	13,11 \$	9,29 \$	6,88 \$	8,44 \$	7,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités					
Revenu total	0,03	0,07	0,08	0,04	0,03
Total des charges	(0,55)	(0,75)	(0,31)	(0,21)	(0,43)
Profits (pertes) réalisés	(0,04)	0,17	(0,23)	(0,07)	0,07
Profits (pertes) latents	0,39	4,45	2,80	(1,32)	1,62
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	(0,17)	3,94	2,34	(1,56)	1,29
Distributions aux porteurs de parts					
Revenu	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles ³	-	-	-	-	-
Actif net à la clôture de la période ⁴	13,08 \$	13,11 \$	9,29 \$	6,88 \$	8,44 \$

Parts de série A – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2025	2024	2023	2022	2021
Total de la valeur liquidative	36 347 024 \$	33 338 818 \$	18 452 589 \$	12 227 838 \$	13 157 564 \$
Nombre de parts en circulation	2 779 127	2 542 471	1 985 325	1 776 964	1 558 571
Ratio des frais de gestion ⁵	7,69 %	6,91 %	3,55 %	2,75 %	5,25 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	2,62 %	2,53 %	2,53 %	2,54 %	2,50 %
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions ⁵	7,69 %	6,91 %	3,73 %	3,39 %	5,54 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,05 %	0,07 %	0,07 %	0,03 %	0,05 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	9,95 %	15,86 %	24,05 %	5,62 %	4,43 %
Valeur liquidative par part	13,08 \$	13,11 \$	9,29 \$	6,88 \$	8,44 \$

Parts de série F – Actif net par part¹

Pour les périodes closes	2025	2024	2023	2022	2021
Actif net à l'ouverture de la période	14,54 \$	10,21 \$	7,49 \$	9,09 \$	7,47 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités					
Revenu total	0,04	0,08	0,09	0,04	0,03
Total des charges	(0,53)	(0,70)	(0,25)	(0,14)	(0,37)
Profits (pertes) réalisés	(0,05)	0,21	(0,25)	(0,07)	0,06
Profits (pertes) latents	0,36	4,79	2,92	(1,44)	1,61
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	(0,18)	4,38	2,51	(1,61)	1,33
Distributions aux porteurs de parts					
Revenu	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles ³	-	-	-	-	-
Actif net à la clôture de la période ⁴	14,58 \$	14,54 \$	10,21 \$	7,49 \$	9,09 \$

Parts de série F – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2025	2024	2023	2022	2021
Total de la valeur liquidative	16 593 611 \$	14 922 294 \$	9 647 035 \$	5 944 902 \$	6 722 903 \$
Nombre de parts en circulation	1 138 199	1 026 162	945 250	793 934	739 699
Ratio des frais de gestion ⁵	6,61 %	5,84 %	2,57 %	1,68 %	4,18 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement	1,52 %	1,43 %	1,42 %	1,43 %	1,44 %
Ratio des frais de gestion avant les renoncations ou absorptions ⁵	6,61 %	5,84 %	2,76 %	2,33 %	4,47 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,05 %	0,07 %	0,07 %	0,03 %	0,05 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	9,95 %	15,86 %	24,05 %	5,62 %	4,43 %
Valeur liquidative par part	14,58 \$	14,54 \$	10,21 \$	7,49 \$	9,09 \$

Notes explicatives

1. a) Les données pour le 31 mars 2025 sont tirées des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. Pour les autres périodes, les données sont tirées des états financiers annuels audités du Fonds préparés conformément aux normes IFRS de comptabilité (les « IFRS ») publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB). L'actif net par titre présenté dans les états financiers peut différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix des titres.
- b) Le Fonds de dividendes mondial Portland a été converti en fonds commun de placement alternatif et a été renommé Fonds alternatif 15 sur 15 Portland le 20 avril 2020. À la même date, les parts de série A2 ont été fusionnées avec celles de série A. Pour les périodes antérieures au 20 avril 2020, les chiffres comparatifs présentés dans les tableaux des points saillants financiers correspondent à la performance financière du Fonds de dividendes mondial Portland.
2. L'actif net et les distributions sont basés sur le nombre réel de parts en circulation à la date pertinente. L'augmentation / la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen quotidien pondéré de parts en circulation pour la période.
3. Les distributions sont versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
4. Il ne s'agit pas d'un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et l'actif net par part à la clôture de la période.
5. Le ratio des frais de gestion (RFG) est basé sur les charges totales (sauf les retenues d'impôts étrangers, les commissions et les autres coûts de transactions du portefeuille, mais compte tenu des distributions au titre des frais de gestion versées à certains porteurs de parts sous forme de parts supplémentaires) pour la période indiquée et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne de la période. Le gestionnaire peut absorber certains frais qui seraient autrement payables par le Fonds. Le montant des frais ainsi absorbés est déterminé chaque année au gré du gestionnaire.

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

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

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

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

7. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique à quel point le conseiller en placement du Fonds gère activement ses placements. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifie qu'un fonds achète et vend tous les placements de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation du portefeuille sur une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par un fonds sont élevés, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Le taux de rotation du portefeuille est calculé selon le moindre du coût cumulé des achats et du produit cumulé des ventes, divisé par la valeur de marché moyenne des titres en portefeuille, à l'exclusion des placements à court terme.

Frais de gestion

Le gestionnaire est responsable des activités de gestion quotidiennes et de l'administration du Fonds. Il surveille et évalue le rendement du Fonds, paie pour les services de gestion de placements du conseiller en placement et voit à ce que le Fonds reçoive les services administratifs requis. En contrepartie de ses services, le gestionnaire a droit à des honoraires payables mensuellement et calculés selon la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds.

Série de parts	Frais de gestion (%)	Frais payés à même les frais de gestion (%)		
		Rémunération des courtiers	Administration générale, conseils en placement et bénéfice	Charges absorbées
Série A	1,75 %	55 %	45 %	–
Série F	0,75 %	–	100 %	–

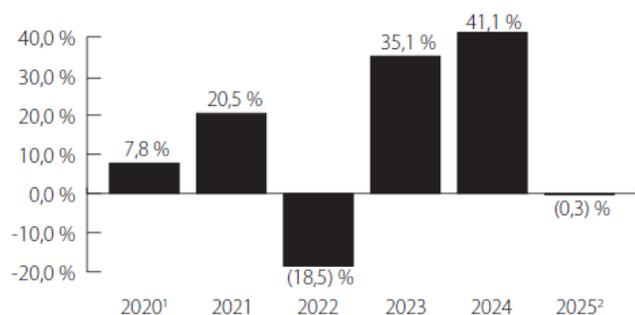
Rendement antérieur

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

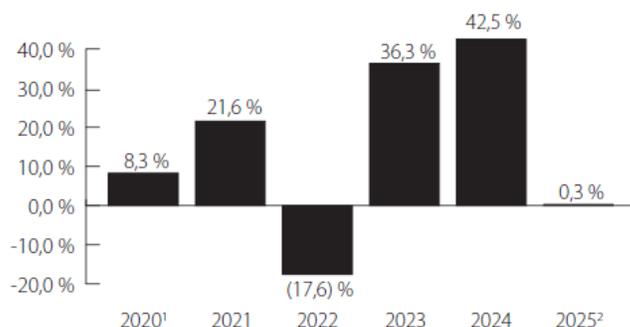
Rendements annuels

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

Parts de série A



Parts de série F



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

2. Le rendement pour 2025 couvre la période du 1^{er} octobre 2024 au 31 mars 2025.

Sommaire du portefeuille de placements au 31 mars 2025

25 principaux titres*

	% de la valeur liquidative
Telix Pharmaceuticals Limited	38,5 %
Berkshire Hathaway Inc., cat. B	18,1 %
Ares Management Corporation	8,0 %
Oklo Inc.	7,7 %
Carnival Corporation	5,9 %
Brookfield Corporation	5,7 %
Clarity Pharmaceuticals Limited	5,7 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, CAAÉ	4,0 %
Danaher Corporation	4,0 %
Brookfield Asset Management Ltd.	3,6 %
Reliance Industries Ltd.	2,2 %
Assystem	1,3 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,7 %
Total	105,4 %
Total de la valeur liquidative	52 940 635 \$

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

Le portefeuille de placements peut changer en raison des opérations effectuées par le fonds d'investissement. Pour obtenir les mises à jour trimestrielles, disponibles 60 jours après la fin de chaque trimestre, visitez notre site Web au www.portlandic.com ou appelez au 1 888 710-4242.

Le prospectus ainsi que d'autres renseignements à propos des fonds négociés en bourse sous-jacents sont disponibles sur Internet à l'adresse www.sedar.com ou www.sec.gov/edgar.shtml, selon le cas.

Composition du portefeuille

Secteur

Soins de santé	48,2 %
Finance	35,4 %
Consommation discrétionnaire	9,9 %
Services aux collectivités	7,7 %
Industrie	3,5 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,7 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(5,4) %

Répartition géographique

Australie	44,2 %
États-Unis	37,7 %
Canada	9,3 %
Panama	5,9 %
France	5,4 %
Inde	2,2 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,7 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(5,4) %

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

Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.

Cette page a été intentionnellement laissée en blanc.



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

Conseils en placements Portland est une marque de commerce déposée de Portland Holdings Inc. Le logo de la licorne est une marque de commerce de Portland Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc. Achetez. Conservez. Et Prospérez. est une marque de commerce déposée d'AIC Global Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc.

Conseils en placements Portland Inc., 1375 Kerns Road, bureau 100, Burlington (Ontario) L7P 4V7 Tél.: 1 888 710-4242 • www.portlandic.com • info@portlandic.com
