



Conseils en placements Portland^{MC}

Achetez. Conservez. Et Prospérez.^{MC}

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

30 SEPTEMBRE 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 30 septembre 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, autoritaires 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 l'exercice clos le 30 septembre 2025, le rendement des parts de série F du Fonds a été de 20,23 %. Pour la même période, le rendement de l'indice MSCI États-Unis (l'« indice ») a été de 21,25 %. 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 67,1 millions de dollars au 30 septembre 2025. La répartition du Fonds par catégorie d'actifs au 30 septembre 2025 était de 105,3 % en actions ordinaires, et de (5,3) % en trésorerie et autres actifs (passifs) nets. Les cinq secteurs les plus représentés étaient les suivants : soins de santé, 33,7 %; services aux collectivités, 30,1 %; finance, 28,6 %; consommation discrétionnaire, 9,7 %; et industrie, 3,2 %. Le portrait géographique était le suivant : États-Unis, 52,8 %; Australie, 30,8 %; Canada, 8,9 %; Panama, 6,6 %; France, 4,5 %; Inde, 1,7 %; et trésorerie et autres actifs (passifs) nets, (5,3) %. 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 5,1 % de son actif net.

Les titres ayant contribué le plus au rendement du Fonds au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2025 sont Oklo Inc., Carnival Corporation et Brookfield Corporation. Les titres du Fonds qui ont affiché la moins bonne tenue au cours de l'exercice sont Clarity Pharmaceuticals Limited, Telix Pharmaceuticals Limited et Danaher Corporation.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

La performance des marchés boursiers au cours de l'exercice écoulé 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, ainsi que de l'anticipation accrue d'une politique monétaire plus souple de la part de la Réserve fédérale américaine étant donné que certains indicateurs macroéconomiques ont commencé à envoyer des signaux d'avertissement et que le mandat du président Powell tire à sa fin. 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. Vers la fin de la période, il est également devenu de plus en plus évident que la position apparemment intransigeante adoptée précédemment par l'administration américaine au sujet des mesures tarifaires était peut-être, comme certains l'avaient prévu, un autre levier de négociation pour l'équipe Trump, des dérogations et des exceptions ayant été accordées aux sociétés et aux secteurs d'activité ayant la capacité et la volonté de procéder à une délocalisation régionale ou à une relocalisation de leurs activités de fabrication. Les investisseurs boursiers se sont donc adaptés au style transactionnel de l'administration Trump en cherchant à rééquilibrer les flux commerciaux à l'échelle mondiale, et ces mêmes investisseurs semblent apprécier de plus en plus les efforts soutenus de l'administration américaine pour réduire la réglementation et maintenir l'impôt à de faibles taux. Une politique qui caractérise bien l'administration américaine en place est la politique d'indépendance énergétique, dont la mise en œuvre est ponctuée de mesures telles que le décret de Trump ordonnant à la commission de réglementation nucléaire indépendante du pays de réduire la réglementation et d'accélérer la délivrance de permis pour les réacteurs et les centrales nucléaires.

À cours de l'exercice, à l'occasion de l'assemblée générale annuelle de Berkshire Hathaway, Warren Buffett a annoncé qu'il quittera ses fonctions de chef de la direction à la fin de 2025 et passera le flambeau à son vice-président Greg Abel. Cette décision marque la fin d'une époque pour Berkshire, que Buffett a dirigé durant 60 ans, ce qui est extraordinaire en soi et qui en a fait un multimilliardaire et un modèle de réussite américaine. Warren Buffett a été le visionnaire qui a transformé Berkshire Hathaway Inc. (Berkshire), au départ une usine textile en difficulté, en une puissante société d'investissement d'une valeur de 1 160 milliards de dollars américains. Maintenant âgé de 94 ans, il se prépare à se retirer de son poste de chef de la direction à la fin de 2025, confiant les rênes à Greg Abel, qui est âgé de 62 ans et occupe actuellement le poste de vice-président. Buffett restera président et continuera à offrir des conseils et de la stabilité à la société qu'il a dirigée avec une conviction inébranlable. Buffett a eu une influence profonde sur Berkshire et il a clairement fait savoir qu'il faisait confiance à Abel pour amener l'entreprise encore plus loin. Abel, qui a rejoint la société lors de l'acquisition de MidAmerican Energy en 1999, a fait preuve d'un solide leadership depuis qu'il est devenu vice-président en 2018. Buffett a exprimé son entière confiance en la capacité d'Abel à diriger, insistant sur le fait qu'il n'avait aucune intention de vendre ses actions de Berkshire, qui constituent la quasi-totalité de sa fortune de 168,2 milliards de dollars, qu'il demeure engagé à verser à des œuvres philanthropiques.

La vigueur financière de Berkshire reste formidable. Les réserves de trésorerie ont atteint un record de 347,7 milliards de dollars au premier trimestre de 2025, avant de diminuer légèrement pour s'établir à 344,1 milliards de dollars à la fin du deuxième trimestre, ce qui rend compte d'une attitude prudente en ce qui a trait aux acquisitions et aux placements en titres de capitaux propres. Pour les investisseurs, la transition de Buffett est un moment important, qui rappelle que si le leadership peut changer, les principes sur lesquels s'est appuyée la réussite de Berkshire subsistent.

Telix Pharmaceuticals Limited (Telix), un placement central du Fonds, a subi des pressions de vente au cours du trimestre, car certains investisseurs ont été décontenancés par l'annonce d'une demande d'information de la part de la SEC. Nous estimons toutefois que les fondamentaux demeurent très favorables et justifient le placement dans la société. Telix demeure l'un des acteurs mondiaux les plus avancés, et dont la portée est la plus vaste, dans le domaine du développement clinique et de la commercialisation de solutions théranostiques, qui représentent une combinaison d'actifs

diagnostiques et thérapeutiques conçus pour accroître la puissance de l'oncologie de précision (qui cible de façon sélective les cellules cancéreuses) en association avec l'utilisation de radioisotopes. La société a reconfirmé ses prévisions de chiffre d'affaires de 800 millions de dollars américains pour l'exercice, un montant considérable de ventes pour une société qui se trouve toujours dans une phase d'expansion relativement rapide et qui a commencé à générer un chiffre d'affaires il y a quelques années seulement. Nous ne connaissons pas les détails de l'affaire de la SEC, le seul élément rendu public à ce sujet étant qu'elle se rapportait aux informations présentées par la société relativement au développement de ses médicaments candidats pour le traitement du cancer de la prostate. Indépendamment de l'annonce liée à la SEC, nous comptions de manière générale sur la capacité de la société et de sa direction à exercer leurs activités dans le respect du cadre réglementaire, et la réussite commerciale de la société à ce jour en témoigne. Plus récemment, la lettre de réponse complète envoyée par la FDA relativement à la demande d'approbation présentée par la société pour Zircaix, son produit d'imagerie pour le cancer du rein, a déclenché ce que nous considérons comme une réaction démesurée de la part du marché, laquelle s'explique possiblement par l'inquiétude entourant actuellement la société. Il est utile de mentionner que Telix s'est déjà heurtée à des écueils similaires, c'est-à-dire qu'elle a été tenue de soumettre des informations supplémentaires concernant la composante CMC (chimie, fabrication et contrôle) (se rapportant à la participation d'une tierce partie) de sa demande, et qu'elle a réussi à les franchir. La lettre de réponse complète retarde le lancement commercial de quelques mois, mais ne change pas de façon importante les retombées économiques. En fait, ce type d'événement met en lumière la sophistication de la chaîne d'approvisionnement du secteur radiopharmaceutique et la raison pour laquelle des sociétés comme Telix, qui se sont positionnées comme des meneurs de l'industrie, peuvent bénéficier de la protection qu'offrent le savoir-faire et le cadre réglementaires à long terme.

Vers la fin de la période, Telix a annoncé que les Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS) des États-Unis avaient accordé le statut de paiement Transitional Pass-Through (TPT) à Gozellix®, son nouvel agent d'imagerie PSMA à base de gallium-68 (⁶⁸Ga) pour le dépistage du cancer de la prostate. La désignation TPT, qui a pris effet le 1^{er} octobre 2025, permettra aux hôpitaux qui utilisent Gozellix d'obtenir un remboursement séparé dans le cadre du système de paiement prospectif pour les patients des cliniques externes des hôpitaux de Medicare, ce qui rendra le produit plus accessible pour les patients et les médecins. Ce statut est particulièrement important, car il garantit l'obtention par les hôpitaux d'un remboursement approprié pour les coûts supplémentaires liés à l'utilisation d'un nouvel agent diagnostique plutôt que des remboursements combinés visant aussi les tomodensitométries effectuées au moyen d'appareils plus vieux et moins efficaces. Telix souligne le fait que Gozellix, de même que Illuccix®, positionnent la société comme le seul fournisseur offrant deux agents d'imagerie PSMA-PET approuvés par la FDA aux États-Unis, ce qui offre plus de choix aux médecins et plus d'accès aux patients. La société mentionne que cette reconnaissance par les CMS souligne la valeur clinique de Gozellix et devrait accélérer son adoption dans les hôpitaux américains.

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, puis encore de 13,7 % au cours des neuf premiers mois de 2025, indiquant que les cours sur les marchés semblent tenir compte d'une probabilité élevée que la Réserve fédérale reviendra à une phase d'expansion du cycle monétaire. Du point de vue du marché boursier, la dissociation entre les perspectives incertaines et d'éventuels temps difficiles est évidente, comme nous l'avons mentionné dans notre

présent commentaire. Le comportement du marché est inquiétant. Les inquiétudes qui persistent, même si elles se sont un peu apaisées, au sujet des mesures tarifaires, la possible reprise connexe des pressions inflationnistes et le contexte politique difficile qui en découle, couronnés d'une paralysie complète des services gouvernementaux américains (au moment même où nous écrivons ces lignes) faute d'accord sur certains éléments clés du budget, placent la Réserve fédérale et le gouvernement américain dans une situation où ils doivent faire face simultanément à un ralentissement de l'économie et à une inflation persistante.

Au cours de l'exercice clos le 30 septembre 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; 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; et Telix Pharmaceuticals Limited, une société australienne spécialisée dans la conception et la commercialisation de solutions d'imagerie et de traitement du cancer qui mise sur l'approche novatrice des thérapies de ciblage moléculaire.

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 fait l'acquisition d'un nouveau placement dans Assystem, une société française qui offre des services-conseils, notamment en ingénierie et en gestion d'investissements en infrastructure, en privilégiant les projets d'énergie nucléaire.

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 du gestionnaire. 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 de l'exercice clos le 30 septembre 2025, le montant minimal emprunté par le Fonds s'est établi à néant (30 septembre 2024 : néant) et le montant maximal, à 4 021 933 \$ (30 septembre 2024 : 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 l'exercice clos le 30 septembre 2025, le gestionnaire a reçu des honoraires de gestion de 820 907 \$, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2024 : 509 670 \$).

Le gestionnaire a droit à une prime de rendement, calculée et comptabilisée chaque jour ouvrable et payée chaque mois. Pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, le gestionnaire a reçu une prime de rendement de 1 230 468 \$, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 2024 : 1 387 824 \$).

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 l'exercice clos le 30 septembre 2025, le gestionnaire a perçu des remboursements de 285 346 \$ 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 (30 septembre 2024 : 178 071 \$). Le gestionnaire a absorbé des charges d'exploitation de néant pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, déduction faite des taxes applicables (30 septembre 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 835 \$ pour l'exercice clos le 30 septembre 2025, au titre de ces services (30 septembre 2024 : 947 \$).

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 nécessitaient pas les instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI), décrites ci-après. Au 30 septembre 2025, les parties liées détenaient 43 968 actions du Fonds (30 septembre 2024 : 28 887).

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 de l'exercice clos le 30 septembre 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.

L'utilisation de matériel, d'images et de citations de tiers ne suggère en aucun cas que la personne ou l'entreprise en question approuve le gestionnaire et/ou ses produits. L'utilisation de tout matériel provenant d'un tiers peut ne pas refléter les points de vue et les opinions de Portland. Portland ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard, n'assume aucune responsabilité pour les erreurs et les omissions contenues dans le présent document et n'accepte aucune responsabilité quelle qu'elle soit pour toute perte découlant de l'utilisation de ce matériel ou de son contenu, ou de la confiance qui y est accordée. Ce matériel est fourni à titre d'information seulement et ne doit pas être interprété comme un conseil en matière d'investissement, de fiscalité ou de finance.

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 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	0,07	0,07	0,08	0,04	0,03
Total des charges	(0,73)	(0,75)	(0,31)	(0,21)	(0,43)
Profits (pertes) réalisés	(0,04)	0,17	(0,23)	(0,07)	0,07
Profits (pertes) latents	3,18	4,45	2,80	(1,32)	1,62
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	2,48	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	15,59 \$	13,11 \$	9,29 \$	8,44 \$	8,44 \$

Parts de série A – Ratios et données supplémentaires

Pour les périodes closes	2025	2024	2023	2022	2021
Total de la valeur liquidative	46 515 741 \$	33 338 818 \$	18 452 589 \$	12 227 838 \$	13 157 564 \$
Nombre de parts en circulation	2 983 941	2 542 471	1 985 325	1 776 964	1 558 571
Ratio des frais de gestion ⁵	5,08 %	6,91 %	3,55 %	2,75 %	5,25 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	2,65 %	2,53 %	2,53 %	2,54 %	2,50 %
Ratio des frais de gestion avant les renonciations ou absorptions ⁵	5,08 %	6,91 %	3,73 %	3,39 %	5,54 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,03 %	0,07 %	0,07 %	0,03 %	0,05 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	9,36 %	15,86 %	24,05 %	5,62 %	4,43 %
Valeur liquidative par part	15,59 \$	13,11 \$	9,29 \$	8,44 \$	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	0,08	0,08	0,09	0,04	0,03
Total des charges	(0,64)	(0,70)	(0,25)	(0,14)	(0,37)
Profits (pertes) réalisés	(0,05)	0,21	(0,25)	(0,07)	0,06
Profits (pertes) latents	3,43	4,79	2,92	(1,44)	1,61
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ²	2,82	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	17,48 \$	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	20 628 230 \$	14 922 294 \$	9 647 035 \$	5 944 902 \$	6 722 903 \$
Nombre de parts en circulation	1 179 824	1 026 162	945 250	793 934	739 699
Ratio des frais de gestion ⁵	3,98 %	5,84 %	2,57 %	1,68 %	4,18 %
Ratio des frais de gestion, hors prime de rendement ⁵	1,54 %	1,43 %	1,42 %	1,43 %	1,44 %
Ratio des frais de gestion avant les renonciations ou absorptions ⁵	3,98 %	5,84 %	2,76 %	2,33 %	4,47 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,03 %	0,07 %	0,07 %	0,03 %	0,05 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	9,36 %	15,86 %	24,05 %	5,62 %	4,43 %
Valeur liquidative par part	17,48 \$	14,54 \$	10,21 \$	7,49 \$	9,09 \$

Notes explicatives

1. Les données sont tirées des états financiers 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.
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 cumulatif des achats et du produit cumulatif 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.

Frais payés à même les frais de gestion (%)				
Série de parts	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 %	–

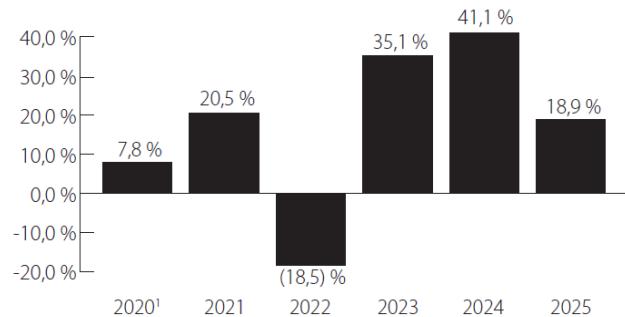
Rendement antérieur

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.

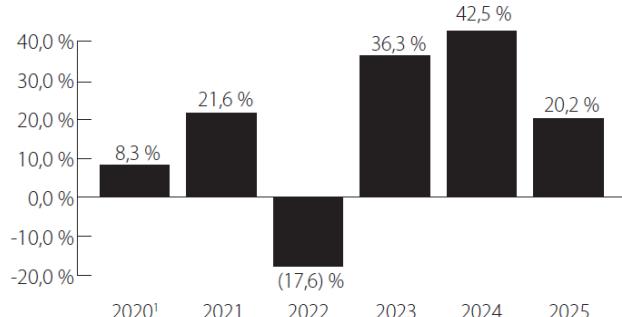
Rendements annuels

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.

Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels composés historiques des séries de parts pertinentes et de l'indice MSCI États-Unis (l'« indice »). L'indice mesure la performance des segments grande capitalisation et moyenne capitalisation du marché américain. Le rendement peut varier d'une série à l'autre essentiellement en raison des différences possibles de frais et de charges entre les séries.

Série de parts	Date d'établissement	Depuis l'établissement	Un an	Trois ans	Cinq ans	Dix ans
Série A	20 avril 2020	17,4 %	18,9 %	31,3 %	17,4 %	–
Série F	20 avril 2020	18,6 %	20,2 %	32,7 %	18,5 %	–
Indice		18,2 %	21,3 %	25,1 %	16,6 %	–

Comparaison avec l'indice : Comme le Fonds n'effectue pas nécessairement ses placements dans les mêmes titres que l'indice, ni dans les mêmes proportions, son rendement ne devrait pas être égal à celui de l'indice. Voir la rubrique Résultats d'exploitation du présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour de plus amples renseignements sur la comparaison entre le rendement du Fonds et celui de l'indice.

Sommaire du portefeuille de placements au 30 septembre 2025

25 principaux titres*

	% de la valeur liquidative
Oklo Inc.	30,2 %
Telix Pharmaceuticals Limited	19,1 %
Berkshire Hathaway Inc., cat. B	13,0 %
Clarity Pharmaceuticals Limited	11,7 %
Carnival Corporation	6,6 %
Ares Management Corporation	6,6 %
Brookfield Corporation	5,7 %
Brookfield Asset Management Ltd.	3,2 %
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE, CAAÉ	3,0 %
Danaher Corporation	3,0 %
Reliance Industries Ltd.	1,7 %
Assystem	1,5 %
Total	105,3 %
Total de la valeur liquidative	67 143 971 \$

* 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 ouappelez 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	33,7 %
Services aux collectivités	30,1 %
Finance	28,6 %
Consommation discrétionnaire	9,7 %
Industrie	3,2 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,9 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(6,2) %

Répartition géographique

États-Unis	52,8 %
Australie	30,8 %
Canada	8,9 %
Panama	6,6 %
France	4,5 %
Inde	1,7 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,9 %
Autres actifs (passifs) nets ¹	(6,2) %

¹ « 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