FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

Conseils en placements Portland[MC]
Achetez. Conservez. Et Prospérez.[MC]

(au 31 mai 2025)

« Je suis un meilleur investisseur parce que je suis un homme d'affaires, et un meilleur homme d'affaires parce que je suis un investisseur. »
Warren Buffett

	Date de creation de la série	Valeur liquidative par part (au 31 mai 2025)	RENDEMENT (au 31 mai 2025)						
			Cumul Annuel	1 mois	3 mois	1 an	3 ans[4]	5 ans[4]	Depuis le lancement[4]
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland - série A	20 avril 2020	14,1290 $	2,70 %	9,39 %	(6,03 %)	19,58 %	24,33 %	16,25 %	16,42 %
Fonds alternatif 15 sur 15 Portland - série F	20 avril 2020	15,7787 $	3,17 %	9,49 %	(5,77 %)	20,83 %	25,57 %	17,39 %	17,56 %
Indice MSCI États-Unis (CAD)*	-	-	(3,47 %)	5,92 %	(4,92 %)	14,59 %	17,32 %	15,21 %	16,35 %

DÉTAILS DU FONDS

Actif net du Fonds	58.9 millions de dollars
Catégorie d'actif CIFSC**	Alternatif axé sur les actions
Tolérance au risque	Moyen à élevé
RFO	série A: 1,75 %, série F: 0,75 %
Frais de performance	série A, série F: 10 % au dessus du seuil d'application des commisions de performance
RFG[5]	série A: 2,62 %, série F: 1,52 %

OBJECTIF DE PLACEMENT

- L'objectif du Fonds consiste à produire des rendements globaux positifs à long terme en investissant principalement dans un portefeuille d'actions mondiales et de titres assimilables à des titres de créance. Dans ses choix de placements, le Fonds utilise 15 principes et attributs qui de l'avis du gestionnaire permettront d'atteindre le succès dans la création de richesse.
- Le Fonds pourrait également recourir à l'emprunt aux fins de placement.

PRINCIPALES RAISONS D'INVESTIR

- Respect rigoureux du cadre :

  Cinq principes de la création de richesse
  - Posséder quelques sociétés de grande qualité
  - Très bien comprendre ces sociétés
  - S'assurer que ces sociétés évoluent dans des secteurs solides caractérisés par une croissance à long terme
  - Faire preuve de prudence en ce qui concerne l'utilisation des fonds des autres
  - Détenir les titres de ces sociétés à long terme

GESTIONNAIRES DE PORTEFEUILLE

Michael Lee-Chin, B. ing., LL.D. (honorifique)
Président exécutif, chef de la direction et gestionnaire de portefeuille

Dragos Berbecel, BComm., MBA, CFA
Chef des placements et Gestionnaire de portefeuille

Dragos Stefanescu, CFA, MBA
Gestionnaire de portefeuille

COMMENT LE FONDS EST-IL GÉRÉ?

- L'univers de placement, principalement des titres de participation américains cotés en bourse, est passé au crible pour cerner les titres qui satisfont aux 15 critères en matière de placement.
- Les décisions de placement reposent sur une analyse fondamentale et une méthode axée sur la valeur.
- Les placements sont gérés dans une optique à long terme.
- Il en résulte un portefeuille concentré et caractérisé par un faible taux de rotation.
- Le Fonds est composé de titres de sociétés en croissance, rentables, stables et favorables aux actionnaires selon nous.
- Les placements du Fonds sont axés sur les secteurs des services financiers, des soins de santé et de la technologie, mais pas exclusivement.

Répartition géographique

États-Unis	41,54 %
Australie	38,73 %
Canada	8,97 %
Panamá	5,99 %
France	4,60 %
Inde	2,07 %
Autres actifs (passifs) nets[1]	(0,9 %)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(1,81 %)

Répartition sectorielle

Soins de santé	41,91 %
Finance	31,33 %
Services aux collectivités	16,00 %
Consommation discrétionnaire	9,03 %
Industrie	3,63 %
Autres actifs (passifs) nets[1]	(0,9 %)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(1,81 %)

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

Conseils en placements Portland[MC]
Achetez. Conservez. Et Prospérez.[MC]

(au 31 mai 2025)

Principaux placements[2]

Telix Pharmaceuticals Limited	33,58 %
Oklo Inc.	16,00 %
Berkshire Hathaway Inc., Class B	14,65 %
Ares Management Corporation	7,71 %
Carnival Corporation	5,99 %
Brookfield Corporation	5,37 %
Clarity Pharmaceuticals Limited	5,15 %
Brookfield Asset Management Ltd.	3,60 %
Danaher Corporation	3,18 %
LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton SE, ADR	3,04 %
Reliance Industries Ltd.	2,07 %
Assystem	1,56 %

COMMENTAIRE SUR LE FONDS (au 31 mars 2025)

Pour la période du 31 décembre 2024 au 31 mars 2025, l'indice de référence du Fonds, l'indice MSCI USA (CAD), a affiché un rendement de (4,54 %). Pour la même période, les parts de série F du Fonds ont affiché un rendement de (4,68 %). Contrairement à l'indice, le rendement du Fonds est calculé après déduction des frais et dépenses. Comme prévu, compte tenu du mandat ciblé du Fonds, la performance est principalement déterminée par les développements propres à chaque société. Au cours du trimestre, les principaux contributeurs à la performance ont été Berkshire Hathaway Inc, Telix Pharmaceuticals Ltd et Reliance Industries Ltd, compensés par la contribution négative des investissements du Fonds dans Ares Management Corp, Danaher Corp et Brookfield Asset Management Ltd.

L'objectif du Fonds est d'obtenir un rendement total positif à long terme en investissant principalement dans un portefeuille d'actions mondiales et de titres assimilables à des titres de créance. Pour sélectionner ses investissements, le Fonds tient compte de 15 principes (attributs) qui, selon la société de gestion, permettront une création de richesse réussie. Ces 15 critères servent à orienter le comportement du gestionnaire en matière d'investissement (les cinq lois de la création de richesse) et son processus de sélection des titres (les dix caractéristiques des entreprises privées et assimilées prospères). En détail, le gestionnaire estime que la richesse est créée par la possession de quelques entreprises bien comprises, situées dans des secteurs de croissance à long terme, qui utilisent l'argent des autres avec prudence et qui sont détenues à long terme. Le gestionnaire estime que les entreprises de qualité sont dirigées par un propriétaire/exploitant, que leur propriété est concentrée et facilement identifiable, que leur direction et leur conseil d'administration font preuve d'autorité et d'esprit d'entreprise, qu'ils sont axés sur la croissance, que la rotation des cadres est faible, que les risques et les récompenses sont distribués de manière symétrique et qu'ils sont axés sur les objectifs à long terme et les principes fondamentaux de l'entreprise. Le Fonds peut également emprunter à des fins d'investissement. En particulier, le Fonds peut emprunter jusqu'à 50 % de ses actifs nets afin de financer l'achat de titres à long terme. Le Fonds peut acheter des titres individuels pour des pondérations allant jusqu'à 20 % de ses actifs nets.

La performance des marchés d'actions au cours du dernier trimestre porte la marque de la position ferme adoptée par la nouvelle administration Trump sur les tarifs douaniers afin de stimuler l'investissement intérieur américain et la délocalisation de l'activité manufacturière. D'autres facteurs politiques, tels que la confirmation de Robert F. Kennedy Jr en tant que nouveau secrétaire américain à la santé et aux services sociaux, ont également pesé sur le sentiment du marché, notamment en augmentant l'incertitude et en déprimant les valorisations des sociétés de biotechnologie et des sociétés apparentées. À l'inverse, la nomination de Chris Wright, ancien membre du conseil d'administration d'Oklo Inc, au poste de secrétaire américain à l'énergie, semble avoir eu un effet plus apaisant, en particulier en protégeant les entreprises des secteurs de l'énergie et de la technologie nucléaires de l'effondrement du marché. La volatilité accrue et les mauvais résultats des marchés boursiers à la fin du trimestre se sont encore accélérés après la fin du trimestre, alors que le monde s'habitue à la position résolue de l'administration Trump sur la question des droits de douane.

Au cours des derniers trimestres, la croissance du PIB américain semble avoir décéléré bien que, jusqu'à présent, le consommateur américain se soit montré plus résistant que prévu, aidé en partie par des salaires plus élevés, des marchés du travail tendus et une certaine épargne accumulée en cas de pandémie. Plus récemment, la croissance du produit intérieur brut (PIB) américain d'environ 2,5 % au quatrième trimestre 2024 était principalement due à une contribution de 2,7 % du secteur de la consommation, les autres contributeurs étant l'activité de construction de logements, une variation des exportations nettes et les dépenses publiques. Les données les plus récentes sur les ventes au détail sont conformes aux normes historiques et soulignent une fois de plus la résistance des consommateurs. Face aux signes d'un secteur de la consommation toujours robuste et d'une inflation qui remonte, la Réserve fédérale (FED) semble adopter une approche plus équilibrée, tempérant son rythme d'assouplissement après une première réduction agressive de 50 points de base du taux au jour le jour, laissant le taux des fonds fédéraux dans une fourchette de 4,25 % à 4,50 %. Néanmoins, les risques politiques abondent. La rigidité des composantes de l'inflation a mis à mal le consensus précédent selon lequel la FED réduirait ses taux quatre fois de plus en 2025. Au moment où nous rédigeons ce commentaire, des informations sur des prix obstinément élevés ont refait surface, y compris dans de nombreuses composantes de base. Si l'on ajoute à cela les attentes d'un ensemble de mesures fiscales stimulantes de la part de la future administration Trump, il est difficile de voir comment la Fed préserve une marge de manœuvre pour un assouplissement significatif de l'orientation monétaire. En d'autres termes, nous sommes entrés dans un environnement de taux d'intérêt plus élevés pour longtemps. Nous pensons que le risque d'un coût du capital structurellement plus élevé n'est pas pris en compte. L'évolution des tarifs douaniers au cours des dernières semaines complique les calculs de la Fed et de ses observateurs, avec la récente faiblesse du marché et, par conséquent, les attentes d'un impact négatif sur l'économie réelle, invitant à une politique monétaire potentiellement plus accommodante.

Le marché du travail américain reste tendu, avec un taux de chômage proche de 4 %. Cependant, la création d'emplois a diminué au cours des deux dernières années. La croissance des salaires s'est modérée

et les salaires réels sont toujours sous la pression de l'inflation. La masse salariale non agricole est restée stable en 2024, tandis que le taux de chômage a légèrement augmenté. Dans l'ensemble, les premiers signes d'un refroidissement du marché de l'emploi pourraient se manifester, même si les mesures de relance de la future administration Trump risquent de l'alimenter davantage. La croissance de l'encours des crédits à la consommation s'est ralentie en 2023, s'est poursuivie en 2024 et est devenue négative en 2025, ce qui est peut-être le signe de normes de prêt plus strictes, mais aussi potentiellement d'une réticence à s'endetter à un coût plus élevé, du côté des ménages américains. Néanmoins, les données suggèrent que les consommateurs sont de plus en plus dépendants des cartes de crédit et des produits à taux d'intérêt élevé. Au-delà du crédit à la consommation, l'endettement des ménages a continué à augmenter, avec des taux d'impayés en hausse.

Le marché de l'immobilier semble avoir atteint son point le plus bas. L'indice des prix des logements S&P/Case-Shiller indique une légère accélération, bien que l'accessibilité du logement reste un problème important. Les taux hypothécaires continuent d'osciller autour de 7 %, tandis que les demandes de prêts hypothécaires n'ont pas augmenté de manière significative. Le cycle de resserrement qui a commencé au début de 2022 a conduit à une offre de logements existants d'environ quatre mois. Cette situation, associée à des coûts d'emprunt élevés, suggère que le marché du logement pourrait rester modéré.

Malgré une croissance de près de 9 % de la valeur nette des ménages d'une année sur l'autre (avant la récente chute des marchés boursiers), une grande partie de cette augmentation est liée à la performance volatile des marchés boursiers. Cet effet de richesse n'est pas susceptible d'être largement ressenti par les consommateurs, dont beaucoup ne détiennent pas de portefeuilles d'actions importants. Par conséquent, bien que l'augmentation de la valeur nette des ménages suggère un indicateur économique positif, elle dépend fortement du marché boursier, qui pourrait subir des corrections. En outre, l'effet de richesse lié aux ventes de logements et à l'appréciation de l'immobilier a joué un rôle, même s'il est moins prononcé. Par conséquent, il y a un décalage entre l'effet de richesse et le sentiment général des consommateurs, comme le montre l'indice de confiance de l'université du Michigan, qui reste modéré. Malgré des niveaux de richesse record, le consommateur américain moyen reste financièrement à la peine.

Les coûts d'emprunt des entreprises ont fortement augmenté, ce qui a eu un impact significatif sur les secteurs fortement dépendants du financement par l'emprunt. Cette situation a conduit les entreprises à retarder leurs dépenses d'investissement et leurs projets d'expansion, ce qui a encore ralenti la croissance économique. La dette non financière n'a connu qu'une croissance minime, avec une variation de seulement 0,6 % de l'encours de la dette sur le marché du crédit, ce qui indique une réticence à s'endetter davantage dans le contexte actuel de taux d'intérêt élevés. En outre, l'incertitude concernant les droits de douane, les futurs régimes fiscaux et les changements politiques potentiels incite les entreprises à freiner le déploiement de leurs capitaux.

Les marchés boursiers américains ont continué d'enregistrer une expansion des multiples au cours des deux dernières années, portant les indices à des sommets historiques successifs. Le S&P 500, en hausse de 23,3 % au cours de l'année 2024, indique que les marchés évaluent la forte probabilité que la FED poursuive la phase d'expansion du cycle monétaire et que la « peur de manquer » domine le sentiment. À travers l'objectif du marché des actions, la dislocation entre les perspectives incertaines et potentiellement difficiles était facilement visible, comme nous l'avons souligné dans notre commentaire précédent. Le comportement du marché était préoccupant. Jusqu'à la fin du premier trimestre 2025, et en particulier après la fin du trimestre, l'humeur du marché a évolué de manière spectaculaire vers la peur, stimulée par l'exacerbation des inquiétudes concernant les tarifs douaniers, le rebond potentiel et connexe des pressions inflationnistes et un environnement politique difficile qui en résulterait, dans lequel la Fed et le gouvernement américain pourraient avoir à lutter contre un affaiblissement de l'économie et une inflation persistante.

Au cours du trimestre, le Fonds a ajouté de manière opportuniste à ses investissements dans Clarity Pharmaceuticals, une société australienne en phase clinique qui se concentre sur le développement de produits pour répondre au besoin croissant de produits radiopharmaceutiques en oncologie en utilisant sa technologie propriétaire en conjonction avec des radio-isotopes de cuivre pour le diagnostic et la thérapie, Carnival Corp, une société de voyages de loisirs qui propose des croisières, et Ares Management Corp, un gestionnaire d'investissements alternatifs qui offre à ses clients des solutions d'investissements primaires et secondaires complémentaires dans diverses catégories d'actifs, spécialisé dans les stratégies de crédit et de capital-investissement.

Dans l'ensemble, le Fonds conserve d'importantes liquidités disponibles grâce à sa capacité d'emprunt existante, qui peut aller jusqu'à 50 % de l'actif net du Fonds, et utilise actuellement 4,54 % d'emprunts par rapport à son actif net.

La valeur de l'actif net du Fonds au 31 mars 2025 était de 53 millions de dollars. La composition de l'actif au 31 mars 2025 était la suivante : actions ordinaires, 104,69 %, et liquidités et autres actifs nets, (4,69 %). Les cinq principaux secteurs d'exposition étaient les suivants : soins de santé (48,29 %), services financiers (35,35 %), consommation discrétionnaire (9,91 %), services publics (7,66 %) et produits industriels (3,48 %). Nous pensons que le fonds est bien placé pour atteindre ses objectifs d'investissement, qui sont de fournir un rendement total positif à long terme, grâce à un investissement ciblé, principalement dans un nombre limité de positions longues sur les titres.

RISQUES POTENTIELS

Le gestionnaire estime que les risques suivants peuvent avoir une incidence sur le rendement du Fonds : le risque de concentration, le risque de change, le risque lié aux actions et le risque lié à l'effet de levier. Veuillez lire la section « Quels sont les risques associés à un investissement dans le Fonds ? « du prospectus simplifié pour une description plus détaillée de tous les risques pertinents.

FONDS ALTERNATIF 15 SUR 15 PORTLAND

Conseils en placements Portland[MC]
Achetez. Conservez. Et Prospérez.[MC]

(au 31 mai 2025)

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

Portland Investment Counsel Inc. **portlandinvestmentcounsel** **Portland Investment Counsel Inc.** **@PortlandCounsel**

L'utilisation de citations de tiers ne suggère en aucune façon que cette personne appuie Conseils en placements Portland Inc. ou ce produit.

* Étant donné que le Fonds n'investit pas nécessairement dans les mêmes titres que l'indice de référence ou dans la même proportion, le rendement du Fonds peut ne pas être directement comparable à celui de l'indice de référence. De plus, les rendements du Fonds peuvent refléter l'utilisation de l'effet de levier. 'utilisation d'un indice de référence n'est fournie qu'à titre indicatif et ne constitue pas une indication du rendement du Fonds.

** CIFSC désigne le Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada (Canadian Investment Funds Standards Committee).

1. Les autres actifs (passifs) nets désignent tous les autres actifs et passifs du Fonds, à l'exclusion des investissements du portefeuille.
2. Lorsque le Fonds détient moins de 25 positions acheteur et vendeur, elles sont toutes présentées. Il peut y avoir d'autres éléments d'actif et de passif qui ne sont pas inclus et, par conséquent, le résumé ne totalise pas 100 %.
3. Généralement offerte par l'intermédiaire de courtiers ayant conclu une entente pour la série F de Portland.
4. Annualisé.
5. Le RFG ou Ratio des frais de gestion est présenté à l'exclusion des commissions de rendement et est apres absorptions au 31 mars 2025. Le RGF est mis à jour sur une base semestrielle et le gestionnaire peut absorber les dépenses de fonctionnement du Fonds à sa discrétion, mais n'est pas tenu de le faire. Le RFG, y compris les commissions de rendement et les absorptions, était de 7,69 % et de 6,61 % pour les séries A et F, respectivement au 31 mars 2025.

Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions de vente, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués sont les rendements annuels composés historiques totaux et comprennent les variations de valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions [dividendes]. Les rendements ne tiennent pas compte des frais de vente, de rachat, de distribution, ni des frais optionnels et des impôts sur le revenu payables par les porteurs de titres, lesquels auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement antérieur ne se répétera pas forcément. La tolérance au risque mesure le degré d'incertitude qu'un investisseur peut accepter relativement aux fluctuations de la valeur de son portefeuille. Le niveau de risque associé à un placement en particulier dépend en grande partie de votre situation personnelle, notamment de votre horizon temporel, de vos besoins en liquidités, de la taille de votre portefeuille, de vos revenus, de vos connaissances en matière de placements et de votre attitude face aux fluctuations des prix. Les investisseurs doivent consulter leur représentant en services financiers avant de décider si ce fonds est un placement approprié pour eux.

Les renseignements fournis dans cette communication doivent être considérés seulement comme des renseignements de nature générale et ne doivent aucunement être considérés comme des conseils de placement, fiscaux ou financiers. Veuillez consulter un conseiller financier. Tout a été mis en œuvre pour assurer la plus haute exactitude des renseignements fournis. Ces renseignements sont considérés comme fiables au moment de la publication. Tous les renseignements sont susceptibles d'être modifiés de temps à autre et sans préavis. Un consentement est indispensable pour toute reproduction, en tout ou partie, de ce document, de ses images et concepts. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Portland, Conseils en placements Portland et le logo de le Unicorn Design est une marque de commerce de Portland Holdings Inc. Utilisées sous licence par Conseils en placements Portland Inc. Achetez. Conservez. Et Prospérez. est une marque déposée d'AIC Global Holdings Inc. utilisée sous licence par Conseils en placements Portland Inc.

Conseils en placements Portland Inc., 1375 Kerns Road, Suite 100, Burlington, Ontario L7P 4V7 Tél. : 1-888-710-4242 • Téléc. : 905-319-4939 • www.portlandic.com • info@portlandic.com

PIC2348-F (06/25)