

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2020

CHOU RRSP FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2020

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds renferme des faits saillants financiers, mais il ne contient pas les états financiers complets du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels gratuitement, sur demande, en composant (sans frais) le 1-888-357-5070, en nous écrivant au 110, Sheppard Avenue East, Suite 301, Box 18, Toronto (Ontario) M2N 6Y8 ou en consultant notre site Web, www.choufunds.com, et SEDAR, à www.sedar.com.

Les porteurs de parts peuvent également nous contacter de l'une ou l'autre des façons susmentionnées pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille du Fonds.

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs portant sur des événements futurs, des résultats, des circonstances et des rendements prévus ou des attentes qui ne reposent pas sur des faits historiques, mais représentent plutôt nos opinions à l'égard d'événements futurs. En soi, les énoncés prospectifs exigent que nous formulions des hypothèses; ils sont donc soumis aux incertitudes et risques inhérents à ce procédé. Il y a un risque important que les prédictions et autres énoncés prospectifs se révèlent imprécis. Nous avisons les lecteurs de ce rapport de ne pas accorder une confiance indue à nos énoncés prospectifs, puisqu'un certain nombre de facteurs peuvent amener les conditions, résultats, actes ou événements futurs réels à s'écarter de façon importante des cibles, prévisions, estimations ou intentions exprimées ou suggérées par les énoncés prospectifs.

Les résultats réels peuvent être très différents des prévisions de la direction telles que formulées dans les énoncés prospectifs en raison de divers facteurs dont, sans s'y limiter, la conjoncture économique, l'état du marché, les taux d'intérêt, les changements législatifs et réglementaires, les effets de la concurrence dans les secteurs géographiques et commerciaux où le Fonds peut investir et les risques décrits de temps à autre dans le prospectus simplifié du Fonds. Nous soulignons que cette liste de facteurs n'est pas exhaustive. Lorsqu'elle s'appuie sur des énoncés prospectifs pour prendre des décisions à l'effet d'investir dans le Fonds, toute personne devrait examiner soigneusement ces facteurs, tout autant que d'autres incertitudes et événements possibles ainsi que les incertitudes inhérentes aux énoncés prospectifs. Étant donné l'effet éventuel de ces facteurs, le groupe des Fonds Chou ne s'engage d'aucune façon à actualiser ou réviser quelque énoncé prospectif que ce soit à la suite d'information nouvelle, d'événements futurs ou autrement et décline expressément toute intention ou obligation à cet égard, si ce n'est en vertu d'une loi applicable.

Chou Associates Management Inc. (le « gestionnaire ») gère l'ensemble des affaires du Fonds, y compris la sélection des titres de son portefeuille et la promotion des ventes des parts du Fonds. Aux fins du présent rapport, les expressions « Chou Associates Management Inc. » et « le gestionnaire » sont interchangeable. Les coordonnées complètes du gestionnaire figurent à la fin de ce rapport.

CHOU RRSP FUND

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

Chou RRSP Fund (le « Fonds ») vise la croissance du capital à long terme en investissant dans des actions et des titres de créance de sociétés surtout canadiennes que Chou Associates Management Inc. (le « gestionnaire ») considère comme étant sous-évalués. Le Fonds peut également investir dans des actions et des titres de créance de sociétés américaines et étrangères. Les placements du Fonds peuvent inclure des actions ordinaires et privilégiées, des débentures convertibles, des bons de souscription, des obligations de gouvernements et de sociétés ainsi que des titres de créance à court terme. Le Fonds peut également utiliser des dérivés, notamment des contrats à terme standardisés, des options, des swaps et des contrats à terme de gré à gré pour se procurer une exposition à des catégories de titres et d'actifs qui sont compatibles avec ses objectifs, de même que pour couvrir l'exposition du portefeuille à des pertes de change ainsi qu'aux variations du cours des titres.

La stratégie de placement du Fonds repose sur des principes rigoureux à l'égard du prix payé pour acquérir les placements du portefeuille. L'ampleur d'un placement dans un titre donné est généralement tributaire du prix courant de ce titre par rapport à sa valeur intrinsèque, qui est évaluée par le gestionnaire selon divers facteurs. Cette approche est conçue pour procurer une marge de sécurité supplémentaire, laquelle, en retour, contribue à réduire le risque global du portefeuille.

Risque

Les risques associés à un placement dans le Fonds sont décrits dans le plus récent prospectus simplifié déposé par le Fonds, dont on peut consulter un exemplaire sur le site Web du Fonds, www.choufunds.com, et sur SEDAR, à www.sedar.com.

Aucun changement important n'a affecté le niveau de risque global du Fonds au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Analyse du marché

Les titres de capitaux propres canadiens ont terminé l'année 2020 en territoire positif. L'indice composé S&P/TSX a inscrit une hausse de 5,6 %. Les titres de capitaux propres canadiens des technologies de l'information, des matériaux de base et des biens de consommation discrétionnaire se sont démarqués tandis que ceux des secteurs de l'énergie, des soins de santé et de l'immobilier ont offert les résultats les moins intéressants. Il reste que les actions canadiennes ont sous-performé comparativement aux américaines.

Pour les investisseurs, l'année s'est déroulée en montagnes russes sur les marchés. Pendant que la pandémie s'aggravait, aux premier et deuxième trimestres, ils ont été confrontés à une chute drastique du marché, notamment à des cours du pétrole négatifs, tandis que des billions de dollars de stimulants étaient injectés à travers le monde. Un rapide rebondissement a suivi l'annonce de percées dans la mise au point de vaccins, à la fin de l'année.

Le gouvernement canadien a lancé le programme de Prestation canadienne d'urgence (PCU), qui versait 2 000 \$ par mois aux Canadiens directement affectés par la COVID-19. La Banque du Canada a réduit son taux d'intérêt de 150 points de base lors de trois réunions d'urgence, le taux à un jour passant à 0,25 %.

Résultats d'exploitation

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, le rendement du Fonds s'est établi à 13,5 % pour ses parts de série A et à 14,2 % pour ses parts de série F, déduction faite des frais et charges, alors que l'indice de rendement global S&P/TSX affichait une hausse de 5,6 % en dollars canadiens. En dollars américains, le

CHOU RRSP FUND

rendement du Fonds s'est établi à 15,8 % pour les parts des séries A et à 16,5 % pour les parts de série F tandis que l'indice inscrivait une hausse de 7,3 %.

Les titres de capitaux propres de Overstock.com Inc., Interfor Corporation, Produits forestiers Résolu inc., Groupe TVA, Linamar Corporation, Magna International Inc. et TWC Enterprises Ltd. ont eu un effet positif sur le rendement du Fonds au cours de l'exercice.

Les titre de capitaux propres de Reitmans (Canada) ltée, Bausch Health Companies, WOW Unlimited Inc., Bank of America Corporation et EXCO Resources Inc. ont eu une incidence défavorable en 2020.

Au cours de l'exercice, le Fonds a réduit ses placements dans EXCO Resources Inc., Bank of America Corporation, Bausch Health Companies, Overstock.com Inc., Groupe TVA et Blackberry Ltd. Il a aussi liquidé de ses placements dans Fairfax Financial Holdings et Torstar Corporation.

Au 31 décembre 2020, le Fonds détenait quatre options d'achat couvertes visant Blackberry Ltd. et Produits forestiers Résolu.

Le Fonds a tiré un revenu de 5 925 \$ de son programme de prêt de titres en 2020.

Le Fonds n'a conclu aucun contrat de change en 2020.

Pour l'exercice 2020, les rachats nets du Fonds se sont élevés à environ 7 005 574 \$ pour les parts de série A et à environ 1 487 286 \$ dans le cas des parts de série F. La position de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds pendant la période s'élevait à 2,9 % de son actif net.

Événements récents

Le 11 mars 2020, l'Organisation mondiale de la santé a déclaré que la flambée mondiale de la COVID-19 constituait une pandémie. Les perturbations du marché associées à cette pandémie ont eu des retombées mondiales et l'incertitude persiste quant à ses conséquences à long terme. De telles perturbations peuvent avoir une incidence néfaste sur les risques qui affectent les instruments financiers et sur la juste valeur du portefeuille du Fonds.

Opérations entre parties liées

Le gestionnaire gère l'ensemble des affaires du Fonds, y compris la sélection des titres du portefeuille du Fonds et la promotion des ventes des parts du Fonds.

Le gestionnaire est aussi le fiduciaire du Fonds. Lorsqu'ils effectuent un placement dans le Fonds, les investisseurs reçoivent des parts d'une fiducie. Le gestionnaire, en qualité de fiduciaire, détient le titre de propriété des biens du Fonds, la trésorerie et les titres en portefeuille, pour le compte des investisseurs.

Dans le cours normal des affaires, le gestionnaire, ses employés et ses administrateurs investissent, à l'occasion, dans des parts du Fonds. Au 31 décembre 2020, le gestionnaire, ses employés et ses administrateurs détenaient 2,7 % des parts du Fonds. Toutes les transactions conclues avec le gestionnaire sont traitées à la valeur liquidative du Fonds à la date de l'opération.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, un membre du groupe du gestionnaire a acquis 242 914 des actions d'EXCO Resources détenues par le Fonds, ceci afin de réduire l'exposition du Fonds à des titres illiquides. Le produit de 3 153 029 \$ tiré de la vente de ces titres a été considéré comme leur juste valeur de marché au moment de l'opération telle qu'établie par une société de cotation indépendante. L'opération de vente par le Fonds s'est soldée par une perte nette réalisée de 1 887 185 \$. Cette opération entre parties liées a été approuvée par le Comité d'examen indépendant et a fait l'objet d'une dispense de la Commission

CHOU RRSP FUND

des valeurs mobilières de l'Ontario d'enregistrer une transaction commerciale avec un membre d'un groupe. Au 31 décembre 2020, EXCO Resources inc. constituait 3,2 % de l'actif net du Fonds.

Pendant l'exercice, il n'y a eu aucune opération entre parties liées si ce n'est dans l'exercice des fonctions susmentionnées et dans les cas indiqués ci-dessus.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre sa performance financière pour l'exercice clos le 31 décembre 2020 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

Actif net du Fonds par part de série A¹⁾

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Actif net à l'ouverture de l'exercice	22,79	30,08	32,55	27,48	29,40	35,29
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,20	1,20	1,89	1,37	1,25	0,99
Total des charges	(0,39)	(0,53)	(0,85)	(0,59)	(0,52)	(0,63)
(Perte réalisée) gain réalisé au cours de l'exercice	(5,08)	(11,43)	1,79	(0,97)	0,65	4,38
Gain latent (perte latente) au cours de l'exercice	7,32	5,40	(4,90)	5,65	(2,78)	(9,20)
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²⁾	2,05	(5,36)	(2,07)	5,46	(1,40)	(4,46)
Distributions :						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	0,82	-	0,82	(0,63)	0,37
Dividendes	-	1,15	0,15	0,18	(0,23)	-
Gains en capital	-	-	-	-	-	1,03
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Distributions totales³⁾	-	1,97	0,15	1,00	(0,86)	1,40
Actif net à la clôture de l'exercice	25,87	22,79	30,08	32,55	27,48	29,40
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	20,32	17,55	22,03	25,90	20,47	21,24

Ratios et données supplémentaires – Parts de série A

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	34 909 \$	38 865 \$	59 989 \$	73 105 \$	82 833 \$	99 334 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	1 349 151	1 705 179	1 994 527	2 245 919	3 013 777	3 379 086
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,88 %	1,89 %	2,01 %	1,92 %	1,93 %	1,84 %
Ratio des frais de gestion, avant renonciations ou prises en charge ⁵⁾	1,88 %	1,89 %	2,01 %	1,92 %	1,93 %	1,84 %
Ratio des frais d'opérations ⁶⁾	0,11 %	0,03 %	0,03 %	0,12 %	0,05 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷⁾	0,05 %	15,25 %	14,08 %	23,45 %	7,22 %	16,76 %
Valeur liquidative par part	25,87 \$	22,79 \$	30,08 \$	32,55 \$	27,48 \$	29,40 \$

CHOU RRSP FUND

Actif net du Fonds par part de série F¹⁾

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Actif net à l'ouverture de l'exercice	22,77	30,21	32,74	27,70	29,42	35,30
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,20	1,27	1,92	1,28	1,26	1,00
Total des charges	(0,28)	(0,38)	(0,66)	(0,44)	(0,38)	(0,45)
(Perte réalisée) gain réalisé au cours de l'exercice	(5,12)	(12,49)	1,81	(2,18)	0,65	4,39
Gain latent (perte latente) au cours de l'exercice	6,44	6,30	(5,09)	7,62	(1,66)	(9,20)
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²⁾	1,24	(5,30)	(2,02)	6,28	(0,13)	(4,26)
Distributions :						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	0,93	-	1,03	(0,61)	0,55
Dividendes	-	1,31	0,36	0,23	(0,22)	-
Gains en capital	-	-	-	-	-	1,02
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Distributions totales³⁾	-	2,24	0,36	1,26	(0,83)	1,57
Actif net à la clôture de l'exercice	26,00	22,77	30,21	32,74	27,70	29,42
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	20,43	17,54	22,13	26,05	20,63	21,26

Ratios et données supplémentaires - Parts de série F

	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	2 611 \$	3 922 \$	6 233 \$	7 279 \$	5 932 \$	4 750 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	100 434	172 209	206 334	222 317	214 149	161 443
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,31 %	1,32 %	1,44 %	1,39 %	1,38 %	1,29 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge ⁵⁾	1,31 %	1,32 %	1,44 %	1,39 %	1,38 %	1,29 %
Ratio des frais d'opérations ⁶⁾	0,11 %	0,03 %	0,03 %	0,12 %	0,05 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷⁾	0,05 %	15,25%	14,08 %	23,45 %	7,22 %	16,76 %
Valeur liquidative par part	26,00 \$	22,77 \$	30,21 \$	32,74 \$	27,70 \$	29,42 \$

¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds.

²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts rachetables en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution provenant de l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts rachetables en circulation au cours de l'exercice.

³⁾ Les distributions ont été réinvesties en parts additionnelles du Fonds ou payées en espèces sur demande.

⁴⁾ Données présentées à la clôture de l'exercice indiqué et arrondies au millier le plus près.

⁵⁾ Le ratio des frais de gestion (« RFG ») est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué (à l'exclusion des commissions de courtage et des autres coûts de transaction du portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice. Le gestionnaire peut, à son entière discrétion, prendre à son compte certaines charges d'exploitation ou y renoncer. Le RFG tient compte des charges d'exploitation ayant fait l'objet de renoncations ou de prises en charge par le gestionnaire, alors que le RFG avant renoncations ou prises en charge n'en tient pas compte.

⁶⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions de courtage et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne hebdomadaire au cours de l'exercice.

⁷⁾ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds sont élevés au cours de l'exercice et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

CHOU RRSP FUND

Frais de gestion

Le gestionnaire gère le Fonds. En contrepartie de ses services, il reçoit des honoraires de gestion des placements qui sont payables mensuellement et calculés quotidiennement en pourcentage de la valeur marchande de l'actif net, lequel correspond à un taux annuel de 1,5 % pour les parts de série A et de 1,0 % pour les parts de série F. À même les frais de gestion des parts de série A, le gestionnaire verse aux courtiers des commissions de suivi de 50 points de base par année. Aucune commission de suivi n'est payée à l'égard des parts de série F.

Rendement passé

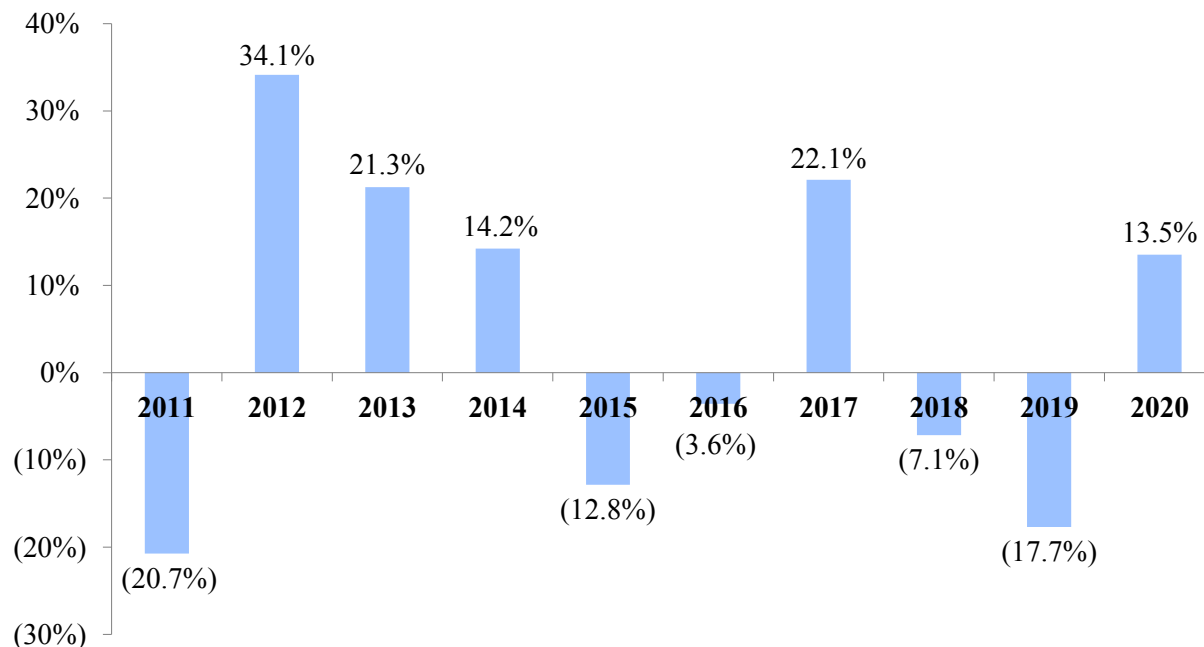
Généralités

Les diagrammes à barres et les tableaux ci-après font état du rendement passé du Fonds. Les taux de rendement représentent le rendement global historique, qui tient compte des variations de la valeur par part et suppose que toutes les distributions ont été réinvesties. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais de vente ou de rachat, ni des autres frais accessoires ou des impôts sur le revenu payables par les investisseurs et qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement futur.

Rendements annuels

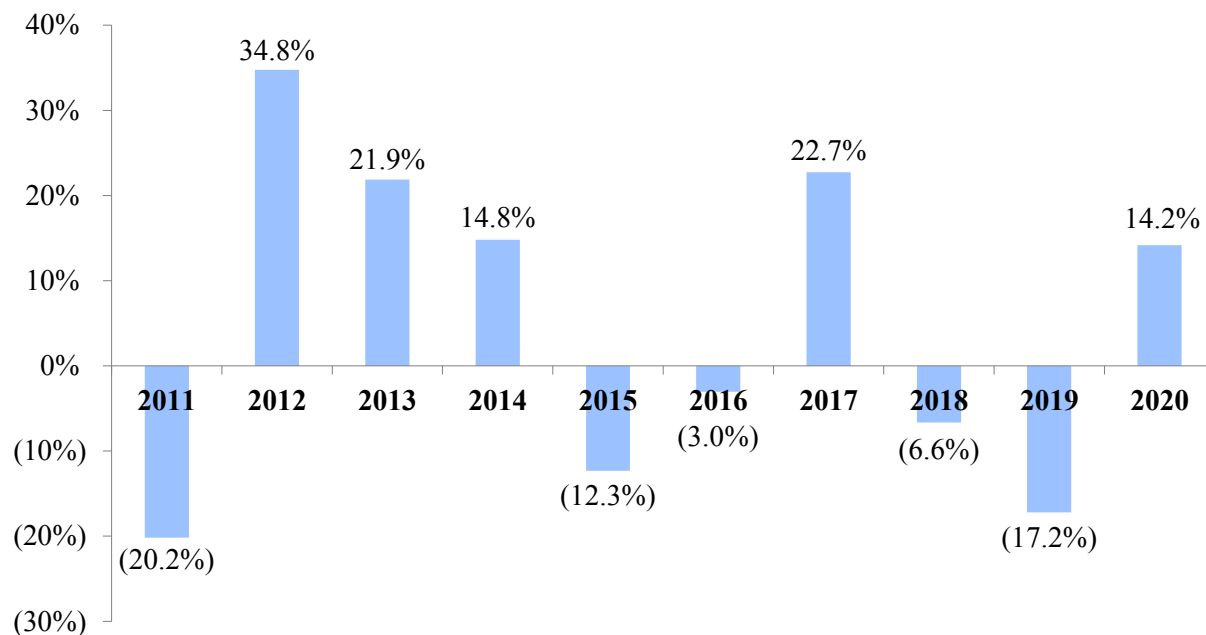
Les diagrammes à barres ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Ils présentent chacun, sous forme de pourcentage, quelle aurait été, au 31 décembre, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er} janvier de l'exercice et font ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre.

Série A



CHOU RRSP FUND

Série F



Rendements annuels composés

Les tableaux suivants¹⁾ présentent le rendement annuel composé global des parts des séries A et F du Fonds. Ils font état du rendement passé des parts de série A et F du Fonds pour les périodes de un, trois, cinq, dix et quinze ans closes le 31 décembre 2020. Pour chacune de ces périodes, les tableaux indiquent également le rendement annuel composé global de l'indice S&P/TSX (« l'indice »). Il s'agit de l'indice principal du marché boursier canadien et il est publié par la Bourse de Toronto. Les rendements de l'indice de référence sont calculés sans déduction des frais de gestion ou des charges d'un fonds, alors que les rendements du Fonds sont présentés après déduction de ces frais et charges.

Série A

31 décembre 2020	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou RRSP Fund	13,52 %	-4,62 %	0,43 %	2,75 %	2,31 %
S&P/TSX (\$ CA)	5,58 %	5,71 %	9,31 %	5,74 %	5,99 %

Série F

31 décembre 2020	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou RRSP Fund	14,16 %	-4,08 %	0,99 %	3,32 %	2,87 %
S&P/TSX (\$ CA)	5,58 %	5,71 %	9,31 %	5,74 %	5,99 %

¹⁾ Les données présentées dans les tableaux supposent le réinvestissement de toutes les distributions.

CHOU RRSP FUND

Aperçu du portefeuille

Les tableaux suivants dressent l'aperçu du portefeuille du Fonds au 31 décembre 2020.

<u>Répartition sectorielle</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Matériaux	41,4 %
Biens de consommation discrétionnaire	21,0 %
Soins de santé	15,1 %
Technologie de l'information	9,7 %
Sociétés	8,4 %
Énergie	3,2 %
Services financiers	1,9 %
Options	-1,4 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie, montant net	0,7 %
Total du portefeuille	100,0 %

<u>Émetteurs</u> (à l'exclusion des équivalents de trésorerie)	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Actions	
Produits forestiers Résolu inc.	27,1 %
Bausch Health Companies Inc.	15,1 %
BlackBerry Limited	9,7 %
TWC Enterprises Limited	8,6 %
Interfor Corporation	8,0 %
Canfor Pulp Products Inc.	6,4 %
Magna International Inc., Class 'A'	4,8 %
Linamar Corporation	4,3 %
EXCO Resources Inc.	3,2 %
Bank of America Corporation	1,9 %
Groupe TVA inc.	1,7 %
Overstock.com Inc., catégorie « B »	1,2 %
Reitmans (Canada) ltée	0,2 %
Wow Unlimited Media Inc.	0,1 %
Total des actions	92,3 %
Obligations à revenu fixe	
Taiga Building Products Ltd.	8,4 %
Total des obligations à revenu fixe	8,4 %
Options d'achat – Position vendeur	
Produits forestiers Résolu inc.	-0,2 %
Produits forestiers Résolu inc.	-0,3 %
BlackBerry Limited	-0,4 %
BlackBerry Limited	-0,5 %
Total des options d'achat – Position vendeur	-1,4 %
Total des placements	99,3 %

L'aperçu du portefeuille peut changer par suite des transactions effectuées au sein du portefeuille du fonds de placement. La prochaine mise à jour trimestrielle, au 31 mars 2021, figurera dans l'Information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 mai 2021 sur notre site Web, à www.choufunds.com.

Chou Associates Management Inc.

110, Sheppard Avenue East
Suite 301, Box 18
Toronto (Ontario) M2N 6Y8
Tél. : 416-214-0675
Sans frais: 1-888-357-5070
Télécopieur : 416-214-1733
Site Web: www.choufunds.com
Courriel: admin@choufunds.com

Agent chargé de la tenue des registres et dépositaire

CIBC Mellon
1, York Street, Suite 900
Toronto (Ontario) M5J 0B6
Tél.: 416-643-5540
Sans frais: 1-866-379-3266
Télécopieur: 1-855-884-0493

Auditeurs

Grant Thornton LLP
15, Allstate Parkway, Suite 200
Markham (Ontario) L3R 5B4

Conseillers juridiques

Owens Wright LLP
20, Holly Street, Suite 300
Toronto (Ontario) M4S 3B1