

# **RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

**31 décembre 2022**

**CHOU ASSOCIATES FUND**

**CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.**

# **RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

**31 décembre 2022**

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](http://www.choufunds.com), et SEDAR, à [www.sedar.com](http://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 interchangeables. Les coordonnées complètes du gestionnaire figurent à la fin de ce rapport.

# CHOU ASSOCIATES FUND

---

## Analyse du rendement par la direction

### Objectif et stratégies de placement

Chou Associates Fund (le « Fonds ») vise la croissance du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de capitaux propres de sociétés américaines et étrangères que Chou Associates Management Inc. (le « gestionnaire ») considère comme étant sous-évalués. Le Fonds peut aussi investir dans des titres de capitaux propres de sociétés canadiennes. Les placements du Fonds peuvent inclure des actions ordinaires et privilégiées, des débetures convertibles, des options, 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](http://www.choufunds.com), et sur SEDAR, à [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Le 17 juin 2022, Chou Associates Fund a outrepassé la limite de 15 % de titres non liquides après qu'un évaluateur indépendant ait indiqué une hausse considérable de la valeur d'un actif illiquide, hausse conjuguée à une réduction de la valeur liquidative du Fonds suite à certains rachats. Le Fonds a déployé les efforts commerciaux raisonnables pour réduire ses placements dans des sociétés fermées, mais ces placements sont demeurés supérieurs à la limite de 15 % de titres non liquides dans le Fonds. Au 27 mars 2023, le Fonds détenait des actifs non liquides composant environ 23 % de la valeur liquidative du Fonds, tous des titres de EXCO Resources Inc. (« EXCO »), une société pétrolière et gazière privée américaine.

Le Fonds travaille à réduire son pourcentage de titres non liquides en poursuivant la vente d'une partie des actions d'EXCO à des membres du groupe du gestionnaire. Sous réserve d'une approbation réglementaire, ces membres du groupe acquerront les actions d'EXCO au prix de 21,08 \$ par action, ce qui correspond à l'évaluation produite par Kroll LLC au 31 décembre 2022. Le prix par action est cohérent avec l'évaluation des actions d'EXCO aux fins du calcul de la valeur liquidative du Fonds. Si la transaction est réalisée, la proportion de titres non liquides dans le portefeuille du Fonds sera ramenée sous la limite réglementaire de 15 % aussitôt que possible après réception de la décision de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario par le gestionnaire. Le Fonds ne prévoit aucune difficulté à satisfaire les demandes de rachat des porteurs de parts.

Au 31 décembre 2022, Fairfax Financial Holdings (« Fairfax ») détenait 15,7 % de toutes les parts en circulation du Fonds. Si Fairfax décidait de racheter ses parts, le Fonds pourrait devoir liquider une importante partie de ses placements pour régler la transaction. Cette liquidation pourrait survenir à un moment inopportun et tous les investisseurs pourraient alors en subir une perte proportionnelle à leur participation. Fairfax a convenu en 2002 qu'elle n'exercerait aucun des droits de vote qui lui sont conférés par ses parts du Fonds ou ne tenterait de quelque autre façon d'influencer les affaires des Fonds Chou. Cette entente a toujours pleine force et effet et a été respectée par Fairfax à ce jour.

# CHOU ASSOCIATES FUND

---

## Analyse du marché

En 2022, l'indice S&P 500 a chuté de 18,2 % en dollars américains, sa pire performance depuis 2008. L'inflation a atteint les 9 % pendant l'année, un record de 40 ans qui a amené la Réserve fédérale à augmenter sept fois ses taux d'intérêt, les plus élevés en 15 ans. Qui plus est, la Russie a envahi l'Ukraine en février, créant d'énormes incertitudes tant politiques qu'économiques. Les prix des aliments et de l'énergie ont grimpé partout dans le monde. Tous ces facteurs ont embrumé le paysage du placement et les investisseurs ont choisi de réduire les risques et de vendre leurs actions.

## Résultats d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, les parts de série A du Fonds affichent un rendement de 9,3 % et les parts de série F, un rendement de 9,9 %, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice de rendement global S&P 500 perdait 12,5 % en dollars canadiens. En dollars américains, les parts de série A affichent un rendement de 2,1 % et les parts de série F, un rendement de 2,6 %, tandis que l'indice chutait de 18,2 %.

Les titres de capitaux propres de EXCO Resources Inc., de Produits forestiers Résolu inc. et de Berkshire Hathaway Inc. ont été les plus rentables au cours de l'exercice; ceux de Bausch Health Companies Inc., Citigroup Inc., MBIA Inc. et Wells Fargo & Company ont subi des reculs. Le dollar canadien s'est déprécié par rapport au dollar américain, ce qui a également eu une incidence positive sur le Fonds.

Chou Associates Fund a constaté, le 18 juillet 2022, que les placements avaient été surestimés d'un montant de 4 083 714 \$, ce qui a conduit à une surestimation de la valeur liquidative au 18 juillet 2022. Par conséquent, la valeur liquidative de Chou Associates Fund n'a pas été reflétée fidèlement au moment de son calcul à des fins transactionnelles, et ce à l'égard de toutes les opérations sur actions du Fonds négociées le 18 juillet 2022. Aucune autre opération n'a été affectée par cette erreur.

Le 19 juillet 2022, l'erreur a été corrigée rétroactivement. Chou Associates Management Inc. a remboursé les porteurs de parts dont les opérations effectuées le 18 juillet 2022 ont été affectées par l'erreur touchant à la valeur liquidative. Les ajustements ont été apportés conformément aux procédés de correction de la valeur liquidative de Chou Associates Fund.

## Mise à jour du portefeuille

Au cours de l'exercice, le Fonds a réduit ses placements dans Produits forestiers Résolu inc., MBIA Inc., Berkshire Hathaway Inc. et Bausch Health Companies Inc. Il a aussi liquidé ses positions dans JPMorgan Chase & Company et The Goldman Sachs Group Inc. Les actions privilégiées de Overstock.com ont été converties en actions ordinaires. Le Fonds a procédé à des placements dans Ally Financial Inc., Synchrony Financial et Liberty Global PLC. Il a également investi dans les bons de souscription de Hertz Global Holdings Inc. Le Fonds a touché un produit de 4 170 \$ de son programme de prêt de titres en 2022.

Les rachats nets du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 se sont élevés à environ 42 275 679 \$ pour les parts de série A tandis que les souscriptions nettes de parts de série F s'élevaient à environ 25 818 163 \$. Des souscriptions nettes de parts de série F, une somme de 30 256 652 \$ se rattache à la substitution de parts de série A consécutive à l'interdiction des commissions de suivi à l'égard des comptes sans conseils. La position de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds s'est élevée à 6,8 % de son actif net pendant l'exercice.

## Événements récents

L'invasion russe qui se poursuit en Ukraine et la pandémie de COVID-19 perturbent toujours les affaires à travers le monde et ajoutent à la volatilité, tant dans les marchés nationaux qu'internationaux. Bien que les gouvernements et les banques centrales maintiennent leur soutien à l'économie au moyen de politiques monétaires et fiscales, on ne saurait s'avancer sur l'état de santé de l'économie en ce moment. Compte tenu de cette incertitude accrue, nous nous attendons à ce que le rendement du portefeuille du Fonds soit affecté de quelque façon à court terme.

## CHOU ASSOCIATES FUND

### 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, dont la trésorerie et les titres en portefeuille, pour le compte des investisseurs.

Dans le cours normal des affaires, le gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs investissent à l'occasion dans des parts du Fonds. Au 31 décembre 2022, le gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs détenaient 7,1 % de l'ensemble des parts en circulation du Fonds. Toutes les opérations conclues avec le gestionnaire sont traitées à la valeur liquidative du Fonds à la date de l'opération. Au cours de l'exercice, il n'y a eu aucune opération entre parties liées, sauf 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 2022 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

### Actif net du Fonds par part de série A<sup>1)</sup>

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
<b>Actif net à l'ouverture de l'exercice</b>	<b>142,25</b>	<b>93,50</b>	<b>103,28</b>	<b>103,26</b>	<b>112,16</b>	<b>110,60</b>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,37	2,75	0,49	0,90	3,24	4,38
Total des charges	(3,31)	(2,73)	(1,66)	(2,13)	(2,71)	(2,33)
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de l'exercice	35,00	9,76	9,62	(2,26)	0,88	2,42
(Perte latente) gain latent au cours de l'exercice	(20,93)	39,45	(20,66)	3,23	(8,69)	(0,98)
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation<sup>2)</sup></b>	<b>11,13</b>	<b>49,23</b>	<b>(12,21)</b>	<b>(0,26)</b>	<b>(7,28)</b>	<b>3,49</b>
<b>Distributions</b>						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	0,31	-	1,31	-	2,63
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	0,41	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
<b>Distributions totales<sup>3)</sup></b>	<b>0,41</b>	<b>0,31</b>	<b>-</b>	<b>1,31</b>	<b>-</b>	<b>2,63</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>155,03</b>	<b>142,25</b>	<b>93,50</b>	<b>103,28</b>	<b>103,26</b>	<b>112,16</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)</b>	<b>114,50</b>	<b>112,46</b>	<b>73,45</b>	<b>79,53</b>	<b>75,64</b>	<b>89,23</b>

### Ratios et données supplémentaires – Parts de série A

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Valeur liquidative totale (en milliers)<sup>4)</sup></b>	<b>119 425 \$</b>	<b>152 106 \$</b>	<b>137 794 \$</b>	<b>180 517 \$</b>	<b>250 375 \$</b>	<b>336 325 \$</b>
Nombre de parts rachetables en circulation	770 337	1 069 315	1 473 749	1 747 907	2 424 781	2 998 503
Ratio des frais de gestion <sup>5)</sup>	2,02 %	1,69%	1,85 %	1,87 %	2,03 %	1,89 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge <sup>5)</sup>	2,02 %	1,69%	1,85 %	1,87 %	2,03 %	1,89 %
Ratio des frais d'opérations <sup>6)</sup>	0,23 %	0,16%	0,06 %	0,08 %	0,06 %	0,15 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>7)</sup>	15,76 %	4,99%	0,03 %	14,98 %	31,61 %	26,03 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>155,03 \$</b>	<b>142,25 \$</b>	<b>93,50 \$</b>	<b>103,28 \$</b>	<b>103,26 \$</b>	<b>112,16 \$</b>

## CHOU ASSOCIATES FUND

### Actif net du Fonds par part de série F<sup>1)</sup>

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
<b>Actif net à l'ouverture de l'exercice</b>	<b>142,30</b>	<b>93,19</b>	<b>102,34</b>	<b>102,80</b>	<b>111,51</b>	<b>110,03</b>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,37	2,64	0,50	0,89	3,42	4,40
Total des charges	(2,61)	(2,00)	(1,18)	(1,53)	(2,12)	(1,72)
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de l'exercice	44,42	8,61	10,33	(2,14)	0,06	2,56
(Perte latente) gain latent au cours de l'exercice	(22,54)	46,03	(26,18)	4,40	(9,46)	(1,67)
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation<sup>2)</sup></b>	<b>19,64</b>	<b>55,28</b>	<b>(16,53)</b>	<b>1,62</b>	<b>(8,10)</b>	<b>3,57</b>
<b>Distributions</b>						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	0,54	-	2,31	-	3,35
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	3,12	-	-	-	0,43	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
<b>Distributions totales<sup>3)</sup></b>	<b>3,12</b>	<b>0,54</b>	<b>-</b>	<b>2,31</b>	<b>0,43</b>	<b>3,35</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>153,19</b>	<b>142,30</b>	<b>93,19</b>	<b>102,34</b>	<b>102,80</b>	<b>111,51</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)</b>	<b>113,14</b>	<b>112,49</b>	<b>73,21</b>	<b>78,81</b>	<b>75,30</b>	<b>88,71</b>

### Ratios et données supplémentaires – Parts de série F

	2022	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Valeur liquidative totale (en milliers)<sup>4)</sup></b>	<b>42 796 \$</b>	<b>12 507 \$</b>	<b>15 443 \$</b>	<b>28 449 \$</b>	<b>35 383 \$</b>	<b>40 484 \$</b>
Nombre de parts rachetables en circulation	279 359	87 893	165 723	277 980	344 195	363 060
Ratio des frais de gestion <sup>5)</sup>	1,52 %	1,13 %	1,28 %	1,30 %	1,46 %	1,33 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge <sup>5)</sup>	1,52 %	1,13 %	1,28 %	1,30 %	1,46 %	1,33 %
Ratio des frais d'opérations <sup>6)</sup>	0,23 %	0,16 %	0,06 %	0,08 %	0,06 %	0,15 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>7)</sup>	15,76 %	4,99 %	0,03 %	14,98 %	31,61 %	26,03 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>153,19 \$</b>	<b>142,30 \$</b>	<b>93,19 \$</b>	<b>102,34 \$</b>	<b>102,80 \$</b>	<b>111,51 \$</b>

<sup>1)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds.

<sup>2)</sup> 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.

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

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

<sup>5)</sup> 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 hebdomadaire 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.

<sup>6)</sup> 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.

<sup>7)</sup> 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 ASSOCIATES 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 honoraires 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

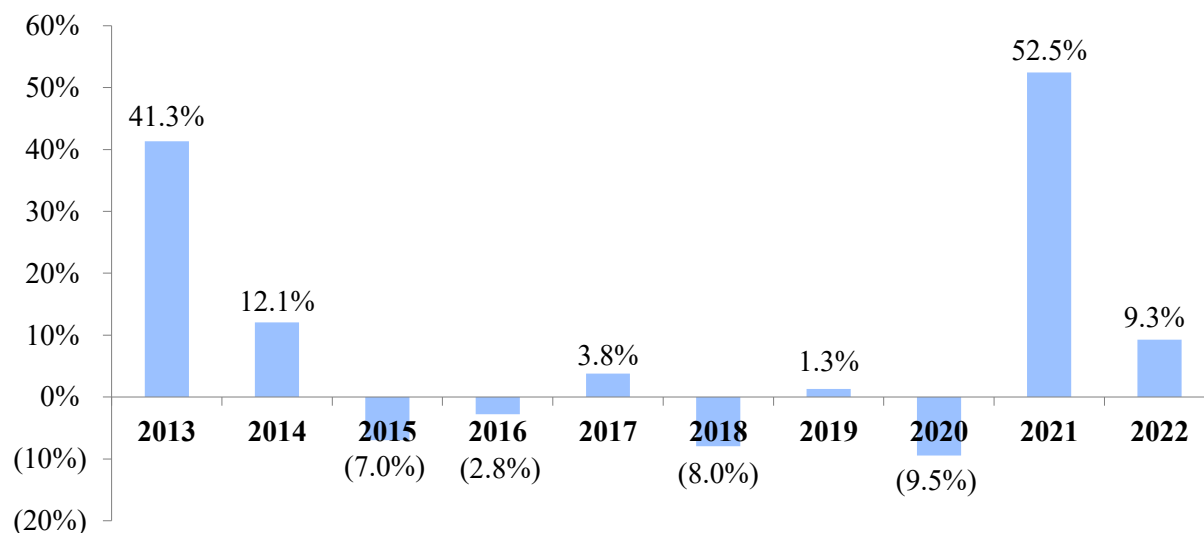
#### Généralités

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 antérieur du Fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement futur.

#### Rendements annuels

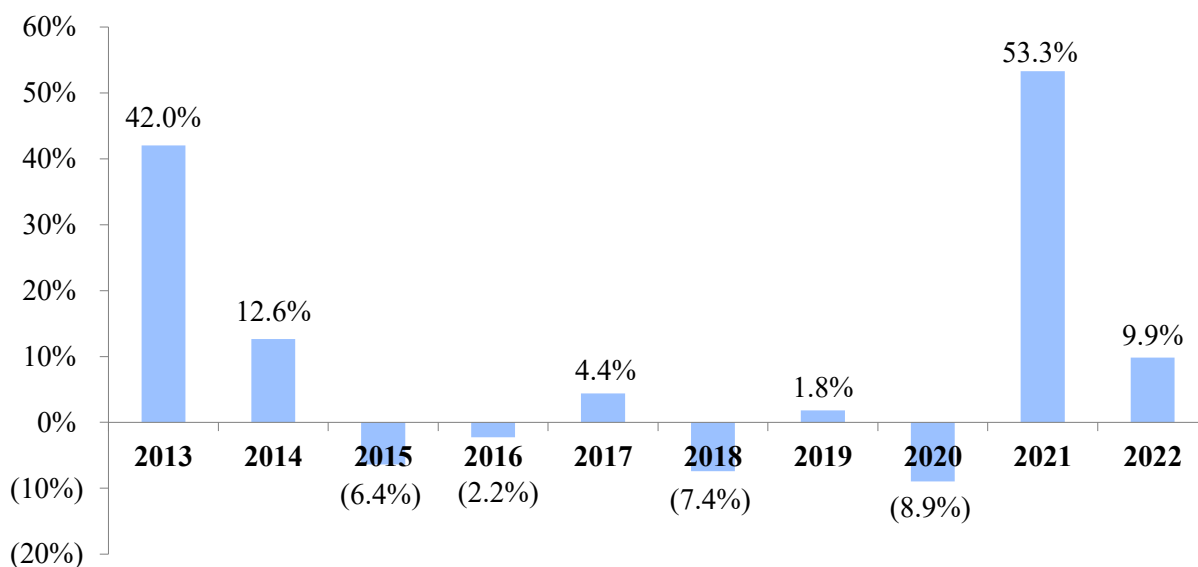
Les diagrammes à barres ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Exprimés en pourcentage, ces résultats indiquent la mesure dans laquelle un placement effectué le premier jour de l'exercice aurait augmenté ou diminué à la date de clôture de l'exercice et illustrent la fluctuation de la performance du Fonds d'une année à l'autre.

#### Série A



## CHOU ASSOCIATES FUND

### Série F



### Rendements annuels composés

Les tableaux suivants<sup>1)</sup> 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 de série F du Fonds pour les périodes de un, trois, cinq, dix et quinze ans closes le 31 décembre 2022. Pour chacune de ces périodes, les tableaux indiquent également le rendement annuel composé global de l'indice S&P 500. L'indice repose sur la capitalisation boursière de 500 grandes sociétés dont les titres sont négociés sur le marché boursier américain et qui représentent tous les secteurs économiques importants tels qu'ils sont définis par Standard & Poor's. Le S&P 500 est l'un des indices boursiers les plus couramment suivis et depuis sa parution en 1957, il est largement reconnu comme la meilleure mesure du marché boursier américain des sociétés à grande capitalisation. Les calculs du rendement de l'indice de référence ne tiennent pas compte des frais de gestion et d'opérations d'un fonds, alors que ceux portant sur le Fonds en tiennent compte.

### Série A

31 décembre 2022	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Associates Fund	9,28 %	14,69 %	7,06 %	7,66 %	6,04 %
S&P 500 (\$ CA)	-12,46 %	9,15 %	11,10 %	16,06 %	11,07 %

### Série F

31 décembre 2022	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Associates Fund	9,85 %	15,31 %	7,64 %	8,24 %	6,63 %
S&P 500 (\$ CA)	-12,46 %	9,15 %	11,10 %	16,06 %	11,07 %

<sup>1)</sup> Les données présentées dans les tableaux supposent le réinvestissement de toutes les distributions.

### Aperçu du portefeuille

Les tableaux suivants dressent l'aperçu du portefeuille du Fonds au 31 décembre 2022.



## CHOU ASSOCIATES FUND

---

<b>Répartition sectorielle</b>	<b>% de l'actif net du Fonds</b>
Finance	41,1 %
Énergie	22,6 %
Biens de consommation discrétionnaire	4,3 %
Matériaux	4,0 %
Soins de santé	2,7 %
Services de communication	1,3 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie, montant net	24,0 %
<b>Total du portefeuille</b>	<b>100,0 %</b>

<b>Émetteurs</b> ( <i>à l'exclusion des équivalents de trésorerie</i> )	<b>% de l'actif net du Fonds</b>
---	----------------------------------

**Détenus pour négociation – Position acheteur**

Hertz Global Holdings Inc., bons de souscription, 30 juin 2051	3,7 %
---	-------

**Titres de capitaux propres**

Berkshire Hathaway Inc.	31,3 %
EXCO Resources Inc.	22,6 %
Produits forestiers Résolu inc.	4,0 %
Ally Financial Inc.	3,2 %
Bausch Health Companies Inc.	2,7 %
Citigroup Inc.	2,2 %
MBIA Inc.	2,1 %
Synchrony Financial	1,6 %
Liberty Global PLC, catégorie « A »	1,3 %
Wells Fargo & Company	0,7 %
Overstock.com Inc.	0,6 %
<b>Total des titres de capitaux propres</b>	<b>72,3 %</b>
<b>Total des placements</b>	<b>76,0 %</b>

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 2023, figurera dans l'Information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 mai 2023 sur notre site Web, à [www.choufunds.com](http://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](http://www.choufunds.com)  
Courriel: [admin@choufunds.com](mailto: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