

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

31 décembre 2018

CHOU ASIA FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2018

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 induite 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.

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

Chou Asia Fund (le « Fonds ») vise la croissance du capital à long terme en investissant principalement dans les marchés de valeurs mobilières d'Asie que Chou Associates Management Inc. (le « gestionnaire ») considère comme étant sous-évalués. Le Fonds peut investir dans des titres autres que des actions et dans des entreprises situées ailleurs qu'en Asie. Les placements du Fonds peuvent aussi inclure des actions ordinaires et privilégiées, des débetures convertibles, des bons de souscription, des obligations de gouvernements et de sociétés ainsi que des titres de créance à court terme.

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. Les porteurs de parts peuvent consulter un exemplaire de ce document sur le site Web du Fonds, à 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 2018.

Analyse du marché

Les marchés boursiers asiatiques ont terminé l'année 2018 en territoire négatif. Deux facteurs principaux ont entraîné la chute de plus de 10 % des grands marchés d'Asie pendant l'exercice, dont les pertes annuelles de plus de 24 % des indices de Shanghaï et de Shenzhen.

D'une part, les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont exacerbées à l'automne et ont fait les manchettes à travers le monde. Les deux pays ont imposé de nouveaux tarifs douaniers pendant l'année, ce qui a nourri les appréhensions d'une guerre commerciale mondiale.

Par ailleurs, le ralentissement de l'économie chinoise après des décennies de croissance a aussi pesé lourdement sur les marchés d'Asie. Selon les données du gouvernement, en décembre, le secteur manufacturier de la Chine s'est replié pour la première fois en deux ans. De grandes sociétés américaines ont également rapporté un fléchissement de la croissance des ventes en Chine, y compris Apple et 3M.

Les marchés asiatiques hors Chine, dont le Japon et la Corée du Sud, ont aussi connu un déclin en 2018. Le retrait des capitaux étrangers du marché des actions asiatiques a été le plus important depuis les sept dernières années. Les données en provenance des bourses de la Corée du Sud, de Taïwan, de l'Inde, de la Thaïlande, des Philippines, de l'Indonésie et du Vietnam révèlent que les étrangers ont liquidé des actions d'une valeur nette de 33,6 milliards de dollars l'an dernier, un sommet depuis au moins 2012.

Résultats d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, le Fonds a subi un recul de 12,7 % sur ses parts de série A et de 12,3 % sur ses parts de série F, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice de rendement global MSCI AC Asie-Pacifique a perdu 5,6 % en dollars canadiens. En dollars américains, le Fonds a chuté de 19,6 % pour les parts des séries A et de 19,2 % pour les parts de série F, tandis que l'indice a décliné de 13,2 %.

CHOU ASIA FUND

Les titres de capitaux propres de China Yuchai International, de BYD Electronic, de BYD Company Limited, de POSCO et de Pyne Gould Corporation ont été les principaux artisans du rendement négatif du Fonds en 2018.

Au cours de l'exercice, le renminbi s'est légèrement apprécié par rapport au dollar canadien, ce qui a eu une incidence positive sur le Fonds.

Le Fonds a ajouté des actions de Samsung Electronics Company et d'AirAsia Group ainsi que des actions privilégiées de Seaspac Corp. au portefeuille en 2018.

Le Fonds a tiré un revenu de 217 438 \$ de son programme de prêt de titres en 2018.

Le Fonds n'a conclu aucun contrat de change au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Les rachats nets du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2018 se sont élevés à environ 3 028 796 \$ pour les parts de série A et à environ 387 113 \$ dans le cas des parts de série F. La position de trésorerie mensuelle du Fonds pendant l'exercice représentait en moyenne 40,9 % de son actif net.

Événements récents

Mises à part les fluctuations normales des marchés, il n'est survenu récemment aucun événement significatif qui soit susceptible d'avoir une incidence induite sur le portefeuille du Fonds lorsqu'on le compare à son indice de référence.

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 dirigeants et ses administrateurs investissent, à l'occasion, dans des parts du Fonds. Toutes les opérations conclues avec le gestionnaire sont traitées à la valeur liquidative du Fonds à la date de l'opération. Au 31 décembre 2018, le gestionnaire ne détenait aucune part du Fonds.

Au cours de 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.

CHOU ASIA FUND

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 2018 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

Actif net du Fonds par part de série A¹⁾

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	20,08 \$	16,58 \$	16,23 \$	17,70 \$	16,74 \$	13,51 \$
(Diminution) augmentation provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,50 \$	0,17 \$	0,11 \$	(0,43) \$	0,27 \$	0,29 \$
Total des charges	(0,41) \$	(0,37) \$	(0,32) \$	(0,37) \$	(0,35) \$	(0,30) \$
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de l'exercice	0,29 \$	0,89 \$	(0,28) \$	3,73 \$	1,05 \$	0,16 \$
(Perte latente) gain latent au cours de l'exercice	(2,93) \$	2,76 \$	0,82 \$	(1,95) \$	0,32 \$	3,11 \$
(Diminution) augmentation totale provenant de l'exploitation²⁾	(2,55) \$	3,45 \$	0,33 \$	0,98 \$	1,29 \$	3,26 \$
Distributions						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gains en capital	- \$	- \$	- \$	2,44 \$	0,32 \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³⁾	- \$	- \$	- \$	2,44 \$	0,32 \$	- \$
Actif net à la clôture de l'exercice	17,52 \$	20,08 \$	16,58 \$	16,23 \$	17,70 \$	16,74 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	12,83 \$	15,97 \$	12,35 \$	11,73 \$	15,25 \$	15,74 \$

Ratios et données supplémentaires – Parts de série A

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	20 300 \$	26 508 \$	33 072 \$	37 671 \$	37 330 \$	38 370 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	1 158 473	1 320 405	1 995 196	2 320 611	2 109 279	2 291 643
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	2,08 %	1,92 %	1,90 %	1,86 %	1,80 %	1,81 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations et prises en charge ⁵⁾	2,08 %	1,92 %	1,90 %	1,86 %	1,80 %	1,81 %
Ratio des frais d'opérations ⁶⁾	0,02 %	0,03 %	0,01 %	0,07 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷⁾	0,00 %	0,96 %	0,00 %	13,56 %	0,00 %	1,55 %
Valeur liquidative par part	17,52 \$	20,08 \$	16,58 \$	16,23 \$	17,70 \$	16,74 \$

CHOU ASIA FUND

Actif net du Fonds par part de série F¹⁾

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	20,52 \$	16,84 \$	16,41 \$	17,87 \$	16,95 \$	13,61 \$
(Diminution) augmentation provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,51 \$	0,16 \$	0,11 \$	(0,44) \$	0,26 \$	0,30 \$
Total des charges	(0,31) \$	(0,28) \$	(0,23) \$	(0,27) \$	(0,26) \$	(0,22) \$
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de l'exercice	0,30 \$	0,90 \$	(0,28) \$	3,78 \$	0,92 \$	0,27 \$
(Perte latente) gain latent au cours de l'exercice	(2,93) \$	2,87 \$	0,85 \$	(2,23) \$	0,21 \$	2,88 \$
(Diminution) augmentation totale provenant de l'exploitation²⁾	(2,43) \$	3,65 \$	0,45 \$	0,84 \$	1,13 \$	3,23 \$
Distributions						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gains en capital	0,11 \$	- \$	- \$	2,56 \$	0,47 \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³⁾	0,11 \$	- \$	- \$	2,56 \$	0,47 \$	- \$
Actif net à la clôture de l'exercice	17,90 \$	20,52 \$	16,84 \$	16,41 \$	17,87 \$	16,95 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	13,11 \$	16,32 \$	12,54 \$	11,86 \$	15,40 \$	15,94 \$

Ratios et données supplémentaires – Parts de série F

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	2 239 \$	2 931 \$	2 549 \$	2 446 \$	1 824 \$	1 339 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	125 082	142 866	151 314	149 073	102 055	79 004
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,52 %	1,39 %	1,35 %	1,31 %	1,24 %	1,25 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge ⁵⁾	1,52 %	1,39 %	1,35 %	1,31 %	1,24 %	1,25 %
Ratio des frais d'opérations ⁶⁾	0,02 %	0,03 %	0,01 %	0,07 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷⁾	0,00 %	0,96 %	0,00 %	13,56 %	0,00 %	1,55 %
Valeur liquidative par part	17,90 \$	20,52 \$	16,84 \$	16,41 \$	17,87 \$	16,95 \$

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 courtages et des autres coûts d'opérations 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 en fait abstraction.

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 ASIA 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

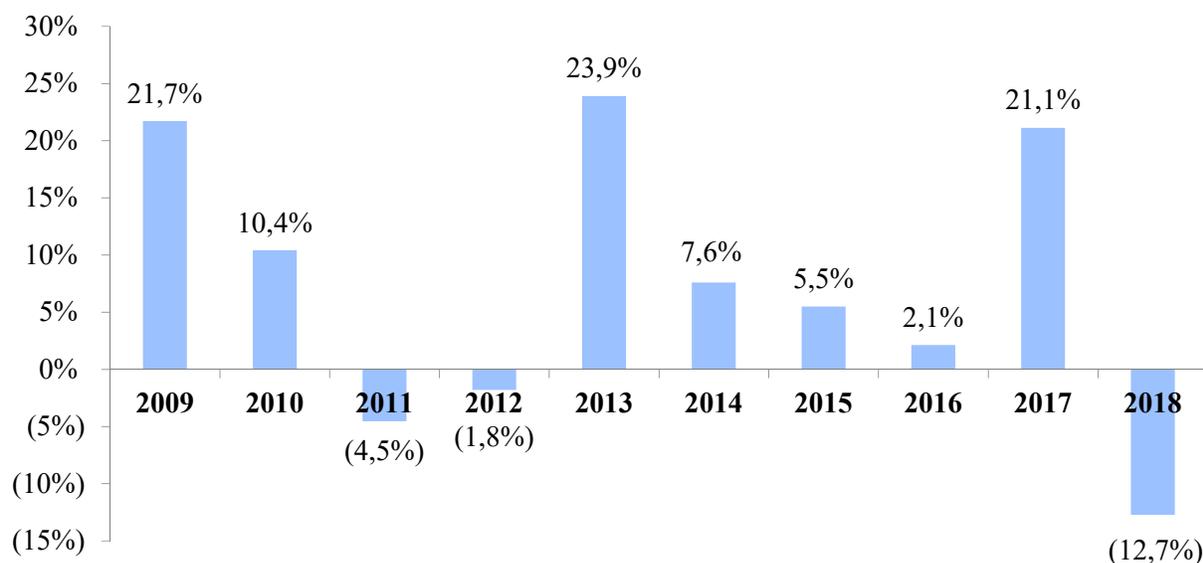
Généralités

Les diagrammes à barres et les tableaux ci-après font état du rendement passé du Fonds. Ils présentent les taux de rendement total historiques qui comprennent les variations de prix des parts et supposent que toutes les distributions ont été réinvesties. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais d'acquisition ou de rachat, d'autres frais accessoires ou des impôts sur le revenu que les porteurs doivent payer et qui pourraient réduire les rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement futur.

Rendements annuels

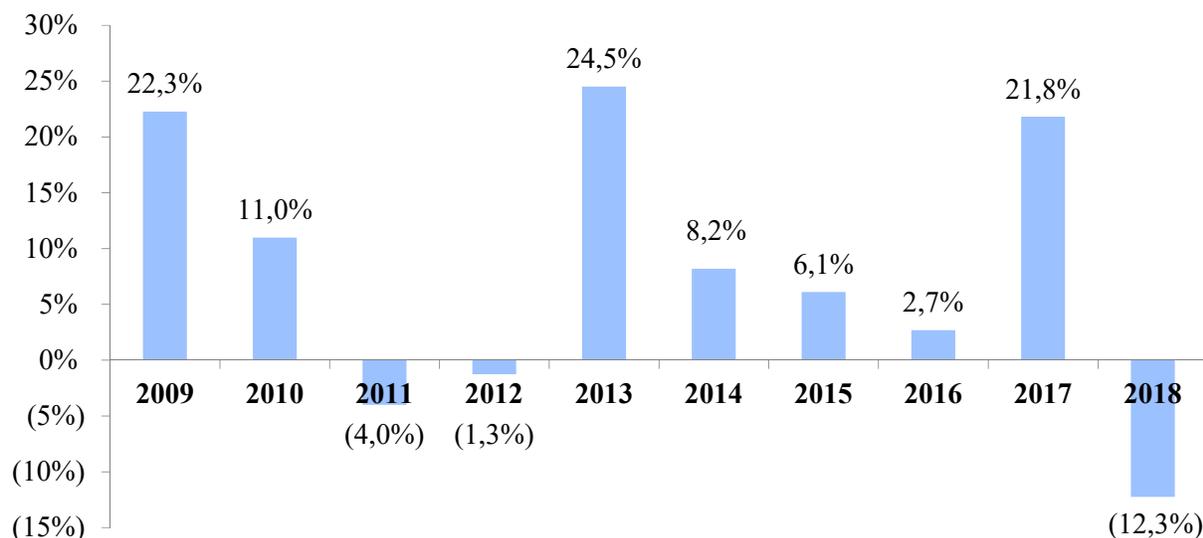
Les diagrammes à barres ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Ils présentent chacun, sous forme de pourcentage, quelle aurait été, au 31 décembre, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er}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

Série A



CHOU ASIA 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 du Fonds depuis sa création et pour les périodes de un, trois, cinq et dix ans closes le 31 décembre 2018. Pour chacune de ces périodes, les tableaux indiquent également le rendement annuel composé global antérieur de l'indice MSCI Asie-Pacifique. Cet indice repose sur la capitalisation boursière d'environ 900 importantes sociétés dont les titres sont négociés au sein des marchés développés de trois pays et des marchés émergents de huit pays de l'Asie. Les rendements de l'indice de référence sont calculés sans tenir compte des frais de gestion et d'opérations d'un fonds alors que les rendements du Fonds sont présentés déduction faite de ces charges.

Série A

31 décembre 2018	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	Depuis la création
Chou Asia Fund	-12,72 %	2,58 %	4,14 %	6,70 %	6,84 %
MSCI Asie-Pacifique (\$ CA)	-5,55 %	6,06 %	8,97 %	9,39 %	7,14 %

Série F

31 décembre 2018	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	Depuis la création
Chou Asia Fund	-12,25 %	3,15 %	4,73 %	7,27 %	6,65 %
MSCI Asie-Pacifique (\$ CA)	-5,55 %	6,06 %	8,97 %	9,39 %	6,16 %

¹⁾ Les rendements présentés dans les tableaux supposent le réinvestissement de toutes les distributions.

CHOU ASIA FUND

Aperçu du portefeuille

Les tableaux suivants dressent l'aperçu du portefeuille du Fonds au 31 décembre 2018.

<u>Répartition géographique</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Chine	28,2 %
Nouvelle-Zélande	10,0 %
Corée du Sud	9,2 %
Singapour	5,5 %
Japon	4,7 %
Malaisie	2,9 %
Hong Kong	2,7 %
Équivalents de trésorerie, montant net	36,8 %
Total du portefeuille	100,0 %

<u>Émetteurs</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
<i>(à l'exclusion des équivalents de trésorerie)</i>	
Actions	
BYD Company Limited, catégorie H	22,1 %
Pyne Gould Corporation Limited	10,0 %
POSCO, CAAÉ	7,0 %
BYD Electronic (International) Company Limited	6,1 %
China Yuchai International Limited	5,5 %
AJIS Company Limited	4,7 %
AirAsia Group Berhad	2,9 %
Seaspan Corporation, privilégiées, perpétuelles	2,7 %
Samsung Electronics Company Limited, CIAÉ	2,2 %
Total des placements	63,2 %

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 2019, figurera dans l'Information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 mai 2019 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.chofunds.com
Courriel: admin@chofunds.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