

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

**31 décembre 2018**

**CHOU ASSOCIATES 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](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 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.

# 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 débentures convertibles, des options, 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](http://www.choufunds.com), et sur SEDAR, à [www.sedar.com](http://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.

Au 31 décembre 2018, Fairfax Financial Holdings détenait 27,1 % des parts 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 subir une perte proportionnelle à leur participation.

### Analyse du marché

Les actions américaines ont terminé l'exercice 2018 en territoire négatif. Stimulés par les réductions d'impôt et soutenus par une conjoncture économique favorable, les profits des sociétés ont été solides toute l'année. Néanmoins, et bien que le marché ait atteint un sommet historique en septembre, la volatilité s'est amorcée à l'automne, lorsque les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine se sont exacerbées. Comme ces tensions ont fait les gros titres jusqu'à la fin de l'année, les investisseurs sont devenus de plus en plus inquiets à l'endroit du commerce international et de la durée du cycle économique mondial en cours.

La Réserve fédérale américaine a par ailleurs poursuivi le relèvement trimestriel de son taux directeur. Les quatre hausses effectuées en 2018 ont porté à neuf le nombre total des relèvements depuis 2015. Les inquiétudes à l'égard d'autres augmentations ont aussi lourdement pesé sur les marchés boursiers au dernier trimestre de 2018.

Même si les actions américaines ont terminé l'année dans le rouge, elles ont supplanté leurs pairs des marchés en développement. Les actions américaines des services publics, de l'immobilier et des services de santé ont été les plus performantes, tandis que celles de l'industrie, de l'énergie et des matériaux de base connaissaient le pire.

### Résultats d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2018, le Fonds a subi des reculs de 8,0 % et de 7,4 % respectivement sur ses parts de séries A et F, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice de rendement global

## CHOU ASSOCIATES FUND

---

S&P 500 a progressé de 4,0 % en dollars canadiens. En dollars américains, le Fonds a chuté de 15,2 % et 14,8 % respectivement sur ses parts de séries A et F, tandis que l'indice a perdu 4,4 %.

Les titres de capitaux propres de Goldman Sachs Group, de Citigroup, de Da Vita et de Produits forestiers Résolu de même que le prêt à terme de rang 1,75 de EXCO Resources comptent parmi les principaux placements qui ont nui aux résultats du Fonds en 2018.

Les titres de capitaux propres de MBIA, de Berkshire Hathaway et de Sanofi ont eu un effet positif sur le rendement du Fonds.

Le dollar canadien s'est déprécié par rapport au dollar américain, ce qui a aussi eu une incidence positive sur le rendement du Fonds.

Au cours de l'exercice, le Fonds a réduit ses placements dans Citigroup, Goldman Sachs Group, MBIA, Sanofi, Sears Holdings Corporation et Ascent Capital Group. Il a également liquidé sa position dans les actions de Nokia OYJ et de Overstock.com, les obligations de Westmorland Coal Company et le prêt à terme de Dex Media.

Les nouveaux placements de l'exercice incluent des titres de capitaux propres de Allegiant Travel Company, de Bausch Health Companies (autrefois Valeant Pharmaceuticals) et de Spirit Airlines.

En août 2018, le Fonds a choisi d'exercer tous ses bons de souscription de JPMorgan Chase et de Wells Fargo sans décaissement.

Le Fonds a tiré un revenu de 969 740 \$ de son programme de prêt de titres au cours de l'exercice 2018.

Le Fonds a vendu ses options d'achat couvertes portant sur les actions ordinaires de Endo International, Produits forestiers Résolu et Sears Hometown and Outlet Stores 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 66 132 613 \$ pour les parts de série A et à environ 2 279 420 \$ dans le cas des parts de série F. La position de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds représentait 5,1 % 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.

## CHOU ASSOCIATES FUND

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2018, 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 2018 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

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

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Actif net à l'ouverture de l'exercice</b>	<b>112,16 \$</b>	<b>110,60 \$</b>	<b>115,50 \$</b>	<b>124,04 \$</b>	<b>111,35 \$</b>	<b>81,21 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation provenant de l'exploitation</b>						
Total des produits	3,24 \$	4,38 \$	2,11 \$	0,01 \$	1,94 \$	1,91 \$
Total des charges	(2,71) \$	(2,33) \$	(2,06) \$	(2,38) \$	(2,18) \$	(2,00) \$
Gain réalisé au cours de l'exercice	0,88 \$	2,42 \$	12,19 \$	7,31 \$	4,36 \$	11,72 \$
Gain (perte) latent(e) au cours de l'exercice	(8,69) \$	(0,98) \$	(17,19) \$	(13,35) \$	9,19 \$	21,42 \$
<b>(Diminution) augmentation provenant de l'exploitation<sup>2)</sup></b>	<b>(7,28) \$</b>	<b>3,49 \$</b>	<b>(4,95) \$</b>	<b>(8,41) \$</b>	<b>13,31 \$</b>	<b>33,05 \$</b>
<b>Distributions</b>						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	- \$	2,63 \$	1,54 \$	- \$	0,71 \$	0,10 \$
Dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	0,05 \$
Gains en capital	- \$	- \$	0,04 \$	0,07 \$	- \$	3,14 \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	0,06 \$	- \$	- \$	- \$
<b>Distributions totales<sup>3)</sup></b>	<b>- \$</b>	<b>2,63 \$</b>	<b>1,64 \$</b>	<b>0,07 \$</b>	<b>0,71 \$</b>	<b>3,29 \$</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>103,26 \$</b>	<b>112,16 \$</b>	<b>110,60 \$</b>	<b>115,50 \$</b>	<b>124,04 \$</b>	<b>111,35 \$</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)</b>	<b>75,64 \$</b>	<b>89,23 \$</b>	<b>82,37 \$</b>	<b>83,47 \$</b>	<b>106,88 \$</b>	<b>104,72 \$</b>

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

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Valeur liquidative totale (en milliers)<sup>4)</sup></b>	<b>250 375 \$</b>	<b>336 325 \$</b>	<b>403 678 \$</b>	<b>468 191 \$</b>	<b>514 449 \$</b>	<b>469 149 \$</b>
Nombre de parts rachetables en circulation	2 424 781	2 998 503	3 650 048	4 053 774	4 142 334	4 208 995
Ratio des frais de gestion <sup>5)</sup>	2,03 %	1,89 %	1,87 %	1,82 %	1,81 %	1,82 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge <sup>5)</sup>	2,03 %	1,89 %	1,87 %	1,82 %	1,81 %	1,82 %
Ratio des frais d'opérations <sup>6)</sup>	0,06 %	0,15 %	0,05 %	0,02 %	0,03 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>7)</sup>	31,61 %	26,03 %	16,55 %	4,06 %	7,73 %	9,14 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>103,26 \$</b>	<b>112,16 \$</b>	<b>110,60 \$</b>	<b>115,50 \$</b>	<b>124,04 \$</b>	<b>111,35 \$</b>

## CHOU ASSOCIATES FUND

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

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Actif net à l'ouverture de l'exercice</b>	<b>111,51 \$</b>	<b>110,03 \$</b>	<b>114,76 \$</b>	<b>123,33 \$</b>	<b>110,76 \$</b>	<b>81,01 \$</b>
<b>(Diminution) augmentation provenant de l'exploitation</b>						
Total des produits	3,42 \$	4,40 \$	2,11 \$	0,01 \$	1,95 \$	1,88 \$
Total des charges	(2,12) \$	(1,72) \$	(1,50) \$	(1,69) \$	(1,52) \$	(1,44) \$
Gain réalisé au cours de l'exercice	0,06 \$	2,56 \$	12,15 \$	7,27 \$	4,35 \$	11,54 \$
Gain (perte) latent(e) au cours de l'exercice	(9,46) \$	(1,67) \$	(15,42) \$	(13,89) \$	8,99 \$	21,94 \$
<b>(Diminution) augmentation provenant de l'exploitation<sup>2)</sup></b>	<b>(8,10) \$</b>	<b>3,57 \$</b>	<b>(2,66) \$</b>	<b>(8,30) \$</b>	<b>13,77 \$</b>	<b>33,92 \$</b>
<b>Distributions</b>						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	- \$	3,35 \$	2,03 \$	- \$	1,40 \$	0,68 \$
Dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	0,33 \$
Gains en capital	0,43 \$	- \$	0,03 \$	0,84 \$	- \$	3,14 \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	0,06 \$	- \$	- \$	- \$
<b>Distributions totales<sup>3)</sup></b>	<b>0,43 \$</b>	<b>3,35 \$</b>	<b>2,12 \$</b>	<b>0,84 \$</b>	<b>1,40 \$</b>	<b>4,15 \$</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>102,80 \$</b>	<b>111,51 \$</b>	<b>110,03 \$</b>	<b>114,76 \$</b>	<b>123,33 \$</b>	<b>110,76 \$</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)</b>	<b>75,30 \$</b>	<b>88,71 \$</b>	<b>81,95 \$</b>	<b>83,47 \$</b>	<b>106,27 \$</b>	<b>104,16 \$</b>

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

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>Valeur liquidative totale (en milliers)<sup>4)</sup></b>	<b>35 383 \$</b>	<b>40 484 \$</b>	<b>45 074 \$</b>	<b>45 520 \$</b>	<b>43 059 \$</b>	<b>33 864 \$</b>
Nombre de parts rachetables en circulation	344 195	363 060	409 648	396 647	348 701	305 457
Ratio des frais de gestion <sup>5)</sup>	1,46 %	1,33 %	1,32 %	1,26 %	1,24 %	1,26 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge <sup>5)</sup>	1,46 %	1,33 %	1,32 %	1,26 %	1,24 %	1,26 %
Ratio des frais d'opérations <sup>6)</sup>	0,06 %	0,15 %	0,05 %	0,02 %	0,03 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>7)</sup>	31,61 %	26,03 %	16,55 %	4,06 %	7,73 %	9,14 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>102,80 \$</b>	<b>111,51 \$</b>	<b>110,03 \$</b>	<b>114,76 \$</b>	<b>123,33 \$</b>	<b>110,76 \$</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 courtages et des autres coûts d'opérations de 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.

<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

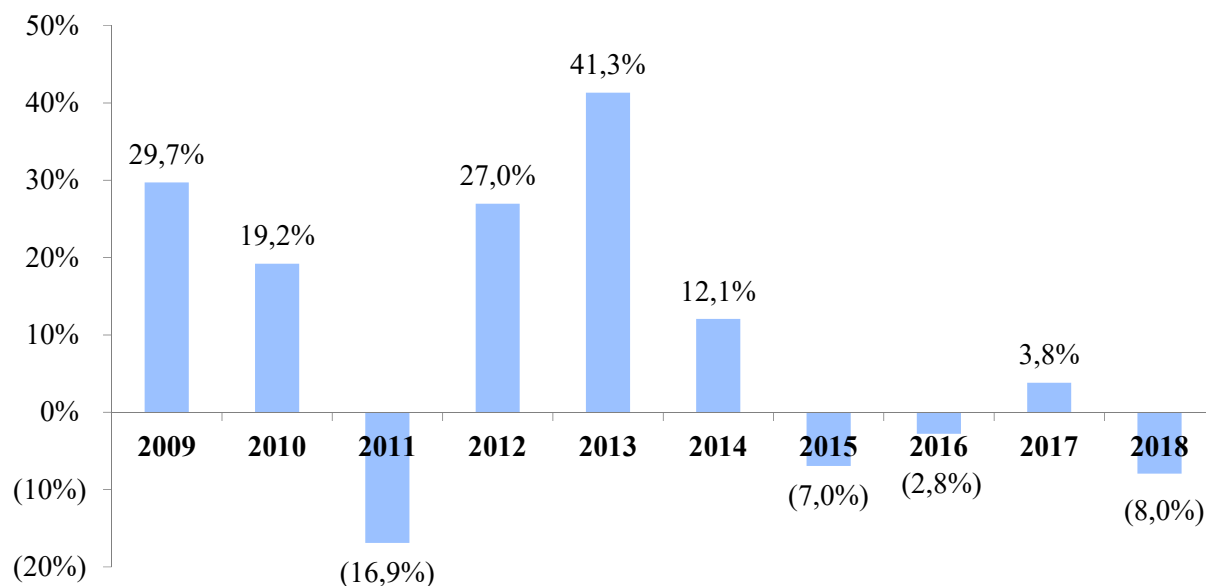
### Généralités

Les diagrammes à barres et les tableaux ci-après font état du rendement passé du Fonds. Les taux de rendement représentent le rendement global des années antérieures, 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

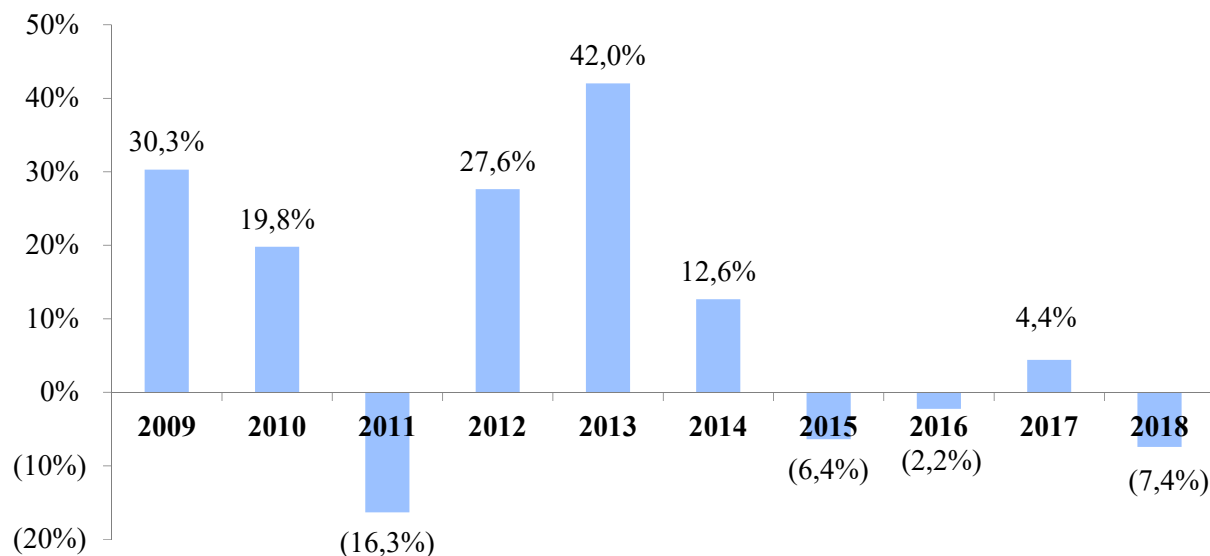
Les diagrammes à barres ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Exprimés en pourcentage, ces résultats indiquent la mesure dans laquelle un placement effectué le premier jour de l'exercice aurait augmenté ou diminué à la date 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 du Fonds pour les périodes de un, trois, cinq, dix et quinze ans closes le 31 décembre 2018, puis du rendement antérieur des parts de série F du Fonds depuis sa création et pour les périodes de un, trois, cinq et dix ans closes à la même date. 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 2018	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Associates Fund	-7,95 %	-2,43 %	-0,64 %	8,36 %	5,02 %
S&P 500 (\$ CA)	3,98 %	8,70 %	14,00 %	14,38 %	8,12 %

### Série F

31 décembre 2018	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	Depuis la création
Chou Associates Fund	-7,43 %	-1,88 %	-0,08 %	8,95 %	4,98 %
S&P 500 (\$ CA)	3,98 %	8,70 %	14,00 %	14,38 %	9,07 %

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



# CHOU ASSOCIATES FUND

---

## Aperçu du portefeuille

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

<u>Répartition sectorielle</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Finance	47,9 %
Soins de santé	23,7 %
Matériaux	12,7 %
Pétrole et gaz	11,3 %
Biens de consommation discrétionnaire	1,7 %
Produits industriels	1,6 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie, montant net	1,1 %
<b>Total du portefeuille</b>	<b>100,0 %</b>

<u>Émetteurs (à l'exclusion des équivalents de trésorerie)</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
<b>Titres de capitaux propres</b>	
Berkshire Hathaway inc., catégorie A	21,9 %
Produits forestiers Résolu inc.	12,7 %
Bausch Health Companies inc.	11,9 %
Wells Fargo & Company	9,6 %
Sanofi, CAAÉ	5,8 %
JPMorgan Chase & Company	5,1 %
MBIA inc.	4,1 %
The Goldman Sachs Group inc.	4,0 %
DaVita inc.	3,5 %
Citigroup inc.	3,2 %
Endo International PLC	2,8 %
Spirit Airlines inc.	1,4 %
Sears Hometown and Outlet Stores inc.	1,3 %
Overstock.com inc., catégorie B	0,3 %
Allegiant Travel Company	0,2 %
Ascent Capital Group inc., série A	0,0 %
Sears Holdings Corporation	0,0 %
<b>Total – Titres de capitaux propres</b>	<b>87,8 %</b>
<b>Options</b>	
Endo International PLC, option d'achat, 15 \$, 2020-01-18	0,0 %
Produits forestiers Résolu inc., option d'achat, 16 \$, 2019-04-19	0,0 %
Produits forestiers Résolu inc., option d'achat, 13,5 \$, 2019-04-19	0,0 %
Sears Hometown and Outlet Stores inc., option achat, 2,5 \$, 2019-01-19	-0,2 %
<b>Total – Options</b>	<b>-0,2 %</b>
<b>Titres à revenu fixe</b>	
EXCO Resources inc., prêt à terme de rang 1,75, 2020-10-26	11,3 %
<b>Total – Titres à revenu fixe</b>	<b>11,3 %</b>
<b>Total des placements</b>	<b>98,9 %</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 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](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