

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

30 juin 2021

CHOU ASIA FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2021

Le présent rapport intermédiaire 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 le 1-888-357-5070 (sans frais), 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 obtenir de la même façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et 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 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, dont un exemplaire peut être consulté sur le site Web du Fonds, www.choufunds.com, et sur le site de SEDAR, www.sedar.com.

Aucun changement important n'a affecté le niveau de risque global du Fonds au cours du semestre clos le 30 juin 2021.

Analyse du marché

Le premier semestre de l'exercice 2021 s'est révélé positif pour les titres de capitaux propres asiatiques, l'indice MSCI AC Asie-Pacifique affichant un rendement de 4,0 %. Néanmoins, cette performance est à la traîne des autres marchés mondiaux, notamment des indices S&P 500 et Euro Stoxx.

L'indice MSCI Chine a affiché un rendement positif de 1,1 % au cours du semestre. La vaccination contre la COVID-19 s'est accélérée en 2021 et bien que les frontières internationales du pays aient été fermées, le trafic aérien et le tourisme nationaux ont rebondi. Les marchés chinois ont été plombés par des inquiétudes politiques, Beijing ayant accentué l'examen réglementaire des plateformes de commerce électronique comme Alibaba, Baidu et Tencent. Les actions du secteur technologique chinois ont également subi des pressions supplémentaires, la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis ayant déclaré qu'elle commencerait à appliquer la législation lui permettant de radier de la cote des bourses américaines les sociétés chinoises qui ne se conforment pas aux exigences d'audit des États-Unis.

Plusieurs pays de l'Asie ont été confrontés à une seconde vague de COVID-19, mais aucun plus tragiquement que l'Inde, où la flambée a atteint les 400 000 nouveaux cas chaque jour, un niveau record qui est du double de celui connu lors de la première vague. De nouveaux confinements ont été décrétés par l'État, mais ils sont moins sévères et plus ciblés que l'ont été les rondes initiales l'an dernier. L'indice S&P BSE Sensex a affiché un rendement positif de 9,91 %.

Dans d'autres économies asiatiques, le secteur manufacturier et le commerce des biens sont restés solides tandis que la consommation peinait à rebondir, la résurgence de flambées de COVID-19 et les confinements refroidissant l'optimisme des investisseurs.

Résultats d'exploitation

Pour le semestre clos le 30 juin 2021, les parts de série A et F du Fonds ont inscrit un rendement de 12,6 % et de 12,8 % respectivement, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice de rendement global

CHOU ASIA FUND

MSCI AC Asie-Pacifique gagnait 2,1 % en dollars canadiens. En dollars américains, les parts de séries A et F ont présenté des hausses de 15,7 % et 15,8 % respectivement, tandis que l'indice affichait un rendement de 5,1 %.

Les titres de capitaux propres de IDFC Limited, Shriram Transport Finance Company Limited et de BYD Electronic (International) Company se sont particulièrement démarqués au cours du premier semestre de l'exercice 2021.

Pendant la même période, les titres de capitaux propres de Samsung Electronics Co., Ltd. et de China Yuchai International Limited ont subi les plus importants reculs.

Le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar de Hong Kong, ce qui a aussi eu une incidence négative sur le Fonds.

Mise à jour du portefeuille

Le Fonds a réduit sa participation dans BYD Company Limited au cours du semestre.

Le Fonds n'a effectué aucun nouveau placement ni conclu de contrat de change au cours du semestre clos le 30 juin 2021. Il ne disposait d'aucune option d'achat couverte dans son portefeuille au 30 juin 2021.

Le Fonds a tiré un revenu de 9 633 \$ de son programme de prêt de titres au cours de la première moitié de l'exercice 2021.

Les rachats nets du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2021 se sont élevés à environ 662 350 \$ pour les parts de série A et à environ 308 135 \$ dans le cas des parts de série F. La position de trésorerie mensuelle du Fonds pendant la période représentait en moyenne 6,1 % de son actif net.

Événements récents

La pandémie de COVID-19 a continué de perturber les entreprises à travers le monde. Les déploiements inégaux de la vaccination et l'apparition de nouveaux variants ont accentué la volatilité des marchés nationaux et internationaux.

Bien que les gouvernements et les banques centrales aient maintenu leurs politiques monétaires et fiscales de soutien de l'économie, le flou demeure, pour l'instant, sur la forme que prendra la relance économique postpandémique.

Devant ces incertitudes croissantes, nous nous attendons à ce que le rendement du portefeuille du Fonds soit affecté dans une certaine mesure à court terme.

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.

Le gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs investissent à l'occasion dans des parts du Fonds, dans le cours normal des affaires. Toutes les opérations conclues avec le gestionnaire sont traitées à la valeur liquidative du Fonds à la date de l'opération. Au 30 juin 2021, le gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs ne détenaient aucune part du Fonds.

CHOU ASIA FUND

Au cours de la période close le 30 juin 2021, 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 le semestre clos le 30 juin 2021 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

Actif net du Fonds par part de série A¹⁾

	Jun 2021	2020	2019	2018	2017	2016
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Actif net à l'ouverture de la période	28,66	17,25	17,52	20,08	16,58	16,23
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,49	0,40	0,65	0,50	0,17	0,11
Total des charges	(0,29)	(0,40)	(0,35)	(0,41)	(0,37)	(0,32)
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de la période	2,32	2,56	0,11	0,29	0,89	(0,28)
Gain latent (perte latente) au cours de la période	0,75	8,19	(0,47)	(2,93)	2,76	0,82
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²⁾	3,27	10,75	(0,06)	(2,55)	3,45	0,33
Distributions						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	-	0,45	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Distributions totales³⁾	-	-	0,45	-	-	-
Actif net à la clôture de la période	32,28	28,66	17,25	17,52	20,08	16,58
Actif net à la clôture de la période (\$ US)	26,04	22,52	13,29	12,83	15,97	12,35

Ratios et données supplémentaires – Parts de série A

	Jun 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	21 386 \$	19 786 \$	14 730 \$	20 300 \$	26 508 \$	33 072 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	662 596	690 428	853 782	1 158 473	1 320 405	1 995 196
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,70 %	1,86 %	1,90 %	2,08 %	1,92 %	1,90 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations et prises en charge ⁵⁾	1,70 %	1,86 %	1,90 %	2,08 %	1,92 %	1,90 %
Ratio des frais d'opérations ⁶⁾	0,04 %	0,04 %	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷⁾	0,00 %	0,37 %	15,55 %	0,00 %	0,96 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	32,28 \$	28,66 \$	17,25 \$	17,52 \$	20,08 \$	16,58 \$

CHOU ASIA FUND

Actif net du Fonds par part de série F¹⁾

	Jun 2021	2020	2019	2018	2017	2016
	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Actif net à l'ouverture de la période	29,34	17,57	17,90	20,52	16,84	16,41
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,50	0,41	0,66	0,51	0,16	0,11
Total des charges	(0,24)	(0,29)	(0,26)	(0,31)	(0,28)	(0,23)
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de la période	2,31	2,86	0,09	0,30	0,90	(0,28)
Gain latent (perte latente) au cours de la période	1,44	7,64	(0,38)	(2,93)	2,87	0,85
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²⁾	4,01	10,62	0,11	(2,43)	3,65	0,45
Distributions						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	-	0,61	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	0,11	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Distributions totales³⁾	-	-	0,61	0,11	-	-
Actif net à la clôture de la période	33,10	29,34	17,57	17,90	20,52	16,84
Actif net à la clôture de la période (\$ US)	26,70	23,05	13,53	13,11	16,32	12,54

Ratios et données supplémentaires – Parts de série F

	Jun 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴⁾	1 680 \$	1 770 \$	1 512 \$	2 239 \$	2 931 \$	2 549 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	50 772	60 312	86 073	125 082	142 866	151 314
Ratio des frais de gestion ⁵⁾	1,33 %	1,30 %	1,33 %	1,52 %	1,39 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge ⁵⁾	1,33 %	1,30 %	1,33 %	1,52 %	1,39 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations ⁶⁾	0,04 %	0,04 %	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷⁾	0,00 %	0,37 %	15,55 %	0,00 %	0,96 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	33,10	29,34	17,57 \$	17,90 \$	20,52 \$	16,84 \$

- ¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers semestriels non 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 la période.
- ³⁾ Les distributions ont été réinvesties en parts additionnelles du Fonds ou payées en espèces sur demande.
- ⁴⁾ Données présentées à la clôture de la période indiquée et arrondies au millier le plus près.
- ⁵⁾ Le ratio des frais de gestion (« RFG ») est établi d'après le total des charges de la période indiquée (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 la période. 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 la période.
- 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 la période. 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

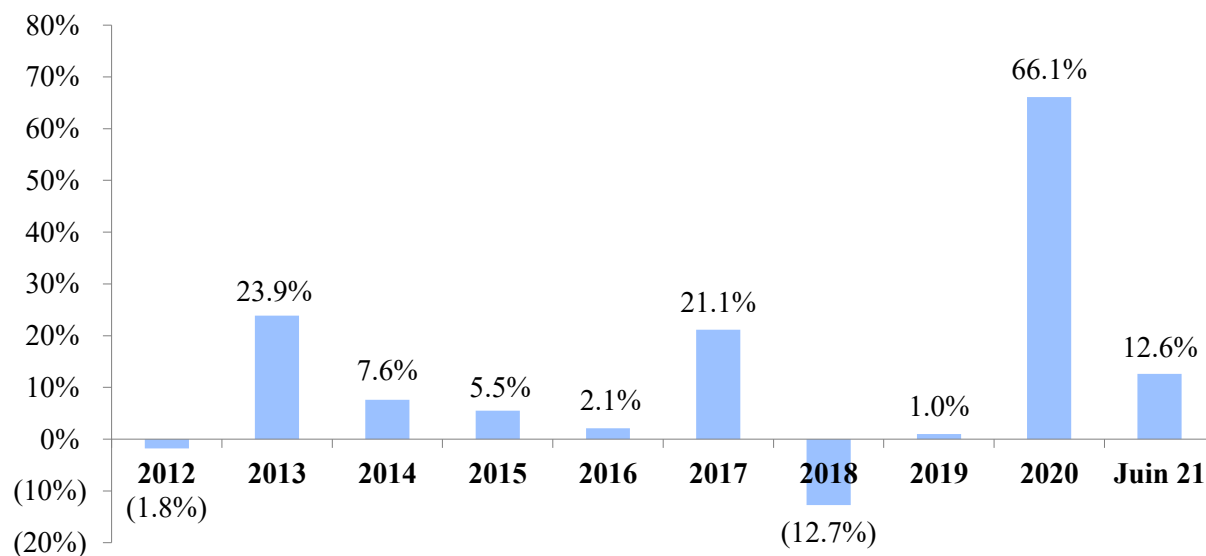
Généralités

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

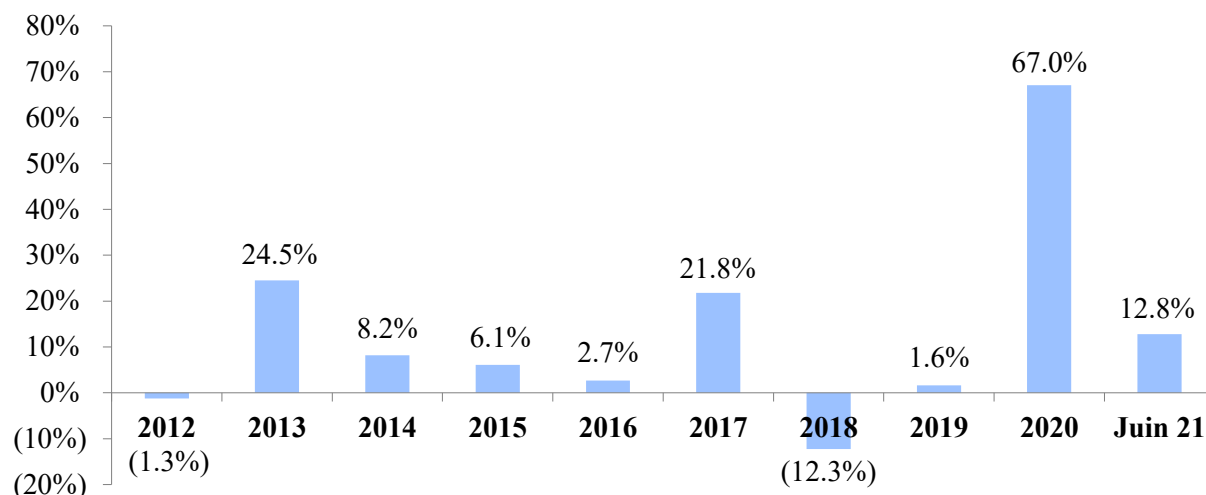
Les diagrammes à barres ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Ils présentent chacun, sous forme de pourcentage, quelle aurait été, au 31 décembre, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er} janvier de l'exercice et font ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Le rendement pour 2021 porte sur la période de six mois allant du 1^{er} janvier au 30 juin.

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 pour les périodes de un, trois, cinq, dix et quinze ans closes le 30 juin 2021. 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. Le rendement de l'indice de référence est calculé sans tenir compte des frais de gestion et d'opérations d'un fonds, alors que le rendement du Fonds est présenté déduction faite de ces frais et charges.

Série A

30 juin 2021	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Asia Fund	87,83 %	20,84 %	15,51 %	11,25 %	9,40 %
MSCI Asie-Pacifique (\$ CA)	22,87 %	8,67 %	12,08 %	10,23 %	7,09 %

Série F

30 juin 2021	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Asia Fund	88,62 %	21,46 %	16,12 %	11,84 %	9,97 %
MSCI Asie-Pacifique (\$ CA)	22,87 %	8,67 %	12,08 %	10,23 %	7,09 %

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 30 juin 2021.

<u>Répartition géographique</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Chine	48,0 %
Corée du Sud	12,6 %
Inde	8,9 %
Singapour	6,3 %
Nouvelle-Zélande	5,7 %
Japon	5,3 %
Îles Marshall	2,7 %
Malaisie	0,8 %
Équivalents de trésorerie, montant net	9,7 %
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 Electronic (International) Company Limited	28,2 %
BYD Company Limited, catégorie H	19,8 %
POSCO, CAAÉ	8,7 %
China Yuchai International Limited	6,3 %
Pyne Gould Corporation Limited	5,6 %
AJIS Company Limited	5,3 %
Shriram Transport Finance Company Limited	5,0 %
Samsung Electronics Company Limited, CIAÉ	4,0 %
IDFC Limited	3,9 %
Atlas Corporation, série H	2,7 %
AirAsia Group Berhad	0,8 %
Hanfeng Evergreen Inc.	0,0 %
Total des actions	90,3 %
Total des placements	90,3 %

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 30 septembre 2021, figurera dans l'Information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 octobre 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