

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2024

CHOU BOND FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 décembre 2024

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, avenue Sheppard Est, bureau 301, C.P. 18, Toronto (Ontario) M2N 6Y8 ou en consultant notre site Web, www.choufunds.com, et SEDAR+, à www.sedarplus.ca.

Les porteurs de parts peuvent également nous contacter de l'une ou l'autre des manières 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 manière 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 BOND FUND

Analyse du rendement du Fonds par la direction

Objectif et stratégies de placement

Chou Bond Fund (le « Fonds ») vise la préservation du capital et l'obtention d'un revenu, la plus-value du capital étant une préoccupation secondaire. Le Fonds investit surtout dans des titres à revenu fixe canadiens et américains que Chou Associates Management Inc. (le « Gestionnaire ») considère comme étant sous-évalués. Ces obligations comprennent notamment des émissions du gouvernement du Canada, de provinces, de municipalités et de sociétés, y compris des titres convertibles et des titres à rendement élevé. Le Fonds peut aussi effectuer des placements dans des obligations de l'extérieur du Canada et des États-Unis. Il peut également utiliser des dérivés, entre autres des contrats à terme standardisés, des options, des swaps et des contrats à terme de gré à gré pour s'exposer 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.

Risque

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

Aucun changement important n'a touché le niveau de risque global du Fonds au cours de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2024.

Analyse du marché

En 2024, l'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield a affiché un rendement de 8,2 % en dollars américains. Les émetteurs moins bien cotés, en particulier ceux cotés CCC, ont contribué à ce bon rendement. Les émissions d'obligations américaines à haut rendement ont augmenté de manière significative, passant de 183,6 milliards de dollars en 2023 à 302 milliards de dollars américains.

Le Federal Open Market Committee (FOMC) des États-Unis a tenu huit rencontres régulières en 2024. Entre septembre et décembre 2024, le Comité a réduit le taux de référence des fonds fédéraux d'un point de pourcentage pour le ramener dans une fourchette de 4,25 % à 4,50 %.

Résultats d'exploitation

Pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024, les parts de série A et F du Fonds ont affiché un rendement de 18,2 % et de 18,4 % respectivement, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice Barclays Capital U.S. Corporate High Yield inscrivait une hausse de 18,0 % en dollars canadiens. En dollars américains, le rendement des parts de séries A du Fonds s'est établi à 9,0 % et celui des parts de série F, à 9,1 % alors que l'indice gagnait 8,2 %.

Les titres qui ont connu les plus importantes hausses en 2024 ont été les titres à revenu fixe de Bausch Health Companies (14,000 %, 15 octobre 2030), de Bausch Health Companies (11,000 %, 30 septembre 2028) et d'Avation Capital SA (8,250 %, 31 octobre 2026), ainsi que les titres de capitaux propres d'EXCO Resources Inc.

Les titres qui ont affiché les plus importantes baisses en 2024 ont été les titres à revenu fixe de MBIA Global Funding LLC, coupon zéro, échéant le 15 décembre 2031, et de B Riley Financial Inc, actions privilégiées, 5,250 %, échéant le 31 août 2028.

CHOU BOND FUND

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

Mise à jour sur le portefeuille

Au cours de l'année, le Fonds a vendu une partie de son placement dans Lumen Technologies Inc., 4,000 %, échéant le 15 février 2027.

Le Fonds a réduit sa participation dans B Riley Financial Inc., actions privilégiées, 5,250 %, dont l'échéance est le 31 août 2028.

Au 31 décembre 2024, le Fonds ne détenait aucune option d'achat couverte dans son portefeuille.

Le Fonds a touché un produit de 12 062 \$ de son programme de prêt de titres en 2024.

Le Fonds n'a conclu aucun contrat de change en 2024.

Les rachats nets du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2023 se sont élevés à environ 697 351 \$ pour les parts de série A, alors que les souscriptions nettes de parts de série F s'élevaient à environ 3 241 507 \$. Les rachats nets et les souscriptions nettes comprennent les souscriptions, les rachats et les transferts entrants et sortants. Des souscriptions nettes de parts de série F, une somme de 363 556 \$ se rattache à la substitution de parts de série A consécutive à l'interdiction des commissions de suivi aux courtiers exécutants. La position de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds s'est élevée à 53,4 % de son actif net pendant l'exercice.

Événements récents

La résilience de l'économie américaine attire l'attention sur la réaction de la Réserve fédérale aux pressions inflationnistes. Le ralentissement économique de la Chine et les troubles géopolitiques qui persistent ont également une incidence sur le commerce mondial et les prix de l'énergie. Les progrès de l'IA et de la technologie continuent par ailleurs de stimuler les marchés, et ce malgré l'incertitude économique qui prévaut. Par conséquent, nous prévoyons de la turbulence au chapitre des rendements du portefeuille du Fonds à court terme.

Opérations entre parties liées

Le Gestionnaire s'occupe de l'ensemble des activités du Fonds, y compris la sélection des titres du portefeuille du Fonds et la promotion de la vente de parts du Fonds.

Le Gestionnaire est aussi le fiduciaire du Fonds. Lorsqu'ils effectuent un placement dans le Fonds, les investisseurs obtiennent des parts d'une fiducie. En qualité de fiduciaire, le Gestionnaire 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 du Fonds, ses dirigeants et ses administrateurs investissent à l'occasion dans des parts du Fonds. Au 31 décembre 2024, le Gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs ne détenaient aucune part du Fonds. Toutes les transactions conclues avec le Gestionnaire sont traitées à la valeur liquidative du Fonds à la date de l'opération.

Au cours de l'exercice qui s'est terminé le 31 décembre 2024, 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 BOND FUND

Faits saillants des résultats financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre la performance financière pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

Actif net du Fonds par part¹ de série A

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net à l'ouverture de l'exercice	8,66 \$	9,33 \$	8,79 \$	6,53 \$	5,91 \$	9,01 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,65 \$	0,65 \$	0,37 \$	0,47 \$	0,41 \$	1,08 \$
Total des charges	(0,16) \$	(0,16) \$	(0,17) \$	(0,11) \$	(0,10) \$	(0,12) \$
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de l'exercice	0,20 \$	(0,09) \$	0,03 \$	(2,35) \$	(1,29) \$	1,26 \$
Gain latent (perte latente) au cours de l'exercice	0,87 \$	(0,57) \$	0,38 \$	4,69 \$	2,47 \$	(4,54) \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,56 \$	(0,17) \$	0,61 \$	2,70 \$	1,49 \$	(2,32) \$
Distributions						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	0,40 \$	0,50 \$	0,17 \$	0,43 \$	0,85 \$	0,84 \$
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Distributions totales³	0,40 \$	0,50 \$	0,17 \$	0,43 \$	0,85 \$	0,84 \$
Actif net à la clôture de l'exercice	9,83 \$	8,66 \$	9,33 \$	8,79 \$	6,53 \$	5,91 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	6,84 \$	6,53 \$	6,89 \$	6,95 \$	5,13 \$	4,55 \$

Ratios et données supplémentaires – parts de série A

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴	4 989 \$	4 897 \$	5 648 \$	9 235 \$	7 224 \$	7 713 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	507 644	565 643	605 477	1 050 115	1 105 932	1 305 522
Ratio des frais de gestion ⁵	1,78 %	1,76 %	1,78 %	1,37 %	1,42 %	1,60 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge ⁵	1,78 %	1,76 %	1,78 %	1,37 %	1,42 %	1,60 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,00 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %	0,00 %	0,05 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	0,00 %	0,00 %	78,25 %	44,47 %	54,84 %	11,84 %
Valeur liquidative par part	9,83 \$	8,66 \$	9,33 \$	8,79 \$	6,53 \$	5,91 \$

CHOU BOND FUND

Actif net du Fonds par part¹ de série F

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net à l'ouverture de l'exercice	8,84 \$	9,52 \$	9,06 \$	6,71 \$	6,06 \$	9,17 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation						
Total des produits	0,65 \$	0,67 \$	0,41 \$	0,49 \$	0,45 \$	1,32 \$
Total des charges	(0,15) \$	(0,15) \$	(0,16) \$	(0,10) \$	(0,09) \$	(0,11) \$
Gain réalisé (perte réalisée) au cours de l'exercice	0,28 \$	(0,09) \$	(0,16) \$	(2,52) \$	(0,91) \$	0,98 \$
Gain latent (perte latente) au cours de l'exercice	0,92 \$	(0,58) \$	0,77 \$	5,00 \$	2,22 \$	(4,34) \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,70 \$	(0,15) \$	0,86 \$	2,87 \$	1,67 \$	(2,15) \$
Distributions						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	0,46 \$	0,52 \$	0,26 \$	0,44 \$	0,91 \$	0,82 \$
Dividendes	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³	0,46 \$	0,52 \$	0,26 \$	0,44 \$	0,91 \$	0,82 \$
Actif net à la clôture de l'exercice	10,01 \$	8,84 \$	9,52 \$	9,06 \$	6,71 \$	6,06 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	6,96 \$	6,67 \$	7,03 \$	7,16 \$	5,27 \$	4,67 \$

Ratios et données supplémentaires – parts de série F

	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴	10 210 \$	5 984 \$	5 544 \$	1 229 \$	1 408 \$	2 094 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	1 020 102	640 839	582 040	135 676	209 838	345 626
Ratio des frais de gestion ⁵	1,60 %	1,59 %	1,66 %	1,18 %	1,25 %	1,40 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge ⁵	1,60 %	1,59 %	1,66 %	1,18 %	1,25 %	1,40 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,00 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %	0,00 %	0,05 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	0,00 %	0,00 %	78,25 %	44,47 %	54,84 %	11,84 %
Valeur liquidative par part	10,01 \$	8,84 \$	9,52 \$	9,06 \$	6,71 \$	6,06 \$

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

⁽²⁾L'actif net et les distributions s'appuient sur le 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⁾Ces données sont telles qu'à la clôture de l'exercice indiqué et arrondies au millier le plus près.

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

⁽⁶⁾Le ratio des frais d'opérations correspond au total des commissions de courtage et des autres coûts de transaction liés au portefeuille et est exprimé en tant que pourcentage annualisé de la valeur liquidative hebdomadaire moyenne 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 son portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation d'un portefeuille est élevé au cours d'un exercice, 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 BOND FUND

Frais de gestion

Le Gestionnaire administre le Fonds. Le Gestionnaire a droit à des frais de gestion des placements calculés quotidiennement en tant que pourcentage de la valeur marchande de l'actif net, soit un taux annuel de 1,15% pour les parts de série A et de 1,0 % pour les parts de série F, payables mensuellement. Le Gestionnaire verse aux courtiers une commission de suivi de 15 points de base par année à même les frais de gestion des parts de série A. Aucune commission de suivi n'est payée à l'égard des parts de série F.

Rendement passé

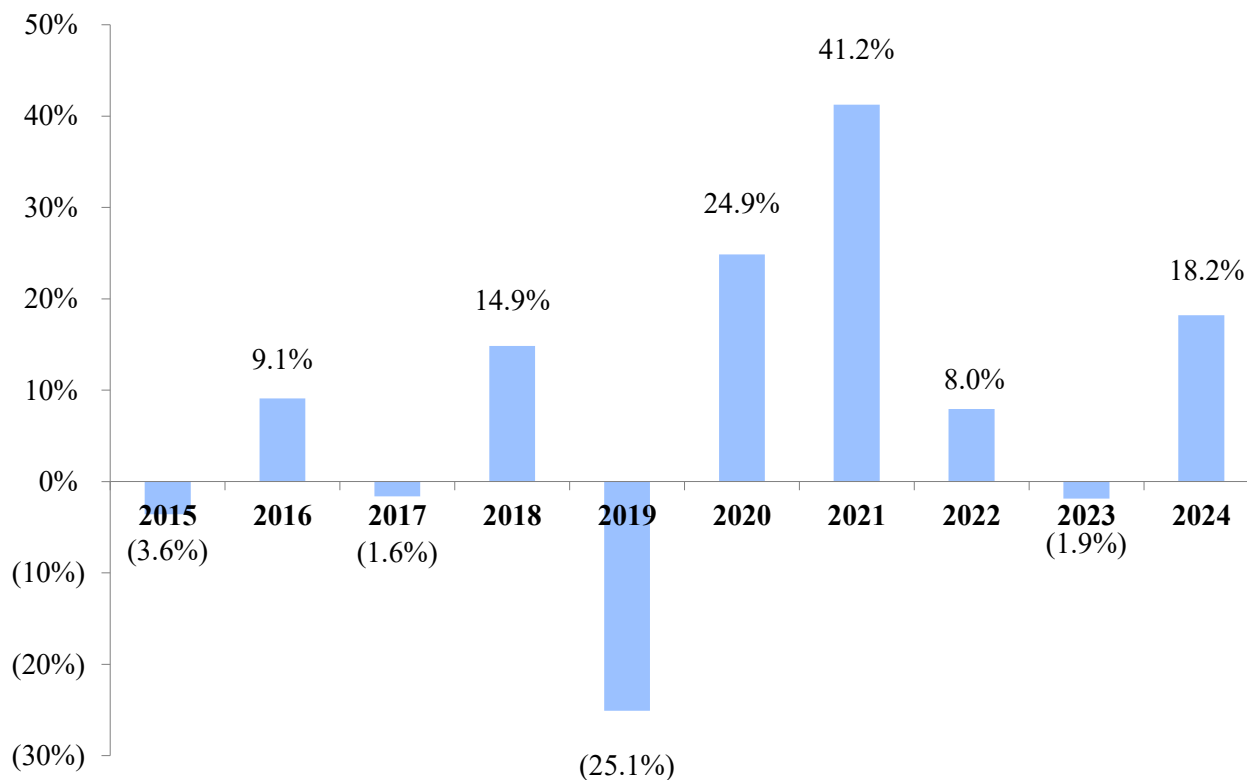
Généralités

Les diagrammes à barres et les tableaux ci-après font état du rendement passé du Fonds. Les taux de rendement correspondent au rendement global antérieur, qui tient compte des variations du prix par unité 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 charges accessoires ou des impôts sur le revenu payables par les investisseurs du Fonds et qui auraient pour effet de réduire ces rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement futur.

Rendements annuels

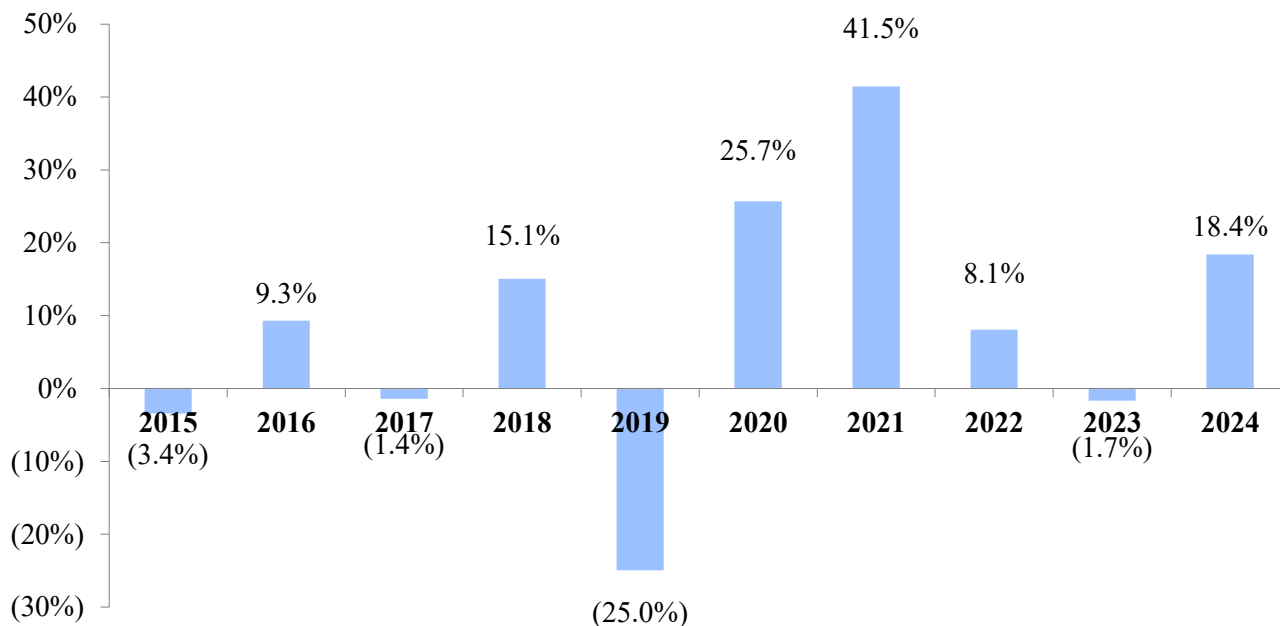
Les diagrammes à barres ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Chacun des diagrammes présente, sous forme de pourcentage, quelle aurait été, au 31 décembre, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué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

Série A



CHOU BOND FUND

Série F



Rendements annuels composés

Les tableaux suivants⁽¹⁾ présentent le rendement annuel composé global des parts de 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 s'étant terminées le 31 décembre 2024. Pour chacune de ces périodes, les tableaux indiquent également le rendement annuel composé global de l'indice Barclays U.S. Corporate High Yield (« l'indice »). Il s'agit d'un indice de référence général qui évalue le marché des obligations spéculatives, à taux fixe, de sociétés. L'indice comprend des titres libellés en dollars américains d'émetteurs des États-Unis et d'ailleurs cotés en bourse qui évoluent dans les secteurs des produits industriels, des services publics et des services financiers et qui répondent à des critères précis en matière de durée, de liquidité et de qualité. L'indice est calculé sans déduction des frais de gestion ou des charges du Fonds, alors que le rendement du Fonds est calculé après déduction de ces frais et charges.

Série A

31 décembre 2024	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Bond Fund	18,19 %	7,79 %	17,17 %	7,00 %	8,21 %
Indice Barclays U.S. Corp. High Yield Index (\$CA)	18,01 %	7,46 %	6,39 %	7,46 %	8,70 %

Série F

31 décembre 2024	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou Bond Fund	18,38 %	7,94 %	17,47 %	7,22 %	8,42 %
Indice Barclays U.S. Corp. High Yield Index (\$CA)	18,01 %	7,46 %	6,39 %	7,46 %	8,70 %

⁽¹⁾ Les rendements présentés dans les tableaux tiennent pour acquis le réinvestissement de toutes les distributions.

CHOU BOND FUND

Aperçu du portefeuille

Les tableaux ci-dessous présentent le sommaire du portefeuille du Fonds au 31 décembre 2024.

<u>Répartition géographique</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
États-Unis	20,9 %
Luxembourg	7,2 %
Canada	5,2 %
Équivalents de trésorerie, montant net	66,7 %
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>	
Titres de capitaux propres	
B Riley Financial Inc, actions privilégiées	4,0 %
EXCO Resources Inc.	0,3 %
Total des titres de capitaux propres – position acheteur	4,3 %

Obligations à revenu fixe	
World Acceptance Corporation, 7,000 %, 1 ^{er} novembre 2026	9,5 %
Avation Capital SA, 8,250 %, 31 octobre 2026, remboursables par anticipation	7,2 %
MBIA Global Funding LLC, coupon zéro, 15 décembre 2031	7,1 %
Bausch Health Companies Inc., 11,000 %, 30 septembre 2028	2,9 %
1375209 BC Limited, 9,000 %, 30 janvier 2028, remboursables par anticipation	1,7 %
Bausch Health Companies Inc., 14,000 %, 15 octobre 2030, remboursables par anticipation	0,6 %
Fortress Global Enterprises Inc., 9,750 %, 31 décembre 2025, obligations convertibles, remboursables par anticipation	0 %
Total des obligations à revenu fixe	29,0 %
Total des placements	33,3 %

Le sommaire du portefeuille peut changer par suite de transactions effectuées dans le portefeuille du Fonds. La prochaine mise à jour trimestrielle, au 31 mars 2025, figurera dans l'Information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 mai 2025 sur notre site Web, à www.choufunds.com.

Chou Associates Management Inc.

110, avenue Sheppard Est

Bureau 301, C.P. 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, rue York, bureau 900

Toronto (Ontario) M5J 0B6

Tél. : 416-643-5540

Sans frais : 1-866-379-3266

Télécopieur : 1-855-884-0493

Auditeurs

Doane Grant Thornton LLP

11^e étage

200, rue King Ouest, C.P. 11

Toronto (Ontario) M5H 3T4

Conseillers juridiques

Owens Wright LLP

20, rue Holly, bureau 300

Toronto (Ontario) M4S 3B1