

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le 31 décembre 2025

CHOU RRSP FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

CHOU RRSP FUND

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le 31 décembre 2025

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. On peut 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 communiquer avec nous 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 qui correspondent plutôt à nos opinions à l'égard d'événements à venir. De par leur nature même, les énoncés prospectifs exigent que nous formulions des hypothèses; ils sont donc sujets à des incertitudes et à des risques inhérents à ce procédé. Il y a un risque important que les prédictions et autres énoncés prospectifs se révèlent inexacts. Nous conseillons aux lecteurs du présent rapport de ne pas accorder une confiance indue à nos énoncés prospectifs, puisqu'un certain nombre de facteurs pourraient amener les conditions, les résultats, les actes ou les événements futurs réels à s'écarter de manière importante des cibles, des attentes, des estimations ou des intentions exprimées ou suggérées par les énoncés prospectifs.

Les résultats réels peuvent être très différents des prévisions de la direction telles qu'elles sont 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 prendre soigneusement en considération ces facteurs, tout autant que d'autres incertitudes et événements possibles ainsi que les incertitudes inhérentes aux énoncés prospectifs. En raison de l'incidence que pourraient avoir ces facteurs, le groupe des Fonds Chou ne s'engage d'aucune manière à actualiser ou à réviser quelque énoncé prospectif que ce soit par 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 qui s'applique.

Chou Associates Management Inc. (le « Gestionnaire ») s'occupe de 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 du présent rapport.

CHOU RRSP FUND

Analyse du rendement du Fonds par la direction

Objectif et stratégies de placement

Chou RRSP Fund (le « Fonds ») vise la croissance du capital à long terme en investissant dans des instruments de capitaux propres et de créance de sociétés surtout canadiennes que Chou Associates Management Inc. (le « Gestionnaire ») considère comme étant sous-évalués. Le Fonds peut également investir dans des instruments de capitaux propres et de créance de sociétés américaines et étrangères. Les placements peuvent inclure des actions ordinaires et privilégiées, des débentures convertibles, des obligations d'État et de sociétés ainsi que des titres de créance à court terme. Le Fonds peut également se servir d'instruments dérivés, notamment de contrats à terme standardisés, d'options, de swaps et de contrats à terme de gré à gré pour obtenir une exposition aux catégories de titres et d'actifs qui sont compatibles avec ses objectifs, de même que pour couvrir l'exposition du portefeuille aux 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. Le niveau d'investissement dans les titres d'une entité donnée est en général tributaire du rapport entre le cours de ces titres et l'estimation de leur valeur intrinsèque établie par le Gestionnaire selon divers facteurs. Cette stratégie est conçue pour procurer une marge de sécurité supplémentaire, laquelle, en retour, contribue à réduire le risque global du portefeuille du Fonds.

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 son site Web à l'adresse www.choufunds.com et sur SEDAR+ au www.sedarplus.ca.

Aucun changement important n'a touché le niveau de risque global du Fonds au cours de la période close le 31 décembre 2025.

Analyse du marché

En 2025, le marché, tel qu'il est mesuré par l'indice S&P/TSX, a progressé de 31,71 %, soutenu principalement par les gains des sociétés bancaires et minières. La hausse des prix des matières premières, en particulier de l'or et de l'argent, a éperonné les actions des matériaux et des métaux précieux et a suscité l'intérêt des investisseurs. Les actions des sociétés du secteur de la finance ont également enregistré de solides progressions. Bien que certains secteurs aient connu un ralentissement plus tard au cours de l'exercice, le marché dans son ensemble a terminé en hausse et s'est classé parmi les grands marchés boursiers les plus performants au niveau mondial.

Résultats d'exploitation

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le rendement du Fonds s'est établi à 7,6 % pour ses parts de série A et à 8,2 % pour ses parts de série F, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice de rendement global S&P/TSX affichait une progression de 31,7 % en dollars canadiens. En dollars américains, les parts de série A du Fonds ont augmenté de 12,7 %, alors que celles de série F ont augmenté de 13,3 %, alors que l'indice de rendement global S&P/TSX grimpeait de 38,1 %.

Les titres les plus performants en 2025 ont été ceux de nos participations dans Linamar Corporation, TWC Enterprises Limited, Compagnie pétrolière Impériale limitée, Magna International Inc., catégorie A, et Trican Well Service Limited.

Les principaux titres les moins performants au cours de la période ont été ceux de nos participations en actions dans Interfor Corporation, de Methanex Corporation, d'EXCO Resources Inc. et de Reitmans (Canada) limitée, catégorie A.

CHOU RRSP FUND

Mise à jour du portefeuille

Au cours de l'exercice, le Fonds s'est départi de ses actions ordinaires de Canfor Pulp Products Inc. et du Groupe TVA inc.

Le Fonds a commencé à investir dans Athabasca Oil Corporation, Canfor Corporation, Ensign Energy Services Inc. et MTY Food Group Inc.

Le Fonds a réduit sa participation en actions dans EXCO Resources Inc. et augmenté ses participations en actions dans Methanex Corporation, Interfor Corporation, Morguard Corporation et Linamar Corporation.

Au 31 décembre 2025, le Fonds ne détenait aucune option d'achat couverte dans son portefeuille.

Le Fonds a tiré des produits de 8 218 \$ de son programme de prêt de titres en 2025.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, le Fonds a enregistré des rachats nets d'environ 1 757 844 \$ pour les parts de série A et d'environ 1 686 059 \$ pour les parts de série F. Les rachats nets comprennent les souscriptions, les rachats, ainsi que les transferts entrants et sortants. Des rachats nets de parts de série F, une somme de 92 367 \$ se rattache à la substitution de parts de série A par suite de l'interdiction de paiement de commissions de suivi aux courtiers exécutants. Au cours de l'exercice, la position de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds s'élevait à 26,0 % de son actif net.

Événements récents

Avec le ralentissement de l'inflation, la Réserve fédérale a maintenu ses taux d'intérêt inchangés, mais les marchés restent sensibles aux risques de nouveaux droits de douane et aux tensions commerciales qui persistent en Europe et en Amérique du Nord. Les développements géopolitiques et les changements quant à l'affectation de capitaux à l'IA renforcent l'incertitude. Concurrément, les discussions mondiales sur les politiques laissent présager un ralentissement de la croissance et des mouvements dans les alliances. Conjointement, ces facteurs pourraient avoir une incidence à court terme sur le rendement du portefeuille du Fonds.

Opérations entre parties liées

Le Gestionnaire s'occupe de l'ensemble des affaires 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 reçoivent des parts d'une fiducie. En qualité de fiduciaire, le Gestionnaire détient le titre de propriété des biens du Fonds, notamment la trésorerie et les titres en portefeuille, pour le compte des investisseurs du Fonds.

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 2025, le Gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs détenaient 5,8 % 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 clos le 31 décembre 2025, 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 RRSP FUND

Faits saillants des résultats financiers

Les tableaux qui suivent font état de certaines données financières clés se rapportant au Fonds et ont pour objet d'aider à comprendre son rendement financier pour l'exercice clos le 31 décembre 2025 et pour chacun des cinq exercices précédents clos le 31 décembre.

Actif net du Fonds par part¹ – parts de série A

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net à l'ouverture de l'exercice	34,85 \$	35,66 \$	36,23 \$	39,70 \$	25,87 \$	22,79 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,97 \$	0,96 \$	0,79 \$	0,32 \$	1,52 \$	0,20 \$
Total des charges	(0,80) \$	(0,80) \$	(0,79) \$	(0,91) \$	(0,88) \$	(0,39) \$
Profits (pertes) réalisé(e)s pour l'exercice	(0,09) \$	(7,48) \$	0,64 \$	9,87 \$	(0,29) \$	(5,08) \$
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	2,58 \$	6,79 \$	(1,06) \$	(15,20) \$	15,02 \$	7,32 \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	2,66 \$	(0,53) \$	(0,42) \$	(5,92) \$	15,37 \$	2,05 \$
Distributions :						
Revenu de placement (exclusion faite des dividendes)	- \$	- \$	- \$	- \$	0,44 \$	- \$
Dividendes	- \$	0,32 \$	- \$	- \$	0,21 \$	- \$
Gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³	- \$	0,32 \$	- \$	- \$	0,65 \$	- \$
Actif net à la clôture de l'exercice	37,51 \$	34,85 \$	35,66 \$	36,23 \$	39,70 \$	25,87 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	27,33 \$	24,24 \$	26,91 \$	26,76 \$	31,38 \$	20,32 \$

Ratios et données supplémentaires – parts de série A

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴	15 558 \$	16 150 \$	18 173 \$	20 165 \$	42 648 \$	34 909 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	414 797	463 374	509 615	556 521	1 074 198	1 349 151
Ratio des frais de gestion ⁵	2,18 %	2,22 %	2,08 %	2,04 %	1,70 %	1,88 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge ⁵	2,18 %	2,22 %	2,08 %	2,04 %	1,70 %	1,88 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,04 %	0,07 %	0,01 %	0,47 %	0,32 %	0,11 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	2,96 %	14,59 %	7,25 %	33,81 %	9,86 %	0,05 %
Valeur liquidative par part	37,51 \$	34,85 \$	35,66 \$	36,23 \$	39,70 \$	25,87 \$

CHOU RRSP FUND

Actif net du Fonds par part¹ – parts de série F

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net à l'ouverture de l'exercice	35,24 \$	36,06 \$	36,63 \$	39,94 \$	26,00 \$	22,77 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,98 \$	0,98 \$	0,80 \$	0,36 \$	1,64 \$	0,20 \$
Total des charges	(0,61) \$	(0,61) \$	(0,58) \$	(0,74) \$	(0,71) \$	(0,28) \$
Profits (pertes) réalisé(e)s pour l'exercice	(0,10) \$	(7,48) \$	0,63 \$	11,69 \$	(0,25) \$	(5,12) \$
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	2,64 \$	6,78 \$	(1,16) \$	(10,75) \$	14,37 \$	6,44 \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	2,91 \$	(0,33) \$	(0,31) \$	0,56 \$	15,05 \$	1,24 \$
Distributions :						
Revenu de placement (exclusion faite des dividendes)	- \$	- \$	0,19 \$	- \$	0,56 \$	- \$
Dividendes	0,14 \$	0,53 \$	- \$	- \$	0,27 \$	- \$
Gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³	0,14 \$	0,53 \$	0,19 \$	- \$	0,83 \$	- \$
Actif net à la clôture de l'exercice	38,00 \$	35,24 \$	36,06 \$	36,63 \$	39,94 \$	26,00 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	27,69 \$	24,52 \$	27,21 \$	27,05 \$	31,57 \$	20,43 \$

Ratios et données supplémentaires – parts de série F

	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴	12 975 \$	13 611 \$	16 215 \$	17 126 \$	2 558 \$	2 611 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	341 475	386 268	449 653	467 565	64 041	100 434
Ratio des frais de gestion ⁵	1,61 %	1,65 %	1,51 %	1,58 %	1,17 %	1,31 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge ⁵	1,61 %	1,65 %	1,51 %	1,58 %	1,17 %	1,31 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,04 %	0,07 %	0,01 %	0,47 %	0,32 %	0,11 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	2,96 %	14,59 %	7,25 %	33,81 %	9,86 %	0,05 %
Valeur liquidative par part	38,00 \$	35,24 \$	36,06 \$	36,63 \$	39,94 \$	26,00 \$

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 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 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, 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 RRSP FUND

Frais de gestion

Le Gestionnaire administre le Fonds. En contrepartie de ses services, il a droit à des honoraires de gestion des placements payables mensuellement et calculés quotidiennement en tant que pourcentage de la valeur liquidative de l'actif net, soit 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

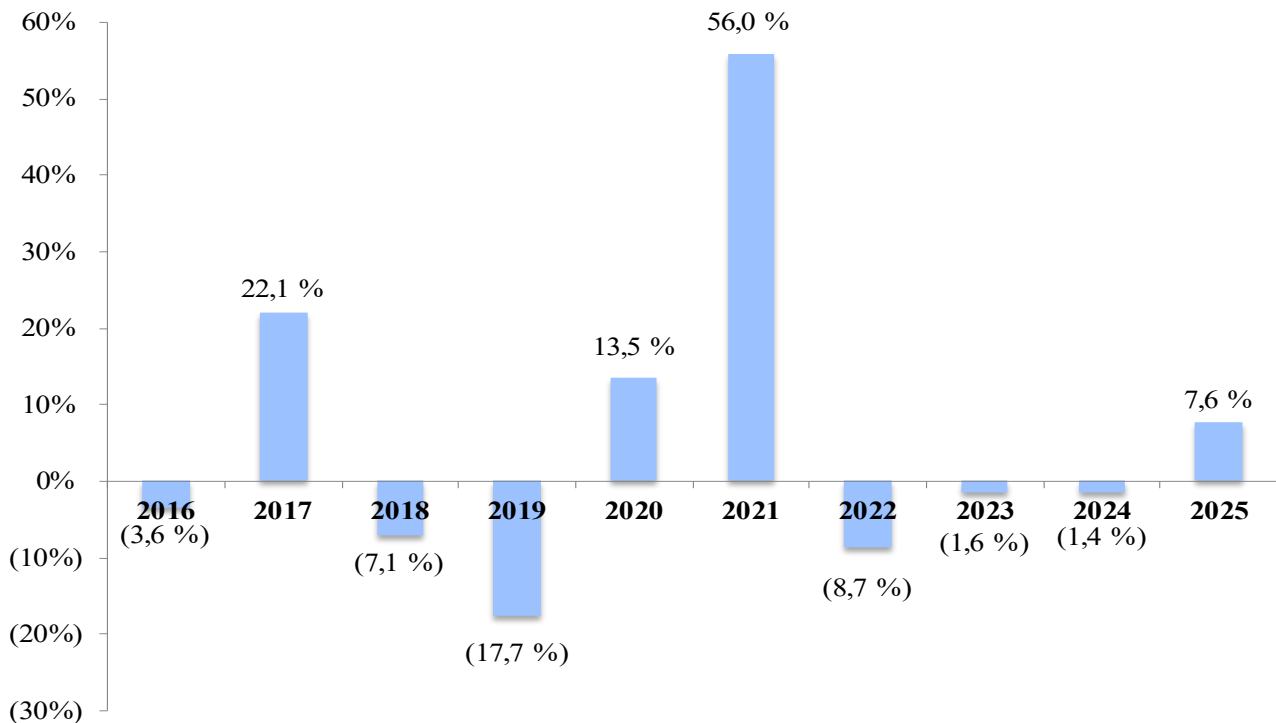
Généralités

Les diagrammes 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 de la valeur par part et tient pour acquis 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 porteurs du Fonds et qui auraient pour effet de réduire ces rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement garant de son rendement futur.

Rendements annuels

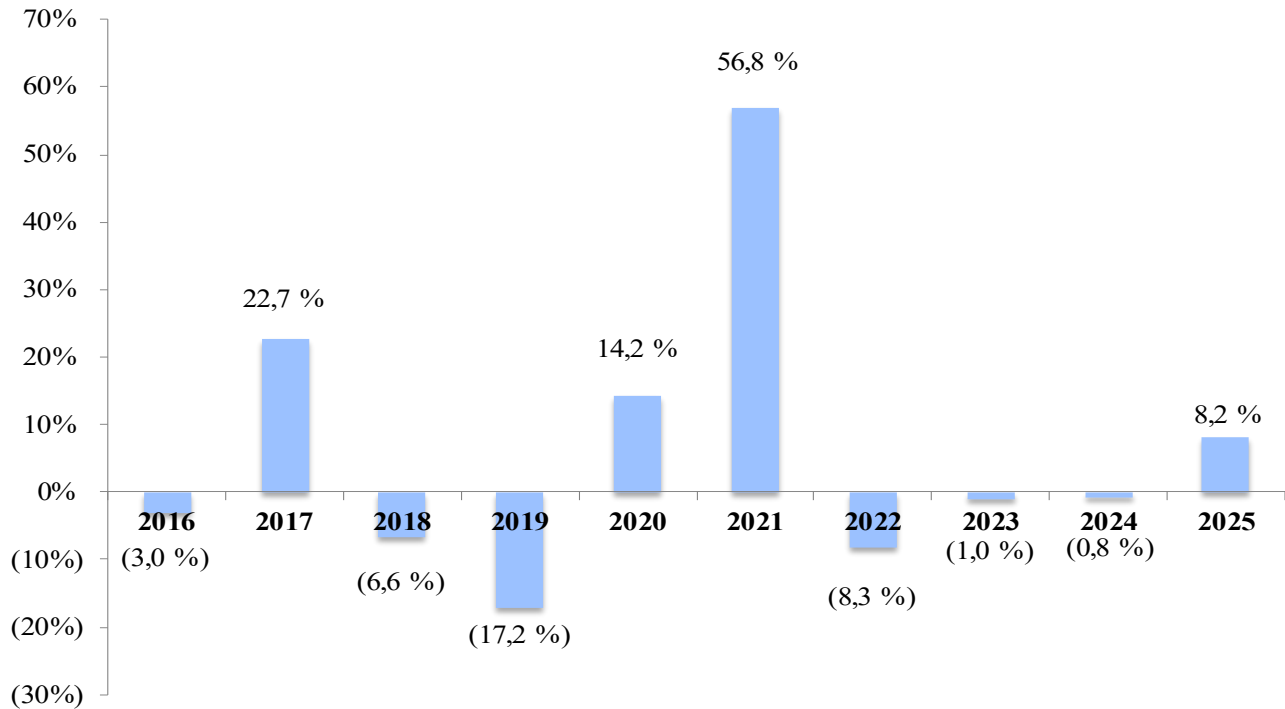
Les diagrammes ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Ils présentent chacun, sous forme de pourcentage, quelle aurait été, au 31 décembre, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er} janvier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

Série A



CHOU RRSP 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 31 décembre 2025. Pour chacune de ces périodes, les tableaux indiquent également les rendements annuels composés globaux antérieurs de l'indice S&P/TSX. Cet indice est l'indice phare du marché boursier canadien. C'est la Bourse de Toronto qui agit en tant que distributeur de cet indice. Les rendements de l'indice de référence sont calculés sans déduction des frais de gestion et des charges d'un fonds, alors que ceux du Fonds sont présentés après déduction de ces frais et charges.

Série A

31 décembre 2025	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou RRSP Fund	7,62 %	1,47 %	8,26 %	4,27 %	4,55 %
S&P/TSX (\$ CA)	31,71 %	21,42 %	16,14 %	12,68 %	9,11 %

Série F

31 décembre 2025	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années	15 dernières années
Chou RRSP Fund	8,23 %	2,04 %	8,85 %	4,84 %	5,13 %
S&P/TSX (\$ CA)	31,71 %	21,42 %	16,14 %	12,68 %	9,11 %

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

CHOU RRSP FUND

Aperçu du portefeuille

Les tableaux suivants donnent un aperçu du portefeuille du Fonds au 31 décembre 2025.

<u>Répartition sectorielle</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
Biens de consommation discrétionnaire	21,5 %
Produits industriels	17,2 %
Services financiers	15,5 %
Biens de consommation de base	6,2 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie, montant net	39,6 %
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	
Ryanair Holdings PLC, CAAÉ	17,2 %
Stellantis NV	13,0 %
Prosus NV	8,5 %
Conduit Holdings Limited	7,8 %
Exor NV	7,7 %
Wizz Air Holdings PLC	6,2 %
Total des actions	60,4 %
Total des placements	60,4 %

L'aperçu du portefeuille peut changer par suite de transactions en cours au sein du portefeuille des placements du Fonds. La prochaine mise à jour trimestrielle, au 31 mars 2026, figurera dans l'information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 mai 2026 sur notre site Web à l'adresse 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

MNP LLP
1, rue Adelaide E., bureau 1900
Toronto (Ontario) M5C 2V9

Conseillers juridiques

Owens Wright LLP
20, rue Holly, bureau 300
Toronto (Ontario) M4S 3B1