

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2026

CHOU BOND FUND

CHOU ASSOCIATES MANAGEMENT INC.

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2026

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 (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 correspondent plutôt à 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 manière à actualiser ou à 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 ») 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 de ce rapport.

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, puis la plus-value du capital comme objectif secondaire. Le Fonds investit principalement dans des instruments 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 obligations convertibles et des obligations 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 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.

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 30 juin 2026.

Analyse du marché

L'indice Barclays U.S. Corporate High Yield de Bloomberg a terminé le premier semestre de 2026 en terrain positif, avec un rendement de 2,0 % en dollars américains et ce, malgré des périodes d'accentuation de la volatilité des marchés. Les écarts de crédit se sont creusés au cours du premier trimestre avant de se resserrer au deuxième trimestre, à mesure que le climat d'investissement s'améliorait, alors que les fondamentaux des entreprises restaient globalement résilients et que les taux de défaut se maintenaient en dessous des moyennes historiques. La demande d'obligations à haut rendement est restée favorable, contribuant à la stabilité des conditions de marché et au maintien de l'accès au financement pour les émetteurs.

Résultats d'exploitation

Pour la période terminée le 30 juin 2026, les parts des séries A et F du Fonds ont augmenté de 4,1 % et de 4,2 % respectivement, déduction faite des frais et des charges, alors que l'indice Barclays Capital U.S. Corporate High Yield inscrivait une hausse de 5,5 % en dollars canadiens. En dollars américains, le rendement des parts de série A du Fonds s'est établi à 0,8 % et celui des parts de série F, à 0,8 % alors que l'indice gagnait 2,0 %.

La participation dans EXCO Resources Inc. est celle qui a le plus contribué au rendement au premier semestre de 2026.

Au cours de la même période, les titres de créance de The Hertz Corporation, 12,625 %, échéant le 15 juillet 2029, et de Bausch Health Companies Inc., 14,000 %, échéant le 15 octobre 2030, sont ceux qui ont le moins contribué au rendement.

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

CHOU BOND FUND

Mise à jour du portefeuille

Le Fonds n'a réduit aucune de ses positions dans le portefeuille au cours du semestre.

En juin 2026, le Fonds a souscrit à une offre de rachat anticipé visant ses titres de créance d'Allegiant Travel, à 7,250 %, arrivant à échéance le 15 août 2027.

Le Fonds a tiré un produit de 437 \$ de son programme de prêt de titres au premier semestre de 2026.

Le Fonds n'a conclu aucun contrat de change pendant le premier semestre de 2026.

Les souscriptions nettes du Fonds pour la période close le 30 juin 2026 se sont élevées à environ 909 204 \$. La position de trésorerie et d'équivalents de trésorerie mensuelle moyenne du Fonds pour la période s'est chiffrée à 64,4 % de son actif net.

Événements récents

Les marchés mondiaux ont connu des périodes de volatilité, alors que les investisseurs jaugeaient l'évolution des politiques commerciales, les développements géopolitiques et les nouvelles attentes en matière de politique monétaire. Les investisseurs vont suivre de près les tendances de l'inflation, la croissance économique, les résultats des entreprises et les valorisations boursières, lesquels constituent des facteurs clés qui façonnent le climat d'investissement. La poursuite des investissements dans l'intelligence artificielle et les technologies pourrait soutenir certains secteurs, alors que l'évolution de l'appétit pour le risque et des conditions du marché pourrait contribuer à la volatilité et influencer la performance 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 également 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, 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 30 juin 2026, le Gestionnaire, ses dirigeants et ses administrateurs ne détenaient aucune part 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 du semestre se terminant le 30 juin 2026, 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 certaines données financières clés relatives au Fonds et ont pour objet d'aider à comprendre sa performance financière pour le semestre qui a pris fin le 30 juin 2026 et pour chacun des cinq derniers exercices se terminant le 31 décembre.

Actif net du Fonds par part¹ – parts de série A

	Jun 2026	2025	2024	2023	2022	2021
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,93 \$	9,83 \$	8,66 \$	9,33 \$	8,79 \$	6,53 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,26 \$	0,56 \$	0,65 \$	0,65 \$	0,37 \$	0,47 \$
Total des charges	(0,08) \$	(0,16) \$	(0,16) \$	(0,16) \$	(0,17) \$	(0,11) \$
Profits (pertes) réalisé(e)s pour l'exercice	0,23 \$	0,30 \$	0,20 \$	(0,09) \$	0,03 \$	(2,35) \$
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	(0,01) \$	(0,21) \$	0,87 \$	(0,57) \$	0,38 \$	4,69 \$
Augmentation (diminution) totale						
provenant de l'exploitation²	0,40 \$	0,49 \$	1,56 \$	(0,17) \$	0,61 \$	2,70 \$
Distributions :						
Revenu de placement (exclusion faite des dividendes)	- \$	0,38 \$	0,40 \$	0,50 \$	0,17 \$	0,43 \$
Dividendes	- \$	0,01 \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³	- \$	0,39 \$	0,40 \$	0,50 \$	0,17 \$	0,43 \$
Actif net à la clôture de l'exercice	10,33 \$	9,93 \$	9,83 \$	8,66 \$	9,33 \$	8,79 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	7,28 \$	7,23 \$	6,84 \$	6,53 \$	6,89 \$	6,95 \$

Ratios et données supplémentaires – parts de série A

	Jun 2026	2025	2024	2023	2022	2021
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴	5 018 \$	5 019 \$	4 989 \$	4 897 \$	5 648 \$	9 235 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	485 619	505 723	507 644	565 643	605 477	1 050 115
Ratio des frais de gestion ⁵	1,63 %	1,62 %	1,78 %	1,76 %	1,78 %	1,37 %
Ratio des frais de gestion, avant renoncations ou prises en charge ⁵	1,63 %	1,62 %	1,78 %	1,76 %	1,78 %	1,37 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	18,99 %	123,50 %	0,00 %	0,00 %	78,25 %	44,47 %
Valeur liquidative par part	10,33 \$	9,93 \$	9,83 \$	8,66 \$	9,33 \$	8,79 \$

CHOU BOND FUND

Actif net du Fonds par part¹ – parts de série F

	Jun 2026	2025	2024	2023	2022	2021
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,09 \$	10,01 \$	8,84 \$	9,52 \$	9,06 \$	6,71 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,26 \$	0,58 \$	0,65 \$	0,67 \$	0,41 \$	0,49 \$
Total des charges	(0,07) \$	(0,15) \$	(0,15) \$	(0,15) \$	(0,16) \$	(0,10) \$
Profits (pertes) réalisé(e)s pour l'exercice	0,24 \$	0,31 \$	0,28 \$	(0,09) \$	(0,16) \$	(2,52) \$
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	0,01 \$	(0,23) \$	0,92 \$	(0,58) \$	0,77 \$	5,00 \$
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	0,44 \$	0,51 \$	1,70 \$	(0,15) \$	0,86 \$	2,87 \$
Distributions :						
Revenu de placement (exclusion faite des dividendes)	- \$	0,43 \$	0,46 \$	0,52 \$	0,26 \$	0,44 \$
Dividendes	- \$	0,01 \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Gains en capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Remboursement de capital	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$	- \$
Distributions totales³	- \$	0,44 \$	0,46 \$	0,52 \$	0,26 \$	0,44 \$
Actif net à la clôture de l'exercice	10,51 \$	10,09 \$	10,01 \$	8,84 \$	9,52 \$	9,06 \$
Actif net à la clôture de l'exercice (\$ US)	7,41 \$	7,35 \$	6,96 \$	6,67 \$	7,03 \$	7,16 \$

Ratios et données supplémentaires – parts de série F

	Jun 2026	2025	2024	2023	2022	2021
Valeur liquidative totale (en milliers)⁴	14 384 \$	12 692 \$	10 210 \$	5 984 \$	5 544 \$	1 229 \$
Nombre de parts rachetables en circulation	1 368 598	1 258 238	1 020 102	640 839	582 040	135 676
Ratio des frais de gestion ⁵	1,46 %	1,46 %	1,60 %	1,59 %	1,66 %	1,18 %
Ratio des frais de gestion, avant renonciations ou prises en charge ⁵	1,46 %	1,46 %	1,60 %	1,59 %	1,66 %	1,18 %
Ratio des frais d'opérations ⁶	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,04 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille ⁷	18,99 %	123,50 %	0,00 %	0,00 %	78,25 %	44,47 %
Valeur liquidative par part	10,51 \$	10,09 \$	10,01 \$	8,84 \$	9,52 \$	9,06 \$

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 Ces données sont arrêtées 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 (exclusion faite 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. 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 renonciations ou de prises en charge par le Gestionnaire, alors que le RFG avant renonciations 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 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 a acheté et vendu tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. 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 BOND 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 1,15 % 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 15 points de base par année. Aucune commission de suivi n'est payée à l'égard des parts de série F.

Rendement passé

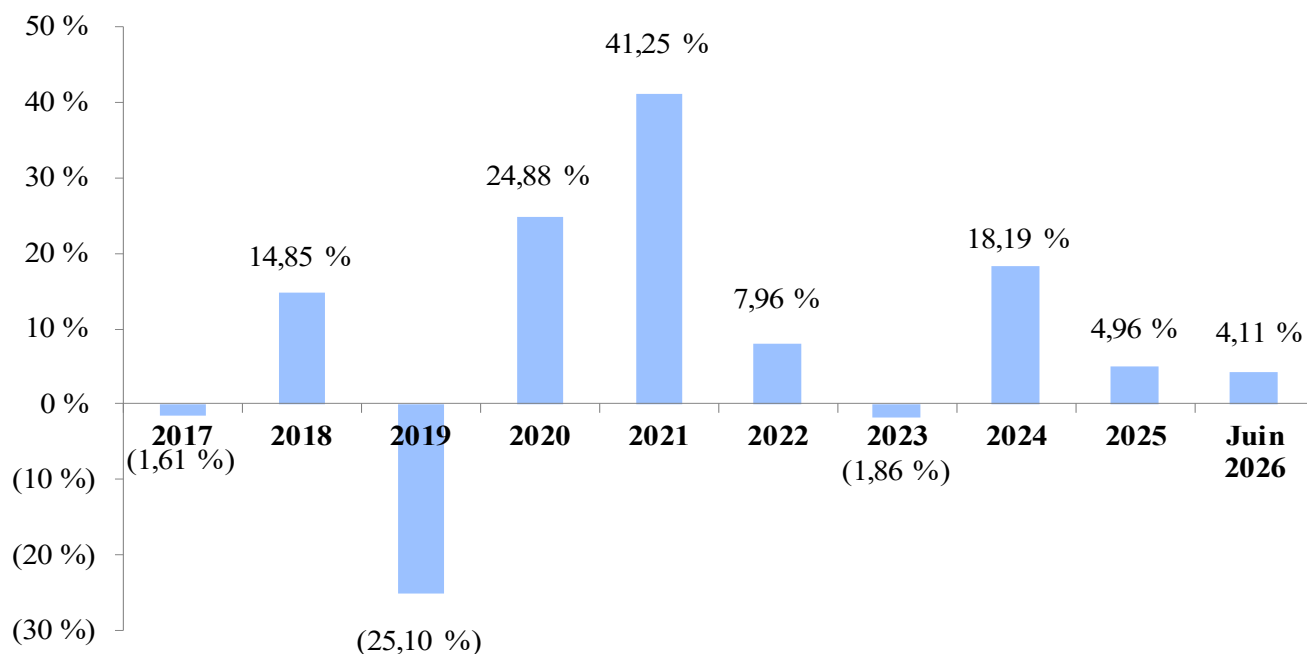
Généralités

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 compte d'aucuns frais d'acquisition ou de rachat, d'aucune autre charge accessoire ni d'aucun impôt sur le revenu à payer par les investisseurs qui pourraient réduire ces rendements. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement garant de son rendement futur.

Rendements annuels

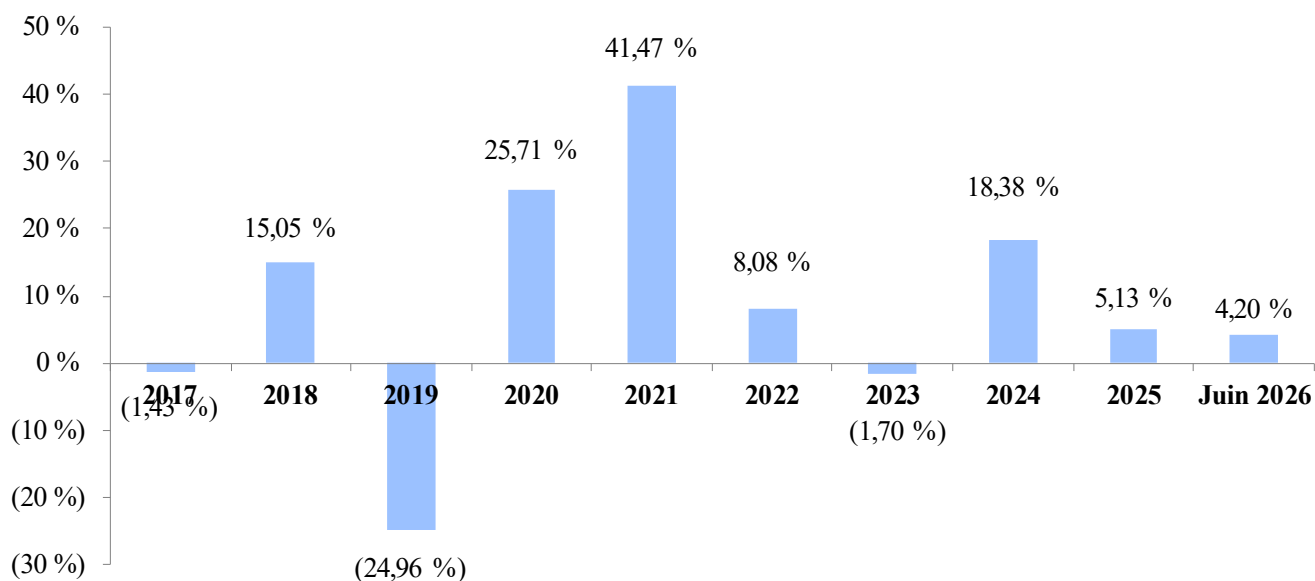
Les diagrammes ci-après font état du rendement annuel des parts de série A et de série F du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Ils présentent chacun, sous forme de pourcentage, quelle aurait été, au 31 décembre, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er} janvier du même exercice et font ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Le rendement pour 2026 vaut pour la période de six mois allant du 1^{er} janvier au 30 juin.

Série A



CHOU BOND 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 et dix ans closes le 30 juin 2026. Pour chacune de ces périodes, les tableaux indiquent également les rendements annuels composés globaux antérieurs de l'indice Barclays U.S. Corporate High Yield (l'« indice »). Cet indice de référence général 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. Les rendements de l'indice sont calculés sans déduction des frais de gestion et des charges d'un fonds, alors que ceux présentés par le Fonds en tiennent compte.

Série A

30 juin 2026	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années
Chou Bond Fund	8,92 %	8,13 %	8,92 %	9,16 %
Indice Barclays U.S. Corp. High Yield (\$ CA)	10,12 %	11,40 %	7,04 %	6,75 %

Série F

30 juin 2026	Dernière année	3 dernières années	5 dernières années	10 dernières années
Chou Bond Fund	9,09 %	8,31 %	9,09 %	9,39 %
Indice Barclays U.S. Corp. High Yield (\$ CA)	10,12 %	11,40 %	7,04 %	6,75 %

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

CHOU BOND FUND

Aperçu du portefeuille

Les tableaux suivants donnent un aperçu du portefeuille du Fonds au 30 juin 2026.

<u>Répartition géographique</u>	<u>% de l'actif net du Fonds</u>
États-Unis	24,2 %
Canada	2,3 %
Équivalents de trésorerie, montant net	73,5 %
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	
Atlanticus Holdings Corporation, actions privilégiées	7,4 %
EXCO Resources Inc.	3,3 %
Enbridge Inc., actions privilégiées	1,9 %
Total des actions – positions acheteur	12,6 %
Titres à revenu fixe	
MBIA Global Funding LLC, coupon zéro, 15 décembre 2031	7,5 %
The Hertz Corporation, 12,625 %, 15 juillet 2029, remboursables par anticipation	6,0 %
Bausch Health Companies Inc., 14,000 %, 15 octobre 2030, remboursables par anticipation	0,4 %
Fortress Global Enterprises Inc., 9,750 %, 31 décembre 2026, obligations convertibles, remboursables par anticipation	0 %
Total des titres à revenu fixe	13,9 %
Total des placements	26,5 %

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 30 septembre 2026, figurera dans l'information trimestrielle sur le portefeuille, qui sera publiée au plus tard le 31 octobre 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 Est, bureau 1900
Toronto (Ontario) M5C 2V9

Conseillers juridiques

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