

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES



**THINK AHEAD.
STAY AHEAD.**

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient les principales données financières, mais non les états financiers semestriels complets du Fonds alternatif fortifié situations spéciales Picton Mahoney (le « Fonds »). Si vous n'avez pas reçu d'exemplaire des états financiers semestriels avec le présent rapport, vous pouvez en obtenir un gratuitement en composant le 416 955-4108 ou le 1 866 369-4108 (sans frais), en nous écrivant à Picton Mahoney Asset Management, 33 Yonge Street, Suite 320, Toronto (Ontario) M5E 1G4 ou en consultant notre site Web à www.pictonmahoney.com ou le site de SEDAR+ à www.sedarplus.ca.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous de la même manière afin d'obtenir un exemplaire du rapport financier annuel du Fonds, des politiques et procédures relatives aux votes par procuration, des documents liés aux procurations ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

OBJECTIFS ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

L'objectif de placement du Fonds alternatif fortifié situations spéciales Picton Mahoney consiste à maximiser le rendement total des porteurs de parts, par la réalisation d'un revenu et d'une plus-value du capital, en investissant principalement dans un portefeuille mondial de titres à revenu fixe touchés par des situations spéciales, tout en atténuant le risque de pertes financières au moyen de ventes à découvert et d'autres stratégies de couverture. Le Fonds se consacre surtout à l'Amérique du Nord, mais peut investir jusqu'à 100 % de son actif à l'échelle mondiale dans un portefeuille composé de positions en compte et à découvert sur obligations à rendement élevé, obligations de sociétés de catégorie investissement, obligations d'État, obligations de marchés émergents, prêts, obligations convertibles, débiteures convertibles, actions privilégiées, options, contrats à terme normalisés et de gré à gré, swaps, swaptions, instruments de créance à court terme, titres de sociétés en difficulté, obligations adossées à des prêts commerciaux, titres adossés à des créances hypothécaires, titres adossés à des actifs, trésorerie et équivalents de trésorerie, actions, FNB et autres fonds communs de placement. Il peut également contracter des emprunts à des fins de placement. Picton Mahoney Asset Management est le gestionnaire (le « gestionnaire »), le conseiller en valeurs (le « conseiller en valeurs ») et le fiduciaire (le « fiduciaire ») du Fonds.

Le Fonds est réputé être un « fonds alternatif » puisqu'il a obtenu une dispense de l'application du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (le « Règlement 81-102 »), qui lui permet de recourir à des stratégies généralement interdites aux organismes de placement collectif traditionnels, notamment la possibilité d'emprunter des capitaux à concurrence de 50 % de la valeur liquidative du Fonds à des fins de placement et de vendre des titres à découvert à concurrence de 50 % de la valeur liquidative du Fonds (le niveau combiné des emprunts et des ventes à découvert étant plafonné à un total de 50 %), et également d'employer un effet de levier à concurrence de 300 % de la valeur liquidative du Fonds.

Le Fonds cherche à constituer un portefeuille diversifié en prenant des positions acheteur ou vendeur sur des titres qui rencontrent des situations spéciales, y compris des titres à revenu fixe touchés par un événement catalyseur comme un événement lié à l'émetteur, une restructuration du capital ou toute autre situation qui pourrait survenir. Il recherche les gains provenant des revenus et des variations des prix des titres qui peuvent survenir à plus ou moins long terme, ce qui lui confère des rendements corrigés des risques intéressants pour une volatilité inférieure

à celle des marchés traditionnels des actions et des obligations. Il investit essentiellement dans 93 des titres à revenu fixe canadiens, américains et internationaux, mais il n'est pas limité relativement aux types de titres à revenu fixe dans lesquels il investit. Il peut, cependant, acquérir des parts d'autres fonds communs de placement et FNB, y compris les fonds gérés par le conseiller en valeurs. Lorsqu'il sélectionne des titres, le gestionnaire de portefeuille cherche à maximiser le rendement après correction du risque.

Il peut : i) investir jusqu'à 100 % de son actif dans des titres internationaux, ii) effectuer des ventes à découvert de façon compatible avec ses objectifs de placement et la réglementation sur les valeurs mobilières, iii) jumeler des transactions à l'occasion en prenant une position vendeur sur le titre d'un émetteur tout en prenant une position acheteur sur le titre d'un autre émetteur afin de tirer profit de l'écart entre les valorisations des deux émetteurs, iv) prendre des positions acheteur et vendeur sur des titres de créance de sociétés fermées, v) acheter, détenir, vendre ou négocier autrement des contrats à terme normalisés et de gré à gré sur produits de base, des contrats à terme normalisés sur instruments financiers ou des options sur des contrats à terme normalisés sur instruments financiers, mais non dans les marchandises physiques, vi) investir jusqu'à 10 % de son actif dans des actions, vii) investir jusqu'à 10 % de son actif dans des actions privilégiées, viii) utiliser des instruments dérivés, tels que les options, les contrats à terme normalisés et de gré à gré, les swaps et les swaptions, à compensation centralisée ou non, dans le cadre de stratégies de couverture ou autres, tout en respectant son objectif de placement et la réglementation sur les valeurs mobilières, notamment aux fins suivantes : a) se protéger contre les pertes découlant des variations de cours de ses placements et contre le risque de change, b) réaliser des marges sur options en effectuant simultanément l'achat d'une option sur un titre et la vente d'une autre option sur le même titre, les deux avec la même date d'échéance et c) obtenir une exposition à des titres et à des marchés particuliers plutôt que d'y investir directement et ix) détenir de la trésorerie et des équivalents de trésorerie.

Le Fonds se distingue des organismes de placement collectif traditionnels par son utilisation accrue d'instruments dérivés à des fins de couverture ou autres, par sa plus grande marge de manœuvre pour effectuer des ventes à découvert et par la possibilité d'emprunter de la trésorerie à des fins de placement. Bien que ces types d'opérations soient utilisés conformément à l'objectif et aux stratégies de placement du Fonds, ils peuvent entraîner une baisse rapide de la valeur du portefeuille dans certaines conditions de marché.

Le Fonds peut investir dans des fonds sous-jacents (y compris les autres fonds gérés par le gestionnaire ou une société affiliée ou associée au gestionnaire), qu'il sélectionne en fonction de leurs objectifs et stratégies de placement, de leurs rendements passés et de leur rentabilité. Il a obtenu, auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières, une dispense lui permettant d'investir dans des FNB inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou américaine et qui cherchent à reproduire le rendement quotidien d'un indice boursier largement utilisé i) selon un multiple inverse de 100 %; ou ii) selon un multiple maximum de 200 % ou un multiple inverse maximum de 200 % (dans chaque cas, un « FNB autorisé »). Le Fonds est toutefois soumis à certaines restrictions : a) les placements doivent être effectués conformément à l'objectif de placement, b) il ne peut vendre à découvert les titres d'un FNB autorisé, c) l'ensemble de ses placements dans des FNB autorisés ne doit pas dépasser 10 % de sa valeur liquidative, évaluée à la valeur de marché au moment de l'achat et d) il ne peut acheter aucun titre d'un FNB autorisé qui reproduit l'inverse du rendement de son indice

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

sous-jacent (un « FNB baissier »), ni ne peut vendre à découvert des titres d'un émetteur si, immédiatement après l'achat ou la vente à découvert, la valeur globale des titres de FNB baissiers qu'il détient et de tous les titres vendus à découvert dépasse 20 % de sa valeur liquidative évaluée à la valeur de marché au moment de l'opération.

RISQUE

Rien ne garantit que le Fonds sera toujours en mesure de réaliser ses objectifs de rendement total, de préservation du capital et de distribution. Rien ne garantit que le portefeuille produira un rendement et que la valeur liquidative du Fonds augmentera ou sera préservée. Aucune garantie ne peut être donnée non plus quant au montant des distributions qui pourront avoir lieu dans les années à venir.

Les risques sont nombreux, mais les plus pertinents actuellement sont les suivants :

1. **Risque associé aux placements en titres à revenu fixe :** Certains risques généraux peuvent influencer sur les titres à revenu fixe de la même manière que sur les actions. C'est le cas par exemple d'événements particuliers concernant une société ou de la conjoncture financière, politique et économique (en dehors de l'évolution des taux d'intérêt) du pays où la société exerce ses activités. Les titres à revenu fixe d'État sont également sensibles à la conjoncture économique, financière et politique. Étant donné que le prix par part d'un Fonds est fondé sur la valeur de ses placements, une baisse générale de la valeur des titres à revenu fixe qu'il détient entraînera une baisse de la valeur du portefeuille et, par conséquent, une baisse de la valeur de votre placement. En revanche, votre placement vaudra plus si la valeur des titres à revenu fixe en portefeuille augmente.
2. **Risque de crédit :** Un émetteur d'obligations ou d'autres titres à revenu fixe pourrait ne pas être en mesure de verser des intérêts sur le placement ou d'en rembourser le capital à l'échéance. Certains émetteurs présentent parfois un risque plus élevé que d'autres. Par exemple, le risque de défaut de paiement est particulièrement faible pour la plupart des titres de gouvernements et des titres de sociétés de grande qualité. Lorsque le risque est plus important, le taux d'intérêt offert par l'émetteur est en général plus élevé que celui qu'offrirait un émetteur présentant un risque moindre. Ce risque peut augmenter ou diminuer au cours du terme du titre à revenu fixe. Les sociétés et les gouvernements qui empruntent de l'argent, ainsi que leurs titres de créance, peuvent être notés par des agences de notation spécialisées. Toute baisse de la notation d'un émetteur ou toute mauvaise nouvelle le concernant peut faire fléchir le cours d'un titre. Les titres de créance moins bien notés offrent, en général, un meilleur rendement que ceux qui sont mieux notés, mais comportent un risque de perte important.
3. **Risque de taux d'intérêt :** Les fonds communs de placement qui investissent dans des titres à revenu fixe, tels que des obligations et des instruments du marché monétaire, sont sensibles aux variations de taux d'intérêt. En règle générale, lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur de ces titres a tendance à baisser. Lorsque les taux d'intérêt baissent, les titres à revenu fixe ont tendance à prendre de la valeur. Les titres à revenu fixe ayant un long terme à courir sont traditionnellement plus sensibles aux fluctuations de taux d'intérêt. Certains types de titres à revenu fixe autorisent les émetteurs à rembourser le capital avant l'échéance.

Il existe un risque qu'un émetteur exerce ce droit de remboursement par anticipation après une chute des taux d'intérêt et que les fonds qui détiennent ces titres à revenu fixe reçoivent des remboursements du capital avant la date d'échéance prévue et soient tenus de réinvestir ce produit dans des titres assortis de taux d'intérêt plus faibles.

4. **Risque d'effet de levier :** Le Fonds a obtenu auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières une dispense de certaines restrictions établies dans le Règlement 81-102, qui auraient restreint sa capacité à utiliser l'effet de levier par l'emprunt, les ventes à découvert ou les instruments dérivés. Le Fonds peut effectuer des placements dont la valeur globale est supérieure à sa valeur liquidative. Par conséquent, lorsque les décisions de placement prises sont incorrectes, les pertes qui en découlent sont plus élevées que pour un portefeuille investissant uniquement dans des positions en compte sans effet de levier, comme les portefeuilles des fonds d'actions classiques. Par ailleurs, les stratégies d'investissement par effet de levier peuvent augmenter le taux de rotation du portefeuille ainsi que les coûts de transactions et le coût d'impact, les intérêts et les autres coûts et charges.

Conformément à la dispense, l'exposition brute globale du Fonds, qui équivaut à la somme i) de la valeur de marché totale des positions en compte du Fonds; ii) de la valeur de marché totale des ventes à découvert d'actions, de titres à revenu fixe et d'autres actifs du portefeuille; et iii) de la valeur notionnelle totale des positions en dérivés visés, à l'exception des positions en dérivés visés utilisées à des fins de couverture, ne doit pas excéder le triple de la valeur liquidative du Fonds. Lorsque l'exposition brute globale excède le triple de la valeur liquidative du Fonds, celui-ci doit, le plus rapidement possible dans des conditions commercialement raisonnables, prendre toutes les mesures nécessaires afin de ramener cette exposition au triple de sa valeur liquidative ou moins.

Le Fonds a également obtenu une dispense lui permettant d'effectuer des ventes à découvert et des emprunts de trésorerie pour une valeur combinée maximale de 100 % de sa valeur liquidative, ce qui est supérieur à la limite imposée par le Règlement 81-102 aux organismes de placement collectif traditionnels et aux organismes de placement collectif alternatifs.

Pour plus de détails sur les risques associés à un placement dans le Fonds, veuillez consulter les rubriques « Risques particuliers associés à un placement », « Méthode de classification du risque d'investissement » et « Qui devrait investir dans ce Fonds » du prospectus simplifié.

EFFET DE LEVIER

L'effet de levier se produit lorsqu'un Fonds emprunte de l'argent ou des titres, ou utilise des dérivés, pour aboutir à une exposition qu'il ne saurait obtenir autrement.

L'exposition globale du Fonds à l'effet de levier correspond à la somme des éléments suivants : i) la valeur de marché des positions vendeur; ii) le montant en trésorerie emprunté aux fins de placement; et iii) la valeur notionnelle des positions en dérivés, compte non tenu des instruments dérivés utilisés à des fins de couverture. Cette exposition ne doit pas excéder 300 % de la valeur liquidative du Fonds.

Au cours de la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, l'exposition globale du Fonds à l'effet de levier a varié entre 61,91 % et 115,55 % de

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

la valeur liquidative. Au 30 juin 2024, elle s'élevait à 100,78 % de sa valeur liquidative. L'effet de levier provenait principalement de montants à découvert et de positions vendeur sur actions et sur titres à revenu fixe.

RÉSULTATS

Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, la valeur liquidative du Fonds est passée de 169,5 M\$ à 232,7 M\$, soit une augmentation d'environ 63,2 M\$. Sur la même période, la performance du portefeuille a entraîné une augmentation de l'actif de 9,1 M\$. Le Fonds a également réalisé un produit de 68,8 M\$, procédé à des réinvestissements de distributions de 1,5 M\$, effectué des rachats nets de 14,0 M\$ et versé des distributions totalisant 2,2 M\$. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, les rendements des parts des catégories A, F et I et des parts de FNB du Fonds se sont respectivement établis à 3,98 %, 4,41 %, 6,00 % et 4,47 %.

Aucun changement n'a été apporté au Fonds alternatif fortifié situations spéciales Picton Mahoney au cours de la période. Le Fonds investit à l'échelle mondiale dans des obligations de sociétés sélectionnées dans divers secteurs selon une démarche microéconomique. Il investit essentiellement dans des titres à revenu fixe de qualité moyenne (notés de B à BBB) émis sur les marchés développés. Les positions vendeur sont diversifiées, et combinent des obligations à coefficient bêta élevé sensibles aux variations des marchés et des obligations de sociétés dont la notation pourrait être abaissée. Le complément en options de vente est principalement constitué d'options de vente sur des indices d'actions et d'obligations de sociétés, et sur des contrats à terme normalisés sur obligations d'État. Le Fonds était intégralement couvert contre le risque de change pendant la période.

Pendant cette période, nous avons continué à concentrer nos efforts sur la réalisation d'un revenu régulier, sur la croissance et sur la protection à la baisse. Compte tenu de la conjoncture des marchés, notre objectif a été de maintenir un portefeuille investi à hauteur de 90 % à 100 % et de tirer parti des situations spéciales liées à des événements de marché.

Sur le plan géographique, notre composition a largement favorisé les États-Unis et l'Europe, mais compte sa juste part de grands noms canadiens. Du point de vue sectoriel, le Fonds était bien diversifié et avait surpondéré les produits financiers et l'énergie.

Pour le semestre, le Fonds a mieux fait que son indice de référence, composé à 75 % de l'indice ICE BofA Merrill Lynch Global High Yield Index et à 25 % de l'indice ICE BofA Merrill Lynch Global Corporate Index (rendement global) (couvert en dollars canadiens). L'important alpha de nos placements liés à des événements de marché a aidé à compenser les coûts de couverture et le portage négatif des positions vendeur, ce qui nous a permis de surpasser l'indice.

Nous avons continué d'utiliser notre stratégie de complément en options de vente et réparti le budget entre plusieurs indices de taux, indices d'obligations de sociétés et indices mixtes, en fonction de l'exposition du portefeuille et de l'intérêt relatif des coûts de couverture.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le premier semestre de 2024 a été clément pour la plupart des catégories d'actifs, une brève période de volatilité en avril ayant été suivie par une remontée et une stabilisation en mai et en juin. L'un des principaux thèmes de la période a été la divergence des politiques : la Banque du Canada a

effectué la première baisse de taux du présent cycle parmi les pays du G7, alors que la Réserve fédérale américaine n'a pas abaissé son taux comme prévu, préférant attendre des signes clairs d'un ralentissement de l'inflation.

Un autre thème clé de la période a été l'attention accrue portée aux risques géopolitiques mondiaux, notamment les tensions persistantes au Moyen-Orient, la popularité croissante des politiciens d'extrême droite en France et dans l'ensemble de l'Europe ainsi que l'élection présidentielle américaine à venir. En ce qui concerne les marchés obligataires, nous croyons que l'attention se tournera vers la viabilité des politiques budgétaires, car les déficits importants à l'échelle mondiale doivent être financés sur le marché des obligations d'État.

Même si les écarts de taux se situent près de l'extrémité inférieure de la fourchette historique, la demande d'obligations de sociétés est restée forte, les investisseurs se concentrant davantage sur les rendements globaux attrayants et les fondamentaux demeurant solides. Le taux de défaillance a diminué au cours de la période, et l'accès aux capitaux pour les sociétés performantes est demeuré solide, les nouvelles émissions ayant été nombreuses au premier semestre.

Compte tenu de l'inversion marquée de la courbe des taux, le marché pourrait avoir pleinement intégré le cycle de réduction des taux, ce qui rendrait le positionnement en matière de durée plus ardu. Les écarts de taux de l'indice se situant près de la limite inférieure de la fourchette historique, nous croyons qu'une stratégie active de positions acheteur et vendeur couvertes dans le marché obligataire est particulièrement importante afin d'atténuer le risque et la volatilité tout en tirant parti des rendements attrayants et des occasions de gains en capital observées actuellement sur ce marché. En outre, notre équipe continue de chercher des placements liés à des événements de marché qui ont la capacité d'offrir un alpha non corrélé. Étant donné que nous sommes de plus en plus attentifs aux risques liés aux événements et aux divergences potentielles, nous prenons des positions vendeur et tirons parti de la récente remontée des actifs risqués pour rééquilibrer les couvertures en fonction de l'incertitude macroéconomique et des valorisations obligataires élevées.

OPÉRATIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

Picton Mahoney Asset Management est le gestionnaire (le « gestionnaire »), le conseiller en valeurs (le « conseiller en valeurs ») et le fiduciaire (le « fiduciaire ») du Fonds. Le gestionnaire est un gestionnaire de portefeuille spécialisé dans les actions et les titres à revenu fixe; son actif sous gestion s'élevait à environ 10,7 G\$ au 30 juin 2024. Au 30 juin 2024, le gestionnaire détenait 236 parts de catégorie A, 235 parts de catégorie F et 841 parts de catégorie I du Fonds. Le gestionnaire a absorbé des charges de 13 650 \$ pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024.

Frais de gestion

En contrepartie de ses conseils en placement et de ses services de gestion, le gestionnaire reçoit des frais de gestion, calculés et comptabilisés quotidiennement selon la valeur liquidative de chaque catégorie de parts du Fonds, plus les taxes applicables, payables le dernier jour de chaque trimestre civil. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, les frais de gestion du Fonds se sont élevés à 857 098 \$. Les frais de gestion des parts de catégorie I du Fonds sont négociés et payés directement par l'investisseur, et n'excéderont pas les frais de gestion des parts de catégorie A du Fonds. Le gestionnaire utilise ces frais de gestion pour payer les commissions de

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

vente et de suivi aux courtiers inscrits pour la distribution des actions du Fonds et les conseils en placement, et les frais d'administration générale engagés par Picton Mahoney en tant que gestionnaire. Le tableau suivant présente la répartition des services reçus en contrepartie des frais de gestion :

En pourcentage des frais de gestion			Administration générale et services-conseils en investissement
	Taux annuels	Rémunération du courtier	
Parts de catégorie A	1,95 %	51,38 %	48,62 %
Parts de catégorie F	0,95 %	-	100,00 %
Parts de FNB	0,95 %	-	100,00 %

Le gestionnaire a payé, à même les frais de gestion qu'il a reçus du Fonds, des commissions de suivi de 13 203 \$ au cours de la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024.

Rémunération au rendement

Le gestionnaire reçoit une rémunération au rendement sur chacune des catégories de parts du Fonds. La rémunération au rendement de chaque catégorie est calculée et inscrite dans les passifs du Fonds à chaque date d'évaluation (la « date d'évaluation ») et devient exigible à la fin de chaque trimestre civil. La rémunération au rendement correspond à 20 % de l'excédent de la performance de la catégorie concernée sur le taux de rendement annuel minimal de 2 %, pour chacune des catégories de parts, plus les taxes applicables. La rémunération au rendement sur chacune des catégories de parts du Fonds à une date d'évaluation correspond au produit de : a) 20 % de l'écart positif entre i) le prix par part à la date d'évaluation et ii) le prix par part le plus élevé à toute date d'évaluation précédente (ou le prix par part à la date à laquelle les parts de la catégorie ont été émises, lorsqu'aucune rémunération au rendement n'a été versée précédemment sur la même catégorie de parts) (le « seuil de performance »), moins iii) le taux minimal par part à la date d'évaluation; par b) le nombre de parts en circulation à la date d'évaluation à laquelle la rémunération au rendement est établie, plus les taxes applicables. Le taux minimal par part correspond au produit de : a) 2 % pour chaque année civile (au prorata du nombre de jours dans l'année), par b) le prix par part à la date d'évaluation pertinente et c) le nombre de jours depuis le dernier établissement du seuil de performance ou le début de l'année civile courante, s'il s'agit de la date la plus récente. Les investisseurs de la catégorie I peuvent négocier une rémunération au rendement différente de celle décrite dans les présentes, ou même négocier de ne verser aucune rémunération au rendement. La rémunération au rendement liée aux parts de catégorie I sera directement versée au gestionnaire. Le gestionnaire se réserve le droit, à son gré et à tout moment, de mettre fin à la rémunération au rendement, de la diminuer ou d'y renoncer. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, la rémunération au rendement engagée par le Fonds s'est élevée à 1 531 301 \$.

Comité d'examen indépendant

Le Fonds reçoit des instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI). Les instructions permanentes constituent une autorisation ou une recommandation écrite provenant du CEI qui permet au gestionnaire de donner suite, de façon permanente, aux mesures spécifiques qui y sont décrites. Ces instructions visent à assurer que les mesures prises par le gestionnaire sont conformes à la législation, aux conditions de l'instrument en question et aux politiques et procédures du gestionnaire, afin de donner un résultat juste et raisonnable pour le Fonds. Les instructions portent sur des mesures ayant trait notamment : i) aux frais et charges; ii) à la répartition des opérations; iii) au choix des courtiers; iv) au code de déontologie; et v) à la valorisation du portefeuille. Le gestionnaire doit fournir au CEI un rapport écrit présentant un résumé des cas pour lesquels le gestionnaire s'est appuyé sur les instructions permanentes. Pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024, le CEI n'a fait aucune recommandation au gestionnaire.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

PRINCIPALES DONNÉES FINANCIÈRES

Les tableaux qui suivent présentent les principales données financières du Fonds et ont pour objet d'aider le lecteur à mieux comprendre les résultats financiers du Fonds pour la période précédente, le cas échéant.

Parts de catégorie A – Actif net par part				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	8,74	8,68	9,62	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des revenus	0,30	0,63	0,52	0,24
Total des charges	(0,19)	(0,24)	(0,29)	(0,15)
Gains (pertes) réalisés	(0,09)	(0,01)	(0,09)	(0,13)
Gains (pertes) latents	0,33	0,14	(0,36)	(0,07)
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,35	0,52	(0,22)	(0,11)
Distributions :				
Revenus	(0,10)	(0,48)	(0,70)	(0,33)
Dividendes	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	(0,01)	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,10)	(0,48)	(0,71)	(0,33)
Actif net à la clôture de la période	8,98	8,74	8,68	9,62

Parts de catégorie A – Ratios/données supplémentaires				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	2 913	2 456	2 828	2 915
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	324	281	326	303
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	5,26 %	3,48 %	2,75 %	2,36 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	5,27 %	3,50 %	2,82 %	2,55 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,31 %	0,53 %	0,76 %	0,67 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	1,90 %	2,75 %	2,93 %	3,50 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	69,69 %	163,79 %	176,27 %	114,03 %
Valeur liquidative par part	8,98	8,74	8,68	9,62

Parts de catégorie F – Actif net par part				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	8,94	8,84	9,68	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des revenus	0,30	0,67	0,53	0,24
Total des charges	(0,16)	(0,24)	(0,18)	(0,10)
Gains (pertes) réalisés	(0,09)	(0,05)	(0,11)	(0,12)
Gains (pertes) latents	0,34	0,24	(0,39)	(0,07)
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,39	0,62	(0,15)	(0,05)
Distributions :				
Revenus	(0,10)	(0,54)	(0,75)	(0,33)
Dividendes	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	(0,01)	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,10)	(0,54)	(0,76)	(0,33)
Actif net à la clôture de la période	9,23	8,94	8,84	9,68

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

Parts de catégorie F – Ratios/données supplémentaires				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	150 294	107 634	32 183	6 084
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	16 279	12 038	3 642	629
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	4,40 %	3,06 %	1,51 %	1,24 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	4,42 %	3,08 %	1,58 %	1,33 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,31 %	0,53 %	0,76 %	0,67 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	1,90 %	2,75 %	2,93 %	3,50 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	69,69 %	163,79 %	176,27 %	114,03 %
Valeur liquidative par part	9,23	8,94	8,84	9,68

Parts de catégorie I – Actif net par part				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	9,23	8,97	9,72	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des revenus	0,32	0,71	0,54	0,24
Total des charges	(0,03)	(0,10)	(0,09)	(0,04)
Gains (pertes) réalisés	(0,10)	(0,09)	(0,11)	(0,11)
Gains (pertes) latents	0,36	0,30	(0,31)	(0,11)
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,55	0,82	0,03	(0,02)
Distributions :				
Revenus	(0,11)	(0,58)	(0,66)	(0,26)
Dividendes	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	(0,01)	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,11)	(0,58)	(0,67)	(0,26)
Actif net à la clôture de la période	9,67	9,23	8,97	9,72

Parts de catégorie I – Ratios/données supplémentaires				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$)⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	45 395	32 824	9 568	25 476
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	4 693	3 557	1 067	2 621
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	1,38 %	1,17 %	0,53 %	0,20 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	1,39 %	1,19 %	0,60 %	0,30 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,31 %	0,53 %	0,76 %	0,67 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	1,90 %	2,75 %	2,93 %	3,50 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	69,69 %	163,79 %	176,27 %	114,03 %
Valeur liquidative par part	9,67	9,23	8,97	9,72

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

Parts de FNB – Actif net par part				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$) ⁷⁾
Actif net à l'ouverture de la période	8,94	8,83	9,67	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :				
Total des revenus	0,30	0,64	0,53	0,23
Total des charges	(0,16)	(0,17)	(0,19)	(0,09)
Gains (pertes) réalisés	(0,09)	-	(0,13)	(0,12)
Gains (pertes) latents	0,35	0,13	(0,30)	(0,10)
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités¹⁾	0,40	0,60	(0,09)	(0,08)
Distributions :				
Revenus	(0,10)	(0,48)	(0,72)	(0,29)
Dividendes	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	(0,01)	-
Total des distributions annuelles^{1) 2)}	(0,10)	(0,48)	(0,73)	(0,29)
Actif net à la clôture de la période	9,23	8,94	8,83	9,67

Parts de FNB – Ratios/données supplémentaires				
	30 juin 2024 (\$)	31 décembre 2023 (\$)	31 décembre 2022 (\$)	31 décembre 2021 (\$) ⁷⁾
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ³⁾	34 158	26 629	33 724	15 182
Nombre de parts en circulation (en milliers) ³⁾	3 700	2 980	3 820	1 570
Ratio des frais de gestion ⁴⁾	4,30 %	2,78 %	1,52 %	1,24 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge	4,30 %	2,81 %	1,59 %	1,33 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	0,31 %	0,53 %	0,76 %	0,67 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts ⁵⁾	1,90 %	2,75 %	2,93 %	3,50 %
Taux de rotation du portefeuille ⁶⁾	69,69 %	163,79 %	176,27 %	114,03 %
Valeur liquidative par part	9,23	8,94	8,83	9,67
Cours de clôture (TSX)	9,28	8,99	8,86	9,69

NOTES EXPLICATIVES

- 1) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
- 2) Les distributions ont été payées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- 3) Données fournies pour les périodes indiquées.
- 4) Le ratio des frais de gestion (RFG) est établi d'après le total des charges de la période indiquée, hors commissions et autres coûts de transactions du portefeuille, et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne de la période. Pour la période au cours de laquelle la catégorie a été lancée, le RFG est annualisé.
- 5) Le ratio des frais d'opérations (RFO) représente le total des commissions et des autres coûts de transactions du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Pour la période au cours de laquelle la catégorie a été lancée, le RFO est annualisé. Le RFO est calculé pour le Fonds et s'applique à toutes les catégories du Fonds. Le RFO du Fonds est présenté compte tenu ou compte non tenu des dividendes à payer sur les actions vendues à découvert et des charges d'intérêts découlant de titres à revenu fixe.
- 6) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements de celui-ci. 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 frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de cet exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds. Le taux de rotation du portefeuille est calculé selon le coût des achats ou le produit des ventes, si celui-ci est inférieur, divisé par la valeur de marché moyenne des titres en portefeuille, à l'exclusion des titres à court terme.
- 7) Pour la période du 8 juillet 2021 (début des activités) au 31 décembre 2021.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

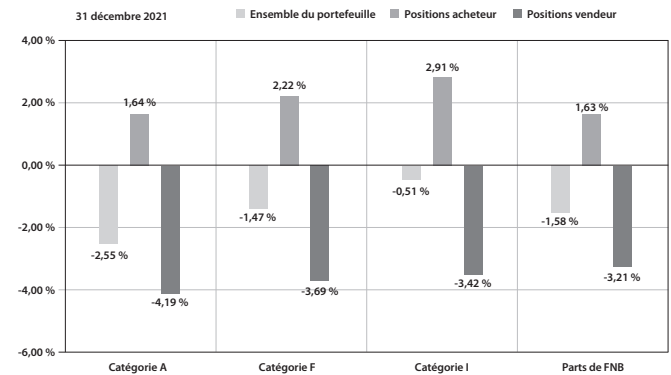
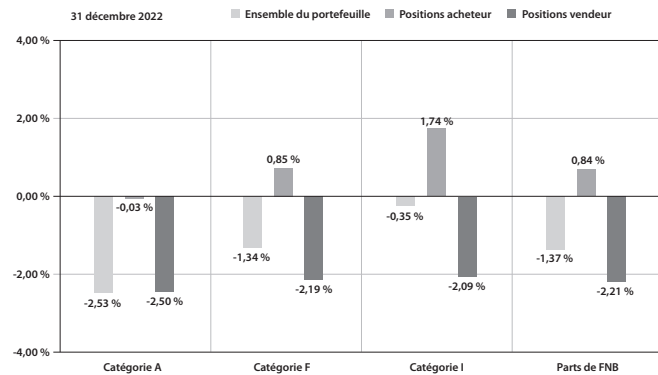
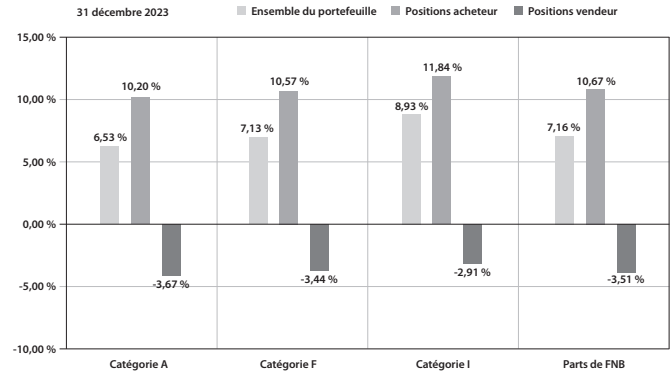
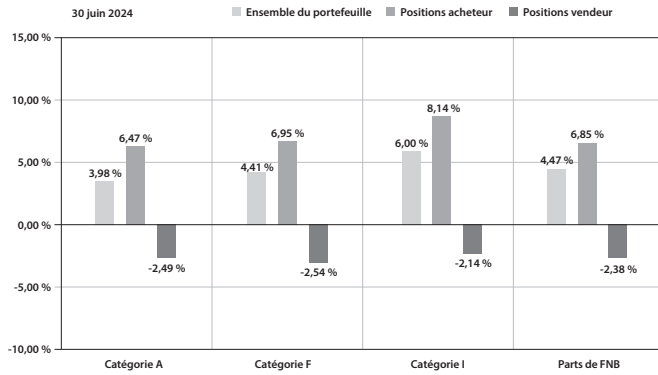
RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

RENDEMENT PASSÉ

Cette section décrit le rendement du Fonds depuis son établissement. L'information présentée sur le rendement suppose que toutes les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Tous les rendements exprimés en pourcentage sont calculés en fonction de la valeur liquidative de chaque série du Fonds. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement représentatif de son rendement futur.

Rendements annuels

Le graphique ci-après présente le rendement annuel de chaque série du Fonds pour chaque exercice, du 8 juillet 2021, date de son établissement, au 30 juin 2024. Le graphique indique le pourcentage d'augmentation ou de diminution, au dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de la même période.



FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ SITUATIONS SPÉCIALES PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2024)

APERÇU DES TITRES EN PORTEFEUILLE AU 30 JUIN 2024

Portefeuille par catégorie		25 principaux titres	
	Pourcentage de la valeur liquidative (%)		Pourcentage de la valeur liquidative (%)
POSITIONS ACHETEUR		POSITIONS ACHETEUR	
Actions canadiennes	7,7 %	Prime Healthcare Services Inc., 7,250 %, 01-11-25	3,9 %
Énergie	6,1 %	iA Société financière inc., 6,921 %, 30-09-84	3,2 %
Produits financiers	1,3 %	Enbridge Inc.	3,1 %
Immobilier	0,3 %	Banque Royale du Canada, 4,500 %, 24-11-80	3,1 %
Actions mondiales	0,4 %	CrownRock LP, 5,000 %, 01-05-29	2,9 %
Titres internationaux	0,4 %	Banque Royale du Canada, 7,408 %, 31-12-49	2,9 %
Titres de créance canadiens	76,8 %	APX Group Inc., 5,750 %, 15-07-29	2,8 %
Obligations de sociétés	74,6 %	Permian Resources Operating LLC, 8,000 %, 15-04-27	2,7 %
Titres adossés à des actifs	2,2 %	La Banque Toronto-Dominion, 7,232 %, 31-12-49	2,7 %
Titres de créance mondiaux	54,3 %	Enbridge Inc., 5,000 %, 19-01-82	2,7 %
Obligations des États-Unis	41,3 %	First Quantum Minerals Ltd., 9,375 %, 01-03-29	2,6 %
Obligations internationales	13,0 %	Doman Building Materials Group Ltd., 5,250 %, 15-05-26	2,6 %
Instruments dérivés	0,6 %	Goeasy Ltd., 4,375 %, 01-05-26	2,5 %
Total – positions acheteur	139,8 %	PetSmart Inc., 7,750 %, 15-02-29	2,4 %
POSITIONS VENDEUR		AutoCanada Inc., 5,750 %, 07-02-29	2,4 %
Titres de créance canadiens	-4,6 %	Vista Outdoor Inc., 4,500 %, 15-03-29	2,4 %
Obligations de sociétés	-2,5 %	Getty Images, Inc., 9,750 %, 01-03-27	2,3 %
Obligations d'État	-2,1 %	Corporation Parkland, 4,375 %, 26-03-29	2,3 %
Titres de créance mondiaux	-25,3 %	Banque de Montréal, 7,373 %, 31-12-49	2,3 %
Obligations des États-Unis	-22,6 %	Gibson Energy Inc., 5,250 %, 22-12-80	2,2 %
Obligations internationales	-2,7 %	Capital Power Corp., 8,125 %, 05-06-54	2,2 %
Instruments dérivés	-1,4 %	Chemtrade Logistics Income Fund, 6,250 %, 31-08-27	2,2 %
Total – positions vendeur	-31,3 %	Banque Nationale du Canada, 7,500 %, 16-11-82	2,1 %
Autres passifs, montant net	-8,5 %	Barclays PLC, 5,875 %, 31-12-49	2,1 %
Total	100,0 %	IAMGOLD Corp. 5,75 %, 15-10-28	2,1 %
		Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)	232 760 \$

L'aperçu des titres en portefeuille peut changer en raison des opérations courantes du portefeuille. Une mise à jour trimestrielle est disponible sur notre site Web à l'adresse www.pictonmahoney.com.

MISE EN GARDE RELATIVE AUX ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs concernant le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou les événements qui pourraient se produire. Les énoncés prospectifs contiennent des termes comme « anticiper », « croire », « penser », « pourrait », « s'attendre à » ou « estimer » ou la forme négative de ces termes, ainsi que d'autres expressions semblables. Par leur nature, les énoncés prospectifs concernent des hypothèses sur des événements futurs qui sont assujettis à des risques et incertitudes inhérents. Il existe un risque important que les prévisions relatives au Fonds, aux événements futurs et aux conditions économiques ne soient pas exactes. Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur et les résultats réels peuvent différer de manière significative des prévisions de la direction, en raison de facteurs liés aux marchés et à la conjoncture en général, aux fluctuations des taux d'intérêt et des taux de change, aux modifications apportées aux règlements et aux directives d'application, aux changements technologiques, à l'incidence de la concurrence dans différents secteurs d'activité et aux catastrophes naturelles. En raison de ces facteurs, le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés et devrait examiner attentivement les facteurs susmentionnés et d'autres facteurs avant de prendre toute décision d'investissement. Toutes les opinions contenues dans les énoncés prospectifs sont fournies de bonne foi et sont susceptibles de changer sans qu'un préavis ne soit donné, sauf si la loi l'exige.

**THINK AHEAD.
STAY AHEAD.**



PICTON MAHONEY ASSET MANAGEMENT – RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

Adresse de la société

Picton Mahoney Asset Management

33, Yonge Street, Suite 320
Toronto (Ontario) M5E 1G4
Canada

Téléphone : 416 955-4108

Numéro sans frais : 1 866 369-4108

Télécopieur : 416 955-4100

Courriel : service@pictonmahoney.com

www.pictonmahoney.com

Auditeur

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.

18, York Street, Suite 2500
Toronto (Ontario) M5J 0B2
Canada

Administration du Fonds et agent des transferts

Picton Mahoney Funds

A/S Fiducie RBC Services aux Investisseurs

Services aux actionnaires

155, Wellington Street West, 3^e étage

Toronto (Ontario) M5V 3L3

Canada