PICTON MAHONEY
Asset Management

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ACHETEUR/ VENDEUR

THINK AHEAD.
STAY AHEAD.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ACHETEUR/VENDEUR PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024)

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les principales données financières, mais non les états financiers annuels complets du Fonds alternatif fortifié acheteur/vendeur Picton Mahoney (le « Fonds »). Si vous n'avez pas reçu d'exemplaire des états financiers annuels 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 intermédiaire 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

Le Fonds alternatif fortifié acheteur/vendeur Picton Mahoney (le « Fonds ») a pour objectif d'offrir aux porteurs de parts une plus-value régulière du capital à long terme et un rendement corrigé du risque intéressant en investissant dans un portefeuille de positions acheteur et vendeur en actions, géré de manière active. Le Fonds peut aussi investir dans des titres à revenu fixe; des instruments dérivés, tels que les options, les contrats à terme normalisés ou de gré à gré et les swaps; des titres de fonds de placement ainsi que de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Il peut effectuer des ventes à découvert et 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.

Pour atteindre son objectif de placement, le Fonds investit dans un portefeuille géré activement et composé majoritairement de positions acheteur dans des actions que le conseiller en valeurs juge attractives selon son processus de placement. Conformément à la réglementation en valeurs mobilières et à son objectif de placement, le Fonds peut vendre à découvert jusqu'à 100 % de sa valeur de marché globale. Les titres vendus à découvert sont des titres identifiés comme peu attractifs dans le processus de placement du conseiller en valeurs ou servent à couvrir le risque de marché des positions en compte.

Afin d'atteindre son objectif de placement, le Fonds est structuré de sorte que l'exposition au marché des actions soit généralement modérée. Pour chacune de ses positions, le Fonds respecte les exigences de marge minimale imposées par la bourse pertinente. Il investit essentiellement dans des actions canadiennes, américaines et internationales, mais il n'est pas limité relativement aux types d'instruments dans lesquels il investit. Il peut : i) investir jusqu'à 100 % de son portefeuille dans des titres internationaux, ii) 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, iii) acheter des titres dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne, d'un placement secondaire et d'un placement privé (bons de souscription spéciaux compris) réalisé par une société ouverte, dans la mesure où la réglementation en valeurs mobilières le permet et non par une société fermée, iv) investir dans des titres à revenu fixe, v) utiliser des instruments dérivés, tels que les options, les contrats à terme normalisés et de gré à gré et les swaps, avec ou sans compensation, 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 vi) 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 aussi 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 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 actions : Les placements en actions comportent plusieurs risques. Certains facteurs peuvent entraîner la baisse du cours d'une action. Il peut s'agir notamment d'événements particuliers liés à une société, des conditions du marché boursier où les titres d'une société se négocient et de la conjoncture économique, financière et politique générale dans les pays où la société exerce ses activités. 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 actions qu'il détient entraînera une baisse de la valeur du Fonds et, par conséquent, une baisse de la valeur de votre placement. Cependant, votre placement vaudra plus si le cours des actions en portefeuille augmente. En général, les fonds d'actions ont tendance à être plus volatils que les fonds de titres à revenu fixe et la valeur de leurs parts peut varier considérablement.

2. Risque de change : La valeur liquidative et le prix des parts d'un Fonds sont calculés en dollars canadiens. La plupart des placements en titres étrangers sont achetés dans une monnaie autre que le dollar canadien. Par conséquent, leur valeur varie selon la valeur du dollar canadien par rapport à celle de la devise. Si la valeur du dollar canadien augmente par rapport à la valeur de la devise, mais que celle du placement demeure stable, la valeur du placement en dollars canadiens baissera. De même, si la valeur du dollar canadien baisse par rapport à celle de la devise, la valeur du placement du Fonds augmentera.

3. Risque de liquidité : La liquidité est une mesure de la rapidité avec laquelle un titre peut être vendu à un juste prix contre de la trésorerie. Si un Fonds ne peut pas vendre un titre rapidement, il se peut qu'il perde de l'argent ou que son bénéfice soit moindre, surtout s'il doit répondre à un grand nombre de demandes de rachat. Si les porteurs de parts devaient présenter d'importantes demandes de rachat de leurs parts dans un court laps de temps, le gestionnaire pourrait alors devoir prendre les dispositions nécessaires pour liquider les positions du Fonds plus rapidement que ce qui aurait été autrement souhaitable, ce qui pourrait avoir une incidence défavorable sur la valeur des parts restantes du Fonds. En général, les placements dans de plus petites entreprises, sur des marchés plus petits ou dans certains secteurs de l'économie ont tendance à être moins liquides que d'autres types de placements. Moins un placement est liquide, plus sa valeur a tendance à fluctuer.

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 l'exercice clos le 31 décembre 2024, l'exposition globale du Fonds à l'effet de levier a varié entre 94,87 % et 130,89 % de la valeur liquidative. Au 31 décembre 2024, elle s'élevait à 100,78 % de sa valeur liquidative. L'effet de levier provenait principalement de positions vendeur sur actions.

RÉSULTATS

Pour l'exercice du 1er janvier 2024 au 31 décembre 2024, la valeur liquidative du Fonds est passée de 428,3 M$ à 723,6 M$, soit une augmentation d'environ 295,3 M$. Sur la même période, la performance du portefeuille a entraîné une augmentation de l'actif de 99,1 M$. Le Fonds a également réalisé un produit de 298,4 M$ et enregistré des rachats nets de 102,2 M$. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, les rendements des parts des catégories A, F et I et des parts de FNB du Fonds se sont respectivement établis à 18,76 %, 19,71 %, 27,44 % et 19,54 %.

Les marchés des actions ont réalisé une excellente performance l'année dernière : l'indice S&P 500 a monté de 28 % et la TSX a gagné 24 %. La stratégie axée sur le momentum a été la plus performante, car les titres en tête ont continué de prendre de l'avance, les actions du quintile supérieur de la stratégie momentum du cours sur neuf mois ayant surpassé le marché de 23 points de pourcentage sur les douze derniers mois. À la différence de la fin des années 90, cette stratégie n'est pas encore trop chère par rapport aux autres stratégies. De plus, le momentum élevé n'est plus cantonné au secteur technologique. Les actions du quintile supérieur selon le momentum de prix affichent actuellement des marges pondérées de flux de trésorerie disponibles de 25 % (au pic de la bulle Internet, elles étaient de 2 %), ce qui montre que les fondamentaux et la rentabilité des sociétés d'aujourd'hui

sont bien plus solides. Néanmoins, les investisseurs ayant continué d'avoir un appétit pour le rendement en 2024, le risque que cette stratégie devienne de plus en plus saturée augmente, ce qui pourrait entraîner une volatilité accrue et de possibles corrections des marchés.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Même si le scénario d'atterrissage en douceur fait consensus, nous continuons d'anticiper un risque élevé de soubresauts, comme mentionné dans le paragraphe précédent. Les marchés semblent avoir largement intégré l'optimisme suscité par la présidence de Trump, mais les conditions actuelles sont plutôt tendues au vu des nombreux indicateurs signalant de très minces marges en ce qui concerne le positionnement. Par conséquent, nous continuons de préconiser la patience lorsqu'il s'agit d'acquérir des actifs risqués : nous achèterons ces titres en période de baisse. Nous voulons souligner que la conjoncture demeure favorable pour nos stratégies microéconomiques, car l'ensemble du marché des actions continue d'offrir des occasions intéressantes pour la gestion active. L'incertitude économique, l'évolution des taux d'intérêt et les changements de la structure du marché ont créé des conditions favorables pour l'ensemble des stratégies de positions acheteur et vendeur. Ces facteurs ont contribué à réduire les corrélations (les titres varient moins en tandem) et à accroître les dispersions (écarts de performance accrus), ce qui a permis aux gestionnaires qualifiés de portefeuille combinant des positions acheteur et des positions vendeur de saisir d'excellentes occasions pour générer de l'alpha au moyen de la sélection des titres.

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 12,0 G$ au 31 décembre 2024. Au 31 décembre 2024, le gestionnaire détenait 1 part de catégorie A, 203 parts de catégorie F et 539 parts de catégorie I du Fonds (1 part de catégorie A, 203 parts de catégorie F et 539 parts de catégorie I au 31 décembre 2023).

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 l'exercice clos le 31 décembre 2024, les frais de gestion du Fonds se sont élevés à 6 196 622 $ (3 815 340 $ au 31 décembre 2023). 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 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			
	Taux annuels	**Rémunération du courtier**	**Administration générale et services-conseils en investissement**
Parts de catégorie A	1,95 %	51,10 %	48,90 %
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 324 544 $ pour l'exercice clos le 31 décembre 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 l'exercice clos le 31 décembre 2024, la rémunération au rendement engagée par le Fonds s'est élevée à 29 193 571 $ (2 741 237 $ au 31 décembre 2023).

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 l'exercice clos le 31 décembre 2024, le CEI n'a formulé aucune recommandation à l'attention du gestionnaire.

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

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Actif net à l'ouverture de l'exercice	15,07	14,35	14,40	12,28	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,40	0,35	0,11	0,03	0,02
Total des charges	(1,35)	(0,53)	(0,43)	(0,61)	(0,24)
Gains (pertes) réalisés	0,19	(0,31)	(0,03)	(0,22)	0,80
Gains (pertes) latents	3,56	1,34	0,33	2,63	2,13
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités[1]	**2,80**	**0,85**	**(0,02)**	**1,83**	**2,71**
Distributions :					
Revenus	-	(0,16)	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	-	-	-
Total des distributions annuelles[1] [2]	-	(0,16)	-	-	-
Actif net à la clôture de l'exercice	**17,89**	**15,07**	**14,35**	**14,40**	**12,28**

Parts de catégorie A – Ratios/données supplémentaires

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)[3]	41 007	25 033	19 649	15 656	3 038
Nombre de parts en circulation (en milliers)[3]	2 292	1 661	1 369	1 087	247
Ratio des frais de gestion[4]	7,28 %	2,82 %	2,32 %	3,61 %	2,36 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	7,28 %	2,82 %	2,32 %	3,66 %	13,09 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	0,82 %	0,75 %	0,86 %	0,78 %	1,30 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	3,17 %	3,24 %	3,02 %	2,72 %	3,25 %
Taux de rotation du portefeuille[6]	169,76 %	129,78 %	142,52 %	192,48 %	169,07 %
Valeur liquidative par part	17,89	15,07	14,35	14,40	12,28

Parts de catégorie F – Actif net par part

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Actif net à l'ouverture de l'exercice	15,55	14,70	14,59	12,35	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,41	0,35	0,11	0,02	0,02
Total des charges	(1,26)	(0,43)	(0,32)	(0,51)	(0,13)
Gains (pertes) réalisés	0,20	(0,35)	(0,04)	(0,23)	0,46
Gains (pertes) latents	3,68	1,40	0,43	2,67	2,28
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités[1]	**3,03**	**0,97**	**0,18**	**1,95**	**2,63**
Distributions :					
Revenus	-	(0,19)	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	-	-	-
Total des distributions annuelles[1] [2]	-	(0,19)	-	-	-
Actif net à la clôture de l'exercice	**18,62**	**15,55**	**14,70**	**14,59**	**12,35**

Parts de catégorie F – Ratios/données supplémentaires

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)[3]	571 001	344 301	222 234	119 379	30 769
Nombre de parts en circulation (en milliers)[3]	30 672	22 140	15 119	8 180	2 492
Ratio des frais de gestion[4]	6,44 %	2,01 %	1,27 %	2,89 %	1,25 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	6,44 %	2,01 %	1,27 %	2,92 %	11,96 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	0,82 %	0,75 %	0,86 %	0,78 %	1,30 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	3,17 %	3,24 %	3,02 %	2,72 %	3,25 %
Taux de rotation du portefeuille[6]	169,76 %	129,78 %	142,52 %	192,48 %	169,07 %
Valeur liquidative par part	18,62	15,55	14,70	14,59	12,35

Parts de catégorie I – Actif net par part

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Actif net à l'ouverture de l'exercice	16,48	15,28	15,01	12,41	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,46	0,41	0,11	0,03	0,02
Total des charges	(0,15)	(0,09)	(0,04)	(0,13)	(0,07)
Gains (pertes) réalisés	0,15	(0,12)	-	(0,20)	0,47
Gains (pertes) latents	4,06	1,43	0,40	2,81	2,33
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités[1]	**4,52**	**1,63**	**0,47**	**2,51**	**2,75**
Distributions :					
Revenus	-	(0,12)	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	-	-	-
Total des distributions annuelles[1] [2]	-	(0,12)	-	-	-
Actif net à la clôture de l'exercice	**21,00**	**16,48**	**15,28**	**15,01**	**12,41**

Parts de catégorie I – Ratios/données supplémentaires

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)[3]	7 618	5 043	13 959	16 089	7 179
Nombre de parts en circulation (en milliers)[3]	363	306	913	1 072	579
Ratio des frais de gestion[4]	0,17 %	0,17 %	0,19 %	0,21 %	0,17 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	0,17 %	0,17 %	0,19 %	0,26 %	0,23 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	0,82 %	0,75 %	0,86 %	0,78 %	1,30 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	3,17 %	3,24 %	3,02 %	2,72 %	3,25 %
Taux de rotation du portefeuille[6]	169,76 %	129,78 %	142,52 %	192,48 %	169,07 %
Valeur liquidative par part	21,00	16,48	15,28	15,01	12,41

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ACHETEUR/VENDEUR PICTON MAHONEY

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024)

Parts de FNB – Actif net par part

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Actif net à l'ouverture de l'exercice	15,53	14,69	14,59	12,33	10,00
Augmentation (diminution) liée aux activités :					
Total des revenus	0,41	0,37	0,11	0,02	0,02
Total des charges	(1,27)	(0,43)	(0,30)	(0,53)	(0,18)
Gains (pertes) réalisés	0,21	(0,29)	(0,03)	(0,25)	0,79
Gains (pertes) latents	3,53	1,31	0,32	2,62	2,50
Total de l'augmentation (diminution) liée aux activités[1]	**2,88**	**0,96**	**0,10**	**1,86**	**3,13**
Distributions :					
Revenus	-	(0,17)	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	(0,00)	-	-	-
Total des distributions annuelles[1] [2]	-	(0,17)	-	-	-
Actif net à la clôture de l'exercice	**18,57**	**15,53**	**14,69**	**14,59**	**12,33**

Parts de FNB – Ratios/données supplémentaires

	31 décembre 2024 ($)	31 décembre 2023 ($)	31 décembre 2022 ($)	31 décembre 2021 ($)	31 décembre 2020 ($)[7]
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)[3]	103 989	53 901	47 448	40 848	13 808
Nombre de parts en circulation (en milliers)[3]	5 600	3 470	3 230	2 800	1 120
Ratio des frais de gestion[4]	6,48 %	2,10 %	1,30 %	2,89 %	1,25 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	6,48 %	2,10 %	1,30 %	2,98 %	14,13 %
Ratio des frais d'opérations, compte non tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	0,82 %	0,75 %	0,86 %	0,78 %	1,30 %
Ratio des frais d'opérations, compte tenu des dividendes à verser sur les titres vendus à découvert et des charges d'intérêts[5]	3,17 %	3,24 %	3,02 %	2,72 %	3,25 %
Taux de rotation du portefeuille[6]	169,76 %	129,78 %	142,52 %	192,48 %	169,07 %
Valeur liquidative par part	18,57	15,53	14,69	14,59	12,33
Cours de clôture (TSX)	18,57	15,56	14,73	14,64	12,37

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 7 juillet 2020 (début des activités) au 31 décembre 2020.

FONDS ALTERNATIF FORTIFIÉ ACHETEUR/VENDEUR PICTON MAHONEY

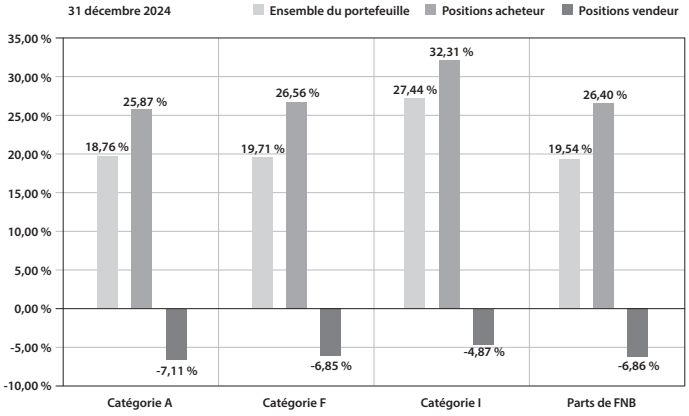
RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS (EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2024)

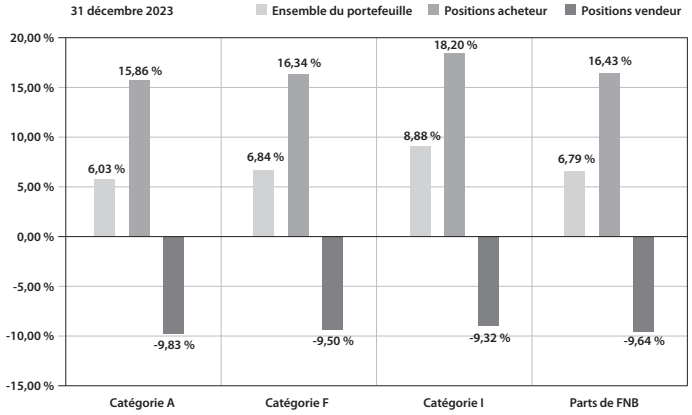
RENDEMENT PASSÉ

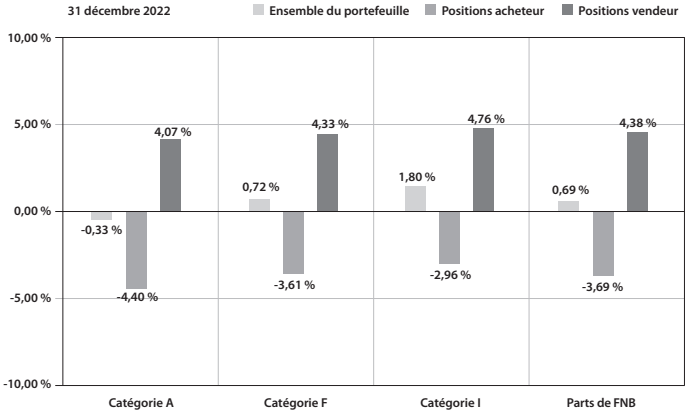
Cette section décrit le rendement du Fonds depuis son établissement. L'information présentée sur le rendement suppose que toutes les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Tous les rendements exprimés en pourcentage sont calculés en fonction de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

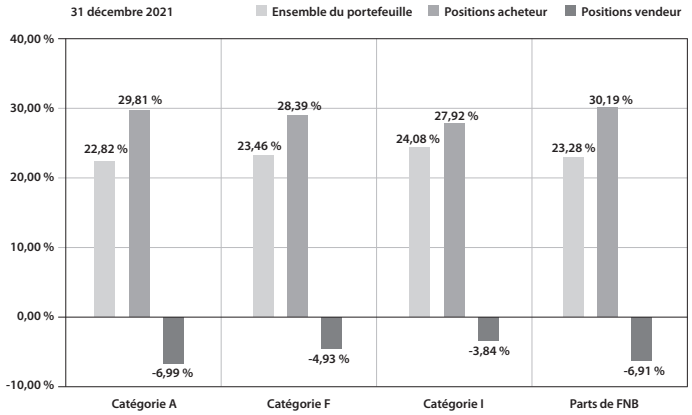
Rendements annuels

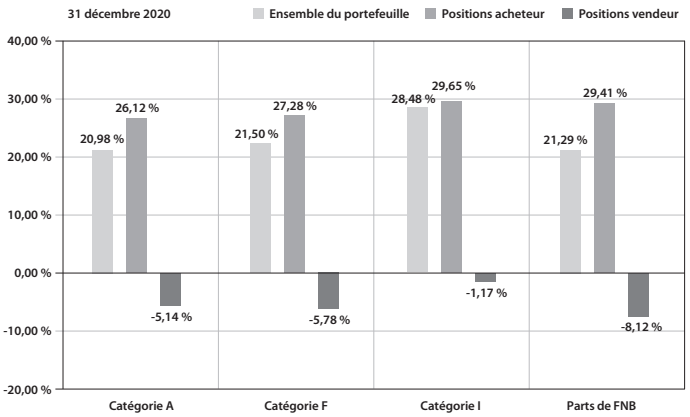
Les graphiques ci-dessous présentent le rendement annuel de chaque série du Fonds pour la période du 7 juillet 2020, date de son établissement, au 31 décembre 2024. Les graphiques indiquent le pourcentage d'augmentation ou de diminution, au dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de la même période.











RENDEMENTS ANNUELS COMPOSÉS

Le tableau qui suit indique les rendements composés des parts du Fonds pour la période indiquée, jusqu'au 31 décembre 2024.

Voir la rubrique « Résultats » pour une analyse détaillée du rendement du Fonds.

Rendements annuels composés	1 an	3 ans	Depuis l'établissement
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie A	18,76 %	7,86 %	14,09 %
Positions acheteur – Parts de catégorie A	25,87 %	23,17 %	36,06 %
Positions vendeur – Parts de catégorie A	-7,11 %	-15,31 %	-21,97 %
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie F	19,71 %	8,80 %	15,10 %
Positions acheteur – Parts de catégorie F	26,56 %	25,07 %	38,68 %
Positions vendeur – Parts de catégorie F	-6,85 %	-16,27 %	-23,58 %
Ensemble du portefeuille – Parts de catégorie I	27,44 %	12,19 %	18,23 %
Positions acheteur – Parts de catégorie I	32,31 %	16,69 %	27,46 %
Positions vendeur – Parts de catégorie I	-4,87 %	-4,50 %	-9,23 %
Ensemble du portefeuille – Parts de FNB	19,54 %	8,72 %	15,04 %
Positions acheteur – Parts de FNB	26,40 %	22,41 %	34,91 %
Positions vendeur – Parts de FNB	-6,86 %	-13,69 %	-19,87 %
Indice composé S&P/TSX (rendement global)	21,65 %	8,58 %	14,20 %

APERÇU DES TITRES EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2024

Portefeuille par catégorie	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
POSITIONS ACHETEUR	
Actions canadiennes	**91,1 %**
Produits financiers	24,9 %
Industrie	16,0 %
Énergie	15,6 %
Matériaux	10,1 %
Technologies de l'information	9,2 %
Services collectifs	4,8 %
Immobilier	3,3 %
Produits de première nécessité	2,6 %
Consommation discrétionnaire	1,8 %
Services de communication	1,3 %
Soins de santé	1,0 %
Fonds d'investissement	0,5 %
Actions mondiales	**56,5 %**
États-Unis	49,7 %
Titres internationaux	6,4 %
Équivalents indiciels internationaux	0,4 %
Titres de créance canadiens	**25,5 %**
Billets à court terme	24,1 %
Obligations de sociétés	1,4 %
Titres de créance mondiaux	**1,3 %**
Billets à court terme	1,3 %
Instruments dérivés	**1,3 %**
Total – positions acheteur	**175,7 %**

Portefeuille par catégorie	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
POSITIONS VENDEUR	
Actions canadiennes	**-29,8 %**
Équivalents indiciels	-20,8 %
Produits financiers	-2,2 %
Énergie	-1,5 %
Services collectifs	-1,2 %
Matériaux	-1,1 %
Produits de première nécessité	-1,0 %
Consommation discrétionnaire	-0,5 %
Technologies de l'information	-0,5 %
Immobilier	-0,5 %
Services de communication	-0,3 %
Industrie	-0,2 %
Soins de santé	0,0 %
Actions mondiales	**-56,3 %**
Équivalents indiciels internationaux	-27,7 %
Actions américaines	-24,9 %
Actions internationales	-3,7 %
Instruments dérivés	**-0,8 %**
Total – positions vendeur	**-86,9 %**
Trésorerie	**11,0 %**
Autres actifs, montant net	**0,2 %**
Total	**100,0 %**

25 principaux titres	
	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
POSITIONS ACHETEUR	
Trésorerie	11,0 %
Bon du Trésor du Canada, 3,350 %, 16-07-25	7,6 %
Bon du Trésor du Canada, 4,049 %, 12-02-25	6,3 %
Bon du Trésor du Canada, 4,370 %, 18-06-25	5,7 %
Bon du Trésor du Canada, 3,479 %, 09-04-25	4,5 %
Banque Royale du Canada	4,5 %
Canadien Pacifique Kansas City Limitée	4,0 %
Shopify Inc.	3,5 %
La Banque Toronto-Dominion	3,3 %
Banque de Montréal	2,9 %
Waste Connections Inc.	2,7 %
Canadian Natural Resources Ltd.	2,6 %
Enbridge Inc.	2,6 %
Suncor Énergie Inc.	2,5 %
La Banque de Nouvelle-Écosse	2,2 %
NVIDIA Corp.	2,2 %
Element Fleet Management Corp.	2,1 %
Mines Agnico Eagle Limitée	1,9 %
Banque Canadienne Impériale de Commerce	1,9 %
Financière Sun Life inc.	1,9 %
Microsoft Corp.	1,8 %
POSITIONS VENDEUR	
iShares Core S&P 500 ETF	-19,6 %
iShares Core S&P/TSX Capped Composite Index ETF	-17,6 %
iShares S&P/TSX 60 Index ETF	-2,4 %
iShares MSCI USA Momentum Factor ETF	-2,0 %
Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars)	**723 616**

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)
Canada M5E 1G4

Téléphone : 416 955-4108
Numéro sans frais : 1 866 369-4108
Télécopieur : 416 955-4100
Courriel : service@pictonmahoney.com
www.pictonmahoney.com

Administration du Fonds et agent des transferts

Picton Mahoney Funds
A/S Fiducie RBC Services aux investisseurs
Services aux actionnaires
155 Wellington Street West, 3e étage
Toronto (Ontario)
Canada M5V 3L3

Auditeur

PricewaterhouseCoopers s.r.l./s.e.n.c.r.l.
18 York Street, Suite 2500
Toronto (Ontario)
Canada M5J 0B2