



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient des faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du FNB. Vous pouvez obtenir une copie des états financiers intermédiaires ou annuels sans frais, en nous appelant au 416 921-7076, en nous écrivant à l'adresse suivante : Bristol Gate Capital Partners Inc., 45 St. Clair Avenue West, Suite 601, Toronto (Ontario) M4V 1K9, ou en consultant notre site Web à l'adresse www.bristolgate.com ou le site Web de SEDAR+ à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous par un des moyens susmentionnés pour obtenir les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Résultats d'exploitation

L'actif net du FNB a diminué, passant de 240,9 M\$ à la fin de 2023, à 175,5 M\$ au 30 juin 2024. Cette diminution est principalement attribuable aux rachats nets qui ont contrebalancé la plus-value des placements.

Pour le semestre clos le 30 juin 2024, le FNB a généré un rendement de 10,2 % en dollars canadiens. L'indice de rendement total S&P500^{MD} (l'« indice ») a enregistré un rendement de 19,3 % au cours de la même période.

Le rendement du marché des actions américaines est demeuré très faible au premier semestre de 2024. Le rendement de l'indice tient surtout à un petit nombre de titres qui ont tiré parti des investissements dans l'intelligence artificielle (l'« IA »). À titre d'exemple, au cours de la période, les dix titres ayant affiché les meilleurs rendements de l'indice ont généré plus de 70 % du rendement total de celui-ci.

Le FNB a affiché un rendement inférieur à celui de l'indice en raison de la sélection des titres. L'absence d'exposition à des titres ayant généré de solides rendements, comme NVIDIA Corp., Amazon.com Inc., Alphabet Inc. et Meta Platforms Inc., a nui au rendement du FNB. Ces titres ne satisfont pas au critère de croissance élevée des dividendes du FNB. La sélection des

titres dans les secteurs de la technologie de l'information et des services financiers a entravé le rendement du FNB, tout comme la surpondération du secteur des services financiers.

Les titres de MSCI Inc., d'American Tower Corp. et de Zoetis Inc. sont ceux qui ont le plus miné le rendement du FNB. Le cours de l'action de MSCI Inc. a diminué en raison des préoccupations liées à la baisse de la croissance des produits tirés des abonnements, à la hausse des charges et à la baisse des produits récurrents nets dans tous les secteurs. La diminution des produits tirés des abonnements est attribuable à la hausse des annulations et au taux de rétention plus faible ainsi qu'aux activités de fusion de clients. La hausse des taux d'intérêt a eu une incidence négative sur American Tower Inc., de même que sur l'ensemble du secteur de l'immobilier. La hausse du coût du financement et le montant considérable de la dette ont donné lieu à une baisse des prévisions à l'égard de la croissance du dividende, ce qui nous a poussés à vendre le titre. Le cours de l'action de Zoetis Inc. a affiché un rendement inférieur en raison des préoccupations liées à la concurrence, étant donné que de nouveaux venus entrent ou devraient entrer sur les marchés où Zoetis Inc. exerce ses activités. En plus des enjeux liés à la concurrence, Zoetis Inc. a subi des pressions de la part des investisseurs au sujet de l'innocuité de Librela, un nouveau médicament contre l'arthrose lancé aux États-Unis. Nous sommes d'avis que les inquiétudes concernant l'innocuité sont exagérées, car le médicament est déjà présent sur les marchés à l'extérieur des États-Unis depuis près de trois ans, 11 millions de doses ayant été administrées à l'échelle mondiale depuis le lancement. La direction n'a fait état d'aucune tendance ou d'aucun signal inhabituel à l'égard de son expérience aux États-Unis jusqu'à présent.

Le rendement du FNB a été influencé par l'absence d'exposition aux secteurs des produits de consommation courante, de l'énergie et des services publics. Les placements dans Broadcom Inc. et Applied Materials Inc. ont fourni l'apport le plus important, sur le plan individuel. Les deux sociétés ont tiré parti des investissements importants dans l'IA et de la forte demande de puces qui en a découlé. La position du FNB dans Cintas Corp. a également contribué au rendement. La société a continué d'accroître ses produits, de relever ses marges et de mettre en œuvre son plan visant à



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

augmenter sa part de marché par l'intermédiaire de son offre de services.

De nouveaux placements dans McKesson Corp., Marsh & McLennan Companies Inc., GE Aerospace et Old Dominion Freight Line Inc. ont été ajoutés au cours de la période. Les positions existantes dans UnitedHealth Group Inc., MSCI Inc., Corteva Inc. et Zoetis Inc. ont été étoffées. Les positions dans American Tower Inc., Starbucks Corp., Roper Technologies Inc. et Allegion PLC ont été liquidées du FNB, tandis que les positions dans Applied Materials Inc., Cintas Corp. et Broadcom Inc. ont été réduites.

Événements récents

Nous continuons de connaître un marché très divergent, mené par le groupe de sociétés connues sous l'appellation des « sept magnifiques ». Bien que ces sociétés continuent de publier des résultats impressionnants, la croissance future devrait être de plus en plus entravée par la loi des grands nombres. Nous sommes d'avis que la barre est beaucoup moins haute dans d'autres secteurs du marché, où les évaluations et les attentes en matière de croissance sont plus raisonnables, voire prudentes, et nous continuons de chercher des occasions dans ceux-ci.

L'avantage d'un processus de placement rigoureux est qu'il nous permet de traverser des périodes comme celle-ci lorsqu'elles surviennent et de nous concentrer sur ce qui nous a permis d'atteindre des résultats positifs pour nos clients depuis 15 ans, à savoir détenir un portefeuille concentré composé d'actions de croissance de grande qualité générant des dividendes élevés.

Du point de vue du rendement relatif, les stratégies de dividendes ont été mises à l'épreuve dans le contexte actuel. Nous savons toutefois que ces périodes ne durent pas éternellement. Au bout du compte, ce sont les facteurs fondamentaux qui comptent, et nous continuons de nous concentrer sur eux. Neuf sociétés comprises dans le portefeuille ont annoncé une hausse de leurs dividendes de plus de 13 % en moyenne au cours de l'exercice. Nous continuons d'entrevoir de la qualité dans le portefeuille au chapitre des résultats d'exploitation. Nos placements ont

généralisé une croissance médiane des produits d'environ 10 % et une croissance du bénéfice d'environ 8 %, des résultats supérieurs à ceux de l'ensemble du marché. À long terme, nous croyons que ces facteurs fondamentaux de même que notre approche seront récompensés.

Transactions entre parties liées

Gestionnaire, fiduciaire et gestionnaire de portefeuille

Bristol Gate Capital Partners Inc. (« Bristol Gate ») est inscrite à titre de gestionnaire de portefeuille et de courtier sur le marché non réglementé dans les provinces de l'Ontario, du Québec, de l'Alberta, de la Colombie-Britannique et du Manitoba, et à titre également de gestionnaire de fonds d'investissement dans les provinces de l'Ontario et du Québec.

Bristol Gate est également inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis à titre de conseiller en placement en vertu de l'Investment Advisers Act of 1940. Bristol Gate est gestionnaire, fiduciaire et gestionnaire de portefeuille du FNB. Bristol Gate est responsable de l'exploitation quotidienne du FNB, et lui offre des conseils en matière de placement ainsi que des services de gestion de portefeuille. Bristol Gate reçoit des frais de gestion du FNB uniquement en contrepartie de ses services. Ces frais de gestion sont calculés et s'accumulent quotidiennement, et sont fondés sur un pourcentage de la valeur liquidative du FNB.

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 805 917 \$, incluant la TVH, pour la période.

Le gestionnaire a décidé d'absorber certaines charges d'exploitation assumées par le FNB.

Le gestionnaire a désigné les membres du comité d'examen indépendant (« CEI ») mis sur pied conformément au Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Le CEI est chargé de passer en revue certaines questions relatives à des conflits d'intérêts portées à son attention par le gestionnaire au nom des FNB qu'il gère, et de formuler des recommandations ou de fournir son approbation à leur égard, le cas échéant. Le CEI est formé de trois membres, qui sont tous indépendants du gestionnaire. Les membres reçoivent des honoraires pour services rendus. Ces frais et honoraires, ainsi que les frais juridiques et d'assurance



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

**Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)**

afférents, sont répartis entre les FNB gérés par le gestionnaire. Au cours de la période, le FNB ne s'est appuyé sur aucune recommandation positive ni approbation du CEI à l'égard de transactions entre des parties liées.

Frais de gestion

Le FNB verse au gestionnaire des frais de gestion, majorés des taxes applicables, selon le taux annuel de 0,70 % de la valeur liquidative du FNB, avant la TPS/TVH. Ces frais de gestion sont calculés et s'accumulent tous les jours et sont payables chaque mois à la dernière date d'évaluation ou à une date que le gestionnaire pourrait déterminer. Le gestionnaire peut, à sa discrétion, convenir de facturer au FNB Bristol Gate des frais de gestion réduits pour certains porteurs de parts, par rapport aux frais de gestion qu'il aurait autrement le droit de percevoir, à condition que le montant correspondant à la réduction soit distribué périodiquement par le FNB Bristol Gate aux porteurs de parts sous forme de distribution des frais de gestion.

Les frais de gestion pour le FNB sont versés au gestionnaire en échange de conseils en placement et de services de gestion des placements et de la prestation, ou des dispositions prises pour la prestation, d'autres services de gestion et d'administration, y compris : prévoir le paiement des charges d'exploitation, fournir des espaces de bureaux, des installations et du personnel, préparer les rapports financiers et fiscaux, préparer et fournir les états financiers, les rapports de la direction sur le rendement du fonds et les autres rapports requis aux porteurs de parts, s'assurer du respect des exigences réglementaires et des conditions d'admission à la cote, déterminer les distributions, communiquer avec les porteurs de parts et organiser les réunions des porteurs de parts, gérer l'achat, l'échange et le rachat de parts du FNB et conclure des contrats avec les fournisseurs de services du FNB.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D'ACTION AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants présentent les données financières clés concernant le FNB et visent à vous aider à comprendre la performance financière du FNB pour chacun des exercices indiqués ci-dessous.

Actif net par part – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens)¹

	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Actif net au début de la période	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,22 \$	0,47 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,41 \$	0,45 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,21) \$	(0,36) \$	(0,33) \$	(0,33) \$	(0,30) \$	(0,29) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	6,70 \$	1,23 \$	2,19 \$	1,42 \$	(1,34) \$	0,83 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(2,75) \$	5,44 \$	(7,05) \$	6,81 \$	3,77 \$	3,81 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	3,96 \$	6,78 \$	(4,78) \$	8,27 \$	2,54 \$	4,80 \$
Distributions annuelles :						
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,00 \$	0,12 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	0,00 \$	0,63 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$
Actif net à la fin de la période ³	43,88 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$

- Cette information provient des états financiers intermédiaires non audités et des états financiers annuels audités du FNB. L'actif net par titre présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement des prix. Tout écart est expliqué dans les notes annexes aux états financiers.*
- Le FNB a versé des distributions notionnelles. Une distribution notionnelle est versée lorsque les parts provenant d'une distribution réinvestie sont immédiatement consolidées avec les parts détenues avant la distribution et que le nombre de parts détenues après la distribution est identique au nombre de parts détenues avant la distribution.*
- L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment opportun. L'augmentation/la diminution liée à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière. Ce tableau ne doit pas être considéré comme un rapprochement de l'actif net par part au début et de l'actif net par part à la fin.*



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

Actif net par part – parts en dollars américains (en dollars canadiens)¹

	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Actif net au début de la période	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,22 \$	0,48 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,40 \$	0,44 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,16) \$	(0,30) \$	(0,33) \$	(0,34) \$	(0,30) \$	(0,29) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	6,70 \$	1,25 \$	2,24 \$	1,38 \$	(1,33) \$	0,74 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(2,21) \$	5,23 \$	(7,42) \$	6,97 \$	3,60 \$	3,58 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	4,55 \$	6,66 \$	(5,10) \$	8,38 \$	2,37 \$	4,47 \$
Distributions :						
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,05 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,00 \$	0,19 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions²	0,05 \$	0,70 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$
Actif net à la fin de la période ³	43,88 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$

1. Cette information provient des états financiers intermédiaires non audités et des états financiers annuels audités du FNB. L'actif net par titre présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement des prix. Tout écart est expliqué dans les notes annexes aux états financiers.
2. Le FNB verse des distributions en trésorerie et des distributions notionnelles. Les distributions en trésorerie sont généralement associées aux rabais accordés sur les frais de gestion, et seuls les investisseurs admissibles peuvent les recevoir. Une distribution notionnelle est versée lorsque les parts provenant d'une distribution réinvestie sont immédiatement consolidées avec les parts détenues avant la distribution et que le nombre de parts détenues après la distribution est identique au nombre de parts détenues avant la distribution.
3. L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment opportun. L'augmentation/la diminution liée à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière. Ce tableau ne doit pas être considéré comme un rapprochement de l'actif net par part au début et de l'actif net par part à la fin.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

Ratios et données supplémentaires – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens)

	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Total de la valeur liquidative (en milliers)	111 894	95 557	85 532	99 992	75 161	50 277
Nombre de parts en circulation ¹	2 550 000	2 400 000	2 600 000	2 650 000	2 550 000	1 850 000
Ratio des frais de gestion ²	0,86 %	0,83 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,91 %	0,85 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,28 %
Taux de rotation du portefeuille ³	29,86 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	43,88 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Cours de clôture – BGU	43,82 \$	40,05 \$	32,81 \$	37,88 \$	29,32 \$	27,11 \$

1. Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.
2. Le ratio des frais de gestion est fondé sur les charges de la période indiquée, à l'exception des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Le gestionnaire peut, à sa discrétion et sans préavis aux porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation ou les absorber. Le ratio des frais de gestion tient compte de certaines charges d'exploitation ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées par le gestionnaire, alors que le ratio des frais de gestion avant l'absorption présente le ratio des frais de gestion avant que les charges d'exploitation ne fassent l'objet d'une renonciation ou ne soient absorbées par le gestionnaire.
3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, 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 du FNB.
4. Le ratio des coûts de transaction représente le total des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

Ratios et données supplémentaires – parts en dollars américains (en dollars canadiens)

	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019
Total de la valeur liquidative (en milliers)	63 626	145 326	98 691	120 745	75 161	65 224
Nombre de parts en circulation ¹	1 450 000	3 650 000	3 000 000	3 200 000	2 550 000	2 400 000
Ratio des frais de gestion ²	0,86 %	0,85 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,84 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,91 %	0,87 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,16 %
Taux de rotation du portefeuille ³	29,86 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	43,88 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	32,07 \$	30,20 \$	24,28 \$	29,87 \$	23,14 \$	20,96 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	32,06 \$	30,19 \$	24,17 \$	29,85 \$	23,00 \$	20,85 \$

1. Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.

2. Le ratio des frais de gestion est fondé sur les charges de la période indiquée, à l'exception des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Le gestionnaire peut, à sa discrétion et sans préavis aux porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation ou les absorber. Le ratio des frais de gestion tient compte de certaines charges d'exploitation ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées par le gestionnaire, alors que le ratio des frais de gestion avant l'absorption présente le ratio des frais de gestion avant que les charges d'exploitation ne fassent l'objet d'une renonciation ou ne soient absorbées par le gestionnaire.

3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, 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 du FNB.

4. Le ratio des coûts de transaction représente le total des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

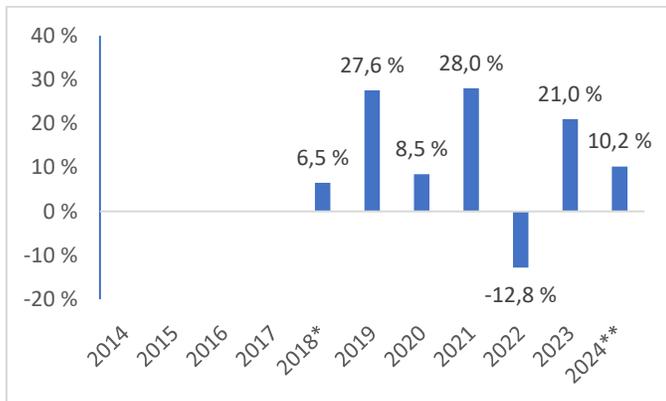
RENDEMENT PASSÉ

L'information sur le rendement est présentée selon la présomption que toutes les distributions notionnelles effectuées par le FNB au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du FNB. Le rendement passé ne tient pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de distribution ou des autres frais optionnels ni de l'impôt sur le revenu payable par les porteurs de parts qui, s'ils avaient été pris en compte, auraient réduit ce rendement. Le rendement passé du FNB n'est pas indicatif de son rendement futur.

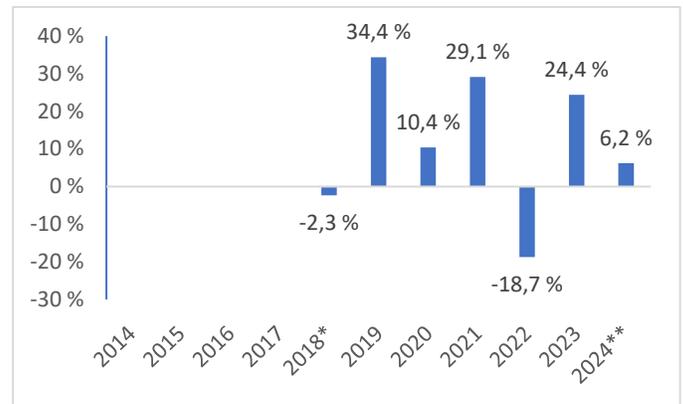
Rendements d'un exercice à l'autre¹

Les graphiques indiquent les rendements annuels historiques des parts du FNB depuis sa constitution.

BGU – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens)



BGU – parts en dollars américains (en dollars américains)



* Rendement du 15 février 2018, date de constitution, au 31 décembre 2018.
** Rendement du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024.

1. Le rendement annuel correspond à la variation en pourcentage de la valeur d'un placement entre le 1^{er} janvier et le 31 décembre, sauf indication contraire. Le graphique illustre en pourcentage l'augmentation ou la diminution, au dernier jour de l'exercice, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Répartition de l'actif

Pourcentage de la valeur liquidative

Actions	99,99 %
Trésorerie	0,02 %
Autres actifs, moins les passifs	(0,01) %
Total	100,00 %



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Technologie de l'information	22,76 %
Services financiers	22,63 %
Produits industriels	22,55 %
Soins de santé	18,92 %
Matières	9,08 %
Produits de consommation discrétionnaire	4,05 %
Immobilier	0,00 %
Autres actifs, moins les passifs	0,01 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,99 %
Autres actifs, moins les passifs	0,01 %
Total	100,00 %

1. Aux fins du présent rapport, les titres américains sont des titres faisant partie de l'indice de rendement total S&P 500^{MD}.

Principaux titres

	Pourcentage de la valeur liquidative
1 Microsoft Corp.	5,07 %
2 McKesson Corp.	5,06 %
3 Moody's Corp.	4,88 %
4 Carrier Global Corp.	4,81 %
5 Intuit Inc.	4,75 %
6 Corteva Inc.	4,75 %
7 UnitedHealth Group Inc.	4,71 %
8 Marsh & McLennan Companies Inc.	4,64 %
9 Old Dominion Freight Line Inc.	4,63 %
10 Zoetis Inc., catégorie A	4,62 %
11 MSCI Inc.	4,54 %
12 Thermo Fisher Scientific Inc.	4,53 %
13 Cintas Corp.	4,52 %
14 Applied Materials Inc.	4,48 %
15 Mastercard Inc., catégorie A	4,46 %
16 GE Aerospace	4,42 %
17 Microchip Technology Inc.	4,40 %
18 Sherwin-Williams Co.	4,33 %
19 CSX Corp.	4,17 %
20 Visa Inc., catégorie A	4,11 %
21 Broadcom Inc.	4,06 %
22 Lowe's Companies Inc.	4,05 %
Total	99,99 %

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations effectuées régulièrement par le FNB; une mise à jour trimestrielle est disponible à l'adresse www.bristolgate.com.

Les secteurs présentés dans le tableau de la répartition sectorielle ci-dessus se rapportent à la classification industrielle mondiale standard. La classification industrielle mondiale standard (« CIMS ») a été conçue par MSCI Inc. (« MSCI ») et S&P Global Market Intelligence (« S&P »), est la propriété exclusive et une marque de service de ces dernières et est octroyée sous licence pour utilisation par Bristol Gate Capital Partners Inc. Ni MSCI ni S&P, ni aucune autre partie



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2024

FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BCU ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

ayant participé à élaborer ou à compiler la CIMS ou tout autre classement de la CIMS ne fait de déclaration, expresse ou implicite, ni n'accorde de garantie à l'égard de cette norme ou de ce classement (ou des résultats obtenus en les utilisant), et toutes ces parties, par les présentes, se dégagent expressément de toute responsabilité relative à l'originalité, à l'exactitude, à l'exhaustivité, à la commercialité et à l'à-propos pour un usage précis de cette norme ou de ce classement. Sans limiter la portée de ce qui précède, MSCI, S&P et toutes leurs filiales, de même que les parties ayant participé à élaborer ou à compiler la CIMS ou tout autre classement de la CIMS, se dégagent de toute responsabilité à l'égard de dommages directs et indirects, de dommages-intérêts particuliers, punitifs, consécutifs ou autres (y compris la perte de profits), même s'ils ont été informés de la possibilité que ces dommages surviennent.

REMARQUE SUR LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Le présent rapport de la direction sur le rendement du fonds peut contenir des déclarations prospectives, notamment au sujet du FNB, de sa stratégie, de ses risques, de son rendement prévu et de sa situation. Les déclarations prospectives comprennent des déclarations de nature prévisionnelle, dépendent d'événements ou de conditions futurs ou s'y rapportent, et comprennent des termes tels que « pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « anticiper », « avoir l'intention de », « planifier », « croire », « estimer » et d'autres expressions semblables ou des versions négatives correspondantes.

Les présentes déclarations prospectives sont assujetties à divers risques et à diverses incertitudes, notamment les risques décrits dans le prospectus du FNB et certaines incertitudes et hypothèses au sujet du FNB, des marchés financiers et de facteurs économiques qui pourraient faire en sorte que la performance financière réelle et les prévisions diffèrent considérablement de la performance prévue ou d'autres prévisions exprimées. Les facteurs économiques comprennent notamment les facteurs économiques et politiques généraux ainsi que les conjonctures boursières en Amérique du Nord et sur la scène internationale, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés des actions et les marchés financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les modifications de la

réglementation gouvernementale, les actions en justice ou les mesures réglementaires imprévues, ainsi que les catastrophes.

Les lecteurs sont prévenus de ne pas se fier indûment aux déclarations prospectives et de considérer attentivement les facteurs susmentionnés et d'autres facteurs avant de prendre des décisions en matière de placements. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent changer sans préavis, et elles sont fournies de bonne foi. Les déclarations prospectives ne garantissent en rien les rendements futurs, et les résultats réels pourraient se révéler sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Le gestionnaire n'a pas l'intention de mettre à jour les déclarations prospectives à la lumière de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres facteurs, à moins que les lois sur les valeurs mobilières ne l'exigent.

INFORMATIONS À FOURNIR

L'indice de rendement total S&P 500^{MD} évalué, dans la devise indiquée, le rendement de l'ensemble du marché des actions américaines, y compris le réinvestissement des dividendes. Cet indice est fourni uniquement à titre d'information, et les comparaisons avec l'indice comportent des limites. L'indice de référence est une norme appropriée par rapport à laquelle le rendement du FNB peut être évalué sur des périodes plus longues, puisqu'il représente l'univers de placement principal au sein duquel Bristol Gate sélectionne des titres. Toutefois, le processus de constitution de portefeuilles de Bristol Gate diffère considérablement de celui de l'indice de référence, et la composition de l'indice de référence n'a pas d'incidence sur les titres sélectionnés pour être inclus dans le FNB. Par exemple, le FNB est un portefeuille concentré se composant de titres de capitaux propres donnant droit à des dividendes à peu près égaux et il est rééquilibré tous les trimestres. L'indice de référence, quant à lui, est un indice boursier général (incluant les actions donnant droit aux dividendes et les actions ne donnant pas droit aux dividendes) pondéré selon la capitalisation boursière. Par conséquent, les écarts de rendement entre le FNB et l'indice de référence peuvent être importants, particulièrement sur des périodes plus courtes. Le FNB a concentré ses placements dans un nombre limité de sociétés. Par conséquent, une variation de la valeur d'un titre pourrait avoir une incidence plus importante sur la valeur du FNB.