



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (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.sedar.com.

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 220,7 M\$ à la fin de 2021, à 176,4 M\$ au 30 juin 2022. Cette diminution est attribuable à la moins-value des placements.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 14,5 % au 30 juin 2022, comparativement à la médiane des titres de l'indice de rendement total S&P 500^{MD} (l'« indice ») de 8,3 %. Au cours des 12 prochains mois, selon notre modèle, les sociétés comprises dans le portefeuille devraient enregistrer une croissance médiane des dividendes de 12,8 %, comparativement à la médiane consensuelle de 6,0 % des titres de l'indice.

Six mois après le début de l'exercice, le rendement du FNB est inférieur à celui de l'indice en dollars canadiens. Se reporter aux sections Faits saillants financiers et Rendement passé pour obtenir les principales données financières et les rendements des parts en dollars américains.

Le manque d'exposition du FNB au secteur de l'énergie qui s'est nettement démarqué ainsi que la sélection des titres dans le secteur des matières sont les facteurs ayant le plus nui

au rendement relatif. Les sociétés ayant offert le pire rendement depuis le début de l'exercice ont pour particularités d'être en croissance, d'afficher une rentabilité élevée et de présenter une faible variabilité dans leur exploitation, des caractéristiques courantes parmi les sociétés du portefeuille du FNB. Par ailleurs, ce sont les sociétés offrant un rendement en dividende élevé qui ont donné les meilleurs résultats, des titres auxquels le FNB est peu exposé étant donné l'accent placé sur la croissance élevée des dividendes dans le cadre de la stratégie. Bien que cette stratégie axée sur la croissance des dividendes ait fait face à des vents contraires, nous demeurons confiants dans la solidité à long terme de notre approche.

Les titres d'Applied Materials Inc. et de Sherwin-Williams Co. sont ceux ayant le plus nui au rendement au cours de la période.

Applied Materials Inc. continue de subir des pressions à court terme au chapitre des produits et des marges en raison des difficultés dans les chaînes d'approvisionnement découlant des mesures de confinement. Nous considérons qu'il s'agit d'enjeux à court terme. L'utilisation croissante de puces à semi-conducteur dans tous les secteurs de l'économie mondiale et le ralentissement dans les améliorations apportées aux puces font en sorte que nous demeurons confiants que la demande à long terme devrait se maintenir.

Les perspectives à court terme du bénéfice de Sherwin-Williams Co. se sont détériorées en raison de difficultés d'approvisionnement en matières premières et de la poursuite de la hausse rapide des coûts des intrants. La société a augmenté fortement, mais tardivement, le prix de ses produits pour compenser ces facteurs. Nous sommes d'avis que la société fait actuellement face à un contexte semblable à celui de 2010-2011 en ce qui concerne les coûts des intrants. À la fin de cette période, les marges brutes de Sherwin-Williams Co. avaient augmenté puisque les coûts des matières premières avaient par la suite diminué, mais que les hausses des prix adoptées précédemment étaient demeurées en vigueur. Nous nous attendons à ce que le résultat soit tout aussi semblable cette fois-ci.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (la « période »)

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

La sous-pondération et la sélection des titres dans le secteur des services de communications ont favorisé le rendement du portefeuille au cours de la période. La sélection des titres dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et de l'immobilier a également contribué au rendement relatif.

Les titres d'Activision Blizzard Inc., une société de services de communications, et de Dollar General Inc. ont le plus contribué au rendement.

Le cours de l'action d'Activision Blizzard Inc. continue de tenir bon grâce à l'offre d'acquisition de Microsoft Corp. pour une contrepartie entièrement en trésorerie de 95 \$ par action, mais le titre continue de se négocier à un escompte important par rapport au prix offert en raison des préoccupations liées à l'approbation des organismes de réglementation. Nous continuons de croire que la transaction sera conclue d'ici la date cible de juin 2023 fixée par Microsoft Corp.

Dollar General Corp. a présenté des résultats meilleurs que prévu au premier trimestre et a maintenu de solides marges brutes malgré les pressions inflationnistes sur les coûts du côté de l'offre. Dollar General Corp. est un exemple de placement avec lequel notre patience a finalement été récompensée. Alors que ce titre a accusé un retard par rapport à l'indice la majeure partie du temps depuis son ajout au portefeuille en juin 2020, les caractéristiques de croissance défensive qui ont suscité notre intérêt à l'égard de ce placement portent des fruits. Dollar General Corp. profite d'un contexte où les consommateurs sont devenus plus sensibles aux prix.

En janvier, le FNB a pris de nouvelles positions dans Lowe's Companies Inc., Microchip Technology Inc. et MSCI Inc. Nous avons liquidé nos positions dans Broadridge Financial Solutions Inc., Home Depot Inc. et Texas Instruments Inc. Les changements dans les placements sont attribuables à la meilleure croissance des dividendes attendue pour les sociétés acquises, conformément à notre processus de placement.

Le placement dans Lowe's Companies Inc. se substitue directement à celui dans Home Depot Inc., de sorte que nous maintenons une exposition au marché de la rénovation résidentielle dont les perspectives sont favorables, tout en profitant de meilleures prévisions de croissance des

dividendes, d'un ratio de distribution moins élevé des flux de trésorerie disponibles et d'une évaluation plus attrayante. Le titre de Lowe's Companies Inc. se négociait à un escompte de 25 % par rapport à son pair le plus important. Nous estimons que la société pourrait réduire l'écart entre son évaluation et celle de Home Depot Inc. si elle arrivait à améliorer sa marge d'exploitation, un aspect où elle est distancée par son principal concurrent.

De façon semblable au placement dans Lowe's en remplacement de Home Depot, la prise d'une position dans Microchip Technology Inc. nous a permis de continuer à tirer profit de certaines particularités de l'environnement macroéconomique qui stimulent la croissance de Texas Instruments Inc., mais par l'entremise d'une société dont l'évaluation est moins élevée et qui en est à une étape plus précoce de sa stratégie de remboursement de capital. Microchip Technology Inc. a entrepris un processus en matière de rendement pour les actionnaires qui l'amènera éventuellement à reproduire la politique de Texas Instruments Inc. consistant à remettre à ceux-ci la totalité des flux de trésorerie disponibles. Microchip Technology Inc. remet actuellement à ses actionnaires un quart de ses flux de trésorerie disponibles, et nous nous attendons à ce que sa nouvelle politique entraîne une croissance annuelle du dividende de 30 % ou plus pendant plusieurs années. Nous sommes d'avis que Microchip Technology Inc. a la possibilité de combler l'écart entre son évaluation et celle de ses pairs en exécutant sa nouvelle politique en matière de rendement pour les actionnaires, sa stratégie étant axée sur la croissance interne et le désendettement à la suite d'une période d'acquisitions visant à compléter l'offre de produits.

En prenant une position dans MSCI Inc., nous avons acquis des titres d'une société de grande qualité dont les produits sont fortement intégrés aux flux de travaux des clients. Grâce à des marges parmi les plus élevées du secteur, à une faible intensité du capital, à des besoins limités en fonds de roulement et à de solides flux de trésorerie disponibles, la société a pu faire croître son dividende trimestriel de 28,5 % par année depuis le troisième trimestre de 2014, tout en réduisant le nombre dilué d'actions de 28,7 % au cours de la même période. Les activités indiciaires de la société donnent le ton en matière d'analyse



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (la « période »)

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

comparative active et de placement à gestion passive sur les marchés internationaux, et constituent la carte maîtresse de son offre. Aujourd'hui, les solutions ESG et climatiques de la société définissent l'investissement durable et nous croyons que d'importantes possibilités se profilent à l'horizon pour la société, que soit en combinant ses divers ensembles de données afin de créer des solutions novatrices (par exemple, les sociétés fermées et les facteurs ESG) ou en développant de nouveaux cas d'utilisation.

En avril, nous avons réduit notre position dans UnitedHealth Group Inc., car elle dépassait notre seuil de pondération fixé à plus ou moins 100 points de base de l'équipondération. Le produit a été affecté à l'achat de titres de Starbucks Corp. et d'Allegion PLC, dont les pondérations étaient alors les deux plus faibles.

Événements récents

Le contexte macroéconomique a entraîné des turbulences pour de nombreuses catégories d'actifs, pas seulement pour les actions. Nous continuons de subir les effets de la pandémie sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, et l'inflation qui devait être passagère s'est avérée être beaucoup plus persistante. Le marché demeure volatil en raison des préoccupations suscitées par le ralentissement de la croissance mondiale, l'inflation élevée et le resserrement de la politique monétaire des banques centrales. Les prix de l'énergie demeurent élevés et les prix à la pompe pèsent de plus en plus sur le portefeuille des consommateurs, ce qui alimente davantage les craintes d'une possible récession.

Le fait de rester dans le marché malgré la volatilité rencontrée au cours de l'exercice est un exemple de la résilience dont les investisseurs doivent faire preuve afin d'obtenir les rendements à long terme attrayants que les marchés boursiers ont procuré par le passé. Même si plusieurs ombres importantes continuent de planer sur l'environnement macroéconomique, y compris le risque d'une récession, il existe certaines raisons d'être optimistes.

Alors que s'amorce la période de présentation de l'information financière du deuxième trimestre, les commentaires formulés au cours de la période par plusieurs des sociétés dont nous

détenons des titres ont généralement été positifs. Malgré les défis en matière de rendement et les préoccupations d'ordre macroéconomique rencontrés depuis le début de l'exercice, des hausses de dividendes ont été annoncées pour 11 des 22 titres de notre portefeuille à ce jour en 2022. Ces hausses moyennes de 21 % témoignent à notre avis de la confiance des équipes de gestion de nos placements à l'égard de leurs données fondamentales commerciales à long terme.

Nous sommes également encouragés par les résultats historiques après le repli important des marchés au premier semestre de l'exercice. Au 30 juin 2022, l'indice avait reculé de 20 %. Depuis 1928, l'indice a perdu plus de 15 % au premier semestre de l'exercice à six reprises, y compris cette année. Les cinq premières fois (1932, 1939, 1940, 1962, 1970), l'indice a enregistré des rendements positifs au second semestre, offrant un rendement moyen de 26 %, un rendement médian de 18 % et un rendement minimum d'environ 10 %. Après un début d'année difficile, nous pensons que les investisseurs seront à nouveau bien servis en faisant preuve d'un peu de patience.

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 Advisors 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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (la « période »)

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

sont fondés sur un pourcentage de la valeur liquidative du FNB.

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 724 308 \$, 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 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.

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 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (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-après. Pour la période close le 31 décembre 2018 (le FNB a été constitué en 2018), la « période » s'étend du 15 février au 31 décembre 2018.

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

| | 30 juin 2022 | 31 déc. 2021 | 31 déc. 2020 | 31 déc. 2019 | 31 déc. 2018 |
|--|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Actif net au début de la période | 37,73 \$ | 29,47 \$ | 27,18 \$ | 21,30 \$ | 20,00 \$ |
| Augmentation (diminution) liée à l'exploitation : | | | | | |
| Total des produits | 0,20 \$ | 0,37 \$ | 0,41 \$ | 0,45 \$ | 0,34 \$ |
| Total des charges (excluant les distributions) | (0,17) \$ | (0,33) \$ | (0,30) \$ | (0,29) \$ | (0,20) \$ |
| Profits (pertes) réalisés pour la période | 1,70 \$ | 1,42 \$ | (1,34) \$ | 0,83 \$ | 0,42 \$ |
| Profits (pertes) latents pour la période | (9,36) \$ | 6,81 \$ | 3,77 \$ | 3,81 \$ | (0,03) \$ |
| Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation | (7,63) \$ | 8,27 \$ | 2,54 \$ | 4,80 \$ | 0,53 \$ |
| Distributions annuelles : | | | | | |
| À même le revenu (excluant les dividendes) | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ |
| À même les dividendes | 0,00 \$ | 0,04 \$ | 0,09 \$ | 0,05 \$ | 0,06 \$ |
| À même les gains en capital | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,29 \$ | 0,29 \$ |
| Remboursement de capital | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ |
| Total des distributions annuelles² | 0,00 \$ | 0,04 \$ | 0,09 \$ | 0,34 \$ | 0,35 \$ |
| Actif net à la fin de la période ³ | 29,89 \$ | 37,73 \$ | 29,47 \$ | 27,18 \$ | 21,30 \$ |

- 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 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (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 2022 | 31 déc. 2021 | 31 déc. 2020 | 31 déc. 2019 | 31 déc. 2018 |
|--|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Actif net au début de la période | 37,73 \$ | 29,47 \$ | 27,18 \$ | 21,30 \$ | 20,00 \$ |
| Augmentation (diminution) liée à l'exploitation : | | | | | |
| Total des produits | 0,20 \$ | 0,37 \$ | 0,40 \$ | 0,44 \$ | 0,34 \$ |
| Total des charges (excluant les distributions) | (0,17) \$ | (0,34) \$ | (0,30) \$ | (0,29) \$ | (0,22) \$ |
| Profits (pertes) réalisés pour la période | 1,76 \$ | 1,38 \$ | (1,33) \$ | 0,74 \$ | 0,35 \$ |
| Profits (pertes) latents pour la période | (9,69) \$ | 6,97 \$ | 3,60 \$ | 3,58 \$ | (0,36) \$ |
| Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation | (7,90) \$ | 8,38 \$ | 2,37 \$ | 4,47 \$ | 0,11 \$ |
| Distributions annuelles : | | | | | |
| À même le revenu (excluant les dividendes) | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ |
| À même les dividendes | 0,00 \$ | 0,04 \$ | 0,09 \$ | 0,05 \$ | 0,06 \$ |
| À même les gains en capital | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,29 \$ | 0,29 \$ |
| Remboursement de capital | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ | 0,00 \$ |
| Total des distributions annuelles² | 0,00 \$ | 0,04 \$ | 0,09 \$ | 0,34 \$ | 0,35 \$ |
| Actif net à la fin de la période³ | 29,89 \$ | 37,73 \$ | 29,47 \$ | 27,18 \$ | 21,30 \$ |

- 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 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (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 2022 | 31 déc. 2021 | 31 déc. 2020 | 31 déc. 2019 | 31 déc. 2018 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Total de la valeur liquidative (en milliers) | 85 196 | 99 992 | 75 161 | 50 277 | 10 651 |
| Nombre de parts en circulation ¹ | 2 850 000 | 2 650 000 | 2 550 000 | 1 850 000 | 500 000 |
| Ratio des frais de gestion ² | 0,85 % | 0,85 % | 0,85 % | 0,85 % | 0,81 % |
| Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ² | 0,91 % | 0,88 % | 0,92 % | 1,28 % | 2,13 % |
| Taux de rotation du portefeuille ³ | 21,00 % | 26,39 % | 35,50 % | 52,65 % | 49,83 % |
| Ratio des coûts de transaction ⁴ | 0,00 % | 0,00 % | 0,01 % | 0,01 % | 0,01 % |
| Valeur liquidative par part | 29,89 \$ | 37,73 \$ | 29,47 \$ | 27,18 \$ | 21,30 \$ |
| Cours de clôture – BGU | 29,93 \$ | 37,88 \$ | 29,32 \$ | 27,11 \$ | 21,19 \$ |

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. Les frais d'administration pour les six premiers mois à partir de la date de lancement du FNB ont fait l'objet d'une renonciation par l'administrateur du fonds.

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 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (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 2022 | 31 déc. 2021 | 31 déc. 2020 | 31 déc. 2019 | 31 déc. 2018 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Total de la valeur liquidative (en milliers) | 91 174 | 120 745 | 75 161 | 65 224 | 6 391 |
| Nombre de parts en circulation ¹ | 3 050 000 | 3 200 000 | 2 550 000 | 2 400 000 | 300 000 |
| Ratio des frais de gestion ² | 0,85 % | 0,85 % | 0,85 % | 0,84 % | 0,92 % |
| Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ² | 0,91 % | 0,88 % | 0,92 % | 1,16 % | 2,19 % |
| Taux de rotation du portefeuille ³ | 21,00 % | 26,39 % | 35,50 % | 52,65 % | 49,83 % |
| Ratio des coûts de transaction ⁴ | 0,00 % | 0,00 % | 0,01 % | 0,01 % | 0,01 % |
| Valeur liquidative par part | 29,89 \$ | 37,73 \$ | 29,47 \$ | 27,18 \$ | 21,30 \$ |
| Valeur liquidative par part (en dollars américains) | 23,18 \$ | 29,87 \$ | 23,14 \$ | 20,96 \$ | 15,60 \$ |
| Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains) | 23,14 \$ | 29,85 \$ | 23,00 \$ | 20,85 \$ | 15,28 \$ |

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. Les frais d'administration pour les six premiers mois à partir de la date de lancement du FNB ont fait l'objet d'une renonciation par l'administrateur du fonds.

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 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (la « période »)

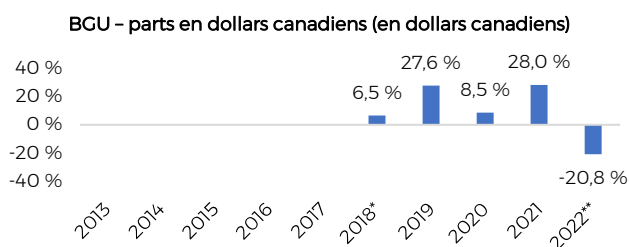
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

RENDEMENT PASSÉ

L'information sur le rendement est présentée selon la présomption que toutes les distributions 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.

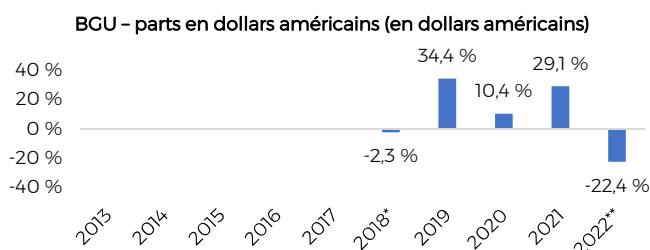
Rendements d'un exercice à l'autre¹

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



*Rendement du 15 février 2018, date de constitution, au 31 décembre 2018.

** Rendement du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022.



*Rendement du 15 février 2018, date de constitution, au 31 décembre 2018.

** Rendement du 1^{er} janvier 2022 au 30 juin 2022.

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 | 99,62 % |
| Trésorerie | 0,35 % |
| Autres actifs, moins les passifs | 0,03 % |
| Total | 100 % |

Répartition sectorielle

| | Pourcentage de la valeur liquidative |
|--|--------------------------------------|
| Technologie de l'information | 33,43 % |
| Produits de consommation discrétionnaire | 18,80 % |
| Soins de santé | 14,90 % |
| Produits industriels | 9,25 % |
| Services financiers | 8,37 % |
| Services de communications | 5,40 % |
| Immobilier | 5,19 % |
| Matières | 4,28 % |
| Autres actifs, moins les passifs | 0,38 % |
| Total | 100 % |

Répartition géographique

| | Pourcentage de la valeur liquidative |
|----------------------------------|--------------------------------------|
| Titres américains ¹ | 99,62 % |
| Autres actifs, moins les passifs | 0,38 % |
| Total | 100 % |

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (la « période »)

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

Principaux titres

Pourcentage de la valeur liquidative

| | | |
|--------------|--------------------------------|----------------|
| 1 | Dollar General Corp. | 5,80 % |
| 2 | Activision Blizzard Inc. | 5,40 % |
| 3 | Cintas Corp. | 5,32 % |
| 4 | American Tower Corp. | 5,19 % |
| 5 | Thermo Fischer Scientific Inc. | 5,16 % |
| 6 | Broadcom Inc. | 4,93 % |
| 7 | Zoetis Inc., catégorie A | 4,91 % |
| 8 | Microsoft Corp. | 4,90 % |
| 9 | Starbucks Corp. | 4,86 % |
| 10 | UnitedHealth Group Inc. | 4,83 % |
| 11 | Roper Technologies Inc. | 4,57 % |
| 12 | Advance Auto Parts Inc. | 4,29 % |
| 13 | Sherwin-Williams Co. | 4,28 % |
| 14 | Moody's Corp. | 4,27 % |
| 15 | Visa Inc., catégorie A | 4,27 % |
| 16 | MSCI Inc. | 4,10 % |
| 17 | Mastercard Inc., catégorie A | 3,96 % |
| 18 | Allegion PLC | 3,93 % |
| 19 | Lowe's Companies Inc. | 3,85 % |
| 20 | Microchip Technology Inc. | 3,81 % |
| 21 | Intuit Inc. | 3,79 % |
| 22 | Applied Materials Inc. | 3,20 % |
| Total | | 99,62 % |

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 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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2022

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2022 (la « période »)

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

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.