



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2023 FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (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 10,27 M\$ à la fin de 2022 à 9,99 M\$ au 30 juin 2023. Cette diminution est attribuable aux rachats nets.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 13,2 % au 30 juin 2023, comparativement à la médiane des titres de l'indice composé de rendement total S&P/TSX (l'« indice ») de 7,7 %. Au cours des 12 prochains mois, selon notre modèle, les sociétés comprises dans le portefeuille devraient enregistrer une croissance médiane des dividendes de 10,4 %, comparativement à la médiane consensuelle des titres de l'indice de 5,0 %.

Au cours de la période, le FNB a affiché un rendement supérieur à celui de l'indice, principalement en raison de la sélection des titres dans les secteurs des matières et des services financiers ainsi que de l'absence d'exposition au secteur de l'énergie, dont le rendement a été faible. La sélection des titres dans le secteur de la technologie de l'information a contrebalancé en partie le rendement supérieur à celui de l'indice, principalement en raison de l'absence de placement du FNB dans Shopify, qui ne verse pas de dividende et qui, par conséquent, ne fait pas partie de notre univers de placement.

En ce qui concerne le rendement absolu, les titres de Stella-Jones Inc., d'Open Text Corp. et de Premium Brands Holdings Corp. sont parmi ceux qui y ont le plus contribué au cours de la période.

Les titres de Jamieson Wellness Inc., d'Enghouse Systems Ltd. et de la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada sont parmi ceux qui ont le plus nuï au rendement absolu au cours de la période.

Au cours de la période, le FNB a pris une nouvelle position dans Brookfield Corp. en raison de sa scission-distribution de Brookfield Asset Management (« BAM »). Nous avons liquidé notre position dans BAM et avons utilisé le produit pour accroître notre position dans Brookfield Corp.

Les positions existantes dans TELUS Corp., Jamieson Wellness Inc., InterRent Real Estate Investment Trust, Brookfield Corp. et Colliers International Group Inc. ont été augmentées, tandis que les positions dans Element Fleet Management Corp., Enghouse Systems Ltd., Stella-Jones Inc. et Open Text Corp. ont été réduites. Ces transactions ont eu lieu dans le cadre de notre processus de rééquilibrage trimestriel régulier.

Événements récents

L'environnement macroéconomique demeure déroutant. La politique de taux d'intérêt musclée de la Banque du Canada se traduira-t-elle par des taux d'intérêt plus élevés sur une plus longue période, un resserrement des marchés du crédit, une diminution des dépenses de consommation et un recul du bénéfice, ou le contexte est-il plutôt propice à un atterrissage en douceur? En vérité, nous n'en savons rien. Les sociétés comprises dans notre portefeuille continuent de faire bonne figure sur le plan fondamental. Compte tenu des 20 sociétés qui ont présenté des résultats pour le premier trimestre jusqu'à la fin juin, la croissance du chiffre d'affaires et du bénéfice pour le portefeuille s'est établie en moyenne à 13 % et à 8,8 %, respectivement. De plus, 11 sociétés ont annoncé une hausse de leurs dividendes pour l'exercice, celle-ci se chiffrant en moyenne à plus de 11 %, ce qui tranche nettement avec l'indice composé S&P/TSX, au sein duquel une société de taille moyenne enregistrait une baisse d'environ 16 % de son bénéfice au premier trimestre. Étant donné la solidité des facteurs fondamentaux, nous estimons que notre portefeuille de sociétés de grande qualité qui cherchent à accroître leurs dividendes de façon marquée pourra faire face à toutes les conjonctures.



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT
DU FONDS DE 2023
FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC »)
(le « FNB »)
Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »)
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)**

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

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 38 174 \$, 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 2023
FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC »)
(le « FNB »)**

Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (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. 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 (en dollars canadiens)¹

	30 juin 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net au début de la période	25,67 \$	27,31 \$	23,07 \$	22,87 \$	18,56 \$	20,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,24 \$	0,40 \$	0,45 \$	0,50 \$	0,51 \$	0,41 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,12) \$	(0,22) \$	(0,22) \$	(0,19) \$	(0,19) \$	(0,15) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	1,13 \$	2,15 \$	2,41 \$	(1,16) \$	0,32 \$	0,22 \$
Profits (pertes) latents pour la période	1,80 \$	(3,77) \$	1,57 \$	1,51 \$	3,87 \$	(3,47) \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	3,05 \$	(1,44) \$	4,21 \$	0,66 \$	4,51 \$	(2,99) \$
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 \$	0,19 \$	0,21 \$	0,26 \$	0,21 \$	0,10 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	1,72 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,22 \$	0,14 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	0,00 \$	1,91 \$	0,21 \$	0,26 \$	0,43 \$	0,24 \$
Actif net à la fin de la période ³	28,53 \$	25,67 \$	27,31 \$	23,07 \$	22,87 \$	18,56 \$

- 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 2023
FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC »)
(le « FNB »)**

Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »)

Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.

(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

Ratios et données supplémentaires (en dollars canadiens)

	30 juin 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Total de la valeur liquidative (en milliers)	9 986	10 269	17 749	17 304	12 578	7 423
Nombre de parts en circulation ¹	350 000	400 000	650 000	750 000	550 000	400 000
Ratio des frais de gestion ²	0,86 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %	0,85 %	0,84 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	3,16 %	1,97 %	1,69 %	1,72 %	2,86 %	3,13 %
Taux de rotation du portefeuille ³	20,30 %	34,84 %	54,74 %	81,71 %	64,58 %	25,84 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,01 %	0,01 %	0,02 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	28,53 \$	25,67 \$	27,31 \$	23,07 \$	22,87 \$	18,56 \$
Cours de clôture – BGC	28,56 \$	25,72 \$	27,34 \$	23,18 \$	22,85 \$	18,46 \$

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 FNB.

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 2023

FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC ») (le « FNB »)

Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »)

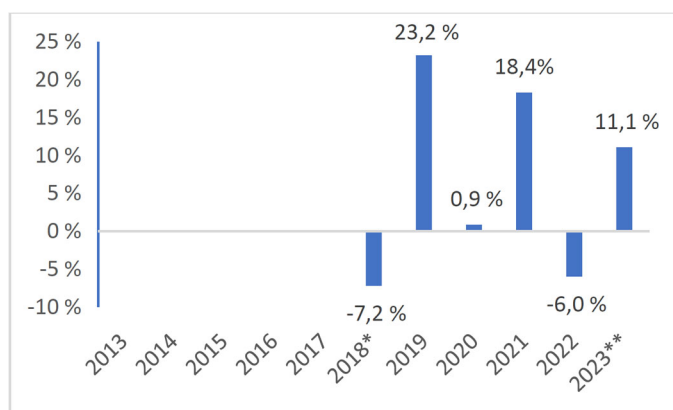
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

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

Le graphique indique le rendement annuel historique du FNB depuis sa constitution.



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

** Rendement du 1^{er} janvier 2023 au 30 juin 2023.

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	99,06 %
Trésorerie	0,85 %
Autres actifs, moins les passifs	0,09 %
Total	100 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Produits industriels	21,61 %
Services financiers	21,57 %
Produits de consommation courante	13,41 %
Immobilier	12,47 %
Matières	9,35 %
Technologie de l'information	7,78 %
Produits de consommation discrétionnaire	4,81 %
Soins de santé	4,09 %
Services de communications	3,97 %
Autres actifs, moins les passifs	0,94 %
Total	100 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres canadiens ¹	90,56 %
Titres américains ²	8,50 %
Autres actifs, moins les passifs	0,94 %
Total	100 %

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



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT
DU FONDS DE 2023
FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC »)
(le « FNB »)
Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »)
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)**

Principaux titres

	Pourcentage de la valeur liquidative
1 Premium Brands Holdings Corp.	4,98 %
2 Stella-Jones Inc.	4,88 %
3 Thomson Reuters Corp.	4,88 %
4 Dollarama inc.	4,81 %
5 Alimentation Couche-Tard inc.	4,66 %
6 Brookfield Corp., catégorie A	4,56 %
7 CCL Industries Inc., catégorie B	4,47 %
8 Visa Inc., catégorie A	4,41 %
9 Colliers International Group Inc.	4,40 %
10 Element Fleet Management Corp.	4,35 %
11 Canadian Pacific Kansas City Ltd.	4,33 %
12 Toromont Industries Ltd.	4,30 %
13 Open Text Corp.	4,26 %
14 Groupe TMX Limitée	4,23 %
15 Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	4,16 %
16 InterRent Real Estate Investment Trust	4,15 %
17 Zoetis Inc., catégorie A	4,09 %
18 Intact Corporation financière	4,02 %
19 TELUS Corp.	3,97 %
20 Waste Connections Inc.	3,94 %
21 FirstService Corp.	3,92 %
22 Jamieson Wellness Inc.	3,77 %
23 Enghouse Systems Ltd.	3,52 %
Total	99,06 %

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 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.



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT
DU FONDS DE 2023
FNB D' ACTIONS CANADIENNES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGC »)
(le « FNB »)
Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »)
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc.
(le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)**

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/TSX^{MD} évalué, en dollars canadiens, le rendement de l'ensemble du marché des actions canadiennes, 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.