



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2023

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

(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 augmenté, passant de 184,22 M\$ à la fin de 2022 à 222,56 M\$ au 30 juin 2023. Cette augmentation est attribuable à la plus-value des placements et aux souscriptions nettes.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 13,8 % au 30 juin 2023, comparativement à la médiane des titres de l'indice de rendement total S&P500^{MD} (l'« indice ») de 7,8 %. Au cours des 12 prochains mois, selon notre modèle, les sociétés comprises dans le portefeuille devraient enregistrer une croissance médiane des dividendes de 11,6 %, comparativement à la médiane consensuelle des titres de l'indice de 5,3 %.

Depuis le début de l'exercice 2023, le FNB a été surclassé par 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.

Les rendements de l'indice ont été portés par un groupe restreint de titres du secteur des technologies ou qui y étaient liés. Plus de 80 % du rendement du marché cumulé depuis le début de l'exercice est attribuable aux 15 principaux titres de l'indice, que nous ne pouvons pas détenir pour la plupart parce qu'ils ne versent pas de dividendes ou ne répondent pas à notre critère de croissance élevée des dividendes. Le portefeuille a largement surpassé la composante des actions donnant droit à des dividendes de l'indice.

La sélection des titres dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et de la technologie de l'information, ainsi que l'incidence de la répartition et de la sélection des titres dans le secteur des services de communications ont nui au rendement relatif du FNB par rapport à celui de l'indice au cours de la période.

La sélection des titres dans le secteur des services financiers et l'absence d'exposition aux secteurs de l'énergie et des services publics ont contribué au rendement relatif du FNB au cours de la période.

Les principaux titres ayant miné le rendement ont été ceux de Dollar General Corp, de UnitedHealth Group Inc. et de Corteva Inc. Après avoir été l'un de nos titres les plus performants en 2022, Dollar General a enregistré un bénéfice décevant en raison du contexte difficile auquel la société fait face. Ses consommateurs à plus faible revenu peinent à composer avec l'inflation et, de ce fait, réduisent leurs achats discrétionnaires à marge plus élevée. Le cours de l'action de UnitedHealth Group a été à la traîne du marché puisque la société se heurte, temporairement à notre avis, à une hausse des coûts des soins médicaux alors que le nombre d'actes médicaux reportés durant la pandémie de COVID-19 est en train de se normaliser. Les activités de Corteva liées aux produits chimiques de protection des cultures ont subi l'incidence d'un déstockage effectué par les distributeurs à l'échelle du secteur. Cette réduction des stocks tient principalement aux conditions de sécheresse dans certaines régions, combinées à l'augmentation du coût de portage découlant de la hausse des taux.



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU
FONDS DE 2023
FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(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 principaux titres ayant contribué au rendement comprenaient ceux de Broadcom Inc., d'Applied Materials Inc. et de Microsoft Corp., ces trois titres ayant tiré parti de l'engouement récent pour l'intelligence artificielle générative (l'« IA générative »). Nous sommes d'avis que nous participons à ce thème de façon responsable puisque les titres des sociétés que nous détenons se négocient à des valeurs absolues et relatives attrayantes, compte tenu des occasions qui s'offrent à elles. Broadcom a également annoncé au cours de la période qu'elle avait conclu deux accords pluriannuels distincts avec Apple Inc. visant l'approvisionnement d'une gamme de composants et de modules RF sans fil de haute performance spécifiques.

Au cours de la période, le FNB a acheté un nouveau placement, soit Corteva Inc. La position du fonds dans Advanced Auto Parts Inc. (« AAP ») a été vendue pour financer l'acquisition. Corteva est une société agricole non diversifiée qui est un chef de file sur le marché des produits chimiques de protection des semences et des cultures. Les fondamentaux sous-jacents du secteur agricole sont solides étant donné les prix élevés des cultures et le faible inventaire des cultures. Corteva bénéficie d'un bassin d'occasions attrayant pour favoriser annuellement une croissance à deux chiffres de son bénéfice, et ce, jusqu'en 2025. Nous prévoyons que la croissance de ses dividendes sera au moins équivalente à la croissance de son bénéfice au cours de cette période et, compte tenu de ce facteur, nous estimons que l'évaluation actuelle est intéressante. En ce qui concerne AAP, nous nous attendions à ce que les changements opérationnels effectués par la société se traduisent par une meilleure gestion de l'organisation, une réduction des stocks et une génération accrue de trésorerie. Bien que ce scénario demeure possible, il ne se concrétisait pas dans le délai escompté; au contraire, les stocks s'accumulent et les flux de trésorerie diminuent alors que la société réagit à des mesures concurrentielles et remédie à certaines de ses propres erreurs. Comme nous n'anticipions aucun renversement de la tendance actuelle d'ici un an ou deux, nous avons liquidé ce placement.

Les positions existantes dans Dollar General et American Tower ont été augmentées, tandis que les positions dans Broadcom, Zoetis, Microsoft et Applied Materials 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 musclée de la Fed 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, caractérisé par une baisse de l'inflation, un marché de l'habitation résilient, une hausse des salaires réels et une croissance en berne du bénéfice? En vérité, nous n'en savons rien. Bien que le rendement des cours du portefeuille ait accusé un retard sur celui du marché au cours de la période, il demeure solide sur le plan fondamental. Depuis le début de l'exercice, 11 sociétés comprises dans le portefeuille ont annoncé une hausse de leurs dividendes, celle-ci se chiffrant en moyenne à plus de 15%. Cette hausse est de loin supérieure à la croissance des dividendes sur le marché et s'explique par la croissance plus importante des chiffres d'affaires et des bénéfices. Dans un contraste frappant avec le marché, les sociétés comprises dans notre portefeuille ont enregistré une croissance de 13,9% de leur bénéfice, comparativement au recul de 3,7% de l'indice, pour le premier trimestre de 2023. Nous nous attendons à ce que les tendances favorables au chapitre des facteurs fondamentaux se poursuivent au cours de la période de présentation de l'information financière du deuxième trimestre et nous croyons qu'à terme, le marché tiendra compte de la solidité du rendement relatif.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2023 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (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 686 046 \$, 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. 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 2023
FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(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 – parts en dollars canadiens (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	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$	20,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,21 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,41 \$	0,45 \$	0,34 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,18) \$	(0,33) \$	(0,33) \$	(0,30) \$	(0,29) \$	(0,20) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	0,12 \$	2,19 \$	1,42 \$	(1,34) \$	0,83 \$	0,42 \$
Profits (pertes) latents pour la période	2,84 \$	(7,05) \$	6,81 \$	3,77 \$	3,81 \$	(0,03) \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	2,99 \$	(4,78) \$	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 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,00 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$	0,06 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	0,00 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$	0,35 \$
Actif net à la fin de la période ³	35,90 \$	32,90 \$	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 2023
FNB D'ACTION AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(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 »)**

Actif net par part – parts en dollars américains (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	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$	20,00 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,21 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,40 \$	0,44 \$	0,34 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,14) \$	(0,33) \$	(0,34) \$	(0,30) \$	(0,29) \$	(0,22) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	0,14 \$	2,24 \$	1,38 \$	(1,33) \$	0,74 \$	0,35 \$
Profits (pertes) latents pour la période	2,56 \$	(7,42) \$	6,97 \$	3,60 \$	3,58 \$	(0,36) \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	2,77 \$	(5,10) \$	8,38 \$	2,37 \$	4,47 \$	0,11 \$
Distributions :						
À même le revenu (excluant les dividendes)	0,03 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
À même les dividendes	0,00 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,05 \$	0,06 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,29 \$	0,29 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions²	0,03 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$	0,34 \$	0,35 \$
Actif net à la fin de la période ³	35,90 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$

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 2023
FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(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 – parts en dollars canadiens (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)	89 742	85 532	99 992	75 161	50 277	10 651
Nombre de parts en circulation ¹	2 500 000	2 600 000	2 650 000	2 550 000	1 850 000	500 000
Ratio des frais de gestion ²	0,84 %	0,84 %	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	0,90 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,28 %	2,13 %
Taux de rotation du portefeuille ³	9,24 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %	49,83 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	35,90 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Cours de clôture – BGU	35,96 \$	32,81 \$	37,88 \$	29,32 \$	27,11 \$	21,19 \$

- Cette information est fournie en date de la fin de la période présentée.*
- 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.*
- 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.*
- 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 AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (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 – parts en dollars américains (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)	132 818	98 691	120 745	75 161	65 224	6 391
Nombre de parts en circulation ¹	3 700 000	3 000 000	3 200 000	2 550 000	2 400 000	300 000
Ratio des frais de gestion ²	0,84 %	0,84 %	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	0,89 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %	1,16 %	2,19 %
Taux de rotation du portefeuille ³	9,24 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %	52,65 %	49,83 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %	0,01 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	35,90 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$	21,30 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	27,13 \$	24,28 \$	29,87 \$	23,14 \$	20,96 \$	15,60 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	27,15 \$	24,17 \$	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 2023

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

(le « FNB »)

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

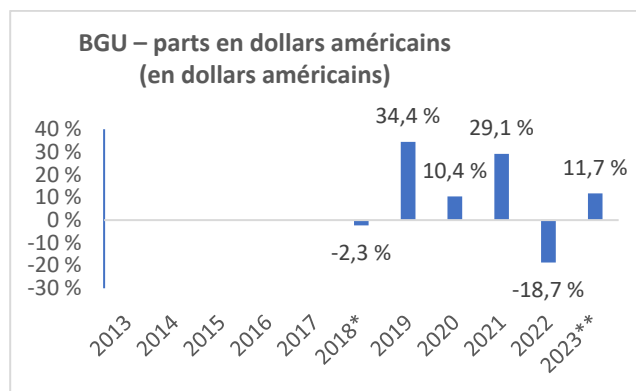
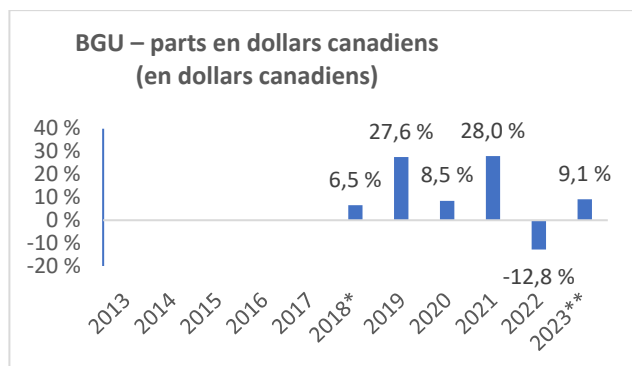
Gestionnaire : Bristol Gate Capital Partners Inc. (le « gestionnaire » et le « gestionnaire de portefeuille »)

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

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 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	99,45 %
Trésorerie	0,54 %
Autres actifs, moins les passifs	0,01 %
Total	100 %



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2023

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

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Technologie de l'information	29,97 %
Services financiers	17,89 %
Soins de santé	12,61 %
Produits industriels	9,06 %
Produits de consommation discrétionnaire	8,92 %
Matières	8,21 %
Services de communications	4,99 %
Immobilier	4,38 %
Produits de consommation courante	3,42 %
Autres actifs, moins les passifs	0,55 %
Total	100 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,45 %
Autres actifs, moins les passifs	0,55 %
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}.

Principaux titres

	Pourcentage de la valeur liquidative
1 Broadcom Inc.	5,74 %
2 Microchip Technology Inc.	5,09 %
3 Applied Materials Inc.	4,99 %
4 Activision Blizzard Inc.	4,99 %
5 Cintas Corp.	4,94 %
6 Intuit Inc.	4,84 %
7 Moody's Corp.	4,77 %
8 Roper Technologies Inc.	4,75 %
9 Mastercard Inc., catégorie A	4,73 %
10 Lowe's Companies Inc.	4,70 %
11 Microsoft Corp.	4,56 %
12 Zoetis Inc., catégorie A	4,52 %
13 Visa Inc., catégorie A	4,40 %
14 American Tower Corp.	4,38 %
15 Sherwin-Williams Co.	4,34 %
16 Thermo Fisher Scientific Inc.	4,23 %
17 Starbucks Corp.	4,22 %
18 Allegion PLC	4,12 %
19 MSCI Inc.	3,99 %
20 Corteva Inc.	3,87 %
21 UnitedHealth Group Inc.	3,86 %
22 Dollar General Corp.	3,42 %
Total	99,45 %

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2023 FNB D' ACTIONS AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU ») (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 »)**

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.

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} évalue, 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



**RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU
FONDS DE 2023
FNB D'ACTION AMÉRICAINES CONCENTRÉ BRISTOL GATE (« BGU »)
(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 »)**

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.