



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (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 168,5 M\$ à la fin de 2024, à 163,6 M\$ au 30 juin 2025. Cette diminution est principalement attribuable aux rachats nets.

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, le FNB a généré un rendement de (0,1) % en dollars canadiens. L'indice de rendement total S&P 500^{MD} (l'« indice ») a enregistré un rendement de 0,8 % au cours de la même période.

Le rendement du marché des actions américaines est demeuré très faible au premier semestre de 2025. Les opérations sur les titres de « MNM », soit Microsoft, NVIDIA et Meta, ont contribué à un pourcentage important du rendement du S&P 500 cumulé depuis le début de l'exercice. Le FNB a affiché un rendement inférieur à celui de l'indice en raison de la sélection des titres dans les secteurs des soins de santé et des services financiers.

Les titres d'UnitedHealth Group Inc., de Thermo Fisher Scientific Inc. et de Microchip Technology Inc. sont ceux qui ont le plus miné le rendement du FNB.

Le titre d'UnitedHealth a chuté après le report de ses perspectives financières pour 2025 et l'annonce du départ du chef de la direction Andrew Witty en mai. Au cours de la dernière année, UnitedHealth a fait face à plusieurs difficultés, particulièrement les coûts médicaux plus élevés que prévu ayant une incidence sur la rentabilité dans ses divisions d'assurance maladie et d'Optum. Le titre de Thermo Fisher a subi l'incidence d'une augmentation des risques liés à la réglementation et aux politiques dans le secteur des soins de santé. En mai, le président Trump a émis un décret présidentiel visant à réduire le coût des médicaments sur ordonnance en donnant aux organismes fédéraux la directive d'arrimer les prix américains aux prix les plus bas payés pour les mêmes médicaments dans un groupe d'autres pays développés. Microchip continue de composer avec un contexte de demandes difficile en raison d'ajustements importants des stocks pour l'ensemble de sa clientèle, période qui a duré plus longtemps et qui a été plus intense que prévu, ce qui a eu une incidence défavorable sur les activités de la société et sur nos attentes en matière de croissance des dividendes. Les récentes annonces en matière de droits de douane ont accentué l'incertitude entourant le potentiel futur de la société.

Le rendement du FNB a été influencé par l'absence d'exposition aux secteurs des produits de consommation courante et de l'énergie, ainsi que par la surpondération et la sélection de titres dans le secteur des produits industriels. Les titres de GE Aerospace, d'Intuit Inc. et de McKesson Corporation ont fourni l'apport le plus important, sur le plan individuel.

Le rendement de GE Aerospace est principalement attribuable à la forte demande pour les services d'aviation commerciale et les nouvelles commandes de moteurs, soutenue par des activités efficaces, des investissements stratégiques dans la fabrication et une gestion financière rigoureuse, ce qui a favorisé la rentabilité et les flux de trésorerie. La société de services de soins de santé McKesson a tiré parti de ses principales activités de distribution pharmaceutique aux États-Unis dans des domaines spécialisés et à forte croissance comme les médicaments GLP-1. Elle a également fait preuve de stratégie dans sa gestion de portefeuille, notamment pour



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (la « période »)

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

l'acquisition de PRISM Vision Holdings et le dessaisissement de ses activités de commerce de détail au Canada (Rexall et Well.ca), tout en continuant de mettre l'accent sur l'efficacité et le contrôle des coûts. Les résultats d'Intuit au premier semestre ont été favorisés par une solide performance financière dépassant les attentes, par la révision à la hausse des prévisions pour l'exercice, par une forte demande, par l'intégration de l'IA et par une croissance dans les secteurs clés (QuickBooks, Credit Karma et TurboTax), en plus du modèle d'affaires par abonnement résilient.

Au premier trimestre, nous avons pris des positions dans Eli Lilly and Co., Westinghouse Air Brake Technologies Corp. et Domino's Pizza Inc. Ces achats ont été principalement financés par la liquidation des positions dans CSX Corp., Corteva Inc. et Lowe's Companies Inc. Ces liquidations s'expliquent principalement par la réduction des attentes en matière de croissance des dividendes. Au deuxième trimestre, nous avons pris une position dans Accenture en liquidant notre position dans Microchip, qui fait face à une réduction prolongée des stocks et à l'incertitude liée aux droits de douane, ce qui a eu une incidence négative sur les activités de la société et sur nos attentes en matière de croissance des dividendes. À l'inverse, Accenture, un chef de file mondial dans le domaine des services de TI complets, est bien positionné dans le paysage numérique transformationnel en évolution rapide et possède un historique de résultats fondamentaux attrayants et de hausse constante du dividende d'environ 15 %.

Événements récents

La stratégie de Bristol Gate pour les actions américaines a donné des résultats conformes aux attentes pour le cumul annuel en fonction de la dynamique du marché (ajoutant de la valeur au premier trimestre dans un marché à la baisse et accusant un retard au deuxième trimestre en raison d'une forte croissance caractérisée par un marché d'une étendue limitée). Au second semestre de 2025, de nombreuses questions ont été soulevées concernant la volatilité des politiques, l'augmentation de la dette et des déficits, la vigueur de la main-d'œuvre, ainsi que les éventuelles baisses des taux d'intérêt de la Réserve fédérale.

En cette période d'incertitude, l'éventail des résultats semble se multiplier chaque semaine. Bien que nous ne puissions pas contrôler les résultats, sans parler des risques liés à l'actualité, nous veillons à ce que les entreprises dont nous détenons les titres soient en mesure de croître malgré un contexte volatil. Nos placements comprennent des titres de sociétés chefs de file dans leur secteur qui se caractérisent par des positions fortes sur le marché, des bilans solides, une génération constante d'importants flux de trésorerie disponibles et une résilience avérée lors de ralentissements économiques passés.

Notre portefeuille continue de dépasser l'indice S&P 500 en ce qui concerne les révisions à la hausse des bénéfices par rapport aux périodes de trois mois (59 % contre 44 %) et de six mois (64 % contre 37 %) précédentes, ce qui illustre la conviction à l'égard des prévisions de la direction et la capacité de faire croître le bénéfice dans un environnement imprévisible.

Le deuxième trimestre a démontré que l'engouement pour les titres liés à l'IA n'a pas satisfait l'appétit des investisseurs. Bien que nous soyons conscients des mérites de suivre les thèmes dominants du marché, surtout en période d'incertitude, nous sommes déterminés à dénicher des sociétés de qualité qui génèrent des dividendes croissants, sachant qu'elles continueront de bien servir les investisseurs, peu importe la thématique du moment.

Compte tenu de la solide santé financière des sociétés du portefeuille, nous prévoyons une augmentation continue des paiements de dividendes au second semestre de 2025, ce qui fournira à nos investisseurs des flux de rentrées fiables et croissants, même en période de turbulence sur les marchés. Nous chercherons à tirer parti de la volatilité des marchés et à améliorer la qualité des placements si des occasions se présentent.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (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 Advisers Act of 1940. Bristol Gate est gestionnaire, fiduciaire et gestionnaire de portefeuille du FNB. Bristol Gate est responsable de l'exploitation quotidienne du FNB, et lui offre des conseils en matière de placement ainsi que des services de gestion de portefeuille. Bristol Gate reçoit des frais de gestion du FNB uniquement en contrepartie de ses services. Ces frais de gestion sont calculés et s'accumulent quotidiennement, et sont fondés sur un pourcentage de la valeur liquidative du FNB.

Le FNB a versé des frais de gestion au gestionnaire de 650 741 \$, 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 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (la « période »)

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

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

	30 juin 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de la période	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,22 \$	0,46 \$	0,47 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,41 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,23) \$	(0,44) \$	(0,36) \$	(0,33) \$	(0,33) \$	(0,30) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	1,68 \$	10,22 \$	1,23 \$	2,19 \$	1,42 \$	(1,34) \$
Profits (pertes) latents pour la période	(1,81) \$	(2,71) \$	5,44 \$	(7,05) \$	6,81 \$	3,77 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	(0,14) \$	7,53 \$	6,78 \$	(4,78) \$	8,27 \$	2,54 \$
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 \$	0,05 \$	0,12 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	0,00 \$	4,26 \$	0,63 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$
Actif net à la fin de la période ³	47,41 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$

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 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.

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 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (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 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de la période	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$	27,18 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,21 \$	0,45 \$	0,48 \$	0,41 \$	0,37 \$	0,40 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,24) \$	(0,35) \$	(0,30) \$	(0,33) \$	(0,34) \$	(0,30) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	1,70 \$	9,54 \$	1,25 \$	2,24 \$	1,38 \$	(1,33) \$
Profits (pertes) latents pour la période	(1,56) \$	(0,70) \$	5,23 \$	(7,42) \$	6,97 \$	3,60 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	0,11 \$	8,94 \$	6,66 \$	(5,10) \$	8,38 \$	2,37 \$
Distributions :						
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 \$	0,11 \$	0,19 \$	0,08 \$	0,04 \$	0,09 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions²	0,00 \$	4,32 \$	0,70 \$	1,91 \$	0,04 \$	0,09 \$
Actif net à la fin de la période ³	47,41 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$

- 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 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.*
- 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 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (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 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Total de la valeur liquidative (en milliers)	123 375	123 440	95 557	85 532	99 992	75 161
Nombre de parts en circulation ¹	2 600 000	2 600 000	2 400 000	2 600 000	2 650 000	2 550 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,85 %	0,83 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,96 %	0,89 %	0,85 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %
Taux de rotation du portefeuille ³	29,85 %	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	47,41 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Cours de clôture – BGU	47,32 \$	47,45 \$	40,05 \$	32,81 \$	37,88 \$	29,32 \$

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

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

3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du FNB.

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (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 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Total de la valeur liquidative (en milliers)	40 301	45 103	145 326	98 691	120 745	75 161
Nombre de parts en circulation ¹	850 000	950 000	3 650 000	3 000 000	3 200 000	2 550 000
Ratio des frais de gestion ²	0,86 %	0,86 %	0,85 %	0,84 %	0,85 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	0,98 %	0,90 %	0,87 %	0,88 %	0,88 %	0,92 %
Taux de rotation du portefeuille ³	29,85 %	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %	35,50 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,02 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,01 %
Valeur liquidative par part	47,41 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	34,75 \$	33,01 \$	30,20 \$	24,28 \$	29,87 \$	23,14 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	34,60 \$	33,03 \$	30,19 \$	24,17 \$	29,85 \$	23,00 \$

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

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

3. Le taux de rotation du portefeuille du FNB présente la façon dont le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % veut dire que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille du FNB est élevé au cours de l'exercice, plus les coûts de transaction payables par le FNB au cours de cet exercice sont importants, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du FNB.

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (la « période »)

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

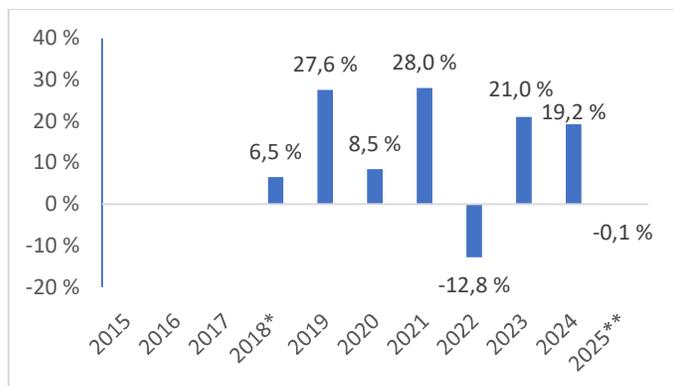
RENDEMENT PASSÉ

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

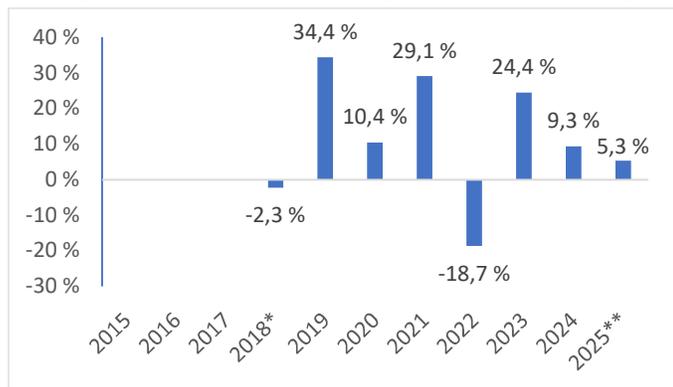
Rendements d'un exercice à l'autre¹

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

BGU – parts en dollars canadiens (en dollars canadiens*)



BGU – parts en dollars américains (en dollars américains)



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

** Rendement du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025.

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	99,60 %
Trésorerie	0,48 %
Autres actifs, moins les passifs	(0,08) %
Total	100,00 %

Répartition sectorielle

	Pourcentage de la valeur liquidative
Technologie de l'information	24,24 %
Produits industriels	23,96 %
Services financiers	23,43 %
Soins de santé	19,19 %
Matières	4,59 %
Produits de consommation discrétionnaire	4,19 %
Autres actifs, moins les passifs	0,40 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

	Pourcentage de la valeur liquidative
Titres américains ¹	99,60 %
Autres actifs, moins les passifs	0,40 %
Total	100,00 %

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (la « période »)

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

Principaux titres

	Pourcentage de la valeur liquidative
1 General Aerospace	6,24 %
2 Broadcom Inc.	5,21 %
3 Intuit Inc.	5,20 %
4 Microsoft Corp.	5,15 %
5 Visa Inc., catégorie A	5,12 %
6 Mastercard Inc., catégorie A	5,08 %
7 Cintas Corp.	5,00 %
8 Westinghouse Air Brake Technologies Corp.	4,74 %
9 Moody's Corp.	4,62 %
10 Sherwin-Williams Co.	4,59 %
11 Applied Materials Inc.	4,49 %
12 Marsh & McLennan Companies Inc.	4,43 %
13 McKesson Corp.	4,39 %
14 Eli Lilly & Co.	4,30 %
15 Accenture PLC, catégorie A	4,19 %
16 Domino's Pizza Inc.	4,19 %
17 MSCI Inc.	4,18 %
18 Carrier Global Corp.	4,06 %
19 Thermo Fisher Scientific Inc.	4,01 %
20 Old Dominion Freight Line Inc.	3,92 %
21 Zoetis Inc., catégorie A	3,83 %
22 UnitedHealth Group Inc.	2,66 %
Total	99,60 %

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2025

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2025 (la « période »)

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

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 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.