



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (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 137,9 M\$ à la fin de 2025 à 119,1 M\$ au 30 juin 2026. La diminution est principalement attribuable aux rachats nets.

Pour le semestre clos le 30 juin 2026, le FNB a enregistré un rendement de 9,9 % en dollars canadiens. L'indice de rendement total S&P 500^{MD} (l'« indice ») a enregistré un rendement de 14,1 % au cours de la même période.

Pour le premier semestre de 2026, le FNB a accusé un retard par rapport à l'indice de rendement total S&P 500 (l'« indice »). Après avoir affiché un rendement comparable à celui de l'indice au premier trimestre, le fonds a été à la traîne de l'indice de référence pendant la solide remontée du deuxième trimestre. En dépit d'une accélération à la fin du trimestre qui a réduit de manière significative l'écart de rendement, les solides rendements absolus du FNB n'ont pas suffi à suivre le rythme de la progression plus marquée de l'indice.

La croissance médiane des dividendes des sociétés comprises dans le portefeuille pour les 12 derniers mois s'est établie à 15,4 % au 30 juin 2026, comparativement à la médiane de 5,6 % des titres de l'indice de rendement total S&P 500. Selon notre modèle exclusif de croissance des dividendes fondé sur l'apprentissage automatique, le taux de croissance médiane des dividendes prévu pour le portefeuille pour les 12 prochains mois s'établit à 15,6 % au 30 juin 2026, comparativement à une médiane de 5,3 % pour les titres de l'indice selon les prévisions consensuelles.

L'intelligence artificielle est demeurée un thème dominant sur les marchés, intensifiant le débat quant à savoir si cet important cycle de dépenses d'investissement permettra de générer des rendements attrayants sur les placements. La conversation a continué d'évoluer, dépassant la question de l'adoption précoce pour s'étendre aux applications d'entreprise, aux outils de codage et aux flux de travaux agentiques.

À mesure que ces cas d'utilisation progressaient, l'attention des investisseurs s'est déplacée vers les sociétés qui favorisent l'adoption en entreprise, l'informatique agentique, la mémoire à large bande passante, l'informatique accélérée et les infrastructures physiques nécessaires pour soutenir les charges de travail croissantes. Les rendements sur le marché ont de plus en plus favorisé les sociétés bien positionnées dans des secteurs caractérisés par des capacités limitées, des composantes assorties de longs délais de livraison et des contraintes liées à l'infrastructure. La mémoire à large bande est apparue comme un important goulot d'étranglement en matière de capacité, s'ajoutant aux contraintes structurelles touchant la puissance de calcul, les réseaux, l'énergie, le refroidissement, l'équipement électrique, ainsi que la chaîne d'approvisionnement en général.

Cette dynamique s'est reflétée dans la répartition du FNB, les placements dans des sociétés exposées aux domaines des infrastructures liées à l'IA, de la mémoire et des besoins en matière de puissance de calcul ayant fourni des apports positifs. Parallèlement, les données de marché de juin indiquent un élargissement des moteurs de rendement boursier au-delà des sociétés axées strictement sur les technologies de l'information.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (la « période »)

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

Le rendement relatif au cours du semestre a principalement subi l'incidence négative de la sélection des titres dans les secteurs des produits industriels et des soins de santé et de la répartition sectorielle dans les secteurs des services financiers et des technologies de l'information. Le secteur des produits de consommation courante a également nuí aux rendements, reflétant l'incidence de la répartition et de la sélection des titres. Les titres d'Intuit, de Verisk Analytics et d'Accenture sont ceux qui ont le plus miné le rendement relatif.

À l'inverse, les apports relatifs positifs comprennent l'absence d'exposition moyenne du FNB au secteur des services de communication, sa sous-pondération du secteur des produits de consommation discrétionnaire et la sélection des titres favorable dans le secteur de l'énergie. Les titres d'Applied Materials, de KLA Corporation et d'Interactive Brokers Group ont fourni l'apport le plus important au rendement relatif, sur le plan individuel.

Au premier trimestre, nous avons pris des positions dans Targa Resources, Walmart, Verisk Analytics et Trane Technologies. Ces achats ont été financés par la liquidation des positions dans UnitedHealth Group, Domino's Pizza, Carrier Global et Old Dominion Freight Line, en raison de l'indication d'un recul du taux de croissance de leur dividende par le modèle.

Au cours du deuxième trimestre, conformément à notre approche disciplinée axée sur la croissance des dividendes, nous avons établi des positions dans Costco, Howmet Aerospace, KLA Corporation, W.R. Berkley et EMCOR Group, et avons liquidé des positions dans Thermo Fisher Scientific, Moody's, Sherwin-Williams, Intuit et Accenture. Ces réaffectations ont appuyé notre objectif de constituer un portefeuille axé sur les sociétés qui ont la capacité de générer une croissance élevée et durable des dividendes.

Bien que Thermo Fisher Scientific, Moody's et Sherwin-Williams demeurent d'excellentes sociétés dotées d'avantages concurrentiels durables, leurs perspectives de croissance des dividendes à court et à moyen terme se sont affaiblies au point de passer sous le seuil exigé par le modèle. Nous avons liquidé nos positions dans Accenture et Intuit en réaction à des facteurs défavorables thématiques se chevauchant, notamment la surveillance exercée par le marché

concernant les répercussions de l'IA générative sur les modèles des entreprises de services-conseils et les fournisseurs de logiciels traditionnels, ce qui a réduit la visibilité du bénéfice à court terme et a entraîné une détérioration significative de la trajectoire des dividendes prévus.

Événements récents

Notre approche repose toujours sur notre modèle exclusif de croissance des dividendes fondé sur l'apprentissage automatique, lequel est conçu pour repérer les sociétés capables de générer une forte croissance future des dividendes, indépendamment des tendances historiques. Fait important, la croissance des dividendes transcende les styles de placement. Le contexte actuel diffère sur le plan structurel du cycle de croissance porté par les logiciels durant les années 2010; bon nombre des entreprises qui en bénéficient aujourd'hui exercent leurs activités dans le secteur industriel, le secteur des infrastructures ou les segments connexes aux semi-conducteurs et s'appuient sur de solides flux de trésorerie.

Ce contexte procure un bassin d'occasions attrayantes pour la stratégie, tout en exigeant une discipline rigoureuse au chapitre de l'évaluation et de la durabilité du bénéfice.

Dans l'ensemble, le portefeuille continue de présenter des facteurs fondamentaux attrayants et une forte croissance prévue des dividendes. Notre évaluation de la durabilité du bénéfice, de la solidité du bilan et de la couverture des dividendes pour l'ensemble des placements demeure conforme à la thèse de placement, et le bénéfice et les dividendes ont continué de croître dans une grande partie du portefeuille au cours de la période.

Pour gérer le risque, la stratégie prévoit une approche fondée sur l'équipondération avec rééquilibrage périodique conçue pour limiter la concentration dans un titre distinct. Le portefeuille maintient une pondération cible d'environ 4,5 % pour ses 22 placements, qui évolue à l'intérieur d'une fourchette de tolérance habituelle de 3,5 % à 5,5 %.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (la « période »)

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

Pour l'avenir, nous sommes d'avis que le portefeuille offre une combinaison distincte de qualité fondamentale et de croissance composée des dividendes, ce qui se traduit par des caractéristiques attrayantes ajustées en fonction du risque. Dans un contexte de marché de plus en plus marqué par les goulots d'étranglement liés aux infrastructures et par l'évolution des cycles technologiques, cette approche axée sur les flux de trésorerie indépendante des styles de placement demeure bien positionnée pour obtenir des rendements attrayants à long terme.

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 484 963 \$, 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 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (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 2026	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Actif net au début de la période	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,22 \$	0,45 \$	0,46 \$	0,47 \$	0,41 \$	0,37 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,24) \$	(0,47) \$	(0,44) \$	(0,36) \$	(0,33) \$	(0,33) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	4,91 \$	5,52 \$	10,22 \$	1,23 \$	2,19 \$	1,42 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(0,51) \$	(3,86) \$	(2,71) \$	5,44 \$	(7,05) \$	6,81 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	4,38 \$	1,64 \$	7,53 \$	6,78 \$	(4,78) \$	8,27 \$
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 \$	0,00 \$	0,05 \$	0,12 \$	0,08 \$	0,04 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	2,74 \$	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions annuelles²	0,00 \$	2,74 \$	4,26 \$	0,63 \$	1,91 \$	0,04 \$
Actif net à la fin de la période ³	54,13 \$	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$

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 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (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 2026	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Actif net au début de la période	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$	29,47 \$
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :						
Total des produits	0,22 \$	0,45 \$	0,45 \$	0,48 \$	0,41 \$	0,37 \$
Total des charges (excluant les distributions)	(0,24) \$	(0,47) \$	(0,35) \$	(0,30) \$	(0,33) \$	(0,34) \$
Profits (pertes) réalisés pour la période	4,99 \$	5,45 \$	9,54 \$	1,25 \$	2,24 \$	1,38 \$
Profits (pertes) latents pour la période	(0,25) \$	(3,41) \$	(0,70) \$	5,23 \$	(7,42) \$	6,97 \$
Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation	4,72 \$	2,02 \$	8,94 \$	6,66 \$	(5,10) \$	8,38 \$
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 \$	0,00 \$	0,11 \$	0,19 \$	0,08 \$	0,04 \$
À même les gains en capital	0,00 \$	2,74 \$	4,21 \$	0,51 \$	1,83 \$	0,00 \$
Remboursement de capital	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$
Total des distributions ²	0,00 \$	2,74 \$	4,32 \$	0,70 \$	1,91 \$	0,04 \$
Actif net à la fin de la période ³	54,13 \$	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$

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 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (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 2026	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Total de la valeur liquidative (en milliers)	89 309	103 403	123 440	95 557	85 532	99 992
Nombre de parts en circulation ¹	1 650 000	2 100 000	2 600 000	2 400 000	2 600 000	2 650 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,85 %	0,85 %	0,83 %	0,84 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	1,00 %	0,93 %	0,89 %	0,85 %	0,88 %	0,88 %
Taux de rotation du portefeuille ³	58,67 %	46,24 %	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	54,13 \$	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$
Cours de clôture – BGU	54,23 \$	49,35 \$	47,45 \$	40,05 \$	32,81 \$	37,88 \$

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 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (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 2026	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021
Total de la valeur liquidative (en milliers)	29 770	34 468	45 103	145 326	98 691	120 745
Nombre de parts en circulation ¹	550 000	700 000	950 000	3 650 000	3 000 000	3 200 000
Ratio des frais de gestion ²	0,85 %	0,85 %	0,86 %	0,85 %	0,84 %	0,85 %
Ratio des frais de gestion avant les charges ayant fait l'objet d'une renonciation ou absorbées ²	1,00 %	0,93 %	0,90 %	0,87 %	0,88 %	0,88 %
Taux de rotation du portefeuille ³	58,67 %	46,24 %	39,76 %	28,74 %	27,74 %	26,39 %
Ratio des coûts de transaction ⁴	0,01 %	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Valeur liquidative par part	54,13 \$	49,24 \$	47,48 \$	39,82 \$	32,90 \$	37,73 \$
Valeur liquidative par part (en dollars américains)	38,15 \$	35,92 \$	33,01 \$	30,20 \$	24,28 \$	29,87 \$
Cours de clôture – BGU.U (en dollars américains)	38,21 \$	35,96 \$	33,03 \$	30,19 \$	24,17 \$	29,85 \$

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (la « période »)

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

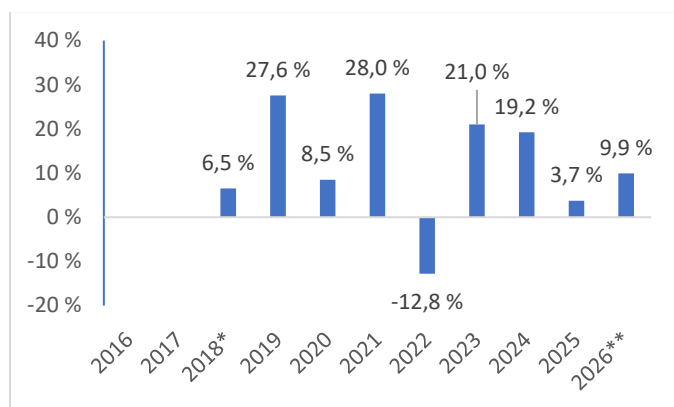
RENDEMENT PASSÉ

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.

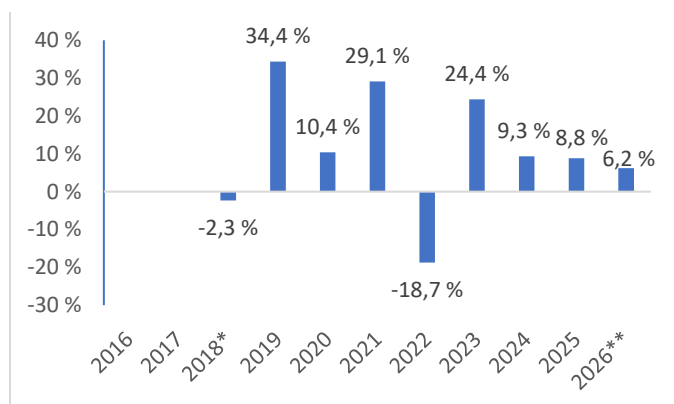
Rendements d'un exercice à l'autre¹

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)



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	99,96 %
Trésorerie	0,11 %
Autres actifs, moins les passifs	(0,07) %
Total	100,00 %

Répartition sectorielle

Pourcentage de la valeur liquidative

Produits industriels	31,46 %
Technologie de l'information	23,87 %
Services financiers	21,84 %
Soins de santé	9,25 %
Produits de consommation courante	8,59 %
Énergie	4,95 %
Autres actifs, moins les passifs	0,04 %
Total	100,00 %

Répartition géographique

Pourcentage de la valeur liquidative

Titres américains ¹	99,96 %
Autres actifs, moins les passifs	0,04 %
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}.

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

** Rendement du 1^{er} janvier 2026 au 30 juin 2026.



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (la « période »)

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

Principaux titres

Pourcentage de la valeur liquidative

1	KLA Corp.	5,41 %
2	Applied Materials Inc.	5,40 %
3	Eli Lilly & Co.	5,19 %
4	GE Aerospace	5,10 %
5	Targa Resources Corp.	4,95 %
6	Amphenol Corp., catégorie A	4,73 %
7	W. R. Berkley Corp.	4,68 %
8	Interactive Brokers Group, Inc., catégorie A	4,59 %
9	Visa Inc., catégorie A	4,45 %
10	Microsoft Corp.	4,45 %
11	Trane Technologies PLC	4,44 %
12	Howmet Aerospace Inc.	4,44 %
13	Westinghouse Air Brake Technologies Corp.	4,42 %
14	EMCOR Group Inc.	4,40 %
15	Cintas Corp.	4,37 %
16	Costco Wholesale Corp.	4,33 %
17	Verisk Analytics Inc.	4,29 %
18	Walmart Inc.	4,26 %
19	Mastercard Inc., catégorie A	4,22 %
20	McKesson Corp.	4,06 %
21	MSCI Inc.	3,90 %
22	Broadcom Inc.	3,88 %
Total		99,96 %

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



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS DE 2026

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

Pour le semestre clos le 30 juin 2026 (la « période »)

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

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.