

# PALOS

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS – 2022

## FONDS DE REVENU ACTIONS PALOS

---

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2022

**Gestionnaire de portefeuille**  
Gestion Palos Inc. (« Palos »)

**Charles Marleau**, CIM  
Chef des placements

**Amelia Li**  
Analyste principale

*Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais n'inclut pas les états financiers intermédiaires ou annuels du Fonds de revenu actions Palos (le « Fonds »). Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels sur demande et sans frais en composant le 1-514-397-0188 ou au numéro de téléphone sans frais 1-855-PALOS-88 (1-855-725-6788), en nous écrivant à l'adresse Fonds de revenu actions Palos, Relations avec les investisseurs, 1, Place Ville-Marie, bureau 1670, Montréal (Québec) H3B 2B6, ou en visitant notre site Internet à l'adresse [www.palos.ca](http://www.palos.ca) ou sur SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com). Les porteurs de parts peuvent également communiquer avec nous en utilisant l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, du registre de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.*

### **Remarque concernant les énoncés prospectifs**

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs au sujet du Fonds, son rendement futur, ses stratégies, ses perspectives ainsi que toute autre décision que le Fonds pourrait prendre à l'avenir. Les termes « pourrait », « devrait », « soupçonner », « croire », « planifier », « anticiper », « estimer », « s'attendre à », « avoir l'intention de », « prévoir », « perspectives », « objectif », ou toute autre expression similaire sont employés afin d'identifier les énoncés et les renseignements de nature prospective.

Les énoncés prospectifs ne sont nullement garants du rendement futur. Ils comportent des risques et des incertitudes inhérents au Fonds à la conjoncture économique, par conséquent il est possible que les prédictions, prévisions, projections et autres énoncés prospectifs ne se matérialisent pas. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment aux énoncés prospectifs puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les faits ou les résultats réels soient considérablement différents de ceux, exprimés ou sous-entendus par un énoncé prospectif fait en lien avec le Fonds. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, le contexte économique, politique et relatif aux marchés au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et des titres de participation à l'échelle mondiale, la concurrence en affaires, l'évolution des technologies, les changements aux lois et à la réglementation, les jugements rendus par les tribunaux ou les organismes de réglementation, les instances juridiques et les événements catastrophiques.

La précédente liste des facteurs importants pouvant avoir une incidence sur les résultats futurs n'est nullement exhaustive. Avant de prendre toute décision en matière de placement, nous vous encourageons à les examiner soigneusement, ainsi que tout autre facteur. Tous les avis contenus dans les énoncés prospectifs peuvent changer sans préavis et sont donnés de bonne foi, mais sans responsabilité juridique.

---

**ANALYSE DU RENDEMENT PAR LA DIRECTION**

La présente analyse du rendement du Fonds par la direction donne l'avis de la direction concernant les facteurs et les faits importants au cours des six derniers mois qui ont eu une incidence sur le rendement et les perspectives du Fonds depuis le 31 décembre 2021, soit la fin de l'exercice précédent du Fonds. Gestion Palos Inc. est le gestionnaire (le « gestionnaire ») et le conseiller du Fonds, qui est un fonds commun de placement. Pour de plus amples renseignements sur le rendement du Fonds à long terme, veuillez consulter la section Rendement passé du présent rapport. Il convient de lire le présent rapport avec le rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2021.

**Résultats d'exploitation**

Au 30 juin 2022, le Fonds de revenu actions Palos, série A, affichait un rendement de -9,9 % (-9,1 % pour la série F). Le rendement du Fonds est présenté après déduction des frais et des charges. Veuillez consulter la rubrique « Rendement passé » pour les détails des rendements par catégorie. Les écarts de rendement entre les catégories de parts sont principalement attribuables aux frais de gestion imputés à chaque catégorie.

L'indice de référence du Fonds, l'indice composé de rendement total S&P/TSX, qui prend en considération les dividendes réinvestis, a reculé de -9,9 % au cours des six premiers mois de 2022. La baisse de la valeur de l'indice, sans tenir compte des dividendes réinvestis, a été de -11,1 %. L'indice composé de rendement total S&P/TSX est un indice d'actions pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui reproduit le rendement des plus grandes sociétés cotées à la Bourse de Toronto (TSX).

Les secteurs les plus performants au Canada ont été ceux de l'énergie (+26,8 %) et des services aux collectivités (+1,4 %). Tous les autres secteurs affichent un rendement négatif depuis le début de l'année. Les secteurs les moins performants ont été ceux des technologies de l'information (-54,9 %), de la santé (-54,3 %) et de l'immobilier (-21,8 %).

Dans le secteur de l'énergie, le Fonds a enregistré des gains exceptionnels par rapport à l'indice de l'énergie S&P/TSX, qui a inscrit un rendement de +36,5 %, dividendes compris. Au premier semestre de 2022, les rendements des cinq principaux placements du fonds dans le secteur de l'énergie sont les suivants : Tourmaline Oil (+73,5 %), Canadian Natural Resources Inc. (+32,0 %), Keyera Corp. (+6,4 %), Topaz Energy (+16,7 %) et Cenovus Energy (+58,8 %). Au 30 juin, ces cinq titres représentaient 6,9 % de la pondération du Fonds. Les prix du pétrole et du gaz naturel ont augmenté depuis janvier, à cause des pénuries d'approvisionnement, du conflit entre la Russie et l'Ukraine et des années de sous-investissement dans l'exploration et la mise en valeur. Le prix de référence du pétrole brut, mesuré par le contrat à terme sur le pétrole West Texas Intermediate (WTI), a clôturé le deuxième trimestre à 103,10 \$ le baril, bien au-dessus du prix de clôture de 71,56 \$ le baril à la fin de 2021, ce qui représente un gain de +44,1 % au cours du semestre. De même, les cours du gaz naturel ont augmenté, les contrats à terme sur le gaz naturel de la bourse NYMEX aux États-Unis ayant progressé de +48,3 %.

Le secteur des technologies de l'information connaît son année la plus difficile depuis la crise financière de 2008. Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale, la hausse des taux

d'intérêt et les craintes d'une détérioration de la croissance économique ont une incidence négative sur les titres technologiques. Le fournisseur de services de commerce en ligne Shopify Inc., qui à un moment donné en 2021 était la plus importante société selon la capitalisation boursière de l'indice composé de rendement total S&P/TSX, a reculé de -76,9 % depuis le début de l'année. La société de logiciels numériques Magnet Forensics Inc. a baissé de -47,5 % et la société montréalaise Lightspeed Commerce Inc. a perdu -47,4 %.

Le secteur de la finance reste le secteur ayant la pondération la plus élevée dans le Fonds. La Banque de Montréal (pondération de 4,6 %), la Banque Royale du Canada (4,3 %), la Banque TD (4,0 %) et la Banque de Nouvelle-Écosse (3,9 %) sont les quatre principaux placements de base en pourcentage. Au premier semestre de 2022, le rendement du sous-indice des banques S&P/TSX a été de -11,2 %, dividendes compris, légèrement à la traîne de l'indice composé de rendement total S&P/TSX dont le rendement a été de -9,9 %. Selon nous, la hausse des taux d'intérêt, qui favorise les marges d'intérêt nettes des banques, devrait profiter au secteur au deuxième semestre. Les banques canadiennes sont attrayantes étant donné leurs antécédents fiables de croissance des dividendes et du facteur de sécurité inhérent aux banques canadiennes, qui sont plus prudentes que leurs homologues d'autres pays.

Au cours du premier semestre, nous avons liquidé plusieurs placements du fonds dans le secteur des technologies, y compris les sociétés de logiciels Lightspeed Commerce et Q4 Inc., car nous sommes d'avis que ce secteur fera face à des défis de croissance à court terme. Nous avons également réduit notre exposition au secteur immobilier en vendant nos placements dans Canadian Apartment Properties REIT et Tricon Residential Inc. Nous croyons que la forte inflation et le taux de rendement plus élevé des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans auront une incidence sur le secteur. Nous avons déplacé le capital vers les sociétés de Secure Energy Services Inc. et CES Energy Solutions Corp.

La comparaison du Fonds avec le rendement de l'indice n'est fournie qu'à titre de référence. Il est important de noter que l'indice prend en considération les dividendes réinvestis, mais que contrairement au rendement du Fonds, il ne tient pas compte des frais de gestion professionnelle.

**Diversification**

Le Fonds reste bien diversifié dans l'ensemble des onze secteurs, les plus fortement pondérés étant la finance (22,4 %), l'énergie (14,6 %) et l'industrie (10,8 %). Le 30 juin, le fonds détenait 88 actions différentes. L'exposition aux titres à revenu fixe était de 10,9 %, composée d'une pondération de 3,4 % du iShares 1-5 year Laddered Government Bond ETF (CLF : TSX) et de 2,8 % du iShares 1-5 year Laddered Corporate Bond ETF (CBO : TSX). Le CLF et le CBO sont des fonds négociés en bourse iShares canadiens, gérés par BlackRock Asset Management Canada. Ces titres sont structurés de façon à reproduire les portefeuilles d'échéances échelonnées dans les obligations d'État canadiennes (CLF) et les obligations de sociétés canadiennes (CBO). Au 30 juin, le Fonds affiche aussi une pondération de 4,7 % en débetures convertibles.

### Événements récents

Le premier semestre a été très difficile pour toutes les catégories de placement (liquidités, titres à revenu fixe et actions). Cependant, nous sommes convaincus que nous verrons des améliorations au fil des turbulences. Il est important de se rappeler que les difficultés macroéconomiques et la volatilité ne sont pas corrélées aux placements que nous détenons dans la majorité de nos portefeuilles. Les placements que nous privilégions sont conçus pour résister à la tempête macroéconomique, surtout les sociétés établies qui affichent des bénéfices positifs et un bilan solide.

Pour l'instant, la réalité est que la première moitié de l'année s'est terminée par trois mois consécutifs de rendements négatifs sur les marchés boursiers et obligataires. Le rendement de l'indice S&P 500 a été de -8,8 % en avril, a été stable en mai et de -8,4 % en juin pour un rendement au premier semestre de -20,6 % depuis le début de l'année; il s'agit du rendement le plus décevant pour l'indice depuis 1970. Le repli du Dow Jones Industriels (-15,3 %) au premier semestre a été le pire depuis 1962 et le recul du NASDAQ (-29,5 %), dans lequel le secteur de la technologie est fortement représenté, a été le plus important jamais enregistré. En ce qui concerne les obligations du Trésor américain à 10 ans, leur rendement a été le pire depuis qu'elles ont commencé à se négocier en 1788! Au Canada, l'indice composé de rendement total S&P/TSX a reculé de -11,1 % au premier semestre de 2022.

L'incertitude et les nouvelles désastreuses contribuent au pessimisme généralisé et à la volatilité accrue des marchés. L'inflation excessive, qui oscille autour de son sommet des 40 dernières années, est la principale préoccupation de la Réserve fédérale américaine (la Fed) et d'autres banques centrales dans le monde. La flambée de l'inflation a été largement attribuée aux politiques monétaires expansionnistes qui visaient à atténuer les répercussions économiques négatives de la COVID-19, aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale (liées à la pandémie) et aux répercussions de la guerre russo-ukrainienne sur l'offre de pétrole, de gaz naturel, de ressources et d'aliments. Malgré la possibilité croissante d'un ralentissement économique ou même d'une récession, les prix de l'énergie ont poursuivi leur progression.

Selon la Banque du Canada, les attentes des consommateurs en matière d'inflation, notamment pour les aliments, l'essence et les loyers, ont atteint un sommet record au deuxième trimestre. Les attentes à l'égard de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt atténuent à leur tour la confiance des consommateurs, ce qui peut entraîner une réduction des dépenses ou un report des achats. Tout le monde pense à l'inflation et les consommateurs dépensent manifestement moins.

La probabilité d'une récession reste un sujet chaudement débattu par les prévisionnistes et les experts. Les arguments opposés à la récession mettent en avant les bilans très sains des ménages et des entreprises, les emplois vacants, les ratios cours/bénéfice raisonnables et les liquidités « à investir » excédentaires qui restent sur la touche. Certains signaux indiquent que l'économie n'est peut-être pas aussi faible que le pensent certains et que le niveau de pessimisme est peut-être extrême.

Nous surveillons cinq indicateurs économiques : la production industrielle, les ventes au détail, la masse monétaire, le revenu personnel et l'emploi. Ces indicateurs sont suivis de près par la Fed

et les nouvelles données serviront à déterminer la future politique monétaire. Ces derniers mois, la Fed a fortement resserré sa politique en augmentant ses taux d'intérêt. Son président, M. Powell, a reconnu que les futurs changements de taux d'intérêt dépendront des données.

La Fed avait clairement indiqué qu'elle était déterminée à lutter contre l'inflation, qui est supérieure à 5 %. En général, ce niveau n'est pas tenable à long terme. En relevant les taux d'intérêt, la Fed espère tout juste extraire la bonne quantité de carburant économique excédentaire dans le but d'orchestrer un atterrissage en douceur et éviter une récession. La Fed continuera de resserrer sa politique monétaire jusqu'à ce que quelque chose casse : l'inflation ou l'économie. Les banques centrales peuvent tenter de gérer l'inflation de base au moyen d'un resserrement de la politique monétaire, mais l'inflation autre que de base est essentiellement hors de leur portée.

Ceux qui croient qu'une récession se profile mettent en avant une détérioration continue de la confiance des consommateurs, une hausse des obligations hypothécaires, une inflation autre que de base obstinément élevée (à savoir dans les secteurs de l'énergie et de l'alimentation) et une réduction des dépenses des entreprises et des intentions d'embauche. On suppose que la prochaine étape sera le recul des bénéfices et les révisions des analystes à la baisse.

Malgré la morosité, les nouvelles ne sont pas toutes mauvaises. Nous commençons à voir des signes d'amélioration de l'inflation. Les indicateurs économiques donnent à penser que les goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement se desserrent, que les stocks augmentent et que les consommateurs se serrent la ceinture. La hausse des taux d'intérêt a une incidence sur l'accessibilité du marché de l'habitation, en ayant pour effet de réduire la demande et d'accroître l'offre, comme en témoignent le nombre de nouvelles inscriptions et la baisse des prix. Les signes d'un ralentissement du marché immobilier sont omniprésents et, à long terme, ce sera une bonne nouvelle pour l'accessibilité. De plus, la masse monétaire a diminué, ce qui a ralenti la demande et a servi finalement à créer un équilibre non inflationniste entre l'offre et la demande.

Il existe d'autres raisons d'être optimiste. Certaines données mensuelles sur l'inflation de base envoient des signaux indiquant que la tendance pourrait s'inverser à mesure que les stocks augmentent et que les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement se desserrent; plusieurs sociétés bien en vue ont annoncé des licenciements. Les géants de la vente au détail Target et Wal-Mart ont annoncé des excédents de stocks qui prendront probablement deux trimestres ou plus à être éliminés, un avantage pour les consommateurs. Les prix de l'essence ont baissé par rapport à leurs récents sommets, une autre bonne nouvelle pour les conducteurs. Si nous utilisons l'historique comme indicateur, une série de données positives concernant le pic inflationniste ou la baisse des taux obligataires serait favorable aux actions. Il est tout aussi important de prêter attention au ton des commentaires de la Fed, car tout changement vers un ton plus conciliant que ferme signifierait que l'inflation a atteint un sommet.

Les marchés touchent habituellement un creux sans préavis, ce qui est souvent accompagné de mauvaises nouvelles et d'un pessimisme généralisé, dont on ne manque pas actuellement.

Cependant, l'expérience nous a montré que lorsque la confiance des investisseurs passe finalement du désespoir à l'optimisme, des achats effrénés ont habituellement lieu à une vitesse stupéfiante. Nous ne saurions trop insister sur le fait que les marchés sont des mécanismes prospectifs qui passent d'habitude de baissiers à haussiers bien avant la fin des mauvaises nouvelles. L'histoire a prouvé à maintes reprises que la réussite en matière de placement dépend de la mise à profit d'occasions de placement lorsque les cours sont bas, et non lorsqu'ils sont poussés irrationnellement à des niveaux élevés par des acheteurs trop optimistes.

De nombreux pronostiqueurs prédisent qu'une récession est imminente et que d'autres difficultés économiques sont à prévoir; c'est le comportement normal de Wall Street. Lorsque les marchés sont turbulents, les prévisionnistes et les experts des médias n'hésitent jamais à dire que les « marchés ont atteint leur sommet » et que les investisseurs doivent « tout vendre ». Selon nous, il s'agit du pire conseil possible. La fluctuation des prix des actifs financiers est simplement une fonction normale du processus de placement, au moment où nous réduisons l'effet de levier après la fin des politiques monétaires expansionnistes. La clé du succès est d'avoir les connaissances et l'expérience nécessaires pour reconnaître que les meilleures occasions se présentent lorsque des actifs comme les actions sont « en solde », comme c'est le cas depuis le début de janvier.

Pourquoi les marchés sont-ils si volatils?

En réaction aux répercussions économiques provoquées par la pandémie, les banques centrales du monde entier ont adopté des politiques monétaires extrêmement expansionnistes conçues pour stimuler l'économie pendant une période d'incertitude sans précédent. Pour ce faire, des taux d'intérêt historiquement bas ont été utilisés comme un outil destiné à accroître la quantité d'argent dans l'économie. Les politiques monétaires expansionnistes ont atteint leur objectif de stimuler les économies pendant la période où les confinements liés à la pandémie menaçaient de faire dérailler l'économie mondiale.

Pourquoi les banques centrales font-elles marche arrière?

Comme prévu, l'argent facile a fait son chemin dans le système et a contribué à atténuer l'incidence de la pandémie. L'un des effets secondaires involontaires a été la forte demande des consommateurs alimentée par les liquidités excédentaires, au moment où les chaînes d'approvisionnement étaient perturbées. Résultat : la demande a dépassé l'offre, ce qui a entraîné un sommet de 40 ans du taux d'inflation. Pour maîtriser la hausse rapide des prix, les banques centrales tentent de renverser la vapeur en relevant les taux d'intérêt.

Pourquoi les banques centrales relèvent-elles les taux?

Il s'agit de l'outil le plus efficace utilisé par les banques centrales pour réduire la demande dans une économie en effervescence. L'intention est d'affaiblir l'économie afin d'atteindre un équilibre et de réduire le taux d'inflation. Ce processus mettra du temps à atteindre ses objectifs; pendant ce temps, les décideurs sont conscients qu'une politique de taux d'intérêt trop énergique pourrait potentiellement dépasser les bornes et entraîner une récession. Le défi pour les banques centrales est de trouver le bon équilibre. Reste à savoir si elles vont réussir ou non.

Les choses sont-elles différentes cette fois-ci?

À notre avis, la situation économique actuelle diffère des récessions ou des ralentissements économiques précédents, si nous nous dirigeons vraiment vers une récession. La principale différence est que les banques centrales essaient volontairement de ralentir l'économie. Dans l'histoire récente, la plupart des récessions ont été provoquées par des erreurs (la crise du logement), une exubérance mal venue (la bulle technologique) ou l'incertitude (la pandémie de COVID-19). Cette fois-ci, l'économie est trop vigoureuse. Le prix des logements est soutenu par une forte demande, les emplois vacants sont abondants et l'offre de produits de base (énergie, alimentation, intrants bruts) est limitée. L'inflation devient incontrôlable. L'intention est de ralentir une économie qui est beaucoup trop vigoureuse.

Les marchés sont cycliques

Les investisseurs aguerris comprennent que les marchés ne progressent pas en ligne droite. Les prix ont tendance à fluctuer au fil du temps, et il s'agit de la progression naturelle des marchés libres. Il ne faut pas craindre les hauts et les bas, puisque les fluctuations de prix sont parfaitement normales compte tenu de la sensibilité des actifs financiers au cycle économique. En fait, les marchés sont en mode correction et, là où les prix baissent, ils offrent précisément les conditions que nous privilégions pour investir de nouveaux capitaux. La période des soldes est le meilleur moment pour acheter quoi que ce soit et cette philosophie est le mieux illustrée par les propos de Warren Buffet, un investisseur emblématique, qui a déclaré : « Qu'il s'agisse de chaussettes ou d'actions, j'aime acheter des marchandises de qualité lorsqu'elles sont en solde. »

Il y a de la lumière au bout du tunnel.

Nous sommes actuellement aux prises avec un pessimisme extrême. En fait, les indicateurs de confiance d'investisseurs très suivis sont à des creux historiques. Ce n'est pas viable. Même si les données sur l'inflation récemment publiées pour le mois de mai indiquent que le cycle inflationniste actuel se poursuit, il existe des raisons de croire que l'inflation a atteint un sommet. Les produits de base comme le cuivre, l'acier, le bois d'œuvre et les métaux industriels ont chuté considérablement depuis leur sommet du printemps. Des tendances similaires sont apparentes dans les produits agricoles et l'énergie (pétrole et gaz naturel). Dans le secteur immobilier, la hausse des taux hypothécaires a donné lieu à une augmentation des stocks et a rendu les nouveaux acheteurs prudents. Le résultat : dans l'ensemble, les prix ont probablement atteint un sommet. Si les indicateurs avancés sont exacts (et nous croyons qu'ils le sont), les « nouvelles données » qui seront utilisées par les décideurs « dépendants des données » seraient pessimistes à l'égard de la vigueur des banques centrales et optimistes à l'égard des actifs financiers.

### Opérations entre apparentés

Gestion Palos Inc., qui agit en qualité de gestionnaire et de conseiller en valeurs du Fonds, est réputée être un apparenté du Fonds. Gestion Palos Inc. et le Fonds n'ont été partie à aucune autre opération entre apparentés au cours du dernier exercice.

Le comité d'examen indépendant du Fonds (le « CEI ») a examiné la question de savoir si les rôles de gestionnaire et de conseiller en valeurs de Gestion Palos Inc. constituaient un conflit d'intérêts nécessitant l'établissement d'instructions permanentes et a conclu que ce n'était pas le cas. Néanmoins, le CEI réexaminera l'entente

à l'occasion afin de s'assurer que Gestion Palos Inc., en sa double capacité de gestionnaire du fonds d'investissement et de gestionnaire de portefeuille, remplit adéquatement ses fonctions. Dans le cadre de son analyse, le CEI examinera les critères suivants : le rendement du Fonds par rapport à d'autres fonds de la même catégorie, le montant des honoraires versés au gestionnaire en fonction du rendement du Fonds et le montant des actifs gérés au sein du Fonds. Gestion Palos Inc. s'est fiée à l'approbation du CEI en procédant de cette manière.

**Gestionnaire, fiduciaire et conseiller en valeurs** : Gestion Palos Inc. est le gestionnaire et le conseiller en valeurs du Fonds. Société de fiducie Computershare du Canada est le fiduciaire du Fonds.

**Dépositaire** : NBIN Inc., une filiale de la Banque Nationale, est le dépositaire du Fonds.

**Agent chargé de la tenue des registres** : SGGG Fund Services Inc. est l'agent chargé de la tenue des registres du Fonds et tient un registre des porteurs de parts du Fonds.

## FRAIS DE GESTION

Les frais de gestion payés par le Fonds sont calculés mensuellement sur la base d'un douzième des frais de gestion annualisés par série appliqués à la valeur liquidative par série au dernier jour ouvrable du mois précédent.

Série	Commissions de suivi (%)	Autre (%)
A	0,75	0,75
F	0,00	0,75

Autre – comprend l'administration quotidienne du Fonds, les services de conseils en placement et la rémunération du gestionnaire.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

## Série A

Les tableaux qui suivent présentent les données financières clés du Fonds et ont pour but de vous aider à comprendre le rendement financier du Fonds pour les six derniers exercices.

Actif net par part du Fonds <sup>(1)</sup>	30 juin 2022	2021	2020	2019	2018	2017
<b>Actif net au début de la période</b>	<b>7,24 \$</b>	<b>6,38 \$</b>	<b>5,72 \$</b>	<b>5,35 \$</b>	<b>6,68 \$</b>	<b>6,38 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,09	0,17	0,16	0,18	0,17	0,18
Total des charges	(0,09)	(0,20)	(0,15)	(0,17)	(0,16)	(0,16)
Gains réalisés (pertes) pour la période	0,22	0,82	0,20	0,01	0,27	0,40
Gains latents (pertes) pour la période	(1,13)	0,61	0,52	0,74	(1,20)	0,30
<b>Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation <sup>(2)</sup></b>	<b>(0,91)</b>	<b>1,40</b>	<b>0,73</b>	<b>0,76</b>	<b>(0,93)</b>	<b>0,72</b>
<b>Distributions :</b>						
Provenant du revenu (à l'exclusion des dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00
Provenant des dividendes	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00
Provenant des gains en capital	0,05	0,54	0,01	0,00	0,23	0,34
Remboursement du capital	0,00	0,00	0,08	0,38	0,17	0,06
<b>Total des distributions annuelles <sup>(3)</sup></b>	<b>0,05</b>	<b>0,54</b>	<b>0,10</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>
<b>Actif net, fin de période</b>	<b>6,28 \$</b>	<b>7,24 \$</b>	<b>6,38 \$</b>	<b>5,72 \$</b>	<b>5,35 \$</b>	<b>6,68 \$</b>

- (1) Cette information provient des états financiers non audités du Fonds au 30 juin 2022 et de ses états financiers annuels audités au 31 décembre de chaque exercice.
- (2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution de l'actif net provenant de l'exploitation est fondée sur la moyenne pondérée du nombre de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau ne se veut pas un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et à la clôture de la période.
- (3) Certaines distributions ont été versées en espèces aux porteurs de parts qui ont demandé un paiement en espèces. Pour les autres porteurs de parts, les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

Ratios/données supplémentaires	30 juin 2022	2021	2020	2019	2018	2017
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>(1)</sup>	19 381	22 005	17 924	17 011	15 862	19 092
Nombre de parts en circulation (en milliers)	3 088	3 038	2 808	2 976	2 966	2 857
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	2,53 %	2,62 %	2,66 %	2,71 %	2,52 %	2,51 %
Ratio des frais de gestion avant renonciation ou absorptions	2,53 %	2,62 %	2,66 %	2,71 %	2,52 %	2,51 %
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	0,07 %	0,18 %	0,33 %	0,18 %	0,31 %	0,29 %
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>(4)</sup>	29,37 %	68,29 %	97,73 %	63,56 %	86,11 %	73,31 %
Valeur liquidative par part	6,28 \$	7,24 \$	6,38 \$	5,72 \$	5,35 \$	6,68 \$

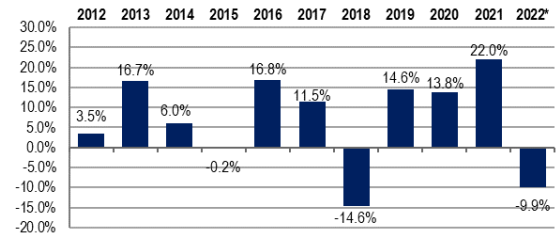
- (1) Ces renseignements sont fournis en date de clôture de l'exercice indiqué.
- (2) Le ratio des frais de gestion représente le total des frais (à l'exclusion des commissions et autres frais d'opérations du portefeuille) pour la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période.
- (3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres frais d'opérations et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative au cours de la période.
- (4) Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation des titres en portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les coûts d'opérations payables par le Fonds sont élevés pour l'exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables pour l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

**RENDEMENT PASSÉ**

L'information présentée ci-dessous suppose que la totalité des distributions versées par le Fonds au cours des périodes indiquées a été réinvestie dans des parts additionnelles du Fonds et ne tient pas compte des frais de vente et de rachat, ni des distributions et autres charges facultatives qui auraient réduit les rendements. Les rendements passés ne sont pas nécessairement des indicateurs des rendements futurs du Fonds.

**Rendements annuels**

Les graphiques qui suivent présentent la variation du rendement du fonds d'investissement d'un exercice à l'autre pour chacun des exercices indiqués. Ils indiquent, sous forme de pourcentages, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au premier jour de chaque période.



\* Pour le semestre clos le 30 juin 2022



**FAITS SAILLANTS FINANCIERS****Série F**

Les tableaux qui suivent présentent les données financières clés du Fonds et ont pour but de vous aider à comprendre le rendement financier du Fonds pour les six derniers exercices.

<b>Actif net par part du Fonds <sup>(1)</sup></b>	<b>30 juin 2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Actif net au début de la période</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>	<b>6,17 \$</b>	<b>5,69 \$</b>	<b>7,03 \$</b>	<b>6,67 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,09	0,19	0,18	0,19	0,17	0,19
Total des charges	(0,07)	(0,16)	(0,12)	(0,13)	(0,1)	(0,16)
Gains réalisés (pertes) pour la période	0,24	0,91	0,15	0,01	0,28	0,45
Gains latents (pertes) pour la période	(1,22)	0,68	0,20	0,79	(1,28)	0,35
<b>Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation <sup>(2)</sup></b>	<b>(0,96)</b>	<b>1,62</b>	<b>0,42</b>	<b>0,86</b>	<b>(0,94)</b>	<b>0,83</b>
<b>Distributions :</b>						
Provenant du revenu (à l'exclusion des dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,06	0,00	0,00
Provenant des dividendes	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00	0,02
Provenant des gains en capital	0,05	0,78	0,01	0,00	0,23	0,38
Remboursement du capital	0,00	0,00	0,07	0,34	0,17	0,02
<b>Total des distributions annuelles <sup>(3)</sup></b>	<b>0,05</b>	<b>0,78</b>	<b>0,10</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>	<b>0,40</b>
<b>Actif net, fin de période</b>	<b>6,76 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>	<b>6,17 \$</b>	<b>5,69 \$</b>	<b>7,03 \$</b>

- (1) Cette information provient des états financiers non audités du Fonds au 30 juin 2022 et de ses états financiers annuels audités au 31 décembre de chaque exercice.
- (2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution de l'actif net provenant de l'exploitation est fondée sur la moyenne pondérée du nombre de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau ne se veut pas un rapprochement entre l'actif net par part à l'ouverture et à la clôture de la période.
- (3) Certaines distributions ont été versées en espèces aux porteurs de parts qui ont demandé un paiement en espèces. Pour les autres porteurs de parts, les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

<b>Ratios/données supplémentaires</b>	<b>30 juin 2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>(1)</sup>	6 488	7 723	7 252	8 509	9 040	11 160
Nombre de parts en circulation (en milliers)	959	994	1 042	1 380	1 587	1 588
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	1,82 %	1,77 %	1,81 %	1,86 %	1,67 %	2,41 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,82 %	1,77 %	1,81 %	1,86 %	1,67 %	2,41 %
Ratio des frais d'opérations <sup>(3)</sup>	0,13 %	0,19 %	0,17 %	0,19 %	0,31 %	0,32 %
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>(4)</sup>	29,37 %	68,29 %	97,73 %	53,56 %	86,11 %	73,31 %
Valeur liquidative par part	6,76 \$	7,77 \$	6,96 \$	6,17 \$	5,69 \$	7,03 \$

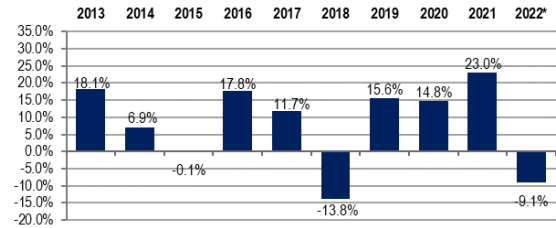
- (1) Ces renseignements sont fournis en date de clôture de l'exercice indiqué.
- (2) Le ratio des frais de gestion représente le total des frais (à l'exclusion des commissions et autres frais d'opérations du portefeuille) pour la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période.
- (3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres frais d'opérations et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative au cours de la période.
- (4) Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation des titres en portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les coûts d'opérations payables par le Fonds sont élevés pour l'exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables pour l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

**RENDEMENT PASSÉ**

L'information présentée ci-dessous suppose que la totalité des distributions versées par le Fonds au cours des périodes indiquées a été réinvestie dans des parts additionnelles du Fonds et ne tient pas compte des frais de vente et de rachat, ni des distributions et autres charges facultatives qui auraient réduit les rendements. Les rendements passés ne sont pas nécessairement des indicateurs des rendements futurs du Fonds.

**Rendements annuels**

Les graphiques qui suivent présentent la variation du rendement du fonds d'investissement d'un exercice à l'autre pour chacun des exercices indiqués. Ils indiquent, sous forme de pourcentages, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au premier jour de chaque période.



\* Pour le semestre clos le 30 juin 2022

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 30 juin 2022

### Le portefeuille par catégorie

Les tableaux qui suivent présentent les principales catégories du portefeuille et les 25 principaux placements du Fonds à la fin de la période. L'aperçu du portefeuille de placement peut évoluer en raison d'opérations effectuées en permanence dans le portefeuille du Fonds et une mise à jour trimestrielle est disponible.

#### Pondérations selon la région (%)

Canada	98,2 %
États-Unis	1,8 %
Total	100 %

#### Pondérations selon le secteur (%)

Services de communication	3,3 %
Consommation discrétionnaire	6,4 %
Biens de consommation de base	3,2 %
Énergie	16,4 %
Finance	25,2 %
Santé	1,5 %
Industrie	12,1 %
Technologies de l'information	6,6 %
Matériaux	8,8 %
Immobilier	9,9 %
Services aux collectivités	5,6 %
Encaisse	1,0 %
Total	100 %

#### Ventilation du portefeuille selon les positions acheteur et vendeur (%)

Positions acheteur	99,0 %
Positions vendeur	0,0 %
Espèces	1,0 %
Total	100 %

#### Pondérations selon la catégorie d'actif (%)

Actions ordinaires	88,1 %
Revenu fixe	10,9 %
Espèces	1,0 %
Total	100 %

#### Total 25 principales positions (%)

Banque de Montréal	4,61 %
Banque Royale du Canada	4,28 %
The Toronto-Dominion Bank	4,00 %
The Bank of Nova Scotia	3,86 %
iShares 1-5 Year Laddered Government Bond Index ETF	3,37 %
iShares 1-5 Year Laddered Corporate Bond Index ETF	2,77 %
National Bank of Canada	2,10 %
Tourmaline Oil Corp.	1,85 %
Canadian Pacific Railway Ltd	1,70 %
Quebecor Inc.	1,68 %
Canadian National Railway Co.	1,62 %
Canadian Natural Resources Ltd	1,58 %
Fiera Capital Corp. 5% 30 juin 2023 CONV. \$18.85	1,45 %
Teck Resources Ltd	1,44 %
Kinaxis Inc.	1,40 %
TELUS Corp.	1,30 %
TFI International Inc.	1,28 %
Keyera Corp.	1,23 %
Topaz Energy Corp.	1,19 %
Northland Power Inc.	1,16 %
North American Construction Group Ltd 5.50% 30 juin 2028 CONV. \$24.75	1,15 %
Innervex Renewable Energy Inc.	1,13 %
Exchange Income Corp. 5.25% 15 janvier 2029 CONV. \$59.9999	1,13 %
Cenovus Energy Inc.	1,10 %
Canadian Tire Corp Ltd	1,09 %
	49,47 %

La valeur liquidative totale du Fonds au 30 juin 2022 s'élevait à 25 869 187 \$.

Le prospectus et d'autres renseignements concernant le Fonds sont accessibles sur Internet à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec votre conseiller en placement ou avec :

**Gestion Palos Inc.**

1 Place Ville-Marie, bureau 1670

Montréal (Québec) Canada H3B 2B6

À l'attention de : Relations avec les investisseurs

Sans frais : 1-855-PALOS-88 (1-855-725-6788)

Internet : [www.palos.ca](http://www.palos.ca)

Courriel : [info@palos.ca](mailto:info@palos.ca)