



RAPPORT ANNUEL 2023 DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

FONDS DE REVENU ACTIONS PALOS

POUR LA PÉRIODE ANNUELLE CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2023

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

Charles Marleau, CIM
Président et gestionnaire principal de portefeuille

Mengyun (Amelia) Li, CFA
Gestionnaire de portefeuille adjoint

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais n'inclut pas les états financiers complets du Fonds de revenu actions Palos (le « Fonds »). Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers 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 ou sur SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous en utilisant l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire du rapport financier intermédiaire, 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 garantis 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 qui touchent le rendement et les perspectives du Fonds. Gestion Palos Inc. est le gestionnaire (le « gestionnaire ») et le conseiller du Fonds, qui est un fonds commun de placement.

Objectif et stratégies de placement

L'objectif du Fonds consiste à offrir une croissance du capital à long terme, un revenu régulier et attrayant et des rendements accrus grâce aux activités de négociation.

Pour atteindre son objectif, le Fonds investit principalement dans des titres canadiens qui procurent des revenus, comme des actions d'émetteurs canadiens qui versent des dividendes ou des titres d'emprunt choisis qui versent de l'intérêt.

La principale stratégie de placement à laquelle le Fonds a recours consiste à appliquer des méthodes de recherche qualitatives, quantitatives et comparatives afin de bâtir et gérer un portefeuille composé de titres de participation choisis de grande qualité, qui sont sous-évalués et versent des dividendes ainsi que de titres d'emprunt qui procurent des revenus. Ce portefeuille essentiel de titres correspond présentement à environ 90 % du portefeuille du Fonds. Le Fonds ne détient pas plus de 25 % de titres qui ne sont pas canadiens.

Les titres d'emprunt détenus dans le Fonds sont souvent des débetures convertibles. Les débetures convertibles sont des titres d'emprunt que le porteur peut convertir en actions ordinaires de la société émettrice (ou en espèces à la valeur équivalente) à un prix déterminé à l'avance. Lorsqu'il choisit des titres à revenu fixe pour le Fonds (qu'ils soient convertibles ou non convertibles), le gestionnaire tient compte de facteurs tels que le taux de la débeture, le risque de fluctuation des taux d'intérêt, le risque de crédit, la structure du capital de l'émetteur, l'écart de crédit (c'est-à-dire la différence entre le taux offert par la débeture et par une obligation sans risque déterminée à l'avance, comme les bons du Trésor de la Banque du Canada ayant une durée jusqu'à l'échéance semblable) et la duration (la moyenne pondérée des périodes à courir jusqu'à ce que le Fonds reçoive les flux de trésorerie de la débeture, laquelle moyenne mesure la sensibilité

du cours de la débeture à son taux). Habituellement, le gestionnaire recherche des obligations ou des débetures offrant un taux élevé par rapport à leur risque de crédit et dont la duration est relativement faible. Toutefois, l'ensemble du portefeuille de titres de créance du Fonds peut comprendre des obligations ou des débetures qui ne respectent pas ces paramètres, compte tenu des éléments qui composent le reste du portefeuille et selon que l'obligation comporte ou non d'autres caractéristiques comme la convertibilité. Lorsqu'il évalue les débetures convertibles, le gestionnaire effectue une analyse en utilisant les facteurs susmentionnés et analyse également les caractéristiques propres aux débetures convertibles comme leurs clauses, la volatilité des actions sous-jacentes et la durée à courir jusqu'à l'expiration de la convertibilité. En évaluant une débeture convertible, le gestionnaire procède donc à une analyse de la volatilité des actions sous-jacentes et des caractéristiques de la débeture donnée, ainsi qu'à une analyse classique du volet revenu fixe qui tient compte du profil de crédit de la société, du rang de l'obligation convertible dans la structure du capital, de la duration de l'obligation et du taux.

Pour l'essentiel, le gestionnaire détermine la valeur de la débeture convertible en calculant la valeur actuelle des paiements de capital et d'intérêt futurs actualisée au coût de la dette et en ajoutant la valeur actuelle de l'élément convertible. Le gestionnaire procède alors à une analyse qualitative et quantitative d'une variété de facteurs, dont la duration de la débeture, son risque de crédit, la direction de la société, des facteurs macroéconomiques dont les fluctuations possibles des taux d'intérêt en vigueur, et de toutes les clauses particulières propres à la convertibilité de la débeture.

Dans certains cas, le gestionnaire justifie l'achat d'une débeture convertible par le fait qu'il puisse procéder à un arbitrage de fusions (c'est-à-dire qu'il a des motifs lui permettant de présumer qu'une société pourrait être achetée par une autre à un prix qui représente une prime par rapport au cours du marché courant de la société visée). L'achat d'une débeture convertible peut permettre au Fonds d'obtenir une exposition à un émetteur ou aux titres de ce dernier, ce qu'il ne pourrait pas obtenir par ailleurs en respectant ses paramètres et restrictions en matière de placement. Par exemple, comme elle procure un revenu d'intérêt, la débeture

convertible peut constituer un placement approprié pour le portefeuille du Fonds, même si l'action sous-jacente ne conviendrait pas en soi. Toutefois, le Fonds peut acheter la débenture convertible et tirer profit des paiements de coupons tout en attendant que la fusion se produise.

Lorsqu'il choisit des titres de participation pour le Fonds, le gestionnaire privilégie les sociétés qui, d'après lui, procurent une bonne valeur. Le gestionnaire estime que de telles sociétés sont susceptibles de connaître une plus-value de leur capital et/ou d'augmenter les distributions aux épargnants, et qu'elles ont tendance à jouir d'un fort potentiel de croissance des flux de trésorerie, d'augmentations des paiements de dividendes et de rachats d'actions.

Lorsqu'il détermine quelles actions de sociétés présentent une bonne valeur, le gestionnaire a habituellement recours à divers ratios financiers qui ont comme caractéristique de servir de points de référence relatifs pour l'ensemble des sociétés et des secteurs. Le gestionnaire met surtout l'accent sur six ratios financiers : le ratio bénéfice/cours, le ratio emprunt/BAIIA, les flux de trésorerie par action, le rendement des capitaux propres, le ratio cours/bénéfice (ratio c/b) et le rendement des flux de trésorerie disponibles.

Ratio bénéfice/cours

Le ratio bénéfice/cours représente le bénéfice par action pour la dernière période (en général 12 mois) divisé par le cours actuel par action. Le ratio bénéfice/cours (qui est l'inverse du ratio cours/bénéfice) indique le pourcentage de chaque dollar investi dans les actions que la société a gagné. Le gestionnaire prend en considération l'écart entre le ratio bénéfice/cours comparé au cours de l'action et le rendement des obligations du Trésor américain, que l'on appelle quelquefois écart du ratio bénéfice/cours. Un écart important représente une bonne valeur, particulièrement si on fait la comparaison avec les obligations, et par conséquent, indique au gestionnaire qu'il s'agit d'un achat intéressant.

Ratio emprunt/BAIIA

Le gestionnaire examine également le pourcentage que les emprunts d'une société représentent par rapport à son bénéfice

avant intérêts, impôts et amortissements ou BAIIA. Un ratio peu élevé indique que la société est en mesure de rembourser ses dettes ou de contracter des emprunts additionnels, ce qui lui permet de financer l'expansion de ses activités ou de racheter des actions. À l'inverse, un ratio emprunt/BAIIA élevé suggère que la société pourrait ne pas être en mesure de rembourser ses dettes et les intérêts connexes au fur et à mesure qu'ils deviennent exigibles, ce qui pourrait éventuellement mener à sa restructuration ou à sa faillite.

Flux de trésorerie par part

Les flux de trésorerie par part (aussi appelés flux de trésorerie disponibles par action) représentent le quotient obtenu par la division des flux de trésorerie par le nombre total de parts en circulation. Il s'agit d'une mesure qui calcule la flexibilité financière de la société. Plus la société a des flux de trésorerie disponibles, plus elle est en mesure de mener à bien diverses opérations, comme le remboursement de ses dettes, le paiement de dividendes et leur augmentation, le rachat d'actions et des initiatives visant la croissance de l'entreprise. Le montant des flux de trésorerie disponibles par part peut également servir de prévision préliminaire des cours futurs des actions. Par exemple, si le cours d'une part d'une société est faible et que les flux de trésorerie disponibles sont en hausse, le gestionnaire estime qu'il s'agit d'un indicateur positif que le bénéfice et la valeur de l'action augmenteront bientôt. En effet, si la valeur des flux de trésorerie par action est élevée, le bénéfice par action est susceptible de l'être également.

Rendement des capitaux propres

Le rendement des capitaux propres correspond au montant du bénéfice net en pourcentage des capitaux propres de l'entreprise. Il mesure la rentabilité de l'entreprise en faisant ressortir l'ampleur du bénéfice généré par les capitaux que les porteurs de parts ont investis dans les actions ordinaires (les actions privilégiées sont généralement exclues, tout comme les dividendes auxquels elles donnent droit). Le bénéfice net s'applique à l'ensemble de l'exercice (avant les dividendes versés aux actionnaires ordinaires, mais après les dividendes au titre des actions privilégiées). Les capitaux propres n'incluent pas les actions privilégiées.

Le gestionnaire se sert du rendement des capitaux propres pour comparer la rentabilité d'une société à celle des autres sociétés du même secteur. Si le rendement des capitaux propres d'une société donnée est particulièrement élevé par rapport à celui de ses pairs, il se peut que cette société représente une bonne valeur et, par conséquent, une bonne occasion d'achat.

Ratio cours/bénéfice

Le ratio cours/bénéfice ou ratio c/b est l'un des ratios financiers les plus couramment utilisés. En général, lorsqu'une entreprise affiche un ratio c/b élevé, le marché s'attend à ce que la croissance future de son bénéfice soit supérieure à celle d'entreprises ayant un ratio c/b plus faible. Par contre, un ratio c/b élevé peut aussi signifier que l'entreprise est surévaluée. Le gestionnaire privilégie les sociétés ayant un ratio c/b faible puisqu'un tel ratio signifie que le bénéfice plutôt que les attentes du marché à l'égard d'une croissance future représente un élément important du cours boursier de la société. Le gestionnaire admet également qu'il est impossible de prendre une décision en se fondant uniquement sur le ratio c/b. Le dénominateur (bénéfice) est fondé sur une mesure comptable du bénéfice qui est susceptible d'être manipulée, rendant la qualité du ratio c/b tributaire de celle du bénéfice sous-jacent.

Rendement des flux de trésorerie disponibles

Le rendement des flux de trésorerie disponibles est une mesure des flux de trésorerie disponibles par part que l'on s'attend à ce qu'une société obtienne par rapport à son cours boursier par part. Comparativement au ratio cours/bénéfice, le rendement des flux de trésorerie disponibles est une mesure plus standardisée qui élimine bon nombre des problèmes que comporte l'évaluation de la qualité du bénéfice déclaré par une société. Comme les flux de trésorerie disponibles tiennent compte des dépenses en immobilisations et d'autres frais continus qu'une entreprise engage pour maintenir son exploitation, le gestionnaire estime que le rendement des flux de trésorerie disponibles représente, de façon plus exacte que le ratio cours/bénéfice, le rendement que les actionnaires reçoivent du fait qu'ils sont propriétaires d'une entreprise. Lorsqu'il choisit des titres de participation, le

gestionnaire examine d'autres facteurs que les ratios financiers décrits précédemment. Il examine également des facteurs macroéconomiques comme les taux de change, la demande des consommateurs, la politique fiscale, les facteurs géopolitiques qui pourraient avoir un effet sur le prix des marchandises, et la qualité de la direction de la société. Le gestionnaire admet que le cours des actions peut être influencé par une grande variété de facteurs et que la décision d'investir nécessite des connaissances dans toute une gamme de domaines. Le gestionnaire tente d'examiner tous ces facteurs tout en privilégiant des placements axés sur la valeur comme le préconise sa philosophie.

En plus de sa stratégie principale, le gestionnaire cherche à rehausser le rendement grâce à cinq stratégies de négociation secondaires ciblées à court terme :

1. Opérations simultanées, par lesquelles le gestionnaire choisit un titre qui est soit sous-évalué, soit surévalué, et achète (ou vend) le titre et prend simultanément une mesure contraire à l'égard de l'indice du titre. Par exemple, le gestionnaire pourrait établir que les actions ordinaires de la Banque ABC sont surévaluées. Le gestionnaire emprunterait alors un certain nombre d'actions ordinaires de la Banque ABC et les vendrait à découvert tout en achetant simultanément un titre qui correspond à un indice dont les titres de la Banque ABC font partie. Cette stratégie élimine en réalité le risque relatif au marché découlant des opérations simultanées;
2. Opérations sur titres offerts dans le cadre d'un placement par un syndicat financier, par lequel le gestionnaire investit dans des titres offerts sur le marché pour la première fois, tout en vendant simultanément l'indice à découvert. Le prix des nouvelles émissions est souvent établi un peu en dessous de la valeur en vue d'encourager les épargnants à acheter le titre. Cette stratégie élimine en réalité le risque du marché découlant d'un placement dans le cadre d'une nouvelle émission;
3. Arbitrage sur des titres visés par une fusion, par lequel le gestionnaire fait des opérations sur des titres d'un acquéreur dans le cadre d'une fusion tout en prenant simultanément une mesure contraire à l'égard de l'indice du titre. L'opération réelle sera fonction du point de vue du gestionnaire quant à savoir si l'opération sera vraisemblablement réalisée;

4. Opération simultanée statistique, par laquelle le gestionnaire choisit des titres qui se négocient historiquement en corrélation étroite, mais qui, pour une raison particulière, se sont dissociés. La stratégie de négociation réelle sera fonction de la nature de la dissociation; et
5. Capture des dividendes, par laquelle le gestionnaire achète un titre juste avant la date ex-dividende et vend le titre juste après que le dividende est versé. Cette stratégie tire parti d'un versement de dividendes tout en limitant le risque.

Le Fonds ne peut utiliser les instruments dérivés que dans la mesure permise par les règlements en valeurs mobilières pour accroître son revenu. Ces opérations seront conclues parallèlement aux autres stratégies de placement du Fonds de la manière considérée comme étant la plus indiquée pour l'atteinte des objectifs de placement du Fonds et pour la création de revenus supplémentaires pour le Fonds.

Le Fonds a obtenu une dispense des autorités en valeurs mobilières afin de lui permettre d'effectuer des opérations de vente à découvert. Pour déterminer si les titres d'un émetteur en particulier devraient être vendus à découvert, le gestionnaire procède aux mêmes analyses que celles qui sont décrites ci-dessus pour décider s'il doit acheter les titres. Le Fonds effectuera des opérations de vente à découvert comme complément à la principale pratique actuelle du Fonds qui consiste à acheter des titres en prévision d'une augmentation de leur valeur marchande.

Le Fonds peut provisoirement acheter ou vendre des titres de fonds négociés en bourse en vue d'atténuer le risque systématique inhérent aux stratégies de placement du Fonds. Ces fonds ne seront pas gérés par le gestionnaire ni un membre de son groupe ni une personne avec qui il a des liens. À aucun moment la participation du Fonds dans un des fonds négociés en bourse ne sera supérieure à 10 %. Les critères de sélection pris en compte par le gestionnaire à l'égard des fonds négociés en bourse seront limités à des fonds en particulier correspondant à la stratégie de placement par l'entremise d'un syndicat financier ou d'arbitrage sur titres visés par une fusion applicable qui est mise en œuvre.

Risques

Les risques globaux associés à un placement dans les titres du Fonds font l'objet d'un exposé dans son prospectus simplifié. Il n'y a eu aucune modification importante apportée au Fonds au cours de la période visée par le rapport, laquelle aurait eu une incidence sur le niveau de risque global auquel est exposé le Fonds.

Ce Fonds convient à un épargnant dont l'horizon de placement est de moyen à long terme, qui a besoin d'un revenu trimestriel, qui souhaite ajouter à son portefeuille la possibilité de plus-value offerte par les titres de participation et qui peut accepter un risque modéré.

Résultats d'exploitation

À la fin de 2023 (le 31 décembre 2023), le Fonds de revenu actions Palos, série A (PAL101) a enregistré un rendement total de 7,8 % par part pour l'ensemble de l'année, après déduction des frais et des charges. La série F (PAL102) a produit un rendement par part de 8,7 % (veuillez vous reporter à la rubrique « Rendement passé » pour obtenir des détails sur les rendements par série). Les écarts de rendement entre chaque série de parts du fonds sont principalement attribuables au fait que le fonds est classé selon le mode « conseil » (série A) ou « discrétionnaire » (série F). Conformément aux pratiques et aux règles habituelles du secteur établies par les organismes de réglementation, les frais de gestion sont souvent différenciés par catégorie.

L'indice de référence du Fonds est l'indice composé de rendement total S&P/TSX. L'indice de référence est un indice d'actions pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui suit le rendement des plus grandes sociétés cotées à la Bourse de Toronto (TSX), principal marché boursier du Canada. L'indice composé de rendement total S&P/TSX tient compte des dividendes réinvestis et les investisseurs le consultent pour suivre le rendement collectif des sociétés qui le composent, y compris les dividendes. Pour être incluses dans l'indice, les sociétés doivent respecter des exigences strictes en matière de liquidité et de capitalisation boursière. Au cours de la période de 12 mois terminée le 31 décembre 2023, la valeur marchande de l'indice composé de rendement total S&P/TSX a augmenté de 11,8 %.

Le rendement total par part de la série A du Fonds de revenu actions Palos (PAL101), incluant les distributions, a été de 7,8 %. Les séries A et F ont toutes deux inscrit un rendement légèrement inférieur à celui de l'indice de référence, soit un rendement total de 11,8 %. Il est important de noter que le Fonds de revenu actions Palos (PAL101) maintient une pondération cible de titres à revenu fixe de 10,0 %. Au 31 décembre 2023, la pondération des titres à revenu fixe du fonds respectait la cible de 10,1 %.

Rendement sectoriel

Les secteurs les plus performants au Canada ont été ceux des technologies de l'information qui ont progressé de 69,9 %, de la santé, de 19,1 %, et de la finance, de 13,9 %. Les secteurs les moins performants ont été ceux des services de communication à -3,7 %, des matériaux à -2,4 % et des services publics à -0,2 %.

Le secteur des technologies de l'information a rebondi après avoir connu une année difficile en 2022, grâce à un solide rendement soutenu par deux principaux facteurs. Tout d'abord, le sommet atteint par les taux d'intérêt, qui a découlé de l'apparente atténuation des pressions inflationnistes, a favorisé les titres technologiques, qui sont considérés comme des titres de croissance. Les sociétés de croissance profitent de la baisse des coûts d'emprunt. Deuxièmement, l'optimisme des investisseurs à l'égard des sociétés qui exercent leurs activités dans le secteur en plein essor de l'intelligence artificielle générative (IA générative) a propulsé les sociétés liées à celle-ci à l'avant-garde des technologies révolutionnaires. Il ne fait aucun doute que l'IA générative a été l'un des sujets les plus brûlants de 2023 et on l'a comparée aux avancées révolutionnaires précédentes, comme l'ordinateur personnel et Internet. Il semble que « tout le monde » veuille investir dans ce qui est perçu comme la « prochaine grande innovation ». Plusieurs sociétés technologiques établies au Canada ont connu une année exceptionnelle : le fournisseur de services de commerce électronique Shopify Inc. a progressé de 119,4 % en 2023, le fournisseur de logiciels et de services Constellation Software, de 58,6 % et Open Text Corp., de 42,4 %.

Le secteur de la finance reste le secteur ayant la pondération la plus élevée dans le Fonds. La Banque de Montréal a une

pondération de 4,4 %, la Banque Royale du Canada de 4,1 %, la Banque TD de 4,1 % et la Banque Canadienne Impériale de Commerce de 3,9 % et ce sont les quatre principaux placements dans le secteur de la finance. En 2023, le sous-indice des banques S&P/TSX a inscrit un rendement de 13,9 %, dividendes compris. Le secteur a continué de profiter de la hausse des taux d'intérêt, comme en 2022. Cependant, si on l'examine à l'échelle mondiale, les sources de revenus et de profits évoluent vers des modèles d'affaires à intensité de capital inférieure qui utilisent des services axés sur la technologie (technologie financière). Nous croyons que les banques canadiennes continueront de s'adapter aux nouvelles technologies et qu'elles restent attrayantes, compte tenu de leurs antécédents fiables de croissance des dividendes et de la sécurité relative des banques canadiennes.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, le fonds a profité d'une vigoureuse année de la société de loterie et de services promotionnels Pollard Banknote Limited. Le fonds a surpassé l'indice de référence du secteur de la consommation discrétionnaire en inscrivant un rendement de 19,9 %, par rapport à 11,5 % pour l'indice de référence. Dans le secteur des matériaux, nous avons réduit notre exposition à la société d'exploration du lithium Critical Elements Corporation (CRE), à petite capitalisation, et nous l'avons remplacée par Franco-Nevada (FNV), une société de placement à grande capitalisation dans les secteurs des ressources et des redevances. Cette décision a amélioré le rendement de l'exposition du fonds aux matériaux, à -1,7 % par rapport à l'indice de référence, à -2,4 %.

Diversification

Le fonds reste bien diversifié dans les onze secteurs. À la fin de l'année, les expositions sectorielles les plus importantes étaient celles de la finance à 24,2 %, de l'énergie à 18,3 % et de l'industrie à 11,1 %. Au 31 décembre, le fonds détenait 75 placements en actions et 10,1 % en titres à revenu fixe, soit une pondération de 3,2 % pour le FINB BMO obligations fédérales à court terme, de 3,0 % pour le FINB BMO obligations de sociétés à court terme et de 3,3 % pour les débetures convertibles. Les FNB (fonds négociés en bourse) BMO sont conçus pour reproduire le rendement de l'indice des obligations fédérales et de sociétés à court terme FTSE TMX Canada.

Événements récents

Au début de 2023, les investisseurs avaient une liste complète de préoccupations, en particulier la hausse de l'inflation et celle des taux d'intérêt, les prévisions consensuelles de récession et le conflit en cours en Europe. En plus de ces préoccupations accrues, beaucoup d'incertitudes demeurent et de nombreux investisseurs ont fait preuve de nervosité et ont choisi de se mettre sur la touche (c.-à-d. de détenir des liquidités). Au fil de l'année, nous n'avons observé aucun signe d'une récession imminente (en fait, nous avons constaté l'inverse) et un bras de fer a commencé entre les marchés « baissiers » et « haussiers ». L'indice composé S&P/TSX, qui est l'indice de référence du Canada, a fluctué entre les gains et les pertes, le point le plus bas de l'année ayant été atteint le 27 octobre, l'indice ayant reculé de 3,3 %. Ce creux a été suivi d'une forte remontée en novembre et en décembre et, à la fin de l'année, l'indice avait progressé de 11,9 % pour 2023 et de 12,5 % en tenant compte des dividendes réinvestis.

Les marchés boursiers se sont mieux comportés aux États-Unis, l'indice général S&P 500 ayant progressé de 24,2 % sur l'année. Cette surperformance est en grande partie attribuable aux sociétés liées au phénomène de l'intelligence artificielle (IA). La majeure partie des rendements exceptionnels sont découle des titres technologiques à mégacapitalisation qui ont été baptisés les « sept merveilles ». Ces titres comprennent Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia et Tesla. Fait remarquable, 76 % des gains de l'indice en 2023 proviennent de ces titres exceptionnels, la capitalisation boursière de ce groupe exclusif étant à peu près équivalente aux valorisations totales des marchés boursiers du Canada, du Japon et du Royaume-Uni combinés!

La vigueur des deux derniers mois de 2023 est attribuable à l'opinion grandissante que l'inflation est sous contrôle; les banques centrales devraient donc éviter de nouvelles hausses des taux d'intérêt. Même si la Fed a déclaré qu'il était prématuré de déclarer la victoire totale sur l'inflation, on semble se diriger vers un moment charnière où les banques centrales pourraient commencer à réduire les taux. Cette nouvelle serait bien accueillie par les

marchés haussiers, puisque la baisse des taux d'intérêt est habituellement un catalyseur de la hausse des cours boursiers.

Des arguments en faveur des marchés haussiers. À la suite de la dernière réunion en 2023 de la Réserve fédérale, qui s'est tenue le 15 décembre, le président Powell n'a que faiblement contesté la supposition que la Fed ne relèverait plus les taux. Même s'il n'est pas prêt à déclarer la victoire absolue dans la lutte contre la hausse de l'inflation, M. Powell a indiqué que les taux d'intérêt ont peut-être atteint un sommet, tout en restant conscient que si les pressions inflationnistes devaient revenir, la Fed n'hésiterait pas à revenir sur sa décision. Les optimistes sont d'avis que les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement provoqués par la pandémie sont chose du passé et que l'IA contribue à l'accroissement de la productivité. Ces deux points sont une bonne nouvelle concernant l'inflation.

Certains économistes prévoient que celle-ci atteindra la cible de 2 % de la Fed en 2026. Rappelons que la banque centrale vise une croissance de 2 % et une inflation de 2 %. Il est de plus en plus plausible qu'elle ait réussi un « atterrissage en douceur » sans récession à l'horizon. Les marchés de l'emploi restent robustes, les prix de l'énergie chutent et les stocks se normalisent. Tout cela est encourageant pour les ménages, les entreprises et les investisseurs. La baisse des taux d'intérêt est une bonne nouvelle pour les services publics, les services de télécommunications et la finance.

En ce qui concerne l'année 2024, nous sommes conscients que les élections présidentielles de novembre, l'intensification des perturbations géopolitiques et la sensibilité aux taux d'intérêt pourraient entraîner des périodes de volatilité accrue. Nous continuerons de surveiller les conditions du marché en temps réel et de gérer le risque en conséquence. Nous sommes conscients que la volatilité accrue des marchés, même si elle est parfois déconcertante, offre aussi d'excellentes occasions d'investir à des prix attrayants (c.-à-d. acheter à bas prix et vendre à un prix élevé). Le fait est que les marchés ne montent pas en ligne droite et les investisseurs avisés le comprennent. La réussite en matière de placement repose sur la rigueur et la patience (maintien d'une perspective à long terme). Nous privilégions une

approche fondée sur des principes qui consiste à gérer activement le risque, à optimiser le rééquilibrage du portefeuille et la diversification sectorielle, et à chercher continuellement de nouvelles occasions de placement lorsque les prix sont les plus attrayants.

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 depuis le 1^{er} juillet 2016.

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 ⁽¹⁾	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Actif net au début de la période	6,51 \$	7,24 \$	6,38 \$	5,72 \$	5,35 \$	6,68 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,23	0,19	0,17	0,16	0,18	0,16
Total des charges	(0,19)	(0,19)	(0,20)	(0,15)	(0,17)	(0,16)
Gains réalisés (pertes) pour la période	0,36	0,10	0,82	0,20	0,01	0,27
Gains latents (pertes) pour la période	0,10	(0,73)	0,61	0,52	0,74	(1,20)
Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation ⁽²⁾	0,50	(0,63)	1,40	0,73	0,76	(0,93)
Distributions :						
Provenant du revenu (à l'exclusion des dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
Provenant des dividendes	0,01	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00
Provenant des gains en capital	0,26	0,04	0,54	0,01	0,00	0,23
Remboursement du capital	0,00	0,06	0,00	0,08	0,38	0,17
Total des distributions annuelles ⁽³⁾	0,27	0,10	0,54	0,10	0,40	0,40
Actif net, fin de période	6,74 \$	6,51 \$	7,24 \$	6,38 \$	5,72 \$	5,35 \$
Ratios/données supplémentaires	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ⁽¹⁾	21 010	20 332	22 005	17 924	17 011	15 862
Nombre de parts en circulation (en milliers)	3 119	3 124	3 038	2 808	2 976	2 966
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	2,68 %	2,64 %	2,62 %	2,66 %	2,71 %	2,52 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	2,68 %	2,64 %	2,62 %	2,66 %	2,71 %	2,52 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,18%	0,16%	0,18%	0,33%	0,18%	0,31 %
Taux de rotation des titres en portefeuille	72,61%	67,39%	68,29%	97,73%	63,56%	91,30 %
Valeur liquidative par part	6,74 \$	6,51 \$	7,24 \$	6,38 \$	5,72 \$	5,35 \$

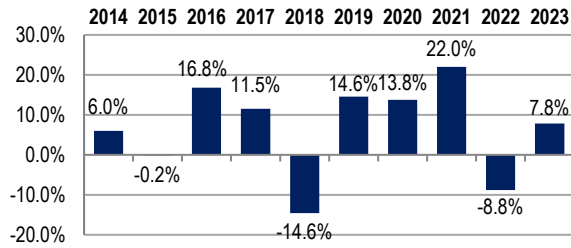
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

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

Le graphique à bandes qui suit présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Il indique, sous forme de pourcentages, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au premier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au dernier jour de chaque période.



Rendements annuels composés

Le tableau indique les rendements totaux annuels composés pour chacune des périodes indiquées closes le 31 décembre 2023. Les rendements sont comparés à ceux de l'indice composé de rendement total S&P/TSX pour la même période.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
Ensemble du portefeuille					
Ensemble des parts de série A	7,8%	6,2%	9,4%	6,3%	5,6%
Indice composé de rendement total S&P/TSX	11,8%	9,6%	11,3%	7,6%	6,3%

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 derniers exercices.

Actif net par part du Fonds ⁽¹⁾	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Actif net au début de la période	7,05 \$	7,77 \$	6,96 \$	6,17 \$	5,69 \$	7,03 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,24	0,21	0,19	0,18	0,19	0,17
Total des charges	(0,15)	(0,14)	(0,16)	(0,12)	(0,13)	(0,11)
Gains réalisés (pertes) pour la période	0,39	0,12	0,91	0,15	0,01	0,28
Gains latents (pertes) pour la période	0,13	(0,85)	0,68	0,20	0,79	(1,28)
Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation ⁽²⁾	0,61	(0,66)	1,62	0,42	0,86	(0,94)
Distributions :						
Provenant du revenu (à l'exclusion des dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	0,00
Provenant des dividendes	0,03	0,00	0,00	0,02	0,00	0,00
Provenant des gains en capital	0,29	0,05	0,78	0,01	0,00	0,23
Remboursement du capital	0,00	0,05	0,00	0,70	0,34	0,17
Total des distributions annuelles ⁽³⁾	0,32	0,10	0,78	0,10	0,40	0,40
Actif net, fin de période	7,34 \$	7,05 \$	7,77 \$	6,96 \$	6,17 \$	5,69 \$
Ratios/données supplémentaires	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ⁽¹⁾	6 253	6 436	7 723	7 252	8 509	9 040
Nombre de parts en circulation (en milliers)	852	913	994	1 042	1 380	1 587
Ratio des frais de gestion ⁽²⁾	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %	1,86 %	1,67 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %	1,86 %	1,67 %
Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾	0,21%	0,15%	0,19%	0,17%	0,19%	0,31 %
Taux de rotation des titres en portefeuille	72,61%	67,39%	68,29%	97,73%	63,56%	91,30 %
Valeur liquidative par part	7,34 \$	7,05 \$	7,77 \$	6,96 \$	6,17 \$	5,69 \$

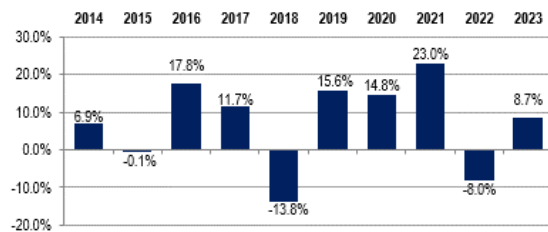
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

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

Le graphique à bandes qui suit présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Il indique, sous forme de pourcentages, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au premier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au dernier jour de chaque période.



Rendements annuels composés

Le tableau indique les rendements totaux annuels composés pour chacune des périodes indiquées closes le 31 décembre 2023. Les rendements sont comparés à ceux de l'indice composé de rendement total S&P/TSX pour la même période.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
Parts de série F	8,7%	7,2%	10,3%	7,1%	7,8%
Indice composé de rendement total S&P/TSX	11,8%	9,6%	11,3%	7,6%	6,3%

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2023

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	99,9 %
États-Unis	0,1 %
Total	100,0 %

Pondérations selon le secteur (%)

Consommation discrétionnaire	2,7 %
Biens de consommation de base	0,4 %
Énergie	18,3 %
Finance	24,2 %
Santé	1,4 %
Industrie	11,1 %
Technologies de l'information	5,2 %
Matériaux	6,9 %
Services de communication	3,5 %
Services aux collectivités	7,1 %
Immobilier	7,7 %
Espèces	1,4 %
Revenu fixe	10,1 %
Total	100,0 %

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

Positions acheteur	98,6 %
Positions vendeur	0,0 %
Espèces	1,4 %
Total	100,0 %

Pondérations selon la catégorie d'actif (%)

Actions ordinaires	88,5 %
Actions privilégiées	0,0 %
Revenu fixe	10,1 %
Espèces	1,4 %
Total	100,0 %

Total 25 principales positions (%)

Banque de Montréal	4,36 %
Banque Royale du Canada	4,14 %
La Banque Toronto-Dominion	4,06 %
Canadian Imperial Bank of Commerce	3,87 %
FINB BMO obligations fédérales à court terme	3,21 %
FINB BMO obligations de sociétés à court terme	3,00 %
Banque Nationale du Canada	2,37 %
TELUS Corp.	2,15 %
Canadian Natural Resources Ltd	1,97 %
Northland Power Inc.	1,97 %
Capital Power Cor.	1,79 %
Teck Resources Ltd	1,55 %
Canadian Pacific Kansas City Ltd	1,50 %
Tourmaline Oil Corp.	1,49 %
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	1,48 %
Brookfield Corp.	
Franco-Nevada Corp.	1,45 %
Brookfield Corp	1,38 %
Shopify Inc.	1,38 %
Secure Energy Services Inc.	1,37 %
North American Construction Group Ltd 5,50% 30 juin 2028 CONV. 24.75 \$	1,35 %
Topaz Energy Corp.	1,24 %
Keyera Corp.	1,20 %
Cargojet Inc.	1,20 %
GFL Environmental Inc.	1,19 %
Enbridge Inc.	1,19 %
25 principales positions	51,9 %

La valeur liquidative totale du Fonds au 31 décembre 2023 s'élevait à 27,3 M\$.

NOTES EXPLICATIVES DES FAITS SAILLANTS FINANCIERS**Actif net par part**

- (1) Cette information provient des états financiers annuels audités du Fonds.
- (2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation/ 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) Les 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 et données supplémentaires

- (1) Ces renseignements sont fournis en date du 31 décembre de l'exercice indiqué.
- (2) Le ratio des frais de gestion s'appuie sur 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 moyenne quotidienne 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.

Le prospectus et d'autres renseignements concernant le Fonds sont accessibles sur Internet à l'adresse 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

Courriel : info@palos.ca