



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS – 2024

## FONDS DE REVENU ACTIONS PALOS

---

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2024

**Gestionnaire de portefeuille**

Gestion Palos Inc. (« Palos »)

**Charles Marleau, CIM**

Chef des placements

**Steven Pavao, CFA**

Gestionnaire de portefeuille associé

*Le présent rapport annuel 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.sedarplus.com](http://www.sedarplus.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 garantis du rendement futur. Ils comportent des risques et des incertitudes inhérents au Fonds et 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 DU FONDS 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 débenture, 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 débenture 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 durée (la moyenne pondérée des périodes à courir jusqu'à ce que le Fonds reçoive les flux de trésorerie de la débenture, laquelle moyenne mesure la sensibilité du cours de la débenture 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 durée 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 débenture convertible, le gestionnaire procède donc à une analyse de la volatilité des actions sous-jacentes et des caractéristiques de la débenture 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 durée de l'obligation et du taux.

Pour l'essentiel, le gestionnaire détermine la valeur de la débenture 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 durée de la débenture, 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 débenture.

Dans certains cas, le gestionnaire justifie l'achat d'une débenture 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 débenture 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 débenture 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 part, 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

Le Fonds de revenu actions Palos (le « Fonds »), série A (PAL101) a affiché un rendement total de 15,25 % par part, après déduction des frais et des charges, pour 2024. La série F (PAL102) a produit un rendement par part de 16,25 %; veuillez consulter la rubrique « Rendement passé » qui détaille les rendements par série. Les écarts de rendement entre chaque série de parts sont principalement attribuables au fait que le Fonds est classé sur une base « 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. La valeur marchande de l'indice composé de rendement total S&P/TSX a augmenté de 21,65 % pour la période de 12 mois de l'exercice clos le 31 décembre 2024.

Le rendement total par part de la série A du Fonds (PAL101), distributions incluses, a été de 15,25 %. Les séries A et F ont toutes deux inscrit un résultat inférieur à celui de l'indice de référence, soit un rendement total de 21,65 %. Il est important de noter que le Fonds maintient une pondération cible de titres à revenu fixe de 10,0 % et qu'il investit principalement dans des sociétés versant des dividendes. Au 31 décembre 2024, la pondération des titres à revenu fixe du Fonds respectait la cible (10,9 %).

### Rendement sectoriel

En 2024, les secteurs les plus performants au Canada ont été ceux des technologies de l'information (38,0 %), de la finance (30,1 %) et de l'énergie (23,8 %). En revanche, les moins performants ont été les services de communication (-21,1 %) et l'immobilier (-1,9 %).

Le secteur américain des technologies de l'information, en particulier les « sept géants » (Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA et Tesla), a continué de tirer les indices américains S&P 500 et NASDAQ vers le haut. Ce segment notoire a généré un rendement total d'environ 70 % pour l'année, tandis que le rendement de l'indice S&P 500 et du NASDAQ s'est établi à environ 26 % et 32 %, respectivement. Après avoir tiré de l'arrière au premier semestre de l'année, Tesla a finalement contribué au rendement total du segment en inscrivant un gain de 104,1 % au cours des six derniers mois seulement. Le point commun des membres de ce groupe, c'est les sommes massives de capitaux qui continuent d'être affectées à l'intégration de

l'intelligence artificielle (IA) dans leurs activités respectives. L'exception notable est NVIDIA, qui a inscrit un rendement total de 178,9 % pour 2024 seulement. NVIDIA est le principal fournisseur des puces graphiques et des plateformes de centres de données qui sous-tendent les applications d'IA. L'IA générative (comme ChatGPT) est une avancée technologique en rapide évolution que l'on compare aux innovations antérieures comme l'automobile, les ordinateurs personnels et Internet. L'IA aura une incidence sur la productivité, l'efficacité, l'apprentissage machine, la médecine, la cybersécurité, la défense et l'éducation.

La finance reste le secteur le plus fortement pondéré du Fonds. Au 31 décembre 2024, les quatre principaux placements étaient la Banque Royale du Canada (pondération de 4,3 %), la Banque Canadienne Impériale de Commerce (pondération de 4,2 %), la Banque de Montréal (pondération de 4,0 %) et la Banque Toronto Dominion (pondération de 3,4 %). Le sous-indice des banques S&P/TSX, qui représente le secteur canadien de la finance, a inscrit un rendement d'environ 21,8 % pour l'exercice. Les banques du Canada sont toujours confrontées à une économie canadienne plus faible et moins productive qu'aux États-Unis. Elles ont malgré tout réussi à faire croître leurs bénéfices et à augmenter les versements de dividendes aux actionnaires. Les banques canadiennes sont généralement perçues comme étant plus prudentes que de nombreuses banques étrangères, ce qui procure une « marge de sécurité » à saveur canadienne. Nous croyons qu'à long terme, elles continueront de croître et de récompenser les investisseurs.

Les secteurs sensibles aux taux d'intérêt comme les communications, les services aux collectivités et les fiducies de placement immobilier (FPI) semblent attrayants à la lumière des récentes baisses de taux des banques centrales, qui semblent avoir pris le dessus sur une inflation parfois persistante. Du côté des communications, le Fonds détient des titres à rendement élevé de Telus (dividende d'environ 8 %) et de Rogers (dividende d'environ 5 %). Même si les sociétés canadiennes de télécommunications ont été éprouvées par la hausse des taux d'intérêt au cours des dernières années et une vive concurrence, nous croyons que leurs cours boursiers actuels offrent un potentiel de rendement intéressant. Dans le secteur des services aux collectivités, Boralex (dividende d'environ 2,5 %), Capital Power (dividende d'environ 5 %), Innergex Renewable Energy (dividende d'environ 5 %) et Northland Power (dividende d'environ 7 %) sont au nombre des principaux placements du Fonds. En particulier, la société albertaine de production

d'électricité Capital Power, propulsée par l'occasion d'alimenter en électricité la révolution de l'IA, a publié des résultats impressionnants. Les placements dans les FPI sont axés sur les propriétés résidentielles, de détail et multifamiliales à revenu, et le Fonds évite les placements dans les immeubles de bureaux. À notre avis, ces derniers encaissent toujours les contrecoups de la pandémie, notamment un taux d'occupation élevé en raison de la persistance du télétravail. Même si le nombre d'employés obligés de retourner au bureau est en hausse, du moins dans le cadre de formules de travail hybride, nous demeurons sceptiques quant au potentiel de ce sous-groupe.

Dans le secteur de l'énergie, le Fonds investit dans des sociétés canadiennes qui se concentrent sur l'assainissement de leur bilan (c.-à-d. la réduction de la dette), le rachat de leurs actions sur les marchés publics et l'augmentation des dividendes versés aux actionnaires. Le Fonds détient des positions avantageuses dans des producteurs de pétrole lourd, lesquels bénéficient de la plus forte demande des raffineries américaines, tandis que le pétrole léger est en situation d'offre excédentaire. En ce qui a trait au gaz naturel, la nouvelle installation canadienne de gaz naturel liquéfié (GNL) à Kitimat, en Colombie-Britannique, permettra au gaz canadien de percer de nouveaux marchés; les premières expéditions à partir du terminal sont attendues au milieu de 2025. Les turbines au gaz émettent moins de carbone que les centrales au charbon, qui sont courantes en Chine, en Inde et aux États-Unis. Le GNL est considéré comme un « combustible de transition » essentiel à la production d'électricité, à mesure que les énergies renouvelables prennent leur essor, étant donné que le gaz naturel est plus abondant et abordable au Canada qu'en Asie et en Europe. Le GNL a un rôle important à jouer pour lutter contre les changements climatiques et réduire l'empreinte carbone du Canada. Enfin, l'opinion à l'égard des pipelines a évolué, les investisseurs et la population canadienne y étant plus favorables qu'au cours des dix dernières années. Les droits de douane de l'administration Trump sont en grande partie à l'origine de changement.

#### Diversification

Le Fonds reste bien diversifié dans les onze secteurs. À la fin de l'année, les secteurs les plus fortement représentés étaient ceux de la finance (23,3 %), de l'énergie (19,8 %) et de l'industrie (13,4 %). Au 31 décembre 2024, le Fonds détenait 85 placements en actions et était composé à 10,9 % de titres à revenu fixe, soit le FINB BMO obligations fédérales à court terme (pondération de 2,9 %), le FINB BMO obligations



de sociétés à court terme (pondération de 2,8 %), des débetures convertibles (pondération de 2,8 %) et le FNB d'épargne à intérêt élevé Purpose (2,4 %). Les FNB (fonds négociés en bourse) BMO sont conçus pour reproduire le rendement de l'indice des obligations fédérales à court terme FTSE Canada et de l'indice des obligations de sociétés à court terme FTSE Canada.

## Événements récents

### Clôture de 2024

Les deux derniers mois de 2024, pour ne pas dire l'ensemble de 2024, ont été parmi les plus occupés de mémoire. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient sont toujours d'actualité, et il y a eu des bouleversements politiques partout dans le monde. Certains craignent que l'exacerbation des tensions entre la Chine et Washington n'aboutisse à une confrontation épique sur Taïwan, ce qui aurait un impact important sur la chaîne d'approvisionnement mondiale des semi-conducteurs. Ce ne sont pas les sujets d'inquiétude qui manquent!

Malgré les risques, l'enthousiasme des investisseurs à l'égard de l'IA a fait grimper les cinq géants (Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft et NVIDIA) à des sommets records, tandis que les sociétés à petite capitalisation ont eu du mal à tirer leur épingle du jeu. L'écart entre les géants technologiques axés sur l'IA et le reste du marché a atteint un niveau sans précédent, qui n'est pas sans rappeler de précédents booms technologiques comme la montée de l'automobile, des ordinateurs personnels et d'Internet.

Au Canada, la demande croissante d'énergie nécessaire pour soutenir les infrastructures d'IA est un enjeu de première importance. Plusieurs sources seront nécessaires pour alimenter cette révolution technologique, dont l'énergie nucléaire, le gaz naturel, le pétrole et les énergies renouvelables, lesquelles joueront toutes un rôle de premier plan dans un secteur de l'énergie en pleine évolution.

### Tendances de l'économie et des marchés

Le marché obligataire nous a réservé la plus grande surprise de 2024. Au départ, on s'attendait à ce que la baisse des taux d'intérêt génère de solides rendements obligataires. Mais la hausse des taux obligataires aux États-Unis (qui évoluent en sens inverse des prix) a été le signal de baisses de taux plus progressives que prévu. Cela a nui aux actions à

dividende, en particulier celles des FPI, des services aux collectivités et des communications.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a pris une décision importante en décembre 2024, réduisant son taux directeur de 25 points de base pour ramener la fourchette cible médiane à 4,375 %. Même si la décision n'a pas été unanime, le président Jerome Powell a souligné le début d'une nouvelle phase caractérisée par un sentiment de prudence quant aux futures baisses. La déclaration de la Fed a également mis en évidence la persistance de l'inflation et une croissance économique plus forte que prévu. On s'attend à ce que le PIB des États-Unis augmente de 3,2 % au quatrième trimestre de 2024, et que l'inflation de base avoisine 2,5 % en 2025.

L'indice du dollar américain (DXY), qui mesure le dollar américain par rapport à un panier de devises, a bondi à la fin de 2024 pour atteindre son plus haut niveau depuis l'automne 2022. Cette divergence est en grande partie attribuable aux taux d'intérêt de la Fed, qui sont supérieurs à ceux d'autres banques centrales. Le raffermissement du dollar américain profite aux entreprises canadiennes exposées aux États-Unis, mais rend également les dépenses transfrontalières plus coûteuses, une réalité qui n'échappe certainement pas aux Canadiens qui séjournent en Floride cet hiver!

La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Canada (BdC) ont continué de réduire les taux à l'approche de 2025, tandis que la Fed est restée sur la touche, préférant garder ses taux inchangés d'ici à ce que l'inflation soit clairement maîtrisée. Nous croyons que les taux canadiens se stabiliseront dans une nouvelle fourchette neutre de 2,5 % à 3 %, soit plus que la fourchette de 1,5 % à 2 % qui était en vigueur pendant la pandémie.

### Contexte politique

En novembre 2024, le président élu Trump a facilement remporté l'élection américaine. Depuis son entrée officielle en fonction le 20 janvier 2025, les dirigeants mondiaux font des pieds et des mains pour conjurer les menaces tarifaires et apaiser son administration.

Trump est incontestablement favorable aux entreprises, et on s'attend à ce que les baisses d'impôt et la déréglementation stimulent la croissance économique. Cela dit, ses politiques commerciales protectionnistes sont inflationnistes et contraires à la notion d'avantage comparatif. Selon cette théorie économique formulée par David Ricardo en 1817, les pays devraient se spécialiser dans la production de biens



qu'ils peuvent fabriquer au plus faible coût de renonciation, puis commercer avec d'autres pays : un avantage mutuel.

À titre d'exemple, le Canada se spécialise dans la production de pétrole lourd qui est acheminé vers des raffineries américaines afin de produire du carburant meilleur marché pour la consommation américaine, tandis que les États-Unis excellent dans les technologies et les sciences de la santé. Ces relations commerciales permettent de réaliser des gains d'efficacité. Malheureusement, les stratégies tarifaires de Trump risquent de tirer les prix vers le haut, ce qui constituerait une taxe indirecte sur les consommateurs américains. Du côté des entreprises, l'incertitude politique a souvent pour effet de freiner les investissements et les dépenses en immobilisations, ce qui pourrait avoir d'importantes répercussions économiques.

La position de M. Trump sur la réglementation environnementale est une autre source de préoccupation. Son opposition aux subventions pour les technologies vertes et l'application laxiste des lois environnementales risquent de nuire aux investissements environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et de ralentir la transition vers l'énergie propre.

Au Canada, la démission de la ministre des Finances Chrystia Freeland en décembre 2024 a plombé la cote de confiance déjà fragile du premier ministre Trudeau. C'est ensuite ce dernier qui a annoncé sa démission en janvier 2025, ouvrant la porte à une transformation majeure du paysage politique canadien. Avec l'arrivée au pouvoir de Trump, les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis sont devenues très instables. Une grande question demeure : à qui reviendra la tâche de défendre les intérêts du Canada?

En Europe, l'instabilité politique demeure un thème dominant. En France, le gouvernement du premier ministre Michel Barnier a été évincé à la suite d'un vote de censure historique, le premier en plus de 60 ans, tandis que l'Allemagne se prépare à des élections anticipées en février 2025 à la suite de l'effondrement du gouvernement de coalition du chancelier Olaf Scholz. Nous espérons toujours qu'un changement de garde renforcera la stabilité.

### Le marché canadien

En 2024, l'économie canadienne a été à la traîne des États-Unis, ce qui a provoqué une baisse accélérée de l'inflation. Comme le marché boursier canadien ne comprend pas de grandes sociétés d'IA, contrairement aux États-Unis, son rendement a été moins reluisant. En 2024, l'indice composé TSX a progressé de 21,7 % pour s'établir à 24 727,90 le 31 décembre 2024 (gain de 107,35 points), tandis que l'indice américain S&P 500 a progressé de 25 % pour atteindre 5 881,63 points à la fin de l'exercice.

D'autres difficultés, comme les nouvelles règles d'imposition des gains en capital et une productivité anémique, ont miné la confiance des investisseurs. Bon nombre d'investisseurs ont cherché à cristalliser leurs gains avant la hausse d'impôt, ce qui a exercé des pressions à la baisse sur les actions canadiennes. En 2025, la croissance du PIB canadien devrait demeurer inférieure à celle des États-Unis. Mais la dépréciation du dollar canadien pourrait rendre les exportations canadiennes plus attrayantes, en particulier pour les sociétés fortement exposées aux États-Unis.

### L'incidence de l'IA sur les marchés

La dernière année a été caractérisée par un boom du marché alimenté par l'IA, comme en témoignent les investissements importants dans les centres de données, l'infonuagique et les infrastructures énergétiques. Nous prévoyons toutefois que l'engouement pour l'IA se normalisera progressivement en 2025, à mesure que les valorisations s'ajusteront. Cela pourrait aviver la volatilité des marchés, mais aussi créer des occasions pour les investisseurs agiles. Des secteurs sous-performants comme l'immobilier, les services aux collectivités et les énergies renouvelables, qui se négocient actuellement à des ratios historiquement bas, devraient rebondir dans la foulée de la stabilisation des conditions économiques.

L'un des gros titres en IA a été l'émergence de DeepSeek AI, une solution de rechange chinoise à OpenAI. Selon certains rapports, DeepSeek consomme moins d'énergie et n'a pas besoin des puces avancées de NVIDIA. Si cela se confirme, DeepSeek pourrait fortement transformer les secteurs des semi-conducteurs et des technologies de l'information, ce qui créerait des risques, mais des occasions, pour les investisseurs.

**À venir en 2025**

Le mois de janvier 2025 a été riche en rebondissements importants, le retour de Trump à la Maison-Blanche ayant donné le ton. Son programme « dès le jour 1 » s'articule autour de cinq grands principes :

1. Les États-Unis redeviendront une nation en croissance – un signal d'aspirations territoriales et économiques ambitieuses.
2. Les États-Unis défendront leurs frontières – cette attention intérieure renouvelée pourrait avoir une incidence sur des alliances comme l'OTAN et le NORAD.
3. Des droits de douane et des taxes seront imposées aux pays étrangers – le protectionnisme demeure un risque important, mais les droits de douane peuvent aussi servir de levier de négociation.
4. Le succès sera mesuré en fonction des guerres auxquelles les États-Unis mettent fin – les États-Unis pourraient retirer leur appui à l'Ukraine et les responsabilités pourraient être transférées aux acteurs régionaux.
5. L'énergie américaine sera exportée à l'échelle mondiale – les États-Unis visent à devenir un chef de file mondial dans le domaine de l'énergie.

Le Canada pourrait faire l'objet d'une surveillance accrue de la part des États-Unis. Bien que l'annexion pure et simple ne tienne pas la route, les États-Unis pourraient chercher à exploiter les vulnérabilités pour asseoir leur influence.

Même si l'incertitude reste vive, nous croyons que 2025 récompensera les investisseurs à long terme qui font preuve de rigueur et qui mettent l'accent sur de solides paramètres fondamentaux et une répartition sectorielle stratégique. Comme toujours, nous resterons vigilants et réagirons de façon proactive à l'évolution des conditions du marché afin d'optimiser les résultats de placement.

**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<sup>er</sup> 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.

<b>Actif net par part du Fonds<sup>1</sup></b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>Actif net au début de la période</b>	<b>6,74 \$</b>	<b>6,51 \$</b>	<b>7,24 \$</b>	<b>6,38 \$</b>	<b>5,72 \$</b>	<b>5,35 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,23	0,23	0,19	0,17	0,16	0,18
Total des charges	(0,19)	(0,19)	(0,19)	(0,20)	(0,15)	(0,17)
Gain réalisé (perte) pour la période	0,38	0,36	0,10	0,82	0,20	0,01
Gain latent (perte) pour la période	0,61	0,10	(0,73)	0,61	0,52	0,74
<b>Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>1,03</b>	<b>0,50</b>	<b>(0,63)</b>	<b>1,40</b>	<b>0,73</b>	<b>0,76</b>
<b>Distributions :</b>						
Provenant du revenu net (excluant les dividendes)	-	-	-	-	-	(0,02)
Provenant des dividendes	(0,01)	(0,01)	-	-	(0,01)	-
Provenant des gains en capital	(0,25)	(0,26)	(0,04)	(0,54)	(0,01)	-
Remboursement du capital	-	-	(0,06)	-	(0,08)	(0,38)
<b>Total des distributions annuelles<sup>3</sup></b>	<b>(0,26)</b>	<b>(0,27)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,54)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,40)</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>7,50 \$</b>	<b>6,74 \$</b>	<b>6,51 \$</b>	<b>7,24 \$</b>	<b>6,38 \$</b>	<b>5,72 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	24 060 \$	21 010 \$	20 332 \$	22 005 \$	17 924 \$	17 011 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	3 208	3 119	3 124	3 038	2 808	2 976
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	2,60 %	2,68 %	2,64 %	2,62 %	2,66 %	2,71 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	2,60 %	2,68 %	2,64 %	2,62 %	2,66 %	2,71 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,10 %	0,18 %	0,16 %	0,18 %	0,33 %	0,18 %
Taux de rotation des titres en portefeuille	41,98 %	72,61 %	67,39 %	68,29 %	97,73 %	63,56 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>7,50 \$</b>	<b>6,74 \$</b>	<b>6,51 \$</b>	<b>7,24 \$</b>	<b>6,38 \$</b>	<b>5,72 \$</b>

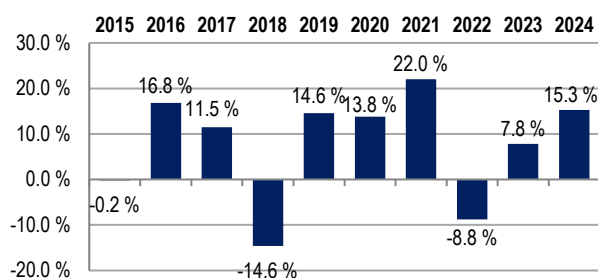
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

## 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 ventes, des rachats, des distributions ni des 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 des parts de série A du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement 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 dernier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au premier jour de chaque période.



### Rendements annuels composés

Le tableau indique les rendements totaux annuels composés pour chacune des périodes indiquées closes le 31 décembre 2024. 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
<b>Ensemble du portefeuille</b>					
Ensemble des parts de série A	15,3 %	4,3 %	9,5 %	7,5 %	6,3 %
Indice composé de rendement total S&P/TSX	21,7 %	8,6 %	11,1 %	8,7 %	7,3 %

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 six derniers exercices.

Actif net par part du Fonds <sup>1</sup>	2024	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Actif net au début de la période</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>	<b>6,17 \$</b>	<b>5,69 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,26	0,24	0,21	0,19	0,18	0,19
Total des charges	(0,14)	(0,15)	(0,14)	(0,16)	(0,12)	(0,13)
Gain réalisé (perte) pour la période	0,42	0,39	0,12	0,91	0,15	0,01
Gain latent (perte) pour la période	0,66	0,13	(0,85)	0,68	0,20	0,79
<b>Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>1,20</b>	<b>0,61</b>	<b>(0,66)</b>	<b>1,62</b>	<b>0,42</b>	<b>0,86</b>
<b>Distributions :</b>						
Provenant du revenu net (excluant les dividendes)	-	-	-	-	-	(0,06)
Provenant des dividendes	(0,04)	(0,03)	-	-	(0,02)	-
Provenant des gains en capital	(0,28)	(0,29)	(0,05)	(0,78)	(0,01)	-
Remboursement du capital	-	-	(0,05)	-	(0,07)	(0,34)
<b>Total des distributions annuelles<sup>3</sup></b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,78)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,40)</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>	<b>6,17 \$</b>

Ratios et données supplémentaires

Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	6 461 \$	6 253 \$	6 436 \$	7 723 \$	7 252 \$	8 509 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	788	852	913	994	1 042	1 380
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %	1,86 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %	1,86 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,10 %	0,21 %	0,15 %	0,19 %	0,17 %	0,19 %
Taux de rotation des titres en portefeuille	41,98 %	72,61 %	67,39 %	68,29 %	97,73 %	63,56 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>	<b>6,17 \$</b>

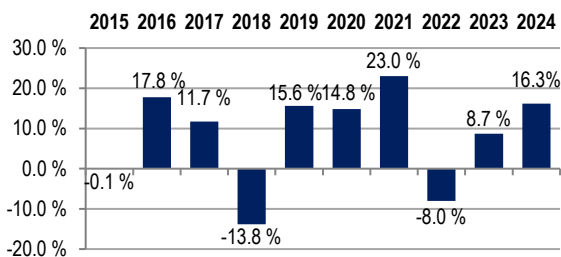
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

**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 des parts de série F du Fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation du rendement 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 dernier jour d'une période, d'un placement dans les parts du Fonds détenu au premier jour de chaque période.



**Rendements annuels composés**

Le tableau indique les rendements totaux annuels composés pour chacune des périodes indiquées closes le 31 décembre 2024. 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
<b>Parts de série F</b>	<b>16,3 %</b>	<b>5,2 %</b>	<b>10,4 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>8,5 %</b>
Indice composé de rendement total S&P/TSX	21,7 %	8,6 %	11,1 %	8,7 %	7,3 %

## Aperçu du Portefeuille

Au 31 décembre 2024

### 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	98,3 %
États-Unis	1,7 %
Total	100,0 %

### Pondérations selon le secteur (%)

Matériaux de base	9,3 %
Communications	5,2 %
Biens de consommation cycliques	4,1 %
Biens de consommation non cycliques	3,5 %
Énergie	18,7 %
Finance	29,8 %
Fonds	7,7 %
Industrie	10,2 %
Technologie	3,1 %
Services aux collectivités	6,0 %
Espèces	2,4 %
Total	100,0 %

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

Positions acheteur	97,6 %
Positions vendeur	0,0 %
Espèces	2,4 %
Total	100,0 %

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

Actions ordinaires	94,8 %
Revenu fixe	3,2 %
Bons de souscription	0,0 %
Espèces	2,0 %
Total	100,0 %

### 25 principales positions (%)

Banque Royale du Canada	4,3 %
Banque Canadienne Impériale de Commerce	4,2 %
Banque de Montréal	4,1 %
La Banque Toronto-Dominion	3,4 %
FINB BMO obligations fédérales à court terme	2,9 %
FINB BMO obligations de sociétés à court terme	2,8 %
Espèces	2,4 %
Banque Nationale du Canada	2,3 %
FNB d'épargne à intérêt élevé Purpose	2,0 %
Canadian Natural Resources Ltd.	1,7 %
Tourmaline Oil Corp.	1,6 %
Boralex Inc.	1,6 %
Rogers Communications Inc.	1,6 %
Topaz Energy Corp.	1,4 %
Tamarack Valley Energy Ltd.	1,4 %
Franco-Nevada Corp.	1,4 %
Capital Power Corp.	1,4 %
Shopify Inc.	1,4 %
TELUS Corp.	1,3 %
Secure Energy Services Inc.	1,3 %
Brookfield Corp.	1,3 %
Canadien Pacifique Kansas City Limitée	1,3 %
North American Construction Group Ltd., 5,50 %, 30 juin 2028	1,3 %
Keyera Corp.	1,3 %
Enbridge Inc.	1,2 %
25 principales positions	50,9 %

La valeur liquidative totale du Fonds au 31 décembre 2024 s'élevait à 30,5 M\$.



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

- 1) Cette information provient des états financiers intermédiaires et des états 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.sedarplus.com](http://www.sedarplus.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)