



RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS – 2025

## FONDS DE REVENU ACTIONS PALOS

---

POUR LA PÉRIODE CLOSE LE 30 JUIN 2025

**Gestionnaire de portefeuille**

Gestion de patrimoine Palos inc. (« Palos »)

**Charles Marleau, CIM**

Chef des placements

**Steven Pavao, CFA**

Gestionnaire de portefeuille associé

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

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

---

## ANALYSE DU RENDEMENT 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 au cours des six derniers mois qui ont eu une incidence sur le rendement et les perspectives du Fonds depuis le 31 décembre 2024, soit la fin de l'exercice précédent du Fonds. Gestion de patrimoine Palos inc. est le gestionnaire (le « gestionnaire ») et le conseiller du Fonds, qui est un fonds commun de placement. Il convient de lire le présent rapport avec le rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2024.

### 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 actuellement 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 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 raison de 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

Au 30 juin 2025, le Fonds de revenu actions Palos, série A (PAL101) affichait un rendement total de 6,3 % par part, après déduction des frais

et des charges. La série F (PAL102) a généré un rendement par part de 6,8 %. Veuillez consulter la rubrique « Rendement passé » pour les détails des 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 10,2 % au cours du semestre clos le 30 juin 2025. Le rendement total par part de la série A du Fonds de revenu actions Palos (PAL101), distributions incluses, a été de 6,3 %. Les séries A et F ont toutes deux inscrit un résultat inférieur à celui de l'indice de référence, soit un rendement total de 10,2 %. 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 30 juin 2025, la pondération des titres à revenu fixe du Fonds respectait la cible (10,0 %).

### Rendement sectoriel

Les secteurs canadiens les plus performants en termes de rendement total ont été les matériaux (30,2 %), la consommation discrétionnaire (13,9 %) et la finance (10,8 %). En revanche, les moins performants ont été la santé (-6,1 %), l'immobilier (3,2 %) et l'énergie (4,0 %).

Les matériaux ont continué sur leur élan de 2024, plusieurs facteurs ayant été favorables à l'excellent rendement de ce secteur. Les baisses progressives des taux d'intérêt au premier semestre de l'année ont dynamisé ce secteur à forte intensité de capital qui profite grandement de coûts d'emprunt moindres et de l'inflation tenace. De plus, la

remontée soutenue des prix des produits de base, notamment le prix de l'or, a donné un fort élan aux titres miniers. Au premier semestre de l'année, les titres les plus performants ont été Lundin Gold Inc. (hausse de 141,3 %), New Gold Inc. (hausse de 88,6 %) et K92 Mining Inc. (hausse de 77,0 %). Les placements du Fonds dans ce secteur ont augmenté leur rendement de 28,5 %, ce qui est largement conforme au rendement de 30,2 % du secteur. Cela représente 2,05 % du rendement global du Fonds pour la période.

La finance reste le secteur ayant la pondération la plus élevée dans le Fonds. La Banque Royale du Canada, la Banque CIBC, la Banque TD et la Banque de Montréal, avec des pondérations respectives de 4,2 %, 4,0 %, 3,9 % et 3,8 %, sont les quatre principaux placements dans le secteur de la finance. Depuis le début de 2025<sup>4</sup>, le sous-indice des banques S&P/TSX a inscrit un rendement de 11,5 %, dividendes compris. Même dans un contexte de baisse des taux d'intérêt, les banques canadiennes ont réussi à inscrire d'excellents résultats du fait de leurs sources de revenus diversifiées. Comme le premier semestre a été volatil, ces banques ont tiré profit de leurs divisions spécialisées en gestion de patrimoine et en marchés des capitaux en raison du volume accru d'opérations et de la propension des investisseurs à acheter en période de creux. Nous croyons aussi que les banques canadiennes continueront de s'adapter aux nouvelles technologies, ce qui leur permettra d'être plus efficaces et de réduire leurs coûts d'exploitation. Elles demeurent intéressantes en raison de leurs antécédents fiables de croissance des dividendes et de leur sécurité relative. Il s'agit de la contribution la plus importante au rendement global du Fonds pour la période, soit 2,92 %. Le rendement des placements du Fonds dans ce secteur a augmenté de 12,2 %, soit plus que l'indice sectoriel qui a pour sa part gagné 10,8 %.

Dans le secteur de la consommation discrétionnaire, le Fonds a profité du solide début d'année du géant du commerce de détail Canadian Tire. La société a rebondi après les turbulences tarifaires d'avril pour atteindre son plus haut niveau en 52 semaines et a augmenté son dividende déjà fort intéressant. Son impressionnant rendement total de 25,4 % a contribué au rendement de 25,1 % du Fonds dans ce secteur, surpassant le rendement de 13,9 % de l'indice de référence de la consommation discrétionnaire. Du côté des services aux collectivités, le Fonds a continué d'étoffer ses placements dans les titres intéressants de l'univers de l'énergie renouvelable, investissant notamment dans Borelex Inc., Capital Power Corp. et Northland

Power Inc. Il convient de noter que la société Innergex Renewable Energy Inc. a été acquise par la Caisse de dépôt et placement du Québec moyennant une prime favorable, ce qui a contribué au solide rendement du secteur et ajouté 1,33 % au rendement total du Fonds pour la période.

### 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 (24,1 %), de l'énergie (17,2 %) et de l'industrie (12,1 %). Au 30 juin, le Fonds détenait 114 placements en actions et était composé à 10,0 % de titres à revenu fixe, soit le FINB BMO obligations fédérales à court terme (pondération de 2,8 %), le FINB BMO obligations de sociétés à court terme (pondération de 2,6 %), des débetures convertibles (pondération de 3,8 %) et le FNB d'épargne à intérêt élevé Purpose (pondération de 0,8 %). 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

#### *À mi-chemin de 2025*

Alors que la moitié de 2025 est derrière nous, le moment est tout indiqué pour faire le bilan des six derniers mois. Malgré les fortes perturbations politiques, en particulier aux États-Unis, les marchés sont demeurés étonnamment calmes. Les manchettes ont été dominées par les annonces et initiatives de Trump, le regain des tensions commerciales, les réformes fiscales proposées et les pressions croissantes en faveur d'une baisse des taux d'intérêt. Même si ces développements ont été en grande partie de l'esbroufe politique, certains auront de réelles répercussions économiques au cours des mois à venir.

#### *Réforme fiscale aux États-Unis : suppression de l'article 899*

L'un des enjeux les plus importants, mais qui n'a pas eu l'attention qu'il mérite, a été le projet de loi sur la réforme fiscale aux États-Unis adopté en juillet 2025.

Ce projet de loi a initialement inquiété les pays signataires de conventions fiscales avec les États-Unis, y compris le Canada. Une disposition clé, soit l'article 899, menaçait en effet de contrepasser certaines parties de la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis. Cet article proposait :

- l'augmentation des retenues d'impôt américaines sur les dividendes, les intérêts et les redevances versés aux Canadiens;
- de nouveaux impôts pour les régimes de retraite et les entités publiques du Canada, comme l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (OIRPC);
- un plus lourd fardeau fiscal pour les entreprises canadiennes qui exercent leurs activités aux États-Unis.

Le 26 juin, le secrétaire au Trésor des États-Unis, Scott Bessent, a cependant annoncé que l'article 899 serait retiré du projet de loi, à la suite d'une nouvelle entente avec les partenaires du G7. Cette décision a réduit le risque immédiat de représailles fiscales et a facilité la planification des placements transfrontaliers, au grand soulagement des investisseurs et des institutions du Canada.

*Regain des tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis en raison de la taxe numérique*

Lors du Sommet du G7 tenu à la mi-juin, le premier ministre Carney et le président Trump ont convenu de régler leurs différends commerciaux dans les 30 jours. Mais les tensions ont rapidement repris le dessus lorsque le Canada a annoncé son intention d'imposer une taxe sur les services numériques aux grandes sociétés technologiques étrangères, dont bon nombre sont établies aux États-Unis. Trump a alors abruptement mis fin aux pourparlers commerciaux avec le Canada.

Le 29 juin, le ministère des Finances du Canada a annoncé l'abandon de la taxe sur les services numériques (qui devait initialement être de 3 % sur les revenus tirés des services numériques) afin de maintenir le dialogue. Les deux pays ont convenu de reprendre les discussions dans l'objectif de parvenir à un accord plus large au plus tard le 21 juillet.

Cela dit, le climat des pourparlers demeure tendu. Il est de plus en plus évident que tout pays qui fait des échanges commerciaux avec les États-Unis subira des pressions tarifaires. D'après les accords commerciaux récemment signés par les États-Unis, il est probable que des droits de douane seront imposés. Reste à savoir quelle sera leur importance et comment le Canada y réagira. Le premier ministre Carney a adopté une approche mesurée et pragmatique, mais l'issue demeure incertaine. On s'attend à ce que les négociations entre le Canada et les États-Unis s'intensifient au cours des prochaines semaines.

## Tendances de l'inflation et des taux d'intérêt

*Réserve fédérale : M. Powell ne cède pas sous la montée des pressions politiques*

Le président de la Réserve fédérale américaine, Jerome Powell, a déclaré avoir besoin de données supplémentaires avant de réduire les taux d'intérêt. Même si l'inflation fléchit, la Fed demeure prudente. Parallèlement, les tensions s'intensifient entre la Maison-Blanche et la Fed. Trump continue d'exiger des réductions de taux, ce qui soulève des craintes quant à l'indépendance de la banque centrale. Jusqu'ici, M. Powell a gardé le cap. Une baisse pourrait être décrétée plus tard cette année, possiblement aux alentours de la conférence de Jackson Hole en septembre, mais rien n'est certain. D'après ce que nous avons vu jusqu'à présent, il s'agira d'un enjeu majeur à suivre durant la deuxième moitié de 2025.

*Enjeux budgétaires entourant les dépenses promises par le Canada*

Le gouvernement du premier ministre Carney s'est engagé à consacrer 5 % du PIB à la défense et aux infrastructures d'ici 2035, ce qui représente environ 1 400 à 1 500 milliards de dollars au cours des dix prochaines années. Le gouvernement entend ainsi investir dans des routes, des ports, des minéraux critiques et des infrastructures de défense traditionnelles.

Mais le hic, c'est le financement : aucune stratégie claire n'a encore été mise de l'avant pour financer de telles dépenses. Si les recettes ou les programmes de dépenses ne sont pas ajustés, le Canada pourrait se retrouver avec des déficits de plus en plus lourds et devoir recourir davantage aux marchés obligataires, ce qui pousserait les taux d'intérêt à la hausse et éroderait l'avantage actuel du Canada sur les États-Unis en matière d'emprunt.

## Aperçu du marché obligataire : l'avantage du Canada sur le front des taux pourrait s'éroder

*Plusieurs dynamiques sont en jeu :*

- La Banque du Canada est un peu plus disposée à baisser ses taux que la Fed, mais l'inflation de base tenace et la multiplication des risques commerciaux compliquent sa décision.
- Les attentes du marché eu égard à une baisse des taux par la Banque du Canada en juillet demeurent incertaines.
- La hausse des dépenses fédérales et des émissions d'obligations pourrait faire grimper les taux à long terme, ce qui réduirait l'écart de taux par rapport aux obligations du Trésor américain et pourrait plomber la demande pour les obligations canadiennes.

## Politique et réglementation

### *La vision économique de Mark Carney*

En mars 2025, Mark Carney est devenu premier ministre et a lancé un ambitieux programme économique axé sur la résilience, la productivité et le développement national. Parmi les premières initiatives, notons des mesures d'allègement immédiat pour les travailleurs et les entreprises touchés par les droits de douane américains, des reports d'impôt pour accroître les liquidités et l'abandon de la taxe sur le carbone pour les consommateurs. M. Carney a également réduit l'impôt fédéral de la tranche de revenu la plus basse, élargi les programmes de financement des entreprises et assoupli les règles de l'assurance-emploi.

La *Loi visant à bâtir le Canada / Loi sur l'unité de l'économie canadienne*, qui simplifie l'approbation des projets et élimine les barrières commerciales interprovinciales, est au cœur du plan à long terme de M. Carney. Voici un aperçu des principales initiatives :

- création d'un Fonds du premier kilomètre pour financer des infrastructures reliant les ressources naturelles aux marchés mondiaux;
- instauration d'une procédure d'approbation à guichet unique pour accélérer les projets majeurs;
- initiative de construction de logements modulaires de 25 milliards de dollars, assortie d'incitatifs fiscaux pour les promoteurs et les premiers acheteurs;
- nouveau cadre budgétaire visant à plafonner la croissance des dépenses et à équilibrer le budget de fonctionnement d'ici trois ans.

Le plan de M. Carney comprend aussi des mesures visant à renforcer les industries nationales, à protéger la production d'acier et à privilégier le contenu canadien dans le cadre de l'approvisionnement sur les marchés publics. Son gouvernement diversifie activement ses liens commerciaux avec le Mexique, l'Europe et l'Asie. Bien que certains groupes autochtones aient exprimé des préoccupations quant au processus de consultation, M. Carney a souligné l'importance des intérêts des Autochtones et de leur participation au développement national.

Globalement, son approche vise à moderniser l'infrastructure économique du Canada, à renforcer sa compétitivité et à garantir sa souveraineté économique à long terme.

## Le marché canadien : sous la surface, les eaux sont calmes

En dépit du brouhaha provoqué par les droits de douane, la réforme fiscale, les rebondissements politiques ou les crises mondiales, les marchés sont demeurés résilients. L'inflation se résorbe et les banques centrales sont maintenant plus circonspectes. Les principaux secteurs à l'origine du rendement sont les suivants :

- technologies, en particulier les véhicules électriques et l'intelligence artificielle;
- défense et aérospatiale, en raison des engagements de dépenses en hausse;
- métaux précieux, l'or continuant de bien se comporter comme refuge contre le risque géopolitique et l'indiscipline budgétaire.

D'ici à ce que les grandes économies fassent preuve d'une plus grande rigueur budgétaire, l'or devrait demeurer en demande.

## À venir en 2025

La première moitié de 2025 a été mouvementée, mais les marchés s'adaptent à la nouvelle réalité, à savoir des dépenses publiques en hausse, une inflation tenace, des relations commerciales en mutation et une incertitude géopolitique persistante.

Comme toujours, nous privilégions les sociétés et les secteurs de grande qualité en adéquation avec les tendances à long terme. Nos entretiens réguliers avec les équipes de gestion de toutes les sociétés faisant partie de notre portefeuille continuent de nous rassurer. 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 de patrimoine Palos inc., qui agit en qualité de gestionnaire et de conseiller en valeurs du Fonds, est réputée être un apparenté du Fonds. Gestion de patrimoine 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 de patrimoine 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 de patrimoine 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 de patrimoine Palos inc. s'est fiée à l'approbation du CEI en procédant de cette manière.

**Gestionnaire, fiduciaire et conseiller en valeurs**

Gestion de patrimoine 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>30 juin 2025</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Actif net au début 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>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,14	0,26	0,24	0,21	0,19	0,18
Total des charges	(0,07)	(0,14)	(0,15)	(0,14)	(0,16)	(0,12)
Gain réalisé (perte) pour la période	0,20	0,42	0,39	0,12	0,91	0,15
Gain latent (perte) pour la période	0,28	0,66	0,13	(0,85)	0,68	0,20
<b>l'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>0,55</b>	<b>1,20</b>	<b>0,61</b>	<b>(0,66)</b>	<b>1,62</b>	<b>0,42</b>
<b>Distributions :</b>						
Provenant du revenu net (excluant les dividendes)	(0,05)	-	-	-	-	-
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)
<b>Total des distributions annuelles<sup>3</sup></b>	<b>(0,05)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,78)</b>	<b>(0,10)</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>8,71 \$</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>

**Ratios et données supplémentaires**

Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	6 491 \$	6 461 \$	6 253 \$	6 436 \$	7 723 \$	7 252 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	746	788	852	913	994	1 042
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	1,83 %	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,83 %	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,11 %	0,10 %	0,21 %	0,15 %	0,19 %	0,17 %
Ratio des frais des fonds <sup>4</sup>	1,94 %	S. O.				
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>5</sup>	40,90 %	41,98 %	72,61 %	67,39 %	68,29 %	97,73 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>8,71 \$</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</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 intermédiaire 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 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 30 juin 2025. Les rendements sont comparés à ceux de l'indice composé de rendement total S&P/TSX pour la même période.

Ensemble du portefeuille	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création
<b>Ensemble des parts de série A</b>	<b>16,3 %</b>	<b>11,3 %</b>	<b>13,2 %</b>	<b>7,4 %</b>	<b>6,5 %</b>
Indice composé de rendement total S&P/TSX	26,4 %	16,1 %	15,0 %	9,6 %	7,8 %

**FAITS SAILLANTS FINANCIERS**

**Série F**

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

<b>Actif net par part du Fonds<sup>1</sup></b>	<b>30 juin 2025</b>	<b>2024</b>	<b>2023</b>	<b>2022</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>
<b>Actif net au début 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>
<b>Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,14	0,26	0,24	0,21	0,19	0,18
Total des charges	(0,07)	(0,14)	(0,15)	(0,14)	(0,16)	(0,12)
Gain réalisé (perte) pour la période	0,20	0,42	0,39	0,12	0,91	0,15
Gain latent (perte) pour la période	0,28	0,66	0,13	(0,85)	0,68	0,20
<b>l'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>0,55</b>	<b>1,20</b>	<b>0,61</b>	<b>(0,66)</b>	<b>1,62</b>	<b>0,42</b>
<b>Distributions :</b>						
Provenant du revenu net (excluant les dividendes)	(0,05)	-	-	-	-	-
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)
<b>Total des distributions annuelles<sup>3</sup></b>	<b>(0,05)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,32)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,78)</b>	<b>(0,10)</b>
<b>Actif net à la fin de la période</b>	<b>8,71 \$</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) <sup>1</sup>	6 491 \$	6 461 \$	6 253 \$	6 436 \$	7 723 \$	7 252 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	746	788	852	913	994	1 042
Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>	1,83 %	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,83 %	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %
Ratio des frais d'opérations <sup>3</sup>	0,11 %	0,10 %	0,21 %	0,15 %	0,19 %	0,17 %
Ratio des frais des fonds <sup>4</sup>	1,94 %	S. O.				
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>5</sup>	40,90 %	41,98 %	72,61 %	67,39 %	68,29 %	97,73 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	<b>8,71 \$</b>	<b>8,20 \$</b>	<b>7,34 \$</b>	<b>7,05 \$</b>	<b>7,77 \$</b>	<b>6,96 \$</b>

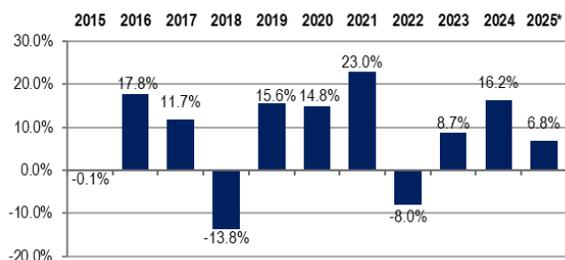
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

**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 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 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 30 juin 2025. 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>					
Parts de série F	17,3 %	12,3 %	14,2 %	8,2 %	8,7 %
Indice composé de rendement total S&P/TSX	26,4 %	16,1 %	15,0 %	9,6 %	7,8 %

**APERÇU DU PORTEFEUILLE**

Au 30 juin 2025

**Le portefeuille par catégorie**

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

**Pondérations selon la région (%)**

Canada	98,2 %
États-Unis	1,8 %
Total	100,0 %

**Pondérations selon le secteur (%)**

Matériaux de base	9,5 %
Communications	3,9 %
Biens de consommation cycliques	4,2 %
Biens de consommation non cycliques	6,0 %
Énergie	16,5 %
Finance	31,3 %
Fonds	6,2 %
Industrie	9,9 %
Technologie	4,1 %
Services aux collectivités	4,9 %
Espèces	3,5 %
Total	100,0 %

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

Positions acheteur	96,5 %
Positions vendeur	0,0 %
Espèces	3,5 %
Total	100,0 %

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

Actions ordinaires	93,6 %
Revenu fixe	2,9 %
Bons de souscription	0,0 %
Espèces	3,5 %
Total	100,0 %

**25 principales positions (%)**

Banque Royale du Canada	4,2 %
Banque de Montréal	4,0 %
Banque Canadienne Impériale de Commerce	4,0 %
La Banque Toronto-Dominion	3,9 %
Espèces	3,5 %
FINB BMO obligations fédérales à court terme	2,8 %
FINB BMO obligations de sociétés à court terme	2,6 %
Banque Nationale du Canada	2,4 %
Boralex Inc.	1,8 %
Canadian Natural Resources Ltd.	1,7 %
Tourmaline Oil Corp.	1,5 %
Tamarack Valley Energy Ltd.	1,5 %
TELUS Corp.	1,4 %
Secure Waste Infrastructure Corp.	1,4 %
Rogers Communications Inc.	1,4 %
North American Construction Group Ltd.,	1,4 %
Franco-Nevada Corp.	1,4 %
Brookfield Corp.	1,3 %
Topaz Energy Corp.	1,3 %
Shopify Inc.	1,3 %
Capital Power Corp.	1,3 %
Canadien Pacifique Kansas City Limitée	1,3 %
Keyera Corp.	1,2 %
Dream Industrial Real Estate Investment Trust	1,2 %
Headwater Exploration Inc.	1,2 %
25 principales positions	51,0 %

La valeur liquidative totale du Fonds au 30 juin 2025 s'élevait à 32,4 M\$.

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

1. Cette information provient des états financiers intermédiaires et des états annuels 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 30 juin 2025 et 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 ratio des frais des fonds représente le total des frais des fonds exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période. Il s'agit de la somme du ratio des frais de gestion et du ratio des frais d'opérations, en tenant compte des commissions de rendement mais en excluant les renoncations, les réductions ou les absorptions de frais. Le ratio des frais des fonds n'est pas présenté pour l'exercice précédent, car les comparaisons d'une année à l'autre ne sont pas obligatoires en vertu des exigences de déclaration des coûts totaux.
5. 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.ca](http://www.sedarplus.ca).

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

**Gestion de patrimoine 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)