



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

FONDS DE REVENU ACTIONS PALOS

POUR LA PÉRIODE ANNUELLE CLOSE LE 31 DÉCEMBRE 2025

Gestionnaire de portefeuille

Gestion de patrimoine Palos inc. (« Palos »)

Charles Marleau, CIM

Chef des placements

Steven Pavao, CFA

Gestionnaire de portefeuille

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 annuels sur demande et sans frais en composant le 1 514 397-0188 ou au numéro de téléphone sans frais 1 855 PALOS-88 (1 855 725-6788), en nous écrivant à l'adresse Fonds de revenu actions Palos, Relations avec les investisseurs, 1, Place Ville-Marie, bureau 1670, Montréal (Québec) H3B 2B6, ou en visitant notre site Internet à l'adresse www.palos.ca ou sur SEDAR+ à l'adresse www.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 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 de patrimoine Palos inc. est le gestionnaire (le « gestionnaire ») et le conseiller du Fonds, qui est un fonds commun de placement¹.

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 débeture, le risque de fluctuation des taux d'intérêt, le risque de crédit, la structure du capital de l'émetteur, l'écart de crédit (c'est-à-dire la différence entre le taux offert par la débeture et par une obligation sans risque déterminée à l'avance, comme les bons du Trésor de la Banque du Canada ayant une durée jusqu'à l'échéance semblable) et la durée (la moyenne pondérée des périodes à courir jusqu'à ce que le Fonds reçoive les flux de trésorerie de la débeture, laquelle moyenne mesure la sensibilité du cours de la

débeture à son taux). Habituellement, le gestionnaire recherche des obligations ou des débetures offrant un taux élevé par rapport à leur risque de crédit et dont la 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 débeture convertible, le gestionnaire procède donc à une analyse de la volatilité des actions sous-jacentes et des caractéristiques de la débeture donnée, ainsi qu'à une analyse classique du volet revenu fixe qui tient compte du profil de crédit de la société, du rang de l'obligation convertible dans la structure du capital, de la durée de l'obligation et du taux.

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

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

Toutefois, le Fonds peut acheter la débenture convertible et tirer profit des paiements de coupons tout en attendant que la fusion se produise.

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

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

- 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 31 décembre 2025, le Fonds de revenu actions Palos, série A (PAL101) affichait un rendement total de 19,4 % par part, après déduction des frais et des charges. La série F (PAL102) a généré un rendement total par part de 20,4 %. 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 31,7 % pour la période de 12 mois se terminant 31 décembre 2025. Le rendement total par part de la série A du Fonds de revenu actions Palos (PAL101), distributions incluses, a été de 19,4 %. Les séries A et F ont toutes deux inscrit un résultat inférieur à celui de l'indice de référence, soit un rendement total de 31,7 %. Il est important de noter que le Fonds de revenu actions Palos (PAL101) maintient une pondération cible de titres à revenu fixe de 10,0 %. Au 31 décembre 2025, la pondération des titres à revenu fixe du Fonds respectait la cible (9,2 %).

Rendement sectoriel

Les secteurs canadiens qui ont inscrit le meilleur rendement total ont été les matériaux (100,7 %), la finance (35,3 %) et la consommation discrétionnaire (31,0 %). En revanche, la santé (0,4 %), l'industrie (3,1 %) et l'immobilier (4,2 %) ont été les secteurs les moins performants.

Les matériaux ont continué sur leur lancée tout au long de l'année, plusieurs facteurs ayant été favorables à l'excellent rendement de ce secteur. Les baisses progressives des taux d'intérêt au premier semestre ont dynamisé ce secteur à forte intensité de capital qui profite grandement de coûts d'emprunt moindres et de l'inflation tenace. De plus, les prix des métaux précieux, comme l'or et l'argent, ont monté en flèche, ce qui a donné un fort élan aux titres miniers. Il va sans dire que l'indice a profité de sa surpondération des métaux précieux et de base, un facteur clé du rendement supérieur. Au sein du Fonds, les titres les plus performants du secteur ont été Equinox Gold, K92 Mining et Franco-Nevada, qui ont respectivement bondi de 166,4 %, 161,4 % et 69,9 % pendant l'exercice. Le pourcentage des placements du Fonds dans ce secteur est passé de 7,9 % à 10,1 % au cours de l'année, surtout en raison du rendement supérieur. Les matériaux ont représenté 6,04 % du rendement global du Fonds pendant la période.

La finance reste le secteur ayant la pondération la plus élevée, soit 25,9 % à la fin de l'exercice. La Banque Royale du Canada (4,6 %), la Banque CIBC (4,4 %), la Banque TD (4,5 %) et la Banque de Montréal (4,2 %) sont les principaux placements dans ce secteur. En 2025, le sous-indice des banques S&P/TSX a inscrit un rendement de 45,5 %, dividendes compris. Même si le taux directeur a été abaissé de 100 points de base au cours de l'année, les banques canadiennes ont pu générer de solides résultats en raison 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. Le redressement de la Banque TD et ses solides rendements en 2025 ont ajouté 2,48 % au rendement total du Fonds, soit la plus forte contribution dans le secteur de la finance. Cela représente 8,47 % du rendement global du Fonds pour la période.

Du côté de l'énergie, le Fonds a profité de la vigueur des activités canadiennes en amont et des excellents résultats de nombreux acteurs du secteur. Tamarack Valley Energy et Headwater Exploration ont respectivement ajouté 1,02 % et 0,61 % au rendement global du Fonds en tant que producteurs directs de pétrole. CES Energy Solutions, un fournisseur clé des producteurs de pétrole et de gaz, a inscrit un rendement inférieur à celui du secteur pendant une bonne partie de l'année, avant de terminer l'exercice en force et devenir l'une des meilleures positions sectorielles du Fonds en raison de l'accélération de l'activité. Dans l'ensemble, le solide rendement du secteur a ajouté 3,40 % au rendement total du Fonds pendant la période.

Diversification

En 2025, le Fonds est resté bien diversifié dans les onze secteurs. À la fin de l'année, les secteurs les plus fortement représentés étaient la finance, l'énergie et l'industrie, ce qui témoigne de la prédilection du Fonds pour la production de revenus, des bilans solides et une exposition à des activités économiques réelles. Les métaux précieux et les matériaux ont joué un rôle de plus en plus important au fil de l'année, en raison de la vigueur des prix des produits de base et de la demande accrue pour les valeurs refuges.

Au 31 décembre 2025, le Fonds détenait plus de 75 placements en actions, ce qui lui a permis de maintenir une vaste diversification au niveau des émetteurs. Les titres à revenu fixe sont demeurés une composante modeste du portefeuille, procurant liquidité et stabilité en période de volatilité des marchés. Cette composante comprenait des FNB d'obligations fédérales et de sociétés à court terme, des débetures convertibles et un FNB d'épargne à intérêt élevé.

Du côté des placements en titres à revenu fixe, le Fonds a continué de miser sur la préservation du capital et la souplesse plutôt que sur la maximisation du rendement.

Dans l'ensemble, la diversification est demeurée un pilier de l'approche de gestion du risque du Fonds, ce qui a atténué la volatilité sectorielle sans toutefois compromettre la participation aux tendances structurelles à long terme.

Événements récents

Une année marquée par des perturbations politiques et la résilience des marchés

L'année 2025 a été marquée par une incertitude politique et géopolitique exceptionnellement élevée, en particulier au deuxième semestre. Malgré ce contexte, les marchés boursiers ont fait preuve de résilience, portés par l'atténuation de l'inflation, la baisse des taux d'intérêt et les excellents résultats dans certains secteurs.

Aux États-Unis, le retour en force d'une politique commerciale offensive est devenu l'un des thèmes dominants. L'instauration de nouveaux droits de douane sur les produits canadiens, combinée à un durcissement du discours sur le commerce et la politique industrielle, a affecté les relations transfrontalières et freiné la croissance économique au Canada. Le PIB canadien s'est contracté au deuxième trimestre et la croissance est demeurée atone pour le reste de l'année, à mesure que les exportations, les investissements des entreprises et l'activité des consommateurs se sont ajustés à un contexte commercial plus ardu.

Parallèlement, plusieurs avancées sur le front politique ont contribué à dissiper l'incertitude pesant sur les investisseurs, plus particulièrement le retrait de l'article 899 du projet de loi sur la réforme fiscale aux États-Unis, à la suite de discussions entre les partenaires du G7. Cet article menaçait de contre-passer certaines parties de la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis et d'imposer de nouveaux impôts sur les régimes de retraite, les entités publiques et les entreprises canadiennes exerçant leurs activités aux États-Unis. Ce retrait a beaucoup rassuré les investisseurs et les institutions du Canada, et clarifié la planification d'investissements transfrontaliers.

Tendances de l'inflation et des taux d'intérêt

Virage des banques centrales vers une politique de soutien

En 2025, l'inflation s'est graduellement résorbée au Canada et aux États-Unis. Bien que l'inflation des services soit restée élevée par

moments, les pressions globales sur les prix se sont suffisamment allégées pour permettre aux banques centrales d'adopter une orientation plus accommodante.

Au Canada, la croissance économique s'est considérablement affaiblie sous l'effet de la hausse du chômage et de la demande atone des consommateurs. La Banque du Canada a donc réduit les taux d'intérêt au deuxième semestre de l'année, abaissant son taux directeur pour soutenir la croissance et assouplir les conditions financières. La Banque a souligné qu'en raison de l'incertitude commerciale et du ralentissement de l'activité, une approche prudente mais flexible était de mise, et a laissé la porte ouverte à de nouveaux ajustements si les conditions venaient à se détériorer.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale a également modifié sa politique, procédant à une baisse de taux plus tard dans l'année en réaction au ralentissement du marché de l'emploi et à une inflation à proximité de la cible. Même si les pressions politiques sur la Réserve fédérale se sont intensifiées, les décideurs ont présenté leurs décisions comme des choix de gestion des risques destinés à maintenir l'expansion économique, et non comme une réponse à la volatilité à court terme des marchés.

La baisse des taux d'intérêt a soutenu les marchés boursiers et des titres à revenu fixe et a renforcé la confiance des investisseurs à l'égard des titres axés sur le revenu et des actifs défensifs.

Politique et réglementation

Trajectoires divergentes au Canada et aux États-Unis

Les événements politiques ont fortement influé sur les attentes des marchés tout au long de l'année.

Au Canada, le premier ministre Mark Carney a lancé un ambitieux programme économique axé sur les infrastructures, le logement, la sécurité énergétique et la diversification du commerce. Le gouvernement fédéral a annoncé d'importants engagements de dépenses, ce qui augmente les déficits prévus tout en canalisant des investissements dans des secteurs stratégiques pour la croissance et la compétitivité à long terme. Parmi les principales initiatives, notons des projets majeurs d'infrastructures, la construction de logements sur des terres fédérales et la volonté de diversifier les exportations canadiennes au-delà des États-Unis.

Aux États-Unis, la politique demeure axée sur les droits de douane, la stratégie industrielle et l'expansion budgétaire. L'adoption d'une loi fédérale budgétaire majeure a prolongé les allègements fiscaux et consolidé les dépenses prioritaires, tandis que la politique commerciale a maintenu un climat d'incertitude sur les marchés internationaux. À la fin de l'année, les événements géopolitiques et les alliances en mutation ont renforcé la demande des investisseurs pour des valeurs refuges.

Bien que leurs politiques divergent, les deux pays ont abordé l'année 2026 en se concentrant sur la stabilisation de la croissance dans un contexte mondial toujours instable.

Le marché canadien

Solide rendement sous la surface

Les marchés boursiers canadiens ont inscrit des résultats exceptionnels en 2025, l'indice composé S&P/TSX ayant enregistré l'un de ses meilleurs rendements annuels depuis des décennies. Les gains sont largement attribuables à la vigueur des produits de base, en particulier l'or et l'argent, ainsi qu'à l'apport solide des banques et de certaines sociétés technologiques.

Les métaux précieux ont tiré profit à la fois des acquisitions des banques centrales, des risques géopolitiques et des préoccupations relatives à la viabilité des finances publiques dans le monde. Les prix de l'or ont atteint des sommets à la fin de l'année, ce qui a fortement stimulé le secteur des matériaux et partiellement compensé la faiblesse des secteurs sensibles aux droits de douane, comme l'énergie et l'industrie.

Une poignée de titres ont toutefois continué de dominer le marché. Les indices principaux ont affiché des rendements élevés, mais ceux-ci ont été essentiellement générés par un groupe restreint de secteurs et d'entreprises. Cette dynamique a renforcé l'importance de la sélectivité et de la diversification au sein des portefeuilles.

Perspectives sectorielles

Métaux précieux et matériaux

En 2025, l'or et l'argent sont arrivés en tête des rendements. La demande a été stimulée par la diversification des banques centrales aux dépens du dollar américain, la montée des risques géopolitiques

et une forte consommation industrielle, surtout pour l'argent. La croissance des bénéfices dans le secteur des matériaux s'est considérablement accélérée au deuxième semestre, ce qui en fait un facteur clé du rendement des marchés boursiers canadiens.

Finance

Les banques canadiennes ont produit de solides résultats, soutenues par la vigueur de la gestion de patrimoine et l'activité sur les marchés financiers. Même si les prêts personnels et commerciaux ont souffert du ralentissement de la croissance économique, les bilans sont demeurés sains et les niveaux de capital ont continué de soutenir les dividendes et la stabilité à long terme.

Énergie

Au deuxième semestre, le secteur de l'énergie a de nouveau été malmené par les droits de douane et le contexte commercial incertain. Si les données fondamentales à long terme liées à la sécurité énergétique et aux infrastructures demeurent intactes, la dynamique des politiques et des prix a cependant miné le rendement à court terme.

Technologie

Le secteur de la technologie a généré des rendements contrastés. Les domaines liés à l'intelligence artificielle et aux investissements en infrastructures sont demeurés intéressants, tandis que d'autres ont connu des épisodes de volatilité. Certaines sociétés ont enregistré une solide croissance des bénéfices malgré des rotations sectorielles plus importantes.

Ce que pourrait nous réserver l'avenir

Le contexte des placements à l'aube de 2026 reflète plusieurs thèmes qui ont façonné 2025, comme des dépenses publiques élevées, l'évolution des relations commerciales, l'incertitude géopolitique et l'assouplissement graduel de la politique monétaire.

Même si des risques persistent (négociations commerciales, pressions budgétaires, concentration des meneurs du marché, etc.), le contexte général demeure favorable. La baisse des taux d'intérêt, les investissements dans les infrastructures et la demande

structurelle pour des produits de base et des matériaux critiques constituent une base solide pour les investisseurs à long terme.

Le Fonds continue de privilégier les sociétés de grande qualité, les revenus durables et la diversification des secteurs et des thèmes. Les entretiens réguliers avec les équipes de gestion éclairent le positionnement du portefeuille et le Fonds maintient son approche disciplinée pour tirer le meilleur parti des marchés en évolution au bénéfice des porteurs de parts.

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^{er} juillet 2016.

FRAIS DE GESTION

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

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

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Série A

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

Actif net par part du Fonds¹	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net au début de la période	7,50 \$	6,74 \$	6,51 \$	7,24 \$	6,38 \$	5,72 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,24	0,23	0,23	0,19	0,17	0,16
Total des charges	(0,22)	(0,19)	(0,19)	(0,19)	(0,20)	(0,15)
Gain réalisé (perte) pour la période	0,45	0,38	0,36	0,10	0,82	0,20
Gain latent (perte) pour la période	0,97	0,61	0,10	(0,73)	0,61	0,52
Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation²	1,44	1,03	0,50	(0,63)	1,40	0,73
Distributions :						
Provenant du revenu net (excluant les dividendes)	–	–	–	–	–	–
Provenant des dividendes	–	(0,01)	(0,01)	–	–	(0,01)
Provenant des gains en capital	(0,20)	(0,25)	(0,26)	(0,04)	(0,54)	(0,01)
Remboursement du capital	–	–	–	(0,06)	–	(0,08)
Total des distributions annuelles³	(0,20)	(0,26)	(0,27)	(0,10)	(0,54)	(0,10)
Actif net à la fin de la période	8,74 \$	7,50 \$	6,74 \$	6,51 \$	7,24 \$	6,38 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹	28 647 \$	24 060 \$	21 010 \$	20 332 \$	22 005 \$	17 924 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	3 278	3 208	3 119	3 124	3 038	2 808
Ratio des frais de gestion ²	2,73 %	2,60 %	2,68 %	2,64 %	2,62 %	2,66 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	2,73 %	2,60 %	2,68 %	2,64 %	2,62 %	2,66 %
Ratio des frais d'opérations ³	0,11 %	0,10 %	0,18 %	0,16 %	0,18 %	0,33 %
Ratio des frais des fonds ⁴	2,84 %	S. O.	S. O.	S. O.	S. O.	S. O.
Taux de rotation des titres en portefeuille	51,83 %	41,98 %	72,61 %	67,39 %	68,29 %	97,73 %
Valeur liquidative par part	8,74 \$	7,50 \$	6,74 \$	6,51 \$	7,24 \$	6,38 \$

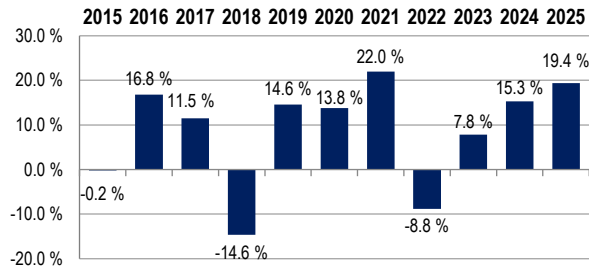
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

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 31 décembre 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
Ensemble du portefeuille					
Ensemble des parts de série A	19,4 %	14,0 %	10,5 %	9,1 %	7,1 %
Indice composé de rendement total S&P/TSX	31,7 %	21,4 %	16,1 %	12,7 %	8,8 %

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.

Actif net par part du Fonds¹	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net au début de la période	8,20 \$	7,34 \$	7,05 \$	7,77 \$	6,96 \$	6,17 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation :						
Total des produits	0,26	0,26	0,24	0,21	0,19	0,18
Total des charges	(0,16)	(0,14)	(0,15)	(0,14)	(0,16)	(0,12)
Gain réalisé (perte) pour la période	0,48	0,42	0,39	0,12	0,91	0,15
Gain latent (perte) pour la période	1,07	0,66	0,13	(0,85)	0,68	0,20
Total de l'augmentation (de la diminution) provenant de l'exploitation²	1,65	1,20	0,61	(0,66)	1,62	0,42
Distributions :						
Provenant du revenu net (excluant les dividendes)	–	–	–	–	–	–
Provenant des dividendes	–	(0,04)	(0,03)	–	–	(0,02)
Provenant des gains en capital	(0,22)	(0,28)	(0,29)	(0,05)	(0,78)	(0,01)
Remboursement du capital	–	–	–	–	–	(0,07)
Total des distributions annuelles³	(0,22)	(0,32)	(0,32)	(0,05)	(0,78)	(0,10)
Actif net à la fin de la période	9,64 \$	8,20 \$	7,34 \$	7,05 \$	7,77 \$	6,96 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de dollars) ¹	6 549 \$	6 461 \$	6 253 \$	6 436 \$	7 723 \$	7 252 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	679	788	852	913	994	1 042
Ratio des frais de gestion ²	1,86 %	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,86 %	1,74 %	1,82 %	1,78 %	1,77 %	1,81 %
Ratio des frais d'opérations ³	0,11 %	0,10 %	0,21 %	0,15 %	0,19 %	0,17 %
Ratio des frais des fonds ⁴	1,97%	S. O.	S. O.	S. O.	S. O.	S. O.
Taux de rotation des titres en portefeuille	51,83 %	41,98 %	72,61 %	67,39 %	68,29 %	97,73 %
Valeur liquidative par part	9,64 \$	8,20 \$	7,34 \$	7,05 \$	7,77 \$	6,96 \$

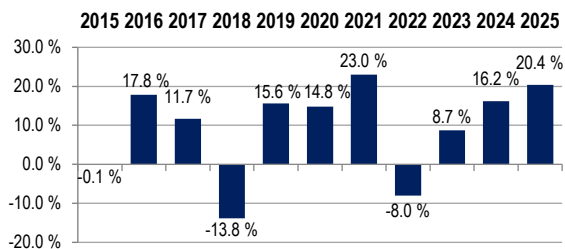
Les notes explicatives sont présentées à la rubrique « Notes explicatives des faits saillants financiers » à la fin de la section.

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 31 décembre 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
Ensemble du portefeuille					
Parts de série F	20,4 %	15,0 %	11,5 %	10,0 %	9,3 %
Indice composé de rendement total S&P/TSX	31,7 %	21,4 %	16,1 %	12,7 %	8,8 %

APERÇU DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 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	10,9 %
Communications	3,9 %
Biens de consommation cycliques	2,8 %
Biens de consommation non cycliques	6,4 %
Énergie	15,6 %
Finance	33,9 %
Fonds	8,1 %
Industrie	9,5 %
Technologie	5,2 %
Services aux collectivités	3,3 %
Espèces	0,4 %
Total	100,0 %

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

Positions acheteur	99,6 %
Positions vendeur	0,0 %
Espèces	0,4 %
Total	100,0 %

Pondérations selon la catégorie d'actif (%)

Actions ordinaires	98,4 %
Revenu fixe	1,1 %
Bons de souscription	0,1 %
Espèces	0,4 %
Total	100,0 %

25 principales positions (%)

Banque Royale du Canada	4,6 %
La Banque Toronto-Dominion	4,5 %
Banque Canadienne Impériale de Commerce	4,4 %
Banque de Montréal	4,2 %
FNB d'épargne à intérêt élevé Purpose	3,2 %
Banque Nationale du Canada	2,7 %
FINB BMO obligations fédérales à court terme	2,6 %
FINB BMO obligations de sociétés à court terme	2,4 %
TFI International Inc.	2,1 %
Rogers Communications Inc.	1,9 %
Canadian Natural Resources Ltd.	1,7 %
Thomson Reuters Corp.	1,7 %
Shopify Inc.	1,6 %
Franco-Nevada Corp.	1,5 %
Tamarack Valley Energy Ltd.	1,5 %
Topaz Energy Corp.	1,5 %
Capstone Copper Corp.	1,5 %
Canadien Pacifique Kansas City Limitée	1,4 %
CES Energy Solutions Corp.	1,4 %
Headwater Exploration Inc.	1,4 %
AltaGas Ltd.	1,3 %
Tourmaline Oil Corp.	1,3 %
Secure Waste Infrastructure Corp.	1,3 %
Brookfield Corp.	1,3 %
K92 Mining Inc.	1,3 %
25 principales positions	54,3 %

La valeur liquidative totale du Fonds au 31 décembre 2025 s'élevait à 35,2 M\$.

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

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

Ratios et données supplémentaires

- 1) Ces renseignements sont fournis en date du 31 décembre de l'exercice indiqué.
- 2) Le ratio des frais de gestion s'appuie sur le total des frais (à l'exclusion des commissions et autres frais d'opérations du portefeuille) pour la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période.
- 3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres frais d'opérations et est exprimé en pourcentage annualisé de la moyenne quotidienne de la valeur liquidative au cours de la période.
- 4) Le 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.com.

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

Courriel : info@palos.ca

ⁱ Gestion Palos inc. (GPI) et Gestion de patrimoine Palos inc. (GPP), une société sœur de GPI, ont conclu une convention d'achat et de vente avec prise d'effet le 30 juin 2025, en vertu de laquelle GPP a acquis certains actifs de GPI, y compris le droit de gérer le Fonds de revenu actions Palos.