



NORTH GROWTH
MANAGEMENT



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2023

FONDS NORTH GROWTH CANADIAN EQUITY

Le présent Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient des faits saillants financiers, mais non les États financiers annuels ou le rapport financier semestriels du Fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les États financiers intermédiaires non audités ou annuels audités gratuitement, sur demande, en vous adressant au gestionnaire, en composant à frais virés le 1-604-688-5440, par la poste en vous adressant à North Growth Management Ltd., Bureau 830 One Bentall Centre, 505 rue Burrard, case postale 56, Vancouver (Colombie Britannique) V7X 1M4 ou en consultant les sites Internet www.northgrowth.com et www.sedar.com. Les porteurs de parts peuvent également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille. Le prospectus simplifié et l'Aperçu du Fonds sont également disponibles.

Un mot sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont, par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les événements, les résultats, le rendement ou les perspectives réels qui ont été énoncés de manière expresse ou tacite dans les énoncés prospectifs. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues, les catastrophes ainsi que les risques détaillés dans le prospectus simplifié du Fonds. La liste de risques, d'incertitudes et d'hypothèses précités n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent rapport n'est valable qu'à sa date de publication. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres, sauf si la loi l'exige.

FONDS NORTH GROWTH CANADIAN EQUITY

Analyse du rendement du Fonds par la direction	1
Résultats d'exploitation	1
Événements récents	1
Opérations entre apparentés	2
Faits saillants financiers	3
Série F – Actif net par part	3
Série F – Ratios et données supplémentaires	4
Série D – Actif net par part	5
Série D – Ratios et données supplémentaires	6
Frais de gestion	7
Rendement passé	8
Rendements annuels et intermédiaires	8
Aperçu du portefeuille au 30 juin 2023	9

Analyse du rendement du Fonds par la direction

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Au cours de la période de six-mois close le 30 juin 2023, la valeur liquidative des parts de série F et de la série D du Fonds a augmenté de 7,52 % et de 7,36 %, respectivement. La différence de performance entre les parts de série F et les parts de série D est essentiellement attribuable aux commissions de suivi de 0,30 % payées sur les parts de série D du Fonds. Les deux séries ont sur fait mieux que l'indice composé S&P/TSX, qui a augmenté de 5,70 %.

L'année 2023 a bien commencé, alimentée par un regain d'appétit pour le risque sur les marchés boursiers mondiaux, et par la Banque du Canada qui a signalé son intention de suspendre les hausses de taux d'intérêt. Cependant, le sentiment s'est détérioré alors que les données sur l'emploi se sont prouvées fortes pendant plusieurs mois, que l'inflation de base est restée stable et que l'activité sur le marché immobilier a augmenté, les marchés craignant un virage belliciste quant à l'orientation de la politique monétaire au Canada.

D'un point de vue sectoriel, les meilleures performances ont été postées par les secteurs de la technologie et de la consommation discrétionnaire, augmentant respectivement de 47,4 % et de 10,1 % au cours du premier semestre 2023. Le Fonds détenait quatre des 10 principaux contributeurs à la performance de l'indice de référence, Shopify (82,1 %), BlackBerry (66,4 %), ATS (44,8 %) et Open Text (37,3 %), une liste dominée par les sociétés informatiques. L'énergie, les services de communication et les matériaux ont été les secteurs les moins performants, en baisse de -4,9 %, de -0,6 % et de -0,4 % respectivement, après avoir été parmi les plus performants en 2022.

Au cours de la période intérimaire, le gestionnaire n'a ouvert aucun nouveau poste et aucun poste n'a été éliminé. En raison d'une scission de Constellation Software, le Fonds a reçu des parts de Lumine Group. Sierra Wireless a été acquise par Semtech pour 31,00 USD par action en espèces, une prime de 30 % par rapport au cours moyen pondéré en fonction du volume sur 30 jours non affecté. Certains des ajustements de pondération les plus importants du Fonds comprenaient des ajouts à Canadian Solar, Zymeworks et dentalcorp, et des réductions à ATS, TFI International et Bombardier.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le Fonds continue de se concentrer sur l'identification de placements qui répondent à sa philosophie d'investissement d'une « Croissance à un prix raisonnable ». Le gestionnaire vise à bien comprendre les entreprises dans lesquelles le Fonds est investi, en recherchant continuellement des titres de qualité à ajouter au portefeuille. La volatilité découlant des nouvelles macroéconomiques peut offrir des opportunités d'ajustement des composants du portefeuille et de leurs pondérations respectives.

Il s'agit d'un environnement encourageant pour les sélectionneurs de titres, car des sociétés de haute qualité à des prix raisonnables sont facilement disponibles au milieu de l'extrême concentration du marché. Nous continuons d'ajuster les pondérations des composantes du portefeuille et d'améliorer la qualité des avoirs en portefeuille lorsque les conditions du marché le permettent. Alors que le leadership du marché alterne entre les actions à grande et à petite capitalisation, nous pensons que le Fonds est bien positionné dans une large reprise du marché. Bien qu'il y ait beaucoup de bruit et une dislocation sans précédent sur le marché boursier, nous pensons qu'il existe des poches d'opportunités dont le Fonds peut bénéficier.

OPÉRATIONS ENTRE APPARENTÉS

North Growth Management Ltd. est le gestionnaire et le conseiller en valeurs du Fonds. Il fournit des services de conseil en placement et la gestion du portefeuille pour le Fonds et il est chargé de la gestion globale du Fonds. Le Fonds verse des honoraires en contrepartie de ses services (se reporter à la rubrique Frais de gestion).

Durant la période close le 30 juin 2023, le gestionnaire n'a acheté ni racheté de parts du Fonds (2022 – a racheté 6 029 parts de la Série F du Fonds et n'a pas acheté de parts du Fonds).

Au 30 juin 2023, le gestionnaire, les entités sous contrôle commun, les dirigeants et les administrateurs détenaient 1,96 % (3,02 % au 31 décembre 2022) des parts de série D et de série F du Fonds en circulation.

Au 30 juin 2023, les créiteurs du Fonds comprenaient un montant en cours au titre des frais de gestion payable au gestionnaire de 51 946 \$ (53 783 \$ au 31 décembre 2022).

Faits saillants financiers

Pour la période close le 30 juin 2023 et pour les exercices comparatifs clos le 31 décembre de 2018 à 2022

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les cinq derniers exercices.

SÉRIE F – ACTIF NET PAR PART

Actif net par part ¹	30 juin		31 décembre			
	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Actif net en début de la période	24,26 \$	28,13 \$	24,77 \$	22,09 \$	16,40 \$	20,70 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,22	1,88	0,39	0,26	0,23	0,22
Total des charges	(0,9)	(0,19)	(0,22)	(0,18)	(0,15)	(0,16)
Gains réalisés	1,15	0,81	1,79	2,56	1,47	0,57
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,51	(4,44)	2,81	1,57	4,64	(4,23)
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,81	(0,99)	4,34	3,85	6,29	(4,09)
Distributions:						
à partir des revenus	-	(1,59)	(0,05)	-	-	-
à partir des gains en capital	-	(0,34)	(1,52)	(0,51)	(0,51)	(0,69)
Distributions totales³	-	(1,93)	(1,57)	(0,51)	(0,51)	(0,69)
Actif net à la fin de la période	26,09 \$	24,26 \$	28,13 \$	24,77 \$	22,09 \$	16,40 \$

1. Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités et des états financiers annuels audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des titres, cet écart s'explique par le timing des transactions durant la période. Une explication de ces écarts figure dans les notes afférentes aux états financiers. En raison des différences découlant de l'arrondissement, la somme des composantes présentées dans les états financiers n'équivaut pas forcément à l'actif net à la fin de la période indiquée.
2. L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution provenant de l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.
3. Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

SÉRIE F – RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Ratios et données supplémentaires	30 juin		31 décembre			
	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	11 085 \$	10 664 \$	5 280 \$	2 076 \$	2 034 \$	1 586 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	425	439	188	84	92	97
Ratio des frais de gestion (janvier – juin) ⁵	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %
Ratio des frais de gestion (juillet – décembre) ⁵	-	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ⁶	0,74 %	0,73 %	0,74 %	0,76 %	0,76 %	0,73 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,03 %	0,06 %	0,10 %	0,09 %	0,03 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	7,59 %	24,44 %	17,46 %	18,75 %	2,01 %	17,27 %
Valeur liquidative par part	26,09 \$	24,26 \$	28,13 \$	24,77 \$	22,09 \$	16,40 \$

4. Données au 30 juin pour la période intermédiaire et au 31 décembre pour tout autre période indiquée.

5. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations du portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

6. Le gestionnaire a pris en charge les frais du CEI; le Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge représente ce qu'aurait été le Ratio des frais de gestion si le Fonds avait défrayé ces sommes.

7. Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

8. Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation 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 au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

SÉRIE D – ACTIF NET PAR PART

Actif net par part ¹	30 juin		31 décembre			
	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Actif net en début de la période	24,77 \$	28,50 \$	25,09 \$	22,32 \$	16,59 \$	20,88 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,22	1,88	0,39	0,26	0,23	0,22
Total des charges	(0,12)	(0,29)	(0,32)	(0,24)	(0,20)	(0,22)
Gains réalisés	1,15	0,81	1,79	2,56	1,47	0,57
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,51	(4,44)	2,81	1,57	4,64	(4,23)
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,82	(6,09)	4,37	5,23	6,21	(3,93)
Distributions:						
à partir des revenus	-	(1,34)	-	-	-	-
à partir des gains en capital	-	(0,34)	(1,50)	(0,47)	(0,47)	(0,59)
Distributions totales³	-	(1,68)	(1,50)	(0,47)	(0,47)	(0,59)
Actif net à la fin de la période	26,59 \$	24,77 \$	28,50 \$	25,09 \$	22,32 \$	16,59 \$

1. Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités et des états financiers annuels audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des titres, cet écart s'explique par le timing des transactions durant la période. Une explication de ces écarts figure dans les notes afférentes aux états financiers. En raison des différences découlant de l'arrondissement, la somme des composantes présentées dans les états financiers n'équivaut pas forcément à l'Actif net à la fin de la période indiquée.
2. L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution provenant de l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période comptable.
3. Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

SÉRIE D – RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Ratios et données supplémentaires	30 juin		31 décembre			
	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	892 \$	845 \$	6 803 \$	3 293 \$	1 941 \$	1 203 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	34	36	239	131	87	73
Ratio des frais de gestion (janvier – juin) ⁵	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
Ratio des frais de gestion (juillet – décembre) ⁵	-	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ⁶	1,04 %	1,03 %	1,04 %	1,06 %	1,06 %	1,03 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,03 %	0,06 %	0,10 %	0,09 %	0,03 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	7,59 %	24,44 %	17,46 %	18,75 %	2,01 %	17,27 %
Valeur liquidative par part	26,59 \$	24,77 \$	28,50 \$	25,09 \$	22,32 \$	16,59 \$

4. Données au 30 juin pour la période intermédiaire et au 31 décembre pour tout autre période indiquée.

5. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de la période indiquée (à l'exclusion des courtages et des autres coûts d'opérations du portefeuille) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

6. Le gestionnaire a pris en charge les frais du CEI; le Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge représente ce qu'aurait été le Ratio des frais de gestion si le Fonds avait défrayé ces sommes.

7. Le ratio des frais d'opérations représente le total des courtages et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

8. Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation 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 au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

FRAIS DE GESTION

En tant que gestionnaire du Fonds, North Growth Management Ltd. est responsable de fournir des services de conseil en placement, de fiduciaire, de comptabilité, d'agent de transferts et de gestion au Fonds; il perçoit des honoraires pour ces services. Le Fonds maintient deux séries ayant été placé au moyen d'un prospectus : la série D, et la série F. Les frais de gestion pour les deux séries sont calculés quotidiennement et payables mensuellement, à un taux annuel de 0,70 %.

Le gestionnaire prend à sa charge les coûts d'exploitation du Fonds à même ses frais de gestion, à l'exception des frais de courtage, de tout impôt à payer, des intérêts, s'il y a lieu, ainsi que les commissions de suivi. Aucune charge ne lui est remboursée.

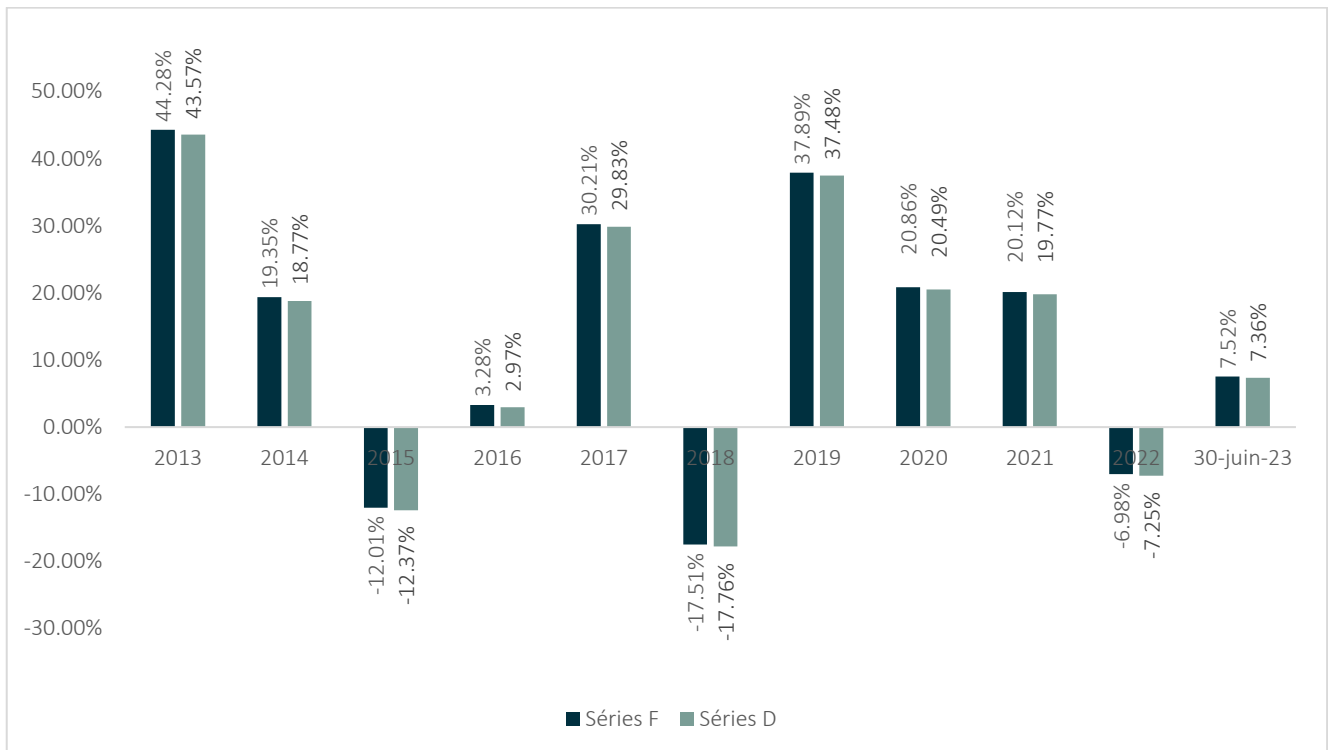
Les parts du Fonds sont vendues par l'entremise de courtiers inscrits. Les parts de la série D versent une commission de suivi de 0,30 %. Les parts de la série F ne versent pas de commissions de suivi et sont disponibles par l'entremise de courtiers qui sont rémunérés à l'acte par leurs clients.

Rendement passé

Les données sur le rendement du Fonds supposent que toutes les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts additionnelles du Fonds. Il convient de noter que le rendement passé n'est pas une garantie du rendement futur du Fonds. Les rendements du Fonds est présenté après déduction des frais et dépenses, et la différence de rendement entre les séries est principalement attribuable à la commission de suivi de 0,30% par année sur les parts de série D. Voir la rubrique *Faits saillants financiers* pour le ratio des frais de gestion.

RENDEMENTS ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES

Le graphique ci-après présente le rendement de chaque série du Fonds pour chacune des périodes indiquées. Le graphique indique, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice. Le graphique est libellé en dollars canadiens.



Aperçu du portefeuille au 30 juin 2023

L'aperçu du portefeuille de placement peut varier en raison des opérations en cours portant sur le portefeuille du Fonds. L'aperçu est mis à jour tous les trimestres et peut être obtenu 60 jours après la fin du trimestre en utilisant une des options indiquées sur la couverture de ce rapport.

Les 25 principaux titres en portefeuille

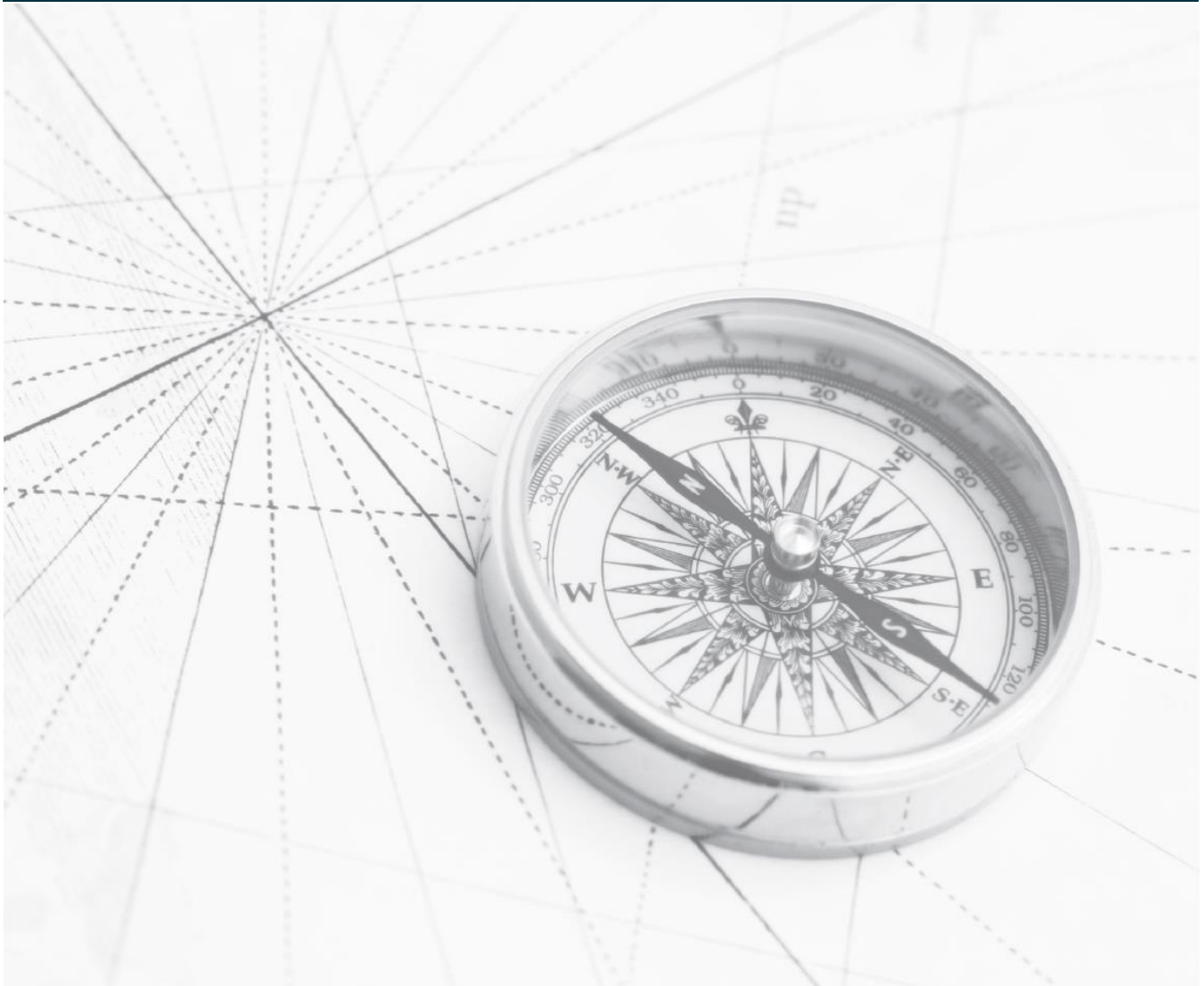
Rang	Titre	En % de l'actif net
1	ATS Corporation	7,22
2	TFI International Inc.	6,82
3	Leon's Furniture Ltd.	6,07
4	Aritzia Inc.	5,95
5	Calian Group Ltd.	5,74
6	Bombardier Inc., Class B	5,15
7	CAE Inc.	4,70
8	Heroux-Devtek Inc.	3,97
9	Open Text Corporation	3,75
10	Canadian Solar Inc.	3,38
11	Profound Medical Corp.	3,05
12	Restaurant Brands International	2,96
13	TELUS Corporation	2,91
14	Knight Therapeutics Inc.	2,89
15	Innergex Renewable Energy Inc.	2,40
16	Converge Technology Solutions Corp.	2,15
17	Dollarama Inc.	2,13
18	Constellation Software Inc.	2,08
19	Zymeworks Inc.	2,03
20	Polaris Renewable Energy Inc.	1,86
21	Canadian National Railway Company	1,76
22	dentalcorp Holdings Inc.	1,60
23	Evertz Technologies Limited	1,46
24	Bombardier Recreational Products Inc.	1,43
25	AutoCanada Inc.	1,22

Répartition par secteur

Secteur	En % de l'actif net
Consommateur discrétionnaire	20,06
Produits industriels	19,57
Technologie	10,63
Soins de santé	9,81
Transport	8,58
Biens d'équipement	7,22
Énergie renouvelable	5,78
Communications et médias	2,91
Services publics	1,86
Biens de consommation de base	0,71
Total des actions	87,12
Trésorerie et équivalents	12,88
Total du portefeuille	100,00



NORTH GROWTH
MANAGEMENT



Suite 830, One Bentall Centre
505 Burrard Street, Box 56
Vancouver, BC V7X 1M4

T: 604-688-5440

F: 604-688-5402

info@northgrowth.com

northgrowth.com