



NORTH GROWTH
MANAGEMENT



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2024

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	2
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	9

Analyse du rendement du Fonds par la direction

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour la période de six mois close le 30 juin 2024, les parts de série F et de série D du Fonds ont affiché une hausse de rendement de 7,38 % et de 7,22 %, respectivement. L'écart de rendement entre les parts de série F et de série D est principalement attribuable à la commission de suivi annuelle de 0,30 % versée sur les parts de série D du Fonds. Les deux séries ont généré une performance supérieure à l'indice composé S&P/TSX, qui a augmenté de 6,05 % au cours de la même période.

L'indice composé S&P/TSX a bien commencé l'année en prévision d'une baisse des taux d'intérêt, compte tenu du rythme modéré de l'inflation. Le premier trimestre de l'année a été le premier depuis le quatrième trimestre 2022 au cours duquel les composants de l'indice ont enregistré une croissance positive des bénéfices sur 12 mois. En juin, encouragée par les progrès réalisés dans sa lutte contre l'inflation, la Banque du Canada a annoncé sa première baisse de taux depuis le début du cycle de hausse en mars 2022. Ensemble, ces facteurs ont conduit l'indice à son meilleur début d'année depuis 2021. Malgré l'amélioration du contexte macroéconomique, seulement sept sociétés ont contribué à près de 50 % de la performance de l'indice composé S&P/TSX au premier semestre.

D'un point de vue sectoriel, les meilleures performances ont été celles de l'énergie, des matériaux et des biens de consommation de base, en hausse de 14,07%, 13,65% et 8,28%, respectivement. Bombardier, Heroux-Devtek et Leon's Furniture, qui ont terminé la période comme les trois plus importants titres du Fonds, ont représenté plus de 100 % du rendement du Fonds au cours d'une période où sept des dix sociétés les plus performantes de l'indice étaient des sociétés du secteur des matières premières. Les services de communication, l'immobilier et les soins de santé ont été les secteurs les moins performants, en baisse de -11,63%, -4,14% et -3,62%, respectivement.

Durant la période semestrielle, le gestionnaire a initié deux nouveaux postes : Bird Construction et ADF Group. Cinq postes ont été éliminés : Blackberry, Innergex Renewable Energy, Boralex, Lumine Group et Perimeter Medical Imaging AI. Les ajustements de pondération importants dans le portefeuille comprenaient des ventes de TFI International et de Bombardier.»

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le Fonds continue de se concentrer sur l'identification d'entreprise qui répondent à sa philosophie d'investissement « Croissance à un prix raisonnable ». Le gestionnaire vise à bien comprendre les entreprises dans lesquelles le Fonds investit en recherchant continuellement des titres de qualité à ajouter au portefeuille. En évitant de payer trop cher pour la croissance, le gestionnaire estime que détenir des sociétés qui génèrent une croissance constante des bénéfiques générera de solides rendements sur les placements à long terme. 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.

Le 11 juillet 2024, après la clôture de la période de référence, Heroux-Devtek a annoncé avoir reçu une offre d'acquisition par la société américaine Platinum Equity LLC pour une prime de 28 % par rapport à son cours de clôture du 10 juillet. Au 11 juillet 2024, le titre a généré un rendement annualisé de 13,98 % depuis l'initiation du poste en juillet 2012, contre 8,92 % pour l'indice.

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 2024, le gestionnaire n'a acheté ni racheté de parts du Fonds (2023 – n'a pas acheté ni racheté de parts du Fonds).

Au 30 juin 2024, le gestionnaire, les entités sous contrôle commun, les dirigeants et les administrateurs détenaient 1,41 % (1,62 % au 31 décembre 2023) des parts de série D et de série F du Fonds en circulation.

Au 30 juin 2024, les créiteurs du Fonds comprenaient un montant en cours au titre des frais de gestion payable au gestionnaire de 38 957 \$ (38 829 \$ au 31 décembre 2023).

Faits saillants financiers

Pour la période close le 30 juin 2024 et pour les exercices comparatifs clos le 31 décembre de 2019 à 2023

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			
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net en début de la période	24,16 \$	24,26 \$	28,13 \$	24,77 \$	22,09 \$	16,40 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,18	0,42	1,88	0,39	0,26	0,23
Total des charges	(0,09)	(0,19)	(0,19)	(0,22)	(0,18)	(0,15)
Gains réalisés	0,14	1,55	0,81	1,79	2,56	1,47
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,49	(1,10)	(4,44)	2,81	1,57	4,64
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,77	0,56	(0,99)	4,34	3,85	6,19
Distributions:						
à partir des revenus	-	(0,20)	(1,59)	(0,05)	-	-
à partir des gains en capital	-	(0,50)	(0,34)	(1,52)	(0,51)	(0,51)
Distributions totales³	-	(0,70)	(1,93)	(1,57)	(0,51)	(0,51)
Actif net à la fin de la période	25,94 \$	24,16 \$	24,26 \$	28,13 \$	24,77 \$	22,09 \$

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			
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	10 288 \$	10 537 \$	10 664 \$	5 280 \$	2 076 \$	2 034 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	397	438	439	188	84	92
Ratio des frais de gestion ⁵	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge ⁶	0,73 %	0,74 %	0,73 %	0,74 %	0,76 %	0,76 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,03 %	0,12 %	0,06 %	0,10 %	0,09 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	10,40 %	18,65 %	24,44 %	17,46 %	18,75 %	2,01 %
Valeur liquidative par part	25,94 \$	24,16 \$	24,26 \$	28,13 \$	24,77 \$	22,09 \$

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 renonciations 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			
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net en début de la période	24,68 \$	24,77 \$	28,50 \$	25,09 \$	22,32 \$	16,59 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,18	0,42	1,88	0,39	0,26	0,23
Total des charges	(0,12)	(0,28)	(0,29)	(0,32)	(0,24)	(0,20)
Gains réalisés	0,14	1,55	0,81	1,79	2,56	1,47
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,49	(1,10)	(4,44)	2,81	1,57	4,64
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,79	0,60	(6,09)	4,37	5,23	6,14
Distributions:						
à partir des revenus	-	(0,12)	(1,34)	-	-	-
à partir des gains en capital	-	(0,50)	(0,34)	(1,50)	(0,47)	(0,47)
Distributions totales³	-	(0,62)	(1,68)	(1,50)	(0,47)	(0,47)
Actif net à la fin de la période	26,46 \$	24,68 \$	24,77 \$	28,50 \$	25,09 \$	22,32 \$

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			
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	948 \$	836 \$	845 \$	6 803 \$	3 293 \$	1 941 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	36	34	36	239	131	87
Ratio des frais de gestion ⁵	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge ⁶	1,03 %	1,03 %	1,03 %	1,04 %	1,06 %	1,06 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,03 %	0,12 %	0,06 %	0,10 %	0,09 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	10,40 %	18,65 %	24,44 %	17,46 %	18,75 %	2,01 %
Valeur liquidative par part	26,46 \$	24,68 \$	24,77 \$	28,50 \$	25,09 \$	22,32 \$

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 renonciations 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.

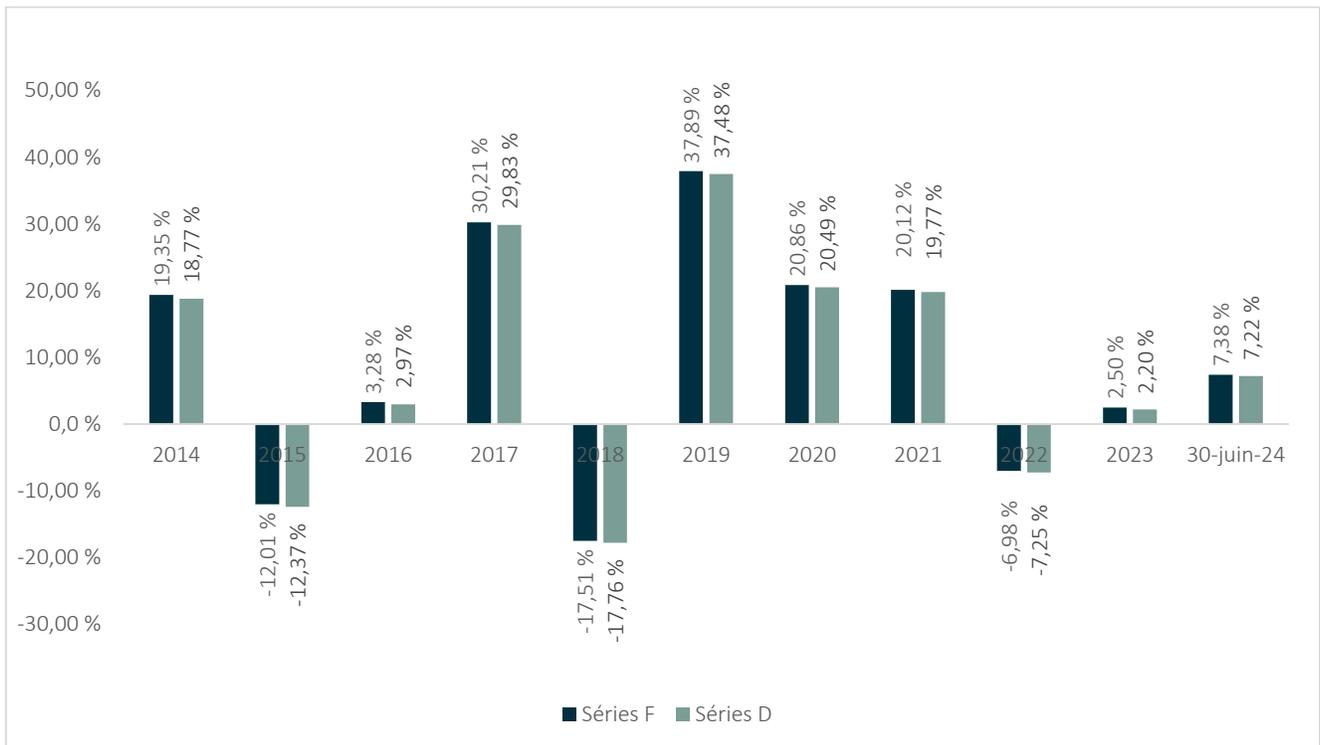
Les parts du Fonds sont vendues par l'entremise de courtiers inscrits. Les parts de la série D versent une commission de suivi de 0,30 %. Les parts de la série F ne versent pas de commissions de suivi et sont disponibles par l'entremise de courtiers qui sont rémunérés à l'acte par leurs clients.

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 2024

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

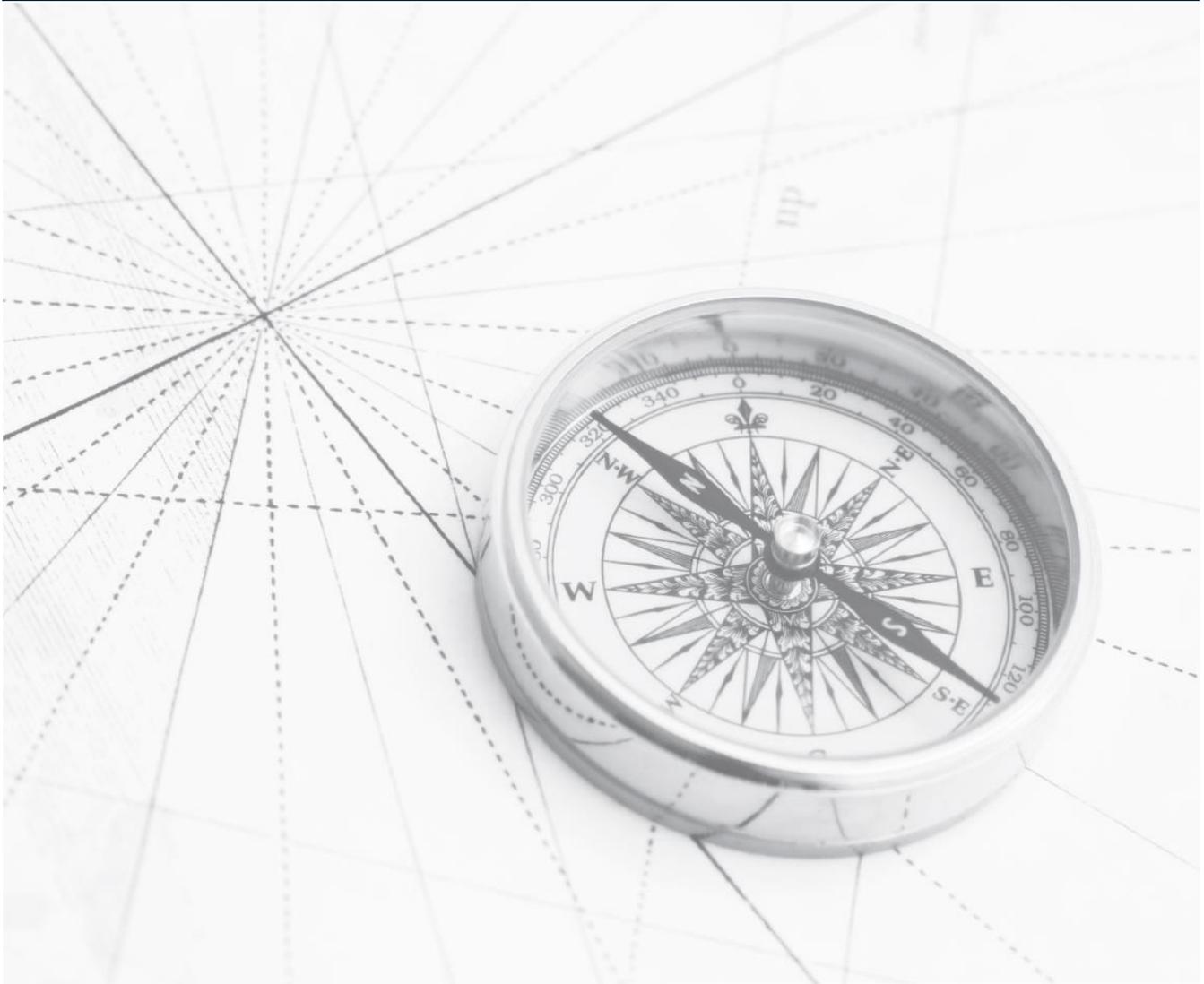
Rang	Titre	En % de l'actif net
1	Bombardier Inc., cat. B	7,97
2	Heroux-Devtek Inc.	7,31
3	Leon's Furniture Ltd.	7,06
4	TFI International Inc.	6,67
5	Calian Group Ltd.	5,79
6	ATS Corporation	5,00
7	Aritzia Inc.	4,50
8	CAE Inc.	4,43
9	Open Text Corporation	3,87
10	Knight Therapeutics Inc.	3,64
11	Constellation Software Inc.	3,24
12	Restaurant Brands International	3,05
13	Canadian National Railway Company	2,94
14	ADF Group Inc.	2,82
15	Bird Construction Inc.	2,82
16	TELUS Corporation	2,59
17	Bombardier Recreational Products Inc.	2,55
18	Dollarama Inc.	2,41
19	Profound Medical Corp.	2,33
20	Zymeworks Inc.	2,21
21	Canadian Solar Inc.	2,02
22	dentalcorp Holdings Inc.	1,99
23	Polaris Renewable Energy Inc.	1,82
24	AutoCanada Inc.	1,63
25	Evertz Technologies Limited	1,45

Répartition par secteur

Secteur	En % de l'actif net
Produits industriels	42,94
Consommateur discrétionnaire	21,46
Technologie	11,62
Soins de santé	10,17
Matériaux	2,82
Services de télécommunications	2,59
Services publics	1,82
Biens de consommation de base	0,83
Total des actions	94,25
Trésorerie	5,75
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