



NORTH GROWTH
MANAGEMENT



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 JUIN 2024

FONDS NORTH GROWTH U.S. EQUITY ADVISOR

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 U.S. EQUITY ADVISOR

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 du Fonds	3
Série F – Ratios et données supplémentaires	4
Série D – Actif net par part du Fonds	5
Série D – Ratios et données supplémentaires	6
Frais de gestion	7
Rendement passé	8
Rendements annuels et intermédiaires	8
Aperçu du portefeuille	10

Analyse du rendement du Fonds par la direction

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Au cours de la période de six mois close le 30 juin 2024, la valeur liquidative des parts de série F et de série D du Fonds a augmenté de 12,67 % et de 12,51 %, respectivement, en dollars américains. 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. Les deux séries du Fonds ont généré une performance inférieure à l'indice S&P 500, qui a augmenté de 15,29 % au cours de la même période. En dollars canadiens, les parts de série F et de série D du Fonds ont augmenté de 16,60 % et de 16,43 %, respectivement, par rapport au rendement total de l'indice S&P 500 de 19,31 %.

Les actions américaines se sont redressées durant la période, le S&P 500 enregistrant l'une des meilleures performances pour le premier semestre depuis 2000. Alors que des hausses inattendues des chiffres de l'inflation américaine ont été observées en janvier et février, le marché a revu à la baisse ses attentes de baisses rapides des taux d'intérêt. Cependant, les signes d'une croissance économique résiliente et d'un enthousiasme sans faille autour de l'intelligence artificielle ont conduit le S&P 500 à des niveaux records au cours des deux premiers trimestres de 2024.

Malgré les solides rendements de l'indice au sens large, la reprise boursière est devenue excessivement limitée. Indicatif de l'extrême concentration et de la lourdeur du marché américain, l'indice Russell 2000, baromètre des actions à petite capitalisation, est resté bloqué en dessous de son sommet depuis novembre 2021. L'indice Russell 2000 n'a augmenté que de 1,73 % au cours du premier semestre 2024, bien en dessous des 15,29 % de rendement du S&P 500. De plus, près de 60 % de l'appréciation du S&P 500 sur six mois a été tirée par cinq sociétés à méga-capitalisation : Nvidia, Microsoft, Amazon, Meta (Facebook) et Apple. Nvidia a contribué à lui seul à 31 % de la progression de l'indice au premier semestre.

Tirant parti de la volatilité des marchés, le gestionnaire a profité d'occasions pour ajuster les pondérations des composantes du portefeuille et améliorer la qualité des titres du portefeuille. Le gestionnaire a initié une position dans First Solar et éliminé ses positions dans RH et SolarEdge Technologies. Au sein du Fonds, le gestionnaire a réduit considérablement ses avoirs dans Nvidia et Abercrombie & Fitch en raison de leur solide prix / performance.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le Fonds continue de se concentrer sur l'identification d'actions qui répondent à sa philosophie d'investissement « Croissance à un prix raisonnable ». En raison de l'écart grandissant entre les rendements de quelques titres sélectionnés du S&P 500 et d'une grande partie du marché boursier américain, le rétrécissement de l'étendue du marché boursier américain a donné naissance à de nombreuses opportunités d'investissement attrayantes. Le rallye du S&P 500 au cours du premier semestre masque une performance médiocre de la grande majorité des titres.

Le gestionnaire reste concentré sur la sélection de titres et la gestion active. Il s'agit d'un environnement encourageant pour les sélectionneurs de titres, car des actions de haute qualité à des prix raisonnables sont facilement disponibles dans un contexte de concentration extrême du marché. Alors que le leadership du marché alterne entre les actions à grande et à petite capitalisation, nous croyons que le Fonds est bien placé pour surperformer dans une large reprise du marché. En effet, alors que l'indice Russell 2000 s'est envolé début juillet à un rythme jamais vu depuis la pandémie, le Fonds a réalisé une performance extraordinaire tant en termes absolus que relatifs par rapport au S&P 500.

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 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 – a racheté 11 962 parts de la Série F du Fonds et n'a pas acheté de parts du Fonds).

Au 30 juin 2024, le gestionnaire et les entités sous contrôle commun, les dirigeants et les administrateurs du détenaient 3,40 % (3,14 % au 31 décembre 2023) des parts en circulation du Fonds.

Au 30 juin 2024, les crédettes du Fonds comprenaient un montant en cours au titre des frais de gestion payable au gestionnaire de 32 067 \$ (31 550 \$ 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 suivants 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 DU FONDS

Actif net par part ¹	30 juin		31 décembre			
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net en début de la période	40,63 \$	36,32 \$	44,67 \$	40,39 \$	36,58 \$	30,25 \$
Augmentation provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,22	0,50	0,34	0,34	0,42	0,45
Total des charges	(0,16)	(0,29)	(0,28)	(0,33)	(0,29)	(0,24)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,84	7,50	(0,89)	4,65	10,41	1,11
Gains (pertes) non réalisé(e)s	4,12	(0,24)	(7,77)	2,37	(1,05)	5,29
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	7,00	7,53	(8,02)	7,06	9,44	6,62
Distributions:						
à partir des revenus	-	(0,27)	(0,08)	(0,03)	(0,16)	(0,22)
à partir des gains en capital	-	(2,07)	-	(2,86)	(5,94)	-
Distributions totales³	-	(2,34)	(0,08)	(2,89)	(6,10)	(0,22)
Actif net à la fin de la période	47,32 \$	40,63 \$	36,32 \$	44,67 \$	40,39 \$	36,58 \$

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	49 126 \$	47 062 \$	63 644 \$	74 594 \$	57 220 \$	65 090 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	1 038	1 158	1 752	1 670	1 417	1 779
Ratio des frais de gestion ⁵	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %	0,70 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ⁶	0,73 %	0,74 %	0,73 %	0,73 %	0,74 %	0,74 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,02 %	0,07 %	0,06 %	0,06 %	0,09 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	12,96 %	40,14 %	50,88 %	24,52 %	25,66 %	12,81 %
Valeur liquidative par part	47,32 \$	40,63 \$	36,32 \$	44,67 \$	40,39 \$	36,58 \$

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 DU FONDS

Actif net par part ¹	30 juin		31 décembre			
	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Actif net en début de la période	40,74 \$	36,47 \$	44,93 \$	40,53 \$	36,70 \$	30,35 \$
Augmentation provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,22	0,50	0,31	0,34	0,42	0,45
Total des charges	(0,22)	(0,42)	(0,40)	(0,46)	(0,40)	(0,35)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,84	7,50	(0,89)	4,65	10,41	1,11
Gains (pertes) non réalisé(e)s	4,12	(0,24)	(7,77)	2,37	(1,05)	5,29
Augmentation totale (diminution) provenant de l'exploitation²	7,15	6,70	(13,35)	6,80	9,67	6,38
Distributions:						
à partir des revenus	-	(0,25)	-	-	(0,04)	(0,12)
à partir des gains en capital	-	(2,07)	-	(2,65)	(5,94)	-
Distributions totales³	-	(2,32)	-	(2,65)	(5,98)	(0,12)
Actif net à la fin de la période	47,87 \$	40,74 \$	36,47 \$	44,93 \$	40,53 \$	36,70 \$

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	6 587 \$	5 747 \$	5 655 \$	16 248 \$	11 778 \$	9 786 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	138	141	155	362	291	267
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	1,02 %	1,04 %	1,03 %	1,03 %	1,04 %	1,04 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,02 %	0,07 %	0,06 %	0,06 %	0,09 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	12,96 %	40,14 %	50,88 %	24,52 %	25,66 %	12,81 %
Valeur liquidative par part	47,87 \$	40,74 \$	36,47 \$	44,93 \$	40,53 \$	36,70 \$

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 indiqué (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 : la série D et la série F. Les frais de gestion pour les deux séries sont de 0,70 % de l'actif sous gestion, calculés quotidiennement et versés mensuellement, d'après la valeur liquidative quotidienne de chaque série.

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

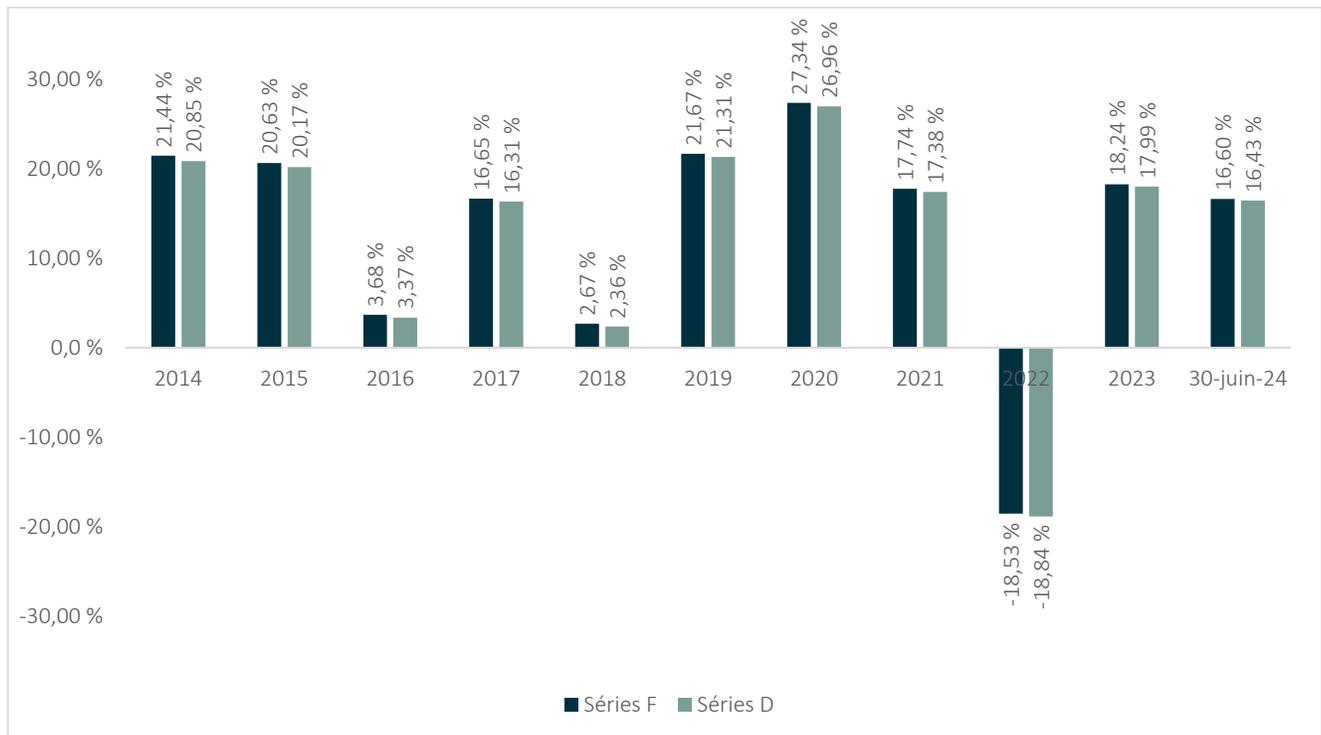
Les parts du Fonds sont vendues par l'entremise de courtiers inscrits. Les parts de la série D versent une commission de suivi de 0,30 %. Les parts de la série F ne versent pas de commission de suivi et sont disponibles par l'entremise de courtiers qui sont rémunérés à l'acte par leurs clients.

Rendement passé

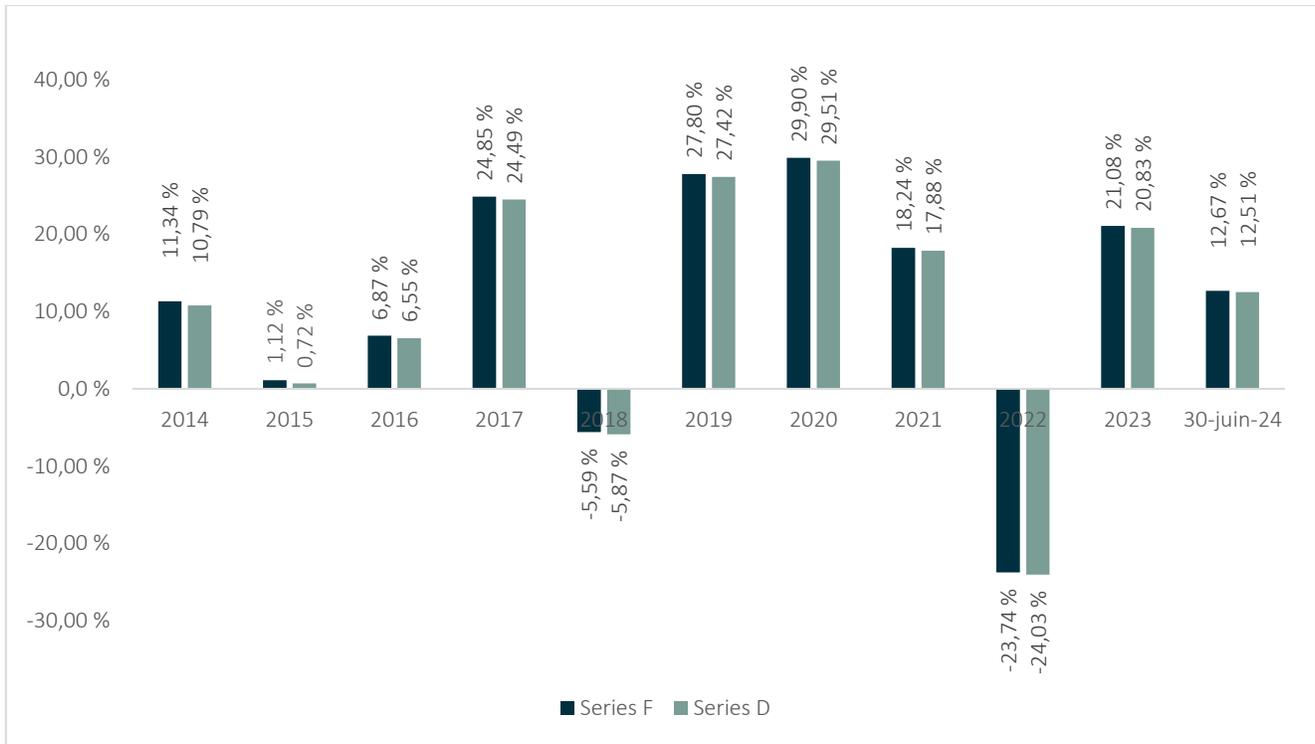
Les données sur le rendement du Fonds supposent que toutes les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts additionnelles du Fonds. Il convient de noter que le rendement passé n'est pas une garantie du rendement futur du Fonds. Les rendements du Fonds est présenté 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

Les graphiques ci-après présentent le rendement de chaque série du Fonds pour chacune des périodes indiquées. Il 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 en dollars canadiens et en dollars américains.



Sommaire du rendement – exprimé en dollars canadiens



Sommaire du rendement – exprimé en dollars américains

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2024

L'aperçu du portefeuille de placements 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	Applied Materials Inc.	7,00
2	Jabil Inc.	5,70
3	Ciena Corp.	4,64
4	Coherent Corp.	4,41
5	Motorola Solutions Inc.	3,99
6	Qualcomm Inc.	3,13
7	HP Inc.	3,05
8	Brinker International Inc.	2,79
9	Elevance Health, Inc.	2,77
10	Abercrombie & Fitch Co.	2,64
11	Booking Holdings Inc.	2,49
12	Jacobs Solutions Inc.	2,36
13	Nvidia Corp.	2,30
14	Crocs, Inc.	2,29
15	Tapestry Inc.	2,25
16	Tempur Sealy International, Inc.	2,20
17	NVR Inc.	2,15
18	FedEx Corp.	2,07
19	Texas Instruments Inc.	2,06
20	Lumentum Holdings Inc.	2,03
21	Microsoft Corporation	1,98
22	InMode Ltd.	1,97
23	Johnson Controls International plc	1,94
24	Integer Holdings Corporation	1,93
25	Global Payments Inc.	1,87

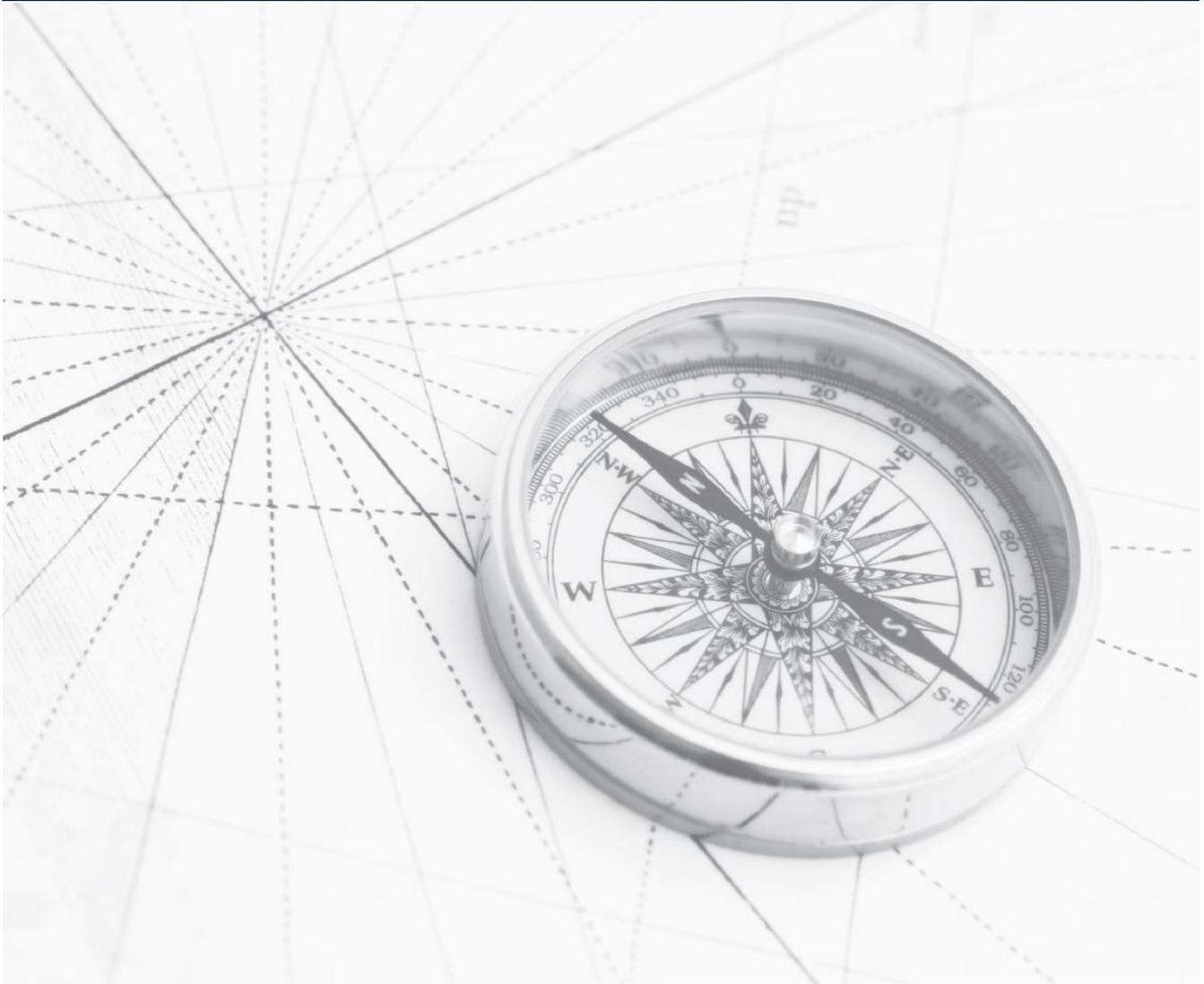
Répartition par secteur

Secteur	En % de l'actif net
Technologie	42,40
Consommation discrétionnaire	19,75
Soins de santé	12,50
Produits industriels	12,45
Services de télécommunications	3,03
Financier	1,87
Total des actions	92,00
Trésorerie	8,00
Total du portefeuille	100,00

Cette page est volontairement vierge.



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