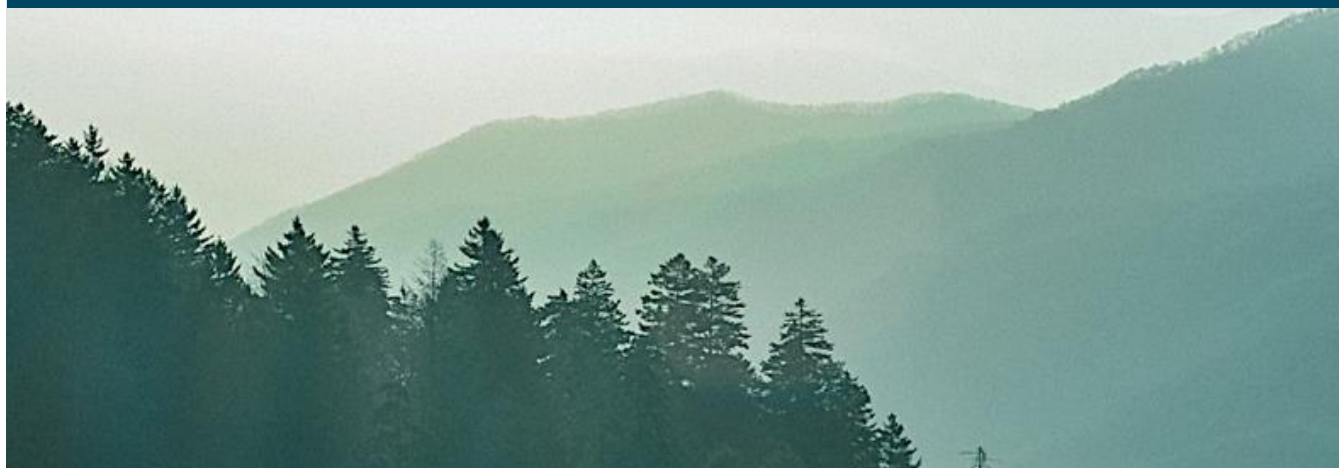




NORTH GROWTH
MANAGEMENT



RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

31 DÉCEMBRE 2025

FONDS NORTH GROWTH ÉQUILIBRÉ

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS POUR LA PÉRIODE DU 23 JUILLET 2025 AU 31 DÉCEMBRE 2025

Le présent Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient des faits saillants financiers, mais non les états financiers complets du Fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les États financiers 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 SEDAR+ au www.sedarplus.ca.

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 ÉQUILIBRÉ

Analyse du rendement du Fonds par la direction	1
Objectif et stratégies de placement	1
Risque	1
Résultats d'exploitation	1
Événements récents	2
Opérations entre apparentés	3
Faits saillants financiers	4
Série F – Actif net par part	4
Série F – Ratios et données supplémentaires	5
Série A – Actif net par part	6
Série A – Ratios et données supplémentaires	7
Frais de gestion	8
Rendement passé	9
Aperçu du portefeuille	10

Analyse du rendement du Fonds par la direction

OBJECTIF ET STRATÉGIES DE PLACEMENT

Le Fonds North Growth Équilibré (le « Fonds ») a comme objectif de réaliser une croissance et une appréciation du capital à long terme avec une volatilité modérée en investissant principalement dans des titres de participation d'émetteurs américains et canadiens ainsi que dans des titres de créance à court terme s'inscrivant dans notre mandat, soit des activités sans émission de carbone et sans tabac. Afin d'accomplir cet objectif, nous investissons dans des sociétés qui sont sous-évaluées par rapport à leur potentiel de croissance attendu. Lors de notre processus d'analyse pour établir quelles sociétés s'inscrivent dans notre stratégie d'investissement, soit une « croissance à un prix raisonnable », nous recherchons des sociétés qui démontrent des tendances de croissance supérieure, des sociétés qui dominent leurs industries ou qui se sont trouvées une niche de marché, ainsi que des sociétés dont l'équipe de direction est susceptible de guider leurs entreprises vers une croissance supérieure.

RISQUE

Aucun changement important ayant une incidence sur le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds n'est intervenu au cours de l'exercice.

Ce Fonds s'adresse aux investisseurs qui recherchent un placement offrant à la fois la préservation du capital et le potentiel d'appréciation par l'entremise d'investissements dans des titres de participation de sociétés canadiennes et américaines. Le Fonds convient aux investisseurs ayant une tolérance faible à moyenne au risque et un horizon de placement d'une durée minimale de cinq ans.

Les risques associés à des placements dans le Fonds ainsi que la convenance du Fonds pour les investisseurs demeurent tels qu'ils sont exposés dans le prospectus simplifié. Le Fonds classe les risques selon une méthodologie prescrite par le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Pour la période du 18 août 2025 au 31 décembre 2025, les parts des séries F et A du Fonds ont affiché des hausses de 9,52 % et de 9,01 %, respectivement, en dollars canadiens. Durant cette période, le gestionnaire a accordé au Fonds un rabais promotionnel de 75 points de base sur ses frais de gestion. L'écart de rendement entre les parts des séries F et A s'explique principalement par la commission de suivi de 1,00 % versée sur les parts de série A du Fonds.

Les marchés boursiers nord-américains ont enregistré de solides résultats en 2025, marquant une autre année de vigueur pour les indices américains. Le parcours a toutefois été loin d'être linéaire, marqué par un bras de

fer stratégique entre l'assouplissement monétaire et la volatilité liée au commerce international. L'année a débuté par une forte turbulence après l'annonce, en avril, de tarifs liés au « Jour de la libération », entraînant une correction marquée, qui a presque fait basculer les indices en territoire baissier. Les marchés ont néanmoins fait preuve d'une résilience remarquable, rebondissant à mesure que les tensions commerciales se modéraient et que les banques centrales de part et d'autre de la frontière adoptaient un ton fortement accommodant.

Alors que les indices américains ont été propulsés par une véritable « course à l'IA » et des dépenses massives en centres de données, le marché canadien a tiré parti de la vigueur des secteurs des services financiers et des matériaux. Ces secteurs ont bénéficié de la hausse de l'or et de la décrue des coûts d'emprunt, permettant au S&P/TSX de surclasser fréquemment ses homologues américains en 2025.

La politique monétaire est demeurée le principal catalyseur de cette dynamique, notamment par la poursuite du cycle d'assouplissement de la Banque du Canada. Après un début d'année à 3,25 %, la Banque a procédé à des baisses de 25 pb en janvier et en mars, suivies d'une pause à mi-année. L'assouplissement a repris au second semestre avec des baisses additionnelles de 25 pb en septembre et octobre, ramenant le taux directeur à 2,25 %. La Banque a maintenu ce taux jusqu'en décembre, indiquant qu'il était approprié pour ramener l'inflation vers la cible de 2 % tout en soutenant l'économie pendant une période d'ajustement structurel.

Aucune distribution n'a été versée par le Fonds en 2025.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

À la fin de 2025, l'amélioration des données macroéconomiques américaines a ravivé l'optimisme dans le secteur des produits industriels, particulièrement en ce qui concerne les activités de fabrication nationales. Cette dynamique aborde toutefois 2026 sous le signe d'une volatilité accrue : si l'IA continue de soutenir les gains initiaux, la thématique de « disruption par l'IA » a entraîné de fortes baisses dans le secteur des logiciels, les investisseurs réévaluant le caractère justifiable à long terme du modèle SaaS.

Au Canada, l'accent s'est déplacé vers la stabilité et l'ajustement structurel. La Banque du Canada a amorcé 2026 en maintenant son taux directeur à 2,25 %, une posture prudente dans un contexte d'incertitude commerciale avec les États-Unis et de révision prochaine de l'ACEUM. Bien que l'inflation se soit largement stabilisée près de la cible de 2 %, l'économie en général demeure aux prises avec les frictions liées aux nouveaux tarifs. Cette approche attentiste de la part des décideurs a créé un environnement boursier tempéré, où les bénéfices de l'assouplissement antérieur sont contrebalancés par une prudence persistante en matière d'investissement des entreprises.

Pour les actions, à son cœur, la philosophie du gestionnaire demeure fondée sur l'identification des occasions d'investissement qui répondent à ses critères de « croissance à un prix raisonnable ». Le gestionnaire est à la recherche d'entreprises bien gérées aux valorisations attrayantes qui présentent un potentiel de croissance à long terme.

Pour les titres à revenu fixe, le gestionnaire adopte une approche simple : un portefeuille bien diversifié de titres du marché monétaire canadien, privilégiant les cotes de crédit élevées.

En 2025, le mandat de Tony Barke à titre de membre du Comité d'examen indépendant (CEI) du Fonds a pris fin, et Terry Neill a été nommé membre du CEI pour un mandat de trois ans.

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 de gestion au gestionnaire en contrepartie de ses services (se reporter à la rubrique « Frais de gestion »).

En 2025, le gestionnaire a souscrit 1 000 parts de série A et 24 000 parts de série F du Fonds, puis a par la suite converti toutes ses parts de série A en parts de série F.

Au 31 décembre 2025, les entités sous contrôle commun, les dirigeants et les administrateurs du gestionnaire et leurs conjoint(e)s détenaient en propriété véritable 8,88 % des parts en circulation du Fonds.

Au 31 décembre 2025, les créiteurs du Fonds comprenaient un montant en cours au titre des frais de gestion payable au gestionnaire de 507 \$.

Faits saillants financiers

Pour la période du 23 juillet 2025 au 31 décembre 2025

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour la période passée.

SÉRIE F – ACTIF NET PAR PART

Actif net par part ¹	31 décembre 2025
Actif net en début de période	10,00 \$
Augmentation / (diminution) provenant de l'exploitation	
Total des produits	0,08
Total des charges	(0,02)
Gains / (pertes) réalisé(e)s pour la période	0,02
Gains / (pertes) non réalisé(e)s pour la période	1,01
Augmentation / (diminution) totale provenant de l'exploitation²	1,14
Distributions	
à partir des revenus	-
à partir des gains en capital	-
Distributions annuelles totales³	-
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué	10,95 \$

1. Ces renseignements proviennent 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 de l'établissement du prix du Fonds en raison du moment où les opérations des porteurs de parts ont eu lieu au cours de la période. On trouvera une explication de ces différences 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 au 31 décembre de l'exercice indiqué.
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.

Faits saillants financiers (suite)

SÉRIE F – RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Ratios et données supplémentaires	31 décembre 2025
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	2 600 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	237
Ratio des frais de gestion ⁵	0,95 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge ⁶	1,80 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,07 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	0,23 %
Valeur liquidative par part	10,95 \$

4. Données au 31 décembre de l'exercice indiqué.

5. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué (à l'exclusion des commissions et des autres coûts d'opération 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'opération représente le total des commissions et des autres coûts d'opération 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'opération 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.

Faits saillants financiers (suite)

SÉRIE A – ACTIF NET PAR PART

Actif net par part ¹	31 décembre 2025
Actif net en début de période	10,00 \$
Augmentation / (diminution) provenant de l'exploitation	
Total des produits	0,08
Total des charges	(0,05)
Gains / (pertes) réalisé(e)s pour la période	0,02
Gains / (pertes) non réalisé(e)s pour la période	1,01
Augmentation / (diminution) totale provenant de l'exploitation²	0,79
Distributions	
à partir des revenus	-
à partir des gains en capital	-
Distributions annuelles totales³	-
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué	10,90 \$

1. Ces renseignements proviennent 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 de l'établissement du prix du Fonds en raison du moment où les opérations des porteurs de parts ont eu lieu au cours de la période. On trouvera une explication de ces différences 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 au 31 décembre de l'exercice indiqué.
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.

Faits saillants financiers (suite)

SÉRIE A – RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Ratios et données supplémentaires	31 décembre 2025
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	532 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	49
Ratio des frais de gestion ⁵	1,95 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge ⁶	3,95 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,07 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	0,23 %
Valeur liquidative par part	10,90 \$

4. Données au 31 décembre de l'exercice indiqué.

5. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges de l'exercice indiqué (à l'exclusion des commissions et des autres coûts d'opération 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'opération représente le total des commissions et des autres coûts d'opération 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'opération 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.

Faits saillants financiers (suite)

FRAIS DE GESTION

En tant que gestionnaire du Fonds, North Growth Management Ltd. est responsable de fournir des services de fiduciaire, de comptabilité des fonds, d'agent des transferts, de conseil en placement et de gestion au Fonds et perçoit des honoraires pour ces services. Le Fonds maintient deux séries: la série A et la série F. Les frais de gestion pour les deux séries sont de 0,95 % 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 du Fonds 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. La série A verse une commission de suivi de 1,00 %. Les parts de la série F ne versent aucune commission de suivi et sont disponibles par l'entremise de courtiers exécutants qui sont rémunérés à l'acte par leurs clients.

Rendement passé

Les données de rendement (rendement annuel et rendement composé) ne sont pas disponibles, le Fonds étant nouveau.

Le Fonds est devenu émetteur assujetti et a commencé à offrir ses parts au public le 18 août 2025. La réglementation canadienne interdit de présenter des données de rendement pour toute période durant laquelle le Fonds n'était pas en tout temps un émetteur assujetti.

Aperçu du portefeuille

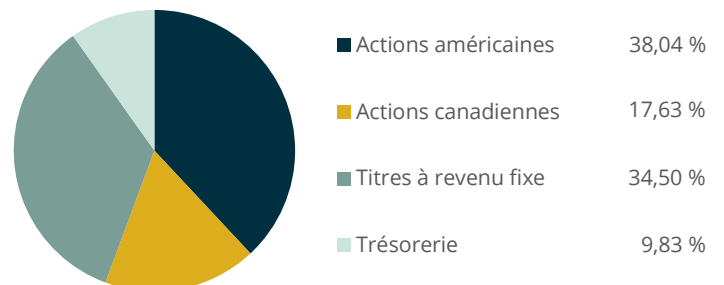
Au 31 décembre 2025

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.

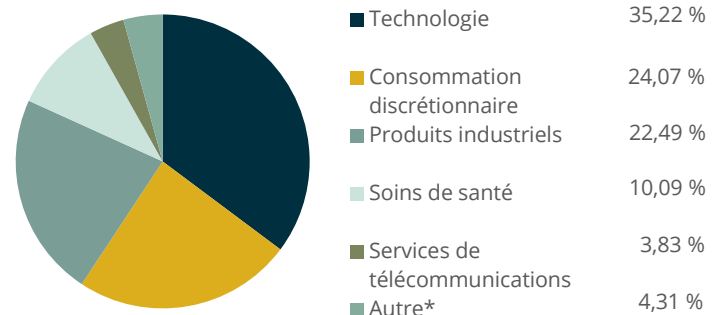
Les 25 principaux titres en portefeuille

Principaux titres en actions	En % de l'actif net
Ciena Corp.	3,63
Jabil Inc.	2,65
Lumentum Holdings Inc.	2,60
Bombardier Inc., cat. B	2,21
Applied Materials Inc.	2,06
Coherent Corp.	1,72
Leon's Furniture Ltd.	1,44
Bird Construction Inc.	1,35
Brinker International Inc.	1,14
Somnigroup International Inc.	1,08
Tapestry Inc.	1,07
Motorola Solutions Inc.	1,06
Johnson Controls International plc	1,05
ATS Corporation	0,96
Booking Holdings Inc.	0,94
Aritzia Inc.	0,93
Principales positions – Revenu fixe	En % de l'actif net
Gouvernement du Canada (2026-01-14 – 2026-07-15)	21,74
Gouvernement du QC (2026-02-27)	2,23
Province du MB (2026-02-25)	2,07
Province du NB (2026-03-05)	1,75
Province de la SK (2026-02-03)	1,75
Gouvernement de TNL (2026-01-19)	1,44
Province de l'ON (2026-01-14)	1,28
Gouvernement de l'Î.-P.-É. (2026-03-03)	1,27
Trésorier provincial de l'AB (2026-01-06)	0,96

Répartition de l'actif



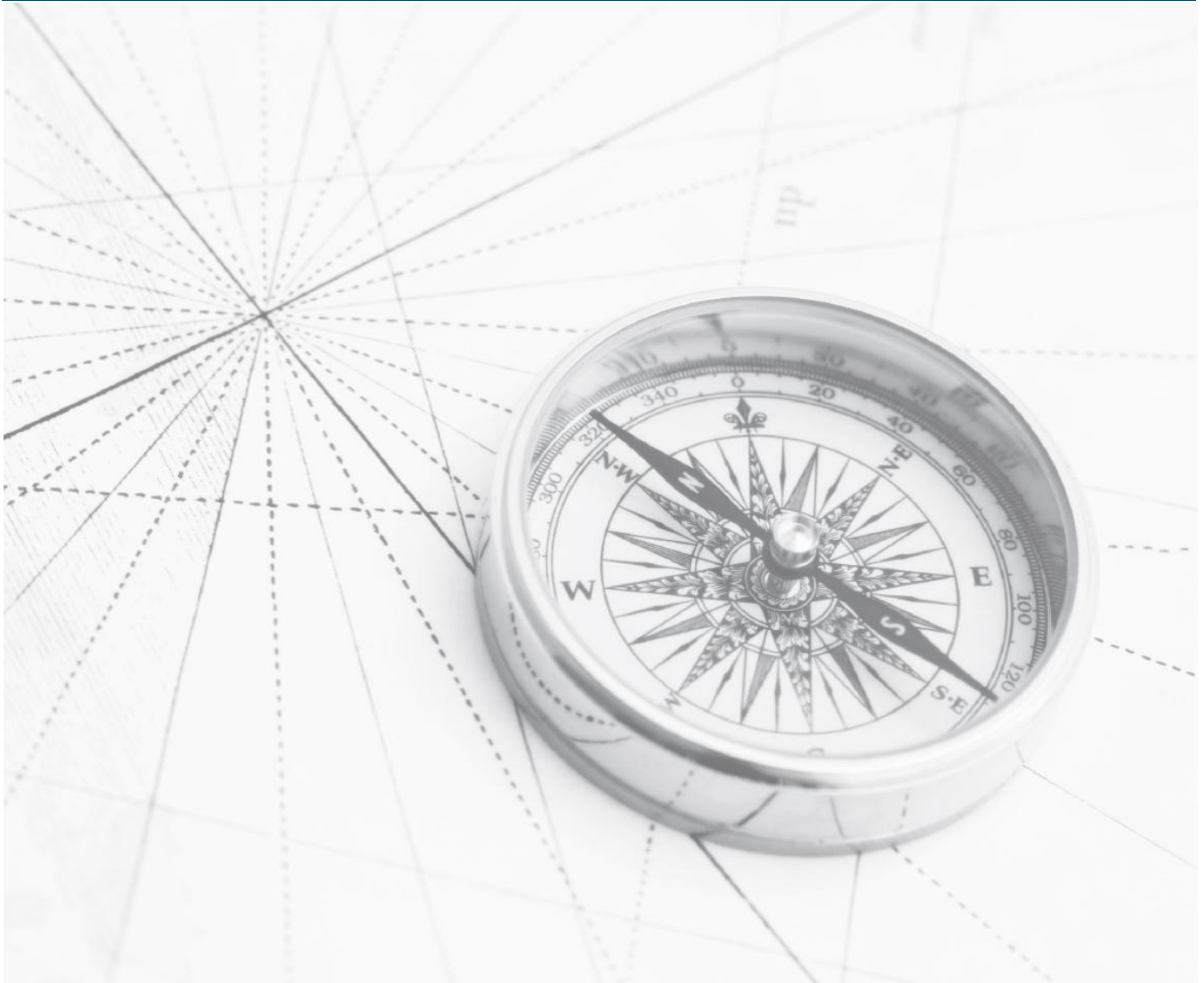
Répartition sectorielle des actions



* Secteurs des matériaux, des services financier, des services publics, de l'immobilier et de la consommation de base



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