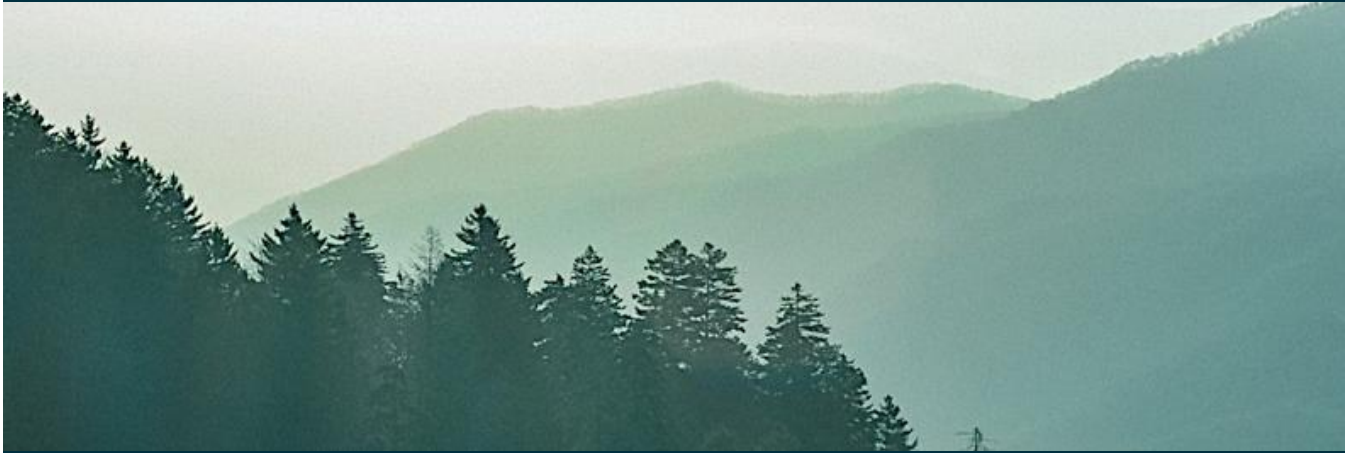




NORTH GROWTH
MANAGEMENT



RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 JUIN 2026

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 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 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 A (anciennement série D) – Actif net par part du Fonds	5
Série A (anciennement 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 du semestre clos le 30 juin 2026, les parts des séries F et A du Fonds ont affiché des hausses de 31,66 % et de 31,47 %, respectivement, en dollars américains. L'écart de rendement entre les parts de série F et les parts de série A est principalement attribuable à la commission de suivi annuelle de 0,30 % versée sur les parts de série A. Les deux séries du Fonds ont généré un rendement supérieur à l'indice S&P 500, qui a augmenté de 10,21 % durant la même période. En dollars canadiens, les parts des séries F et A du Fonds ont progressé de 36,49 % et de 36,30 %, respectivement, comparativement au rendement total de 14,26 % de l'indice S&P 500.

Le premier semestre a été dominé par le déclenchement de la guerre entre les États-Unis, Israël et l'Iran à la fin de février. La fermeture effective du détroit d'Ormuz a fait passer le prix du brut Brent de 72 \$ US le baril à plus de 115 \$ US, et l'indice S&P 500 a subi un repli d'environ 9 % avant de se redresser vers des sommets records à la suite d'un cessez-le-feu conditionnel au début d'avril. Le choc énergétique a ravivé les craintes inflationnistes : l'IPC global a atteint en mai un sommet pluriannuel de 4,2 % sur douze mois. La Réserve fédérale a maintenu son taux directeur entre 3,50 % et 3,75 % tout au long de la période, et Kevin Warsh a succédé à Jerome Powell à sa présidence en mai; en juin, le comité de politique monétaire a relevé sa projection d'inflation pour 2026 de 2,7 % à 3,6 %.

Le leadership du marché est passé des sociétés technologiques à mégacapitalisation aux « pioches et pelles » du déploiement des infrastructures liées à l'intelligence artificielle. La construction de centres de données, dont les dépenses d'investissement mondiales atteignent environ 770 milliards de dollars américains, a mis en évidence des goulots d'étranglement, allant des délais de livraison de plusieurs années pour les transformateurs aux pénuries d'électricité et de main-d'œuvre qualifiée. Les fabricants privilégiant la mémoire à large bande passante destinée aux accélérateurs d'IA, les prix contractuels des puces DRAM ont bondi de plus de 50 % d'un trimestre à l'autre au deuxième trimestre, une hausse qui se répercute sur les prix de détail des ordinateurs portables et des téléphones intelligents. L'élargissement du marché a été marqué : les indices S&P 400 MidCap et S&P 600 SmallCap ont dégagé des rendements de 17,34 % et de 23,90 %, respectivement. Les placements du Fonds dans l'équipement de fabrication de semi-conducteurs, les communications optiques et la fabrication électronique, menés par Applied Materials, Jabil, Ciena, Lumentum et Coherent, ont été les principaux moteurs de sa surperformance.

Profitant de la volatilité des marchés, le gestionnaire a saisi des occasions pour ajuster les pondérations des titres du portefeuille et améliorer la qualité des titres au sein du portefeuille. Le gestionnaire a initié des positions dans Adobe et Moody's, et a éliminé ses positions dans InMode et Atkore. Le Fonds a également reçu

des actions de FedEx Freight dans le cadre de sa scission de FedEx. Au sein du Fonds, les réductions les plus importantes ont concerné Ciena et Lumentum, en raison de la forte performance de leurs actions.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le Fonds continue de se concentrer sur l'identification de titres qui répondent à sa philosophie d'investissement de « croissance à un prix raisonnable ». Depuis plusieurs années, le gestionnaire observe que le rétrécissement de l'étendue du marché des actions américaines a donné lieu à de nombreuses opportunités d'investissement attrayantes et que le Fonds était bien positionné pour surperformer dans le cadre d'une reprise généralisée du marché. Cet élargissement s'est matérialisé au premier semestre de 2026 : le leadership du marché s'est étendu au-delà des plus grandes composantes de l'indice, les actions à petite et à moyenne capitalisation ont nettement surperformé, et la progression du marché a été portée par la croissance des bénéfices plutôt que par l'expansion des multiples, le ratio cours/bénéfice prévisionnel de l'indice S&P 500 ayant diminué alors même que l'indice atteignait des sommets records.

Le gestionnaire reste concentré sur la sélection de titres et la gestion active. Bien qu'il estime que le développement des infrastructures d'intelligence artificielle représente un cycle d'investissement durable s'étalant sur plusieurs années, le gestionnaire est conscient que les attentes et les valorisations dans certains segments du secteur technologique ont considérablement augmenté, et il a en conséquence réduit les positions dont l'appréciation du cours a dépassé l'amélioration des fondamentaux. Le gestionnaire continue de surveiller les risques pesant sur les perspectives, notamment la fragilité du cessez-le-feu au Moyen-Orient, l'inflation élevée et la possibilité d'un resserrement de la politique monétaire, ainsi que l'incidence de la hausse des coûts de la mémoire sur la demande d'électronique grand public. Nous continuons d'ajuster les pondérations des titres du portefeuille et d'améliorer la qualité des avoirs lorsque les conditions de marché le permettent.

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

Durant la période close le 30 juin 2026, le gestionnaire n'a acheté ni racheté de parts du Fonds (2025 – n'a acheté ni racheté de parts du Fonds).

Au 30 juin 2026, le gestionnaire et les entités sous contrôle commun, les dirigeants et les administrateurs du détiennent 2,72 % (3,28 % au 31 décembre 2024) des parts en circulation du Fonds.

Au 30 juin 2026, les créiteurs du Fonds comprenaient un montant en cours au titre des frais de gestion payable au gestionnaire de 71 268 \$ (45 724 \$ au 31 décembre 2025).

Faits saillants financiers

Pour la période close le 30 juin 2026 et pour les exercices comparatifs clos le 31 décembre de 2021 à 2025

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			
	2026	2025	2024	2023	2022	2021
Actif net en début de la période	65,48 \$	53,89 \$	40,63 \$	36,32 \$	44,67 \$	40,39 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,44	0,48	0,65	0,50	0,34	0,34
Total des charges	(0,27)	(0,40)	(0,34)	(0,29)	(0,28)	(0,33)
Gains (pertes) réalisé(e)s	10,05	7,70	6,39	7,50	(0,89)	4,65
Gains (pertes) non réalisé(e)s	13,51	5,50	7,15	(0,24)	(7,77)	2,37
Augmentation (diminution) totale provenant de l'exploitation²	23,69	13,18	13,88	7,53	(8,02)	7,06
Distributions:						
à partir des revenus	-	(0,08)	(0,31)	(0,27)	(0,08)	(0,03)
à partir des gains en capital	-	(2,51)	-	(2,07)	-	(2,86)
Distributions totales³	-	(2,59)	(0,31)	(2,34)	(0,08)	(2,89)
Actif net à la fin de la période	89,39 \$	65,48 \$	53,89 \$	40,63 \$	36,32 \$	44,67 \$

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.

Faits saillants financiers (suite)

SÉRIE F – RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Ratios et données supplémentaires	30 juin	31 décembre				
	2026	2025	2024	2023	2022	2021
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	115 916 \$	70 843 \$	55 737 \$	47 062 \$	63 644 \$	74 594 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	1 297	1 082	1 034	1 158	1 752	1 670
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	0,71 %	0,74 %	0,74 %	0,74 %	0,73 %	0,73 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,06 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	42,65 %	28,47 %	16,21 %	20,07 %	50,88 %	24,52 %
Valeur liquidative par part	89,39 \$	65,48 \$	53,89 \$	40,63 \$	36,32 \$	44,67 \$

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 impossibles 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 (ANCIENNEMENT SÉRIE D) – ACTIF NET PAR PART DU FONDS

Actif net par part ¹	30 juin	31 décembre				
	2026	2025	2024	2023	2022	2021
Actif net en début de la période	65,50 \$	54,01 \$	40,74 \$	36,47 \$	44,93 \$	40,53 \$
Augmentation (diminution) provenant de l'exploitation:						
Total des produits des activités ordinaires	0,44	0,48	0,65	0,50	0,31	0,34
Total des charges	(0,39)	(0,56)	(0,49)	(0,42)	(0,40)	(0,46)
Gains (pertes) réalisé(e)s	10,05	7,70	6,39	7,50	(0,89)	4,65
Gains (pertes) non réalisé(e)s	13,51	5,50	7,15	(0,24)	(7,77)	2,37
Augmentation totale (diminution) provenant de l'exploitation²	23,96	13,77	13,46	6,70	(13,35)	6,80
Distributions:						
à partir des revenus	-	-	(0,17)	(0,25)	-	-
à partir des gains en capital	-	(2,51)	-	(2,07)	-	(2,65)
Distributions totales³	-	(2,51)	(0,17)	(2,32)	-	(2,65)
Actif net à la fin de la période	89,28 \$	65,50 \$	54,01 \$	40,74 \$	36,47 \$	44,93 \$

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.

Faits saillants financiers (suite)

SÉRIE A (ANCIENNEMENT SÉRIE D) – RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Ratios et données supplémentaires	30 juin	31 décembre				
	2026	2025	2024	2023	2022	2021
Valeur liquidative totale (en milliers) ⁴	14 872 \$	9 840 \$	7 699 \$	5 747 \$	5 655 \$	16 248 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers) ⁴	166	150	143	141	155	362
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 %	1,07 %	1,04 %	1,04 %	1,03 %	1,03 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,03 %	0,02 %	0,03 %	0,03 %	0,06 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	42,65 %	28,47 %	16,21 %	20,07 %	50,88 %	24,52 %
Valeur liquidative par part	89,28 \$	65,50 \$	54,01 \$	40,74 \$	36,47 \$	44,93 \$

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 impossibles 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 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 A (anciennement 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.

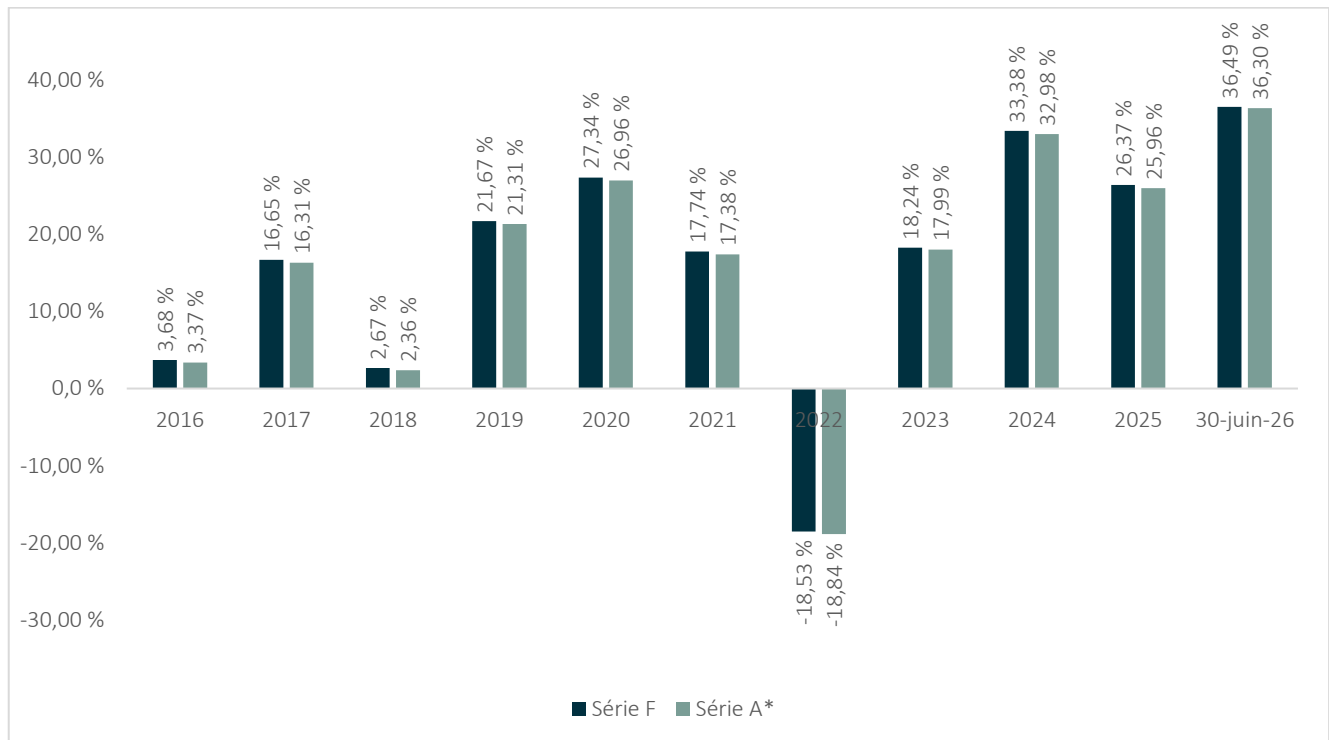
Les parts du Fonds sont vendues par l'entremise de courtiers inscrits. Les parts de la série A versent une commission de suivi de 0,30 %. Les parts de la série F ne versent pas de commission de suivi et sont disponibles par l'entremise de courtiers qui sont rémunérés à l'acte par leurs clients.

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 A (anciennement série D). Voir la rubrique *Faits saillants financiers* pour le ratio des frais de gestion.

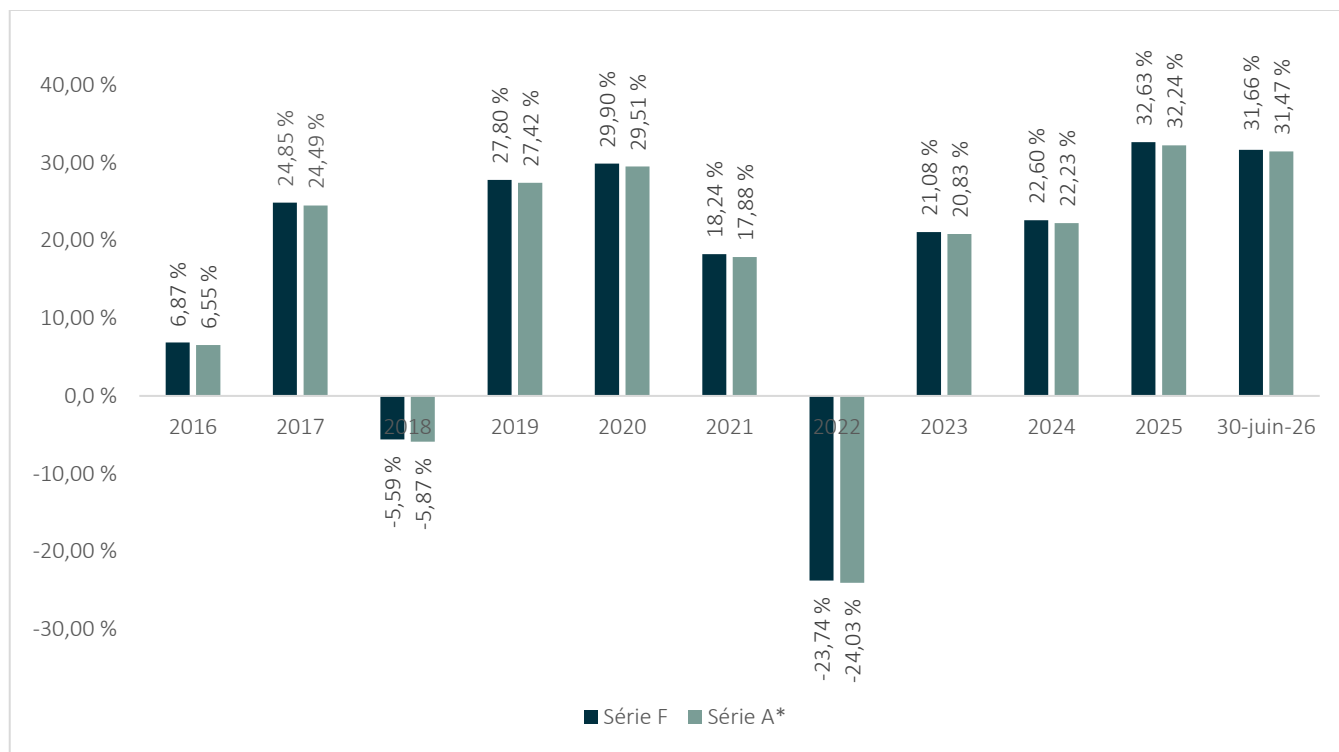
RENDEMENTS ANNUELS ET INTERMÉDIAIRES

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

* anciennement série D



Sommaire du rendement – exprimé en dollars américains

* anciennement série D

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2026

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.	7,66
2	Jabil Inc.	6,69
3	Ciena Corp.	6,41
4	Lumentum Holdings Inc.	5,24
5	Coherent Corp.	4,38
6	Brinker International Inc.	2,79
7	Motorola Solutions Inc.	2,76
8	West Pharmaceutical Services, Inc.	2,59
9	Johnson Controls International plc	2,57
10	Tapestry Inc.	2,56
11	Texas Instruments Inc.	2,46
12	Nvidia Corp.	2,17
13	HP Inc.	2,12
14	Watts Water Technologies Inc.	2,12
15	IQVIA Holdings Inc.	1,98
16	Booking Holdings Inc.	1,90
17	Somnigroup International Inc.	1,85
18	Thermo Fisher Scientific, Inc.	1,85
19	Integer Holdings Corporation	1,74
20	Crocs, Inc.	1,72
21	Global Payments Inc.	1,72
22	United Rentals, Inc.	1,65
23	Warner Bros. Discovery Inc.	1,59
24	Apple Inc.	1,55
25	Adobe Systems Inc.	1,46

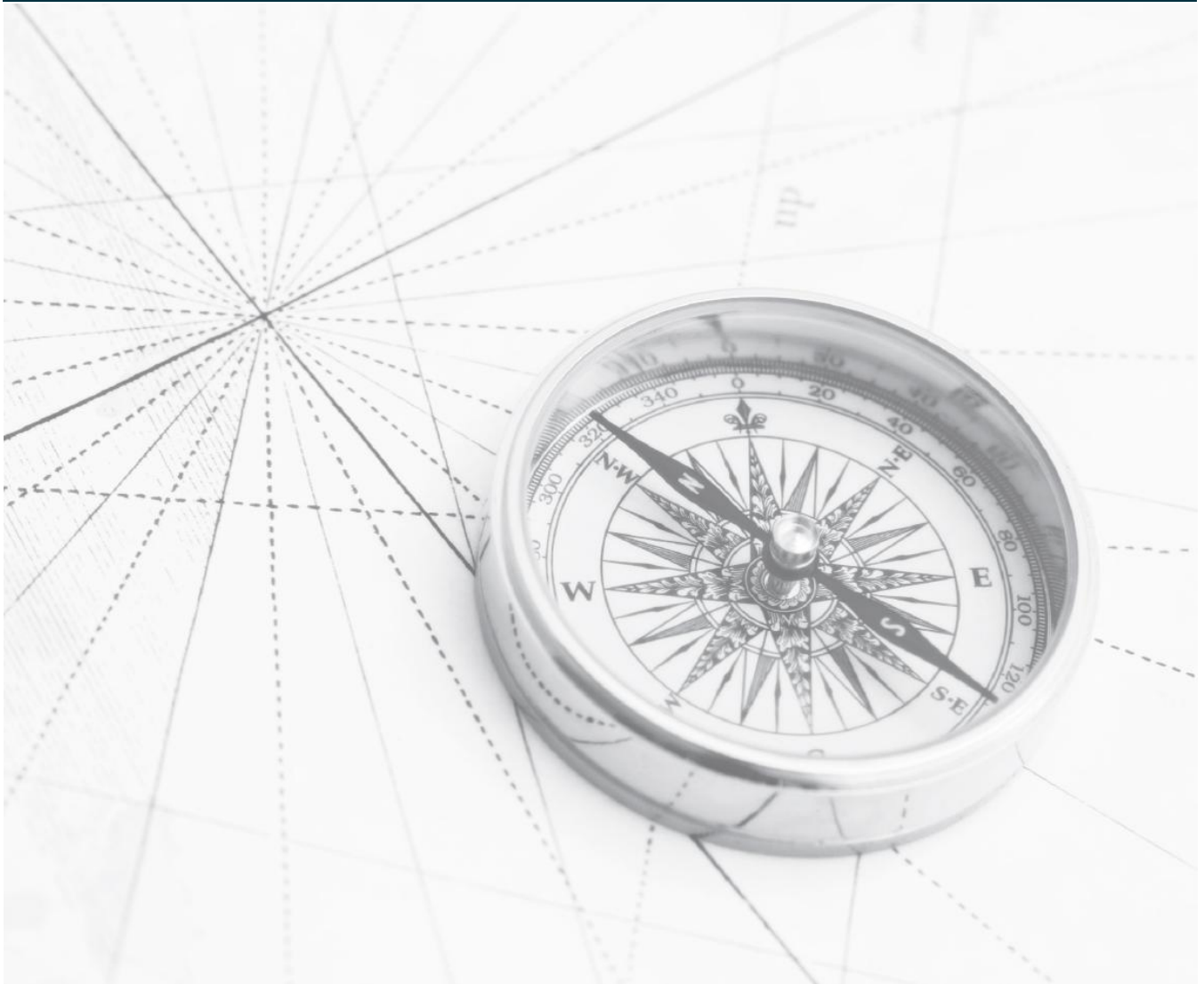
Répartition sectorielle

Secteur	En % de l'actif net
Technologie	44,86
Consommation discrétionnaire	17,34
Soins de santé	11,83
Produits industriels	10,97
Financier	2,66
Services de télécommunications	2,44
Total des actions	90,10
Trésorerie	9,90
Total du portefeuille	100,00

Cette page est volontairement vierge.



NORTH GROWTH
MANAGEMENT



Bureau 830, One Bentall Centre
505 rue Burrard, case postale 56
Vancouver, C.-B. V7X 1M4

T: 604-688-5440
F: 604-688-5402
info@northgrowth.com

northgrowth.com