

Fonds concentré d'actions internationales NS Partners

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période close le 30 juin 2024

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds fournit des faits saillants financiers, mais non le rapport financier intermédiaire ni les états financiers annuels complets du fonds de placement. Vous pouvez obtenir une copie gratuite des états financiers annuels sur demande en nous téléphonant au 1-800-939-9674, en nous écrivant au 1400 – 130 King St. West, P.O. Box 240, Toronto (Ontario) M5X 1C8, ou en visitant notre site Web, à l'adresse www.cclfundsinc.com, ou le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedarplus.ca.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous de la même manière pour demander une copie du rapport financier intermédiaire, des politiques et procédures de vote par procuration, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille du fonds de placement.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Résultat des activités

Au 30 juin 2024, l'actif net total du Fonds concentré d'actions internationales NS Partners (le « Fonds ») s'élevait à 40,4 millions de dollars. Pour la période close le 30 juin 2024, les porteurs de parts de série A du Fonds ont obtenu un rendement de 6,20 %. L'indice de référence du Fonds (indice MSCI EAEO (net, CAD)) a enregistré un rendement de 9,31 % pour l'exercice. Le rendement diffère d'une série de parts à une autre en raison des différences dans la structure de leurs charges. Le rendement de chaque série est présenté à la rubrique « Rendement passé » du présent rapport.

Le rendement est essentiellement attribuable à la sélection judicieuse des titres au Danemark et en Australie, ainsi qu'à une surpondération de sociétés bénéficiant de l'IA. Le Japon et la France, en ce qui concerne la répartition par pays, de même que les secteurs des services financiers et des biens de consommation de base, en ce qui concerne la répartition sectorielle, ont le plus nui au rendement. Les gains affichés par les marchés financiers ont diminué au deuxième trimestre, lorsque l'actualité politique a pris le dessus sur l'attrait suscité par l'intelligence artificielle, le déclenchement inattendu des élections par le président Macron en France ayant nui aux actions françaises, pendant qu'au Royaume-Uni, le chef du Parti travailliste Keir Starmer remportait une large majorité au Parlement à l'occasion d'une élection déclenchée inopinément par l'ancien premier ministre Rishi Sunak. Le dollar américain est resté vigoureux au cours du trimestre tandis que le yen s'est déprécié davantage de 15 %, le taux de change entre les deux monnaies atteignant 160 yens pour un dollar américain. Cette monnaie s'est dépréciée de plus de 50 % depuis 2021, ce qui pourrait donner lieu au dénouement désordonné de diverses positions au cours de la prochaine partie du cycle des taux.

Le secteur des services financiers (+17 %) a le plus nui au rendement, en raison surtout du retrait des investissements dans les assureurs de Hong Kong qui s'est poursuivi et de l'excellente performance des banques nationales. Dans le secteur de l'assurance, AIA (-17 %) à Hong Kong et Prudential (Pru) (-15 %) au Royaume-Uni ont toutes deux affiché un piètre rendement, car les flux d'investissements vers la région se sont taris et les assureurs multirisques traditionnels en Europe semblent en meilleure posture depuis leur transition à la norme IFRS 17. Nous avons récemment rencontré le chef de la direction de Prudential, et celui-ci a écouté les préoccupations des investisseurs. Pru et AIA rachètent des actions tout en affichant une croissance dépassant les 10 %, mais ces efforts restent vains dans le contexte de marché actuel. Nous avons réduit nos placements, en cherchant à atteindre un équilibre entre la dynamique des flux internationaux et l'immense potentiel de croissance que présente le segment de marché de ces entreprises qui représente 400 millions de personnes en Chine ainsi que des possibilités tout aussi considérables en Inde et en Asie du Sud-est. Le secteur de l'assurance-vie a été touché par les taux d'intérêt à la hausse aux États-Unis et devrait attirer des flux d'investissements croissants au fil de l'évolution du cycle. Nous maintenons une sous-pondération dans les banques, sauf au Japon, où les taux d'intérêt sont toujours susceptibles d'augmenter, le pays continuant d'attirer l'attention alors que les entreprises poursuivent leur réforme. Les banques des principaux pays d'Europe ont bénéficié des taux d'intérêt élevés et du fait qu'elles n'ont subi que des pertes sur prêts sans conséquence au cours des dernières années, mais nous croyons que cette tendance pourrait se renverser une fois que les taux d'intérêt culmineront, ce qui se traduirait par une diminution du rendement des capitaux propres et une augmentation des frais de crédit. La situation en Australie semble encore plus incertaine, la plus importante banque, CBA, se négociant à un cours correspondant à trois fois sa valeur comptable (multiples des marchés émergents) tout en présentant une croissance des prêts limitée. Globalement, nous maintenons donc notre sous-pondération.

Le secteur de l'immobilier a été celui qui a le mieux performé depuis le début de l'exercice, porté par la perspective de réduction des taux et, plus important encore, par l'exposition des grandes sociétés aux centres de données reposant sur l'intelligence artificielle. L'australienne Goodman Group (+40 %) est une société dont les rendements sont stables, mais qui a connu une accélération vers le mois de septembre de l'an dernier lorsqu'il est devenu évident que les centres de données étaient appelés à générer des marges beaucoup plus élevées. La société rappelle sans cesse aux investisseurs qu'elle n'investit que dans les meilleurs emplacements, mais le secret de son succès réside dans l'accès à l'électricité ainsi que dans des projets qui font augmenter la marge bénéficiaire au bilan et ses liens

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

avec les centres de données à très grande échelle. Nous avons récemment encaissé des profits sur les titres de cette société, qui demeurent toutefois un placement principal. En Europe, le portefeuille est exposé au secteur de l'immobilier grâce à son placement dans Segro au Royaume-Uni et a récemment commencé à investir dans le constructeur de maisons britannique Barratt.

Le secteur des technologies de l'information (+19 %) a été le secteur comportant de grands indices ayant généré les meilleurs rendements, grâce surtout à NVDA et à toutes les activités se rapportant à l'IA. Nous avons concentré nos placements dans les technologies innovantes qui ne sont généralement pas visées par les achats de la Chine. Aux Pays-Bas, ASM International (+53 %) détient la plus grande part de marché en ce qui a trait aux outils de dépôt qui sont essentiels pour la technologie de gravure en deux nanomètres utilisée dans la fabrication des puces électroniques les plus récentes, et BE Semiconductor est le chef de file en ce qui a trait à la technologie de collage hybride, qui éclipsera la mémoire à large bande d'ici quelques années. En Corée du Sud, le rendement de Samsung (+3 %) a été décevant à ce jour, le marché local ayant utilisé son titre comme placement à découvert face à SK Hynix, qui a obtenu un succès phénoménal dans la vente de puces à mémoire à large bande utilisées dans les centres de données alimentés par NVDA. Samsung n'est pas le genre de société à accepter une telle situation sans broncher et a remplacé le chef du service concerné. La sous-pondération dans ASML (+43 %) a nui au rendement, et nous demeurons attentifs à la proportion des ventes d'équipement à rayons ultraviolets profonds, qui génèrent une marge élevée, à la Chine, cette proportion s'élevant maintenant à plus de 50 %. Le discours actuel est qu'une reprise des ventes d'équipement de pointe, suivie de celle des ventes des produits électroniques grand public, ramènera la part de la Chine à un niveau plus soutenable.

Le secteur des industries (+11 %) est un secteur très diversifié, où l'on trouve aussi bien des titres générant un faible rendement du capital investi que de gros conglomérats industriels qui ont tiré profit du contexte inflationniste et des fournisseurs de services aux entreprises dont les activités nécessitent peu d'actifs mais génèrent une marge élevée et qui ont bénéficié d'une forte croissance sous-jacente des activités et des sommets atteints par les taux aux États-Unis. Si la prudence en ce qui concerne les facteurs macroéconomiques nous a incités à conserver une sous-pondération dans ce secteur, les titres individuels, comme ceux de Recruit (+31 %) au Japon, de Schneider Electric (+26 %) en France et d'Experian (+20 %) au Royaume-Uni, ont tous bien performé et contribué à un rendement global positif pour le secteur. Nous continuons de favoriser les modèles de services nécessitant moins d'actifs, car les facteurs de rendement des industries lourdes, comme la faiblesse des devises et l'inflation élevée, sont susceptibles de changer au fil de l'évolution du cycle des taux aux États-Unis.

Le secteur des biens de consommation de base (-0,6 %) a nui au rendement, car les consommateurs se sont détournés des sociétés qui ont excessivement augmenté leur prix depuis la pandémie de COVID-19, mais aussi en raison de problèmes liés à certains titres, comme ceux de Budweiser Apac (ABI) (-32 %) et de Rémy Martin (-31 %), qui ont toutes deux des liens avec la Chine. Bud Apac a connu le même sort que d'autres titres liés à Hong Kong ou à la Chine et a fait face à des ventes incessantes, peu importe les mesures prises par l'excellente équipe de direction d'Anheuser Busch InBev (ABI). La société française Rémy Martin a d'abord vu ses titres vendus en raison de problèmes de stocks excédentaires, pour ensuite se retrouver au cœur de débats politiques entre la France et la Chine, le secteur des produits de luxe servant de pion dans le cadre de tactiques de négociation concernant l'importation de véhicules électriques bon marché à l'Europe. Nous croyons dans la marque Rémy Martin et avons maintenu une modeste position; nous avons toutefois vendu Bud Apac afin de réduire davantage notre exposition à la Chine.

Du point de vue de la répartition par pays, le Japon (+10 %) a obtenu un bon rendement pendant ce qui a été une difficile période de mutation, depuis que la Bourse de Tokyo (TSE) a suggéré une réforme du marché en avril. Mise de l'avant par l'ancien premier ministre Abe en collaboration avec divers ministères, la réforme a pour principe fondamental de se pencher sur les bilans gonflés et de favoriser l'amélioration du rendement des capitaux propres et du rendement du capital investi par la vente de participations croisées, le désinvestissement dans les activités non essentielles et l'utilisation du rendement du capital investi comme cadre permettant d'atteindre des multiples de marché plus élevés, comme cela se fait aux États-Unis. La réforme a connu un départ plutôt lent, mais a pris de la vitesse par la suite, ce qui, par hasard, s'est produit au moment où d'importants flux d'investissements cherchaient

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

une destination à l'extérieur de la Chine, quoique l'accent initialement mis sur un faible ratio cours/valeur comptable attribuable aux rachats n'ait pas servi notre style de placement. La monnaie s'est aussi rapidement dépréciée, ce dont ont bénéficié les sociétés dont les points de vente et les centres de production sont en décalage, et qui, une fois de plus, ne nous a pas aidés étant donné que nous favorisons toujours les sociétés exposées à l'étranger de grande qualité et dont le rendement du capital investi est élevé. La première phase semble terminée, les sociétés devant maintenant démontrer au marché qu'elles comprennent comment utiliser le rendement du capital investi comme outil pour réaliser des gains d'efficience, ce qui sera essentiel si nous atteignons un point où le yen atteint un plafond et où les chefs de file du marché sont susceptibles de changer.

Du point de vue des facteurs, des changements ont été apportés au portefeuille en vue de commencer à augmenter progressivement la pondération des actions exposées aux taux d'intérêt mondiaux à la baisse, en utilisant les titres liés à la Chine pour en financer l'achat. Les titres européens comme ceux de Segro, de Barratt et d'Ashtead entrent tous dans cette catégorie. Dans la région de l'Asie (hors Japon), Techtronic Industries offre une exposition à la croissance structurelle dans les outils électriques sans fil ainsi qu'à la demande comprimée dans le secteur de l'habitation aux États-Unis. Nous allons maintenir notre pondération dans les sociétés technologiques, mais sommes conscients des valorisations et des possibles périodes de correction, et encaissons les profits lorsque nécessaire afin de maintenir le profil de risque. Dans le secteur des semi-conducteurs, nous continuons à porter notre attention sur les sociétés de pointe qui occupent une position dominante sur les marchés, et dans le secteur de l'IA, nous sommes exposés à un éventail de secteurs comme le matériel informatique, les logiciels et les sources d'informations.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FOND

Événements récents

Nos perspectives économiques privilégient toujours une surpondération dans les secteurs défensifs et une sous-pondération dans les secteurs cycliques autres que la technologie, qui semblent relativement chers selon les moyennes historiques. Cette approche se traduit par une surpondération dans les secteurs des soins de santé et des biens de consommation de base et par une sous-pondération dans les secteurs des biens de consommation discrétionnaire, des industries et des services financiers. Dans le secteur des industries, nous préférons les sociétés de services aux entreprises aux sociétés de bien d'équipement, tandis que la pondération du secteur automobile est nulle dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire. Bien que le risque d'une croissance mondiale décevante subsiste, nous continuons de mettre l'accent sur les titres de croissance de qualité de sociétés qui présentent habituellement des profils de chiffres d'affaires prévisibles et dont les activités nécessitent peu d'actifs et génèrent une marge et un rendement sur le capital investi élevés. Ces sociétés misent aussi sur la croissance interne plutôt que sur des acquisitions pour croître, elles ont un pouvoir de fixation des prix et elles exercent leurs activités dans des secteurs qui comportent d'importantes barrières d'accès au marché.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Mise en garde à l'égard des énoncés prospectifs

Certaines rubriques du présent rapport, notamment « Résultat des activités » et « Événements récents », peuvent contenir des énoncés prospectifs, y compris des déclarations sur le Fonds, sa stratégie, ses risques, son rendement prévu et sa situation. L'emploi des termes « prévoir », « s'attendre à », « estimer », « penser » et d'expressions similaires permet de repérer ces énoncés prospectifs. Tout énoncé qui est par nature prédictif, qui est relatif à des événements futurs ou à des conjonctures, ou qui concerne le rendement futur, les stratégies ou les perspectives, ainsi que les possibles mesures futures du Fonds, du gestionnaire et du gestionnaire de portefeuille du Fonds, est également considéré comme un énoncé prospectif.

Ces énoncés reflètent l'opinion de CFI et du gestionnaire de portefeuille du Fonds, NS Partners Ltd., concernant les facteurs qui pourraient raisonnablement avoir une incidence sur le rendement et les distributions des parts du Fonds, et ils sont fondés sur des prévisions et des projections actuelles à l'égard de facteurs généraux futurs liés à la conjoncture économique, à la situation politique et aux marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, le cadre réglementaire et le contexte commercial général ainsi que d'autres renseignements pertinents connus au moment de la rédaction du présent rapport. Des changements dans ces facteurs peuvent faire en sorte que les résultats réels diffèrent significativement des informations prospectives.

CFIL estime que les attentes reflétées dans ces énoncés prospectifs et dans l'analyse sont raisonnables, mais comme rien ne garantit que les attentes ou l'analyse se matérialiseront, il ne faut pas s'y fier indûment. Les énoncés prospectifs sont valables en date du présent rapport seulement, et les événements et les résultats réels pourraient différer significativement de ceux qu'ils décrivent.

Nous insistons sur le fait que la liste des facteurs importants précitée n'est pas exhaustive. Nous vous incitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres, avant de prendre toute décision de placement et nous vous prions instamment de ne pas vous fier indûment aux énoncés prospectifs. Veuillez aussi prendre note que le Fonds n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs contenus dans les présentes pour tenir compte d'une nouvelle information, d'événements futurs ou d'autres éléments.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Transactions avec des parties liées

CFI est affiliée à Groupe financier Connor, Clark & Lunn Ltée. Comme il est exposé dans le prospectus, le gestionnaire de portefeuille retenu par le Fonds, NS Partners Ltd., est aussi affilié à Groupe financier Connor, Clark & Lunn Ltée. Au cours de la période close le 30 juin 2024, aucun ajout ni aucune suppression n'ont eu lieu dans les gestionnaires de portefeuilles offrant des services au Fonds.

À titre de gestionnaire, CFI perçoit des frais de gestion liés aux activités et opérations courantes du Fonds, comme il est décrit à la rubrique « Frais de gestion ». Ces frais de gestion, facturés dans le cours normal des activités, sont évalués à leur valeur d'échange, qui avoisine celle d'une opération effectuée dans des conditions normales de concurrence.

Recommandations ou rapports du comité d'examen indépendant

Le comité d'examen indépendant n'a soumis aucun rapport particulier ni aucune recommandation importante digne de mention au gestionnaire du Fonds au cours de la période close le 30 juin 2024.

FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

Les tableaux qui suivent présentent les principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre la performance financière du Fonds depuis son établissement. Ces informations sont tirées des états financiers intermédiaires non audités du Fonds et des états financiers annuels audités.

Actif net du Fonds attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part

Série A	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 ⁴⁾
Actif net à l'ouverture de la période¹⁾	11,58 \$	10,68 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Total des revenus	0,17	0,15	0,03
Total des charges	(0,18)	(0,30)	(0,09)
Gains (pertes) réalisés pour la période	0,22	0,20	0,12
Gains (pertes) latents pour la période	0,49	(0,11)	0,73
Augmentation (diminution) totale liée aux activités²⁾	(0,70)	(0,06)	0,79
Distributions :			
Revenus de placement nets (hors dividendes)	–	–	–
Dividendes	–	(0,04)	–
Gains en capital	–	(0,06)	(0,10)
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions^{2), 3)}	–	(0,10)	(0,10)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de l'exercice présenté^{1), 2)}	12,29 \$	11,58 \$	10,68 \$

Date d'établissement de la série A : 14 septembre 2022

Série F	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 ⁴⁾
Actif net à l'ouverture de la période¹⁾	11,70 \$	10,72 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Total des revenus	0,14	0,21	0,03
Total des charges	(0,12)	(0,19)	(0,06)
Gains (pertes) réalisés pour la période	0,26	0,20	0,12
Gains (pertes) latents pour la période	0,61	0,23	0,74
Augmentation (diminution) totale liée aux activités²⁾	0,89	0,45	0,83
Distributions :			
Revenus de placement nets (hors dividendes)	–	–	–
Dividendes	–	(0,10)	–
Gains en capital	–	(0,06)	(0,10)
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions^{2), 3)}	–	(0,16)	(0,10)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de l'exercice présenté^{1), 2)}	12,48 \$	11,70 \$	10,72 \$

Date d'établissement de la série F : 14 septembre 2022

1) Cette information est tirée des états financiers annuels audités du Fonds, qui ont été établis conformément aux normes IFRS de comptabilité.

2) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation à la date considérée. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau n'est pas un rapprochement de l'actif net par part à l'ouverture et à la clôture de la période.

3) Les distributions ont été versées aux porteurs de parts sous forme d'une combinaison de paiements en espèces et de réinvestissements dans des parts additionnelles du Fonds.

4) Pour la période allant du 14 septembre 2022 (date de début des activités) au 31 décembre 2022.

FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

Actif net du Fonds attribuable aux porteurs de parts rachetables, par part

Série I	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 ⁴⁾
Actif net à l'ouverture de la période¹⁾	11,78 \$	10,75 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités :			
Total des revenus	0,17	0,23	0,03
Total des charges	(0,07)	(0,08)	(0,05)
Gains (pertes) réalisés pour la période	0,23	0,21	0,14
Gains (pertes) latents pour la période	0,52	0,85	0,94
Augmentation (diminution) totale liée aux activités²⁾	0,85	1,21	1,06
Distributions :			
Revenus de placement nets (hors dividendes)	–	–	–
Dividendes	–	(0,16)	–
Gains en capital	–	(0,06)	(0,10)
Remboursement de capital	–	–	–
Total des distributions^{2), 3)}	–	(0,22)	(0,10)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de l'exercice présenté^{1), 2)}	12,62 \$	11,78 \$	10,75 \$

Date d'établissement de la série I : 14 septembre 2022

- 1) Cette information est tirée des états financiers annuels audités du Fonds, qui ont été établis conformément aux normes IFRS de comptabilité.
- 2) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation à la date considérée. L'augmentation ou la diminution liée aux activités est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau n'est pas un rapprochement de l'actif net par part à l'ouverture et à la clôture de la période.
- 3) Les distributions ont été versées aux porteurs de parts sous forme d'une combinaison de paiements en espèces et de réinvestissements dans des parts additionnelles du Fonds.
- 4) Pour la période allant du 14 septembre 2022 (date de début des activités) au 31 décembre 2022.

FAITS SAILLANTS DE NATURE FINANCIÈRE

Ratios et données supplémentaires

Série A	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 ⁶⁾
Valeur liquidative totale (en milliers) ¹⁾	44 \$	39 \$	1 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	3 546	3 410	101
Ratio des frais de gestion ²⁾	2,29 %	2,35 %	2,57 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ³⁾	2,29 %	2,35 %	2,57 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴⁾	22,55 %	32,57 %	26,08 %
Ratio des frais d'opérations ⁵⁾	0,16 %	0,13 %	0,76 %
Valeur liquidative par part ¹⁾	12,29 \$	11,58 \$	10,68 \$

Date d'établissement de la série A : 14 septembre 2022

Série F	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 ⁶⁾
Valeur liquidative totale (en milliers) ¹⁾	261 \$	513 \$	1 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	20 898	43 878	101
Ratio des frais de gestion ²⁾	1,33 %	1,26 %	1,75 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ³⁾	1,33 %	1,26 %	1,75 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴⁾	22,55 %	32,57 %	26,08 %
Ratio des frais d'opérations ⁵⁾	0,16 %	0,13 %	0,76 %
Valeur liquidative par part ¹⁾	12,48 \$	11,70 \$	10,72 \$

Date d'établissement de la série F : 14 septembre 2022

Série I	30 juin 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 ⁶⁾
Valeur liquidative totale (en milliers) ¹⁾	40 102 \$	36 823 \$	30 428 \$
Nombre de parts en circulation ¹⁾	3 176 554	3 126 863	2 831 654
Ratio des frais de gestion ²⁾	0,40 %	0,28 %	0,75 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge ³⁾	0,40 %	0,28 %	0,75 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴⁾	22,55 %	32,57 %	26,08 %
Ratio des frais d'opérations ⁵⁾	0,16 %	0,13 %	0,76 %
Valeur liquidative par part ¹⁾	12,62 \$	11,78 \$	10,75 \$

Date d'établissement de la série I : 14 septembre 2022

1) Les données sont arrêtées au 30 juin ou au 31 décembre des exercices indiqués.

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (compte non tenu de l'intérêt sur la marge, des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille) pour la période visée, et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.

3) Le gestionnaire du Fonds, soit CC&L Funds Inc., peut renoncer à certains honoraires ou prendre en charge certaines charges qui auraient autrement été payables par le Fonds. Le montant de ces honoraires ou charges faisant l'objet d'une renonciation ou d'une prise en charge est déterminé périodiquement pour chaque série par le gestionnaire, qui peut décider de mettre fin à cet avantage à tout moment.

4) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements. 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 du portefeuille au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opérations sont élevés et plus les possibilités qu'un investisseur réalise un gain en capital imposable sont grandes. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

5) Le ratio des frais d'opérations représente l'intérêt sur marge, les frais d'emprunt sur les placements vendus à découvert, le total des commissions et les autres coûts de transaction exprimés en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

6) Au 31 décembre 2022 ou pour la période allant du 14 septembre 2022 (date de début des activités) au 31 décembre 2022, selon le cas.

FRAIS DE GESTION

Frais de gestion

Le Fonds est géré par CFI. En contrepartie de ses conseils en placement et de ses services de gestion, CFI reçoit du Fonds des frais de gestion, calculés quotidiennement selon la valeur liquidative de la série pertinente et payables mensuellement à terme échu. Pour les parts de toutes les séries du Fonds, exception faite de la série I, les frais de gestion sont payés par le Portefeuille à CFI. Les frais de gestion relatifs aux parts de série I relèvent d'une entente directe et sont facturés en dehors du Portefeuille. Ils ne constituent pas des charges pour ce dernier. CFI consacre une partie des frais de gestion au paiement de commissions de suivi à des courtiers inscrits (s'il y a lieu), en fonction des montants investis dans le Fonds. CFI utilise une autre part des frais de gestion pour payer les conseils en placement, y compris les frais facturés par le gestionnaire de portefeuille du Fonds, et les frais d'administration générale, et conserve le reste à titre de profit. Le tableau ci-dessous résume les taux annuels des frais de gestion (hors TPS et TVH) des séries du Fonds, exprimés en pourcentage de la valeur du Fonds, la part consacrée à la rémunération des courtiers et celle consacrée aux conseils en placement, à l'administration générale et au profit.

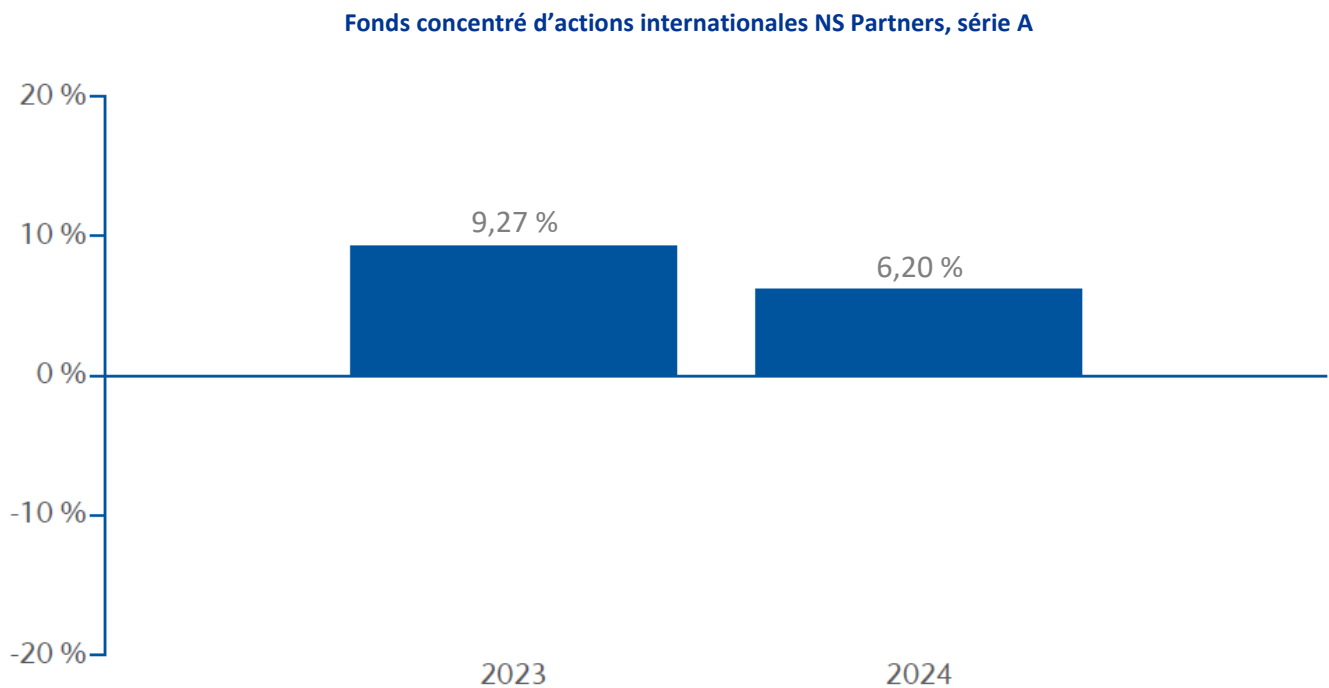
	En pourcentage des frais de gestion		
	Taux annuels	Rémunération des courtiers	Conseils en placement, administration et profit
Série A	1,90 %	47,37 %	52,63 %
Série F	0,90 %	0,00 %	100,00 %
Série I	0,00 %	0,00 %	0,00 %

Rendement passé

L'information sur le rendement présentée ci-après suppose que les distributions du Fonds effectuées au cours des périodes indiquées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du Fonds. Cette information ne tient pas compte des frais de vente, de rachat ou de distribution ou des autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements ou la performance. Les rendements passés du Fonds ne sont pas nécessairement indicatifs de ses résultats futurs.

Rendements annuels

Les graphiques à bandes ci-dessous présentent le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices visés et pour le semestre clos le 30 juin 2024, et ils font ressortir la variation du rendement du Fonds d'une période à l'autre. Ils présentent, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.

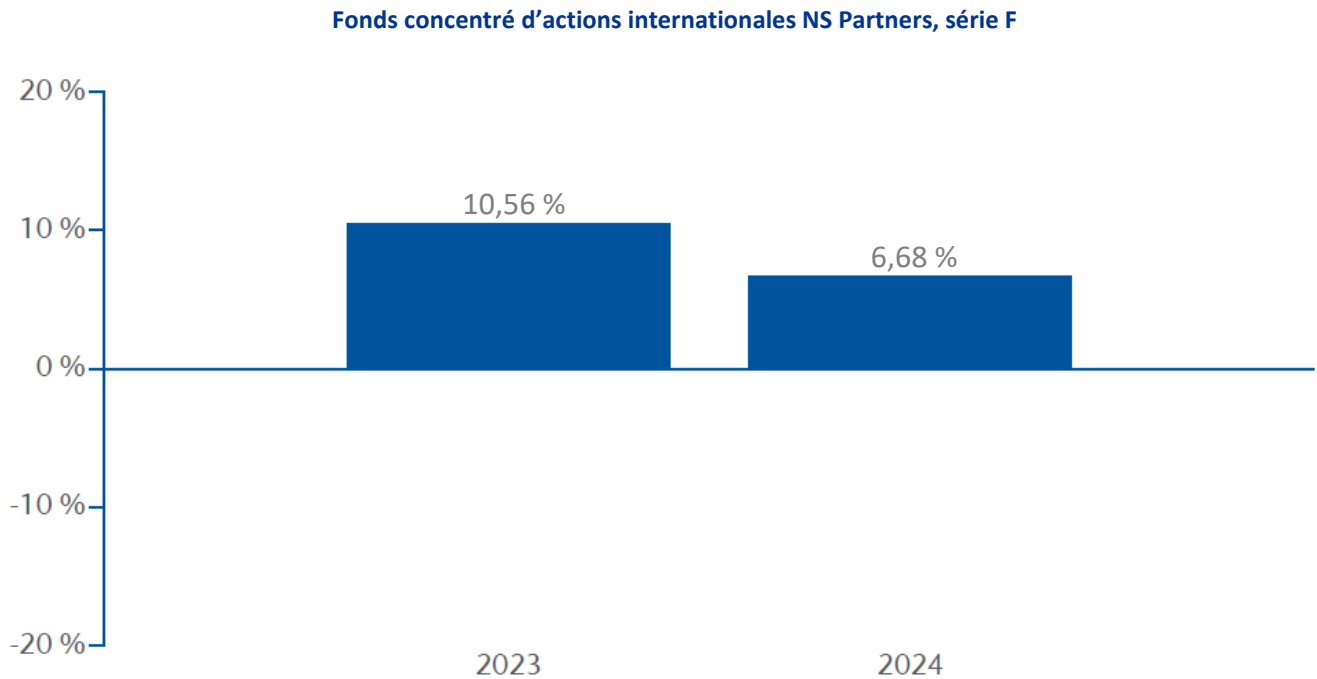


Rendement passé

L'information sur le rendement présentée ci-après suppose que les distributions du Fonds effectuées au cours des périodes indiquées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du Fonds. Cette information ne tient pas compte des frais de vente, de rachat ou de distribution ou des autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements ou la performance. Les rendements passés du Fonds ne sont pas nécessairement indicatifs de ses résultats futurs.

Rendements annuels

Les graphiques à bandes ci-dessous présentent le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices visés et pour le semestre clos le 30 juin 2024, et ils font ressortir la variation du rendement du Fonds d'une période à l'autre. Ils présentent, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.



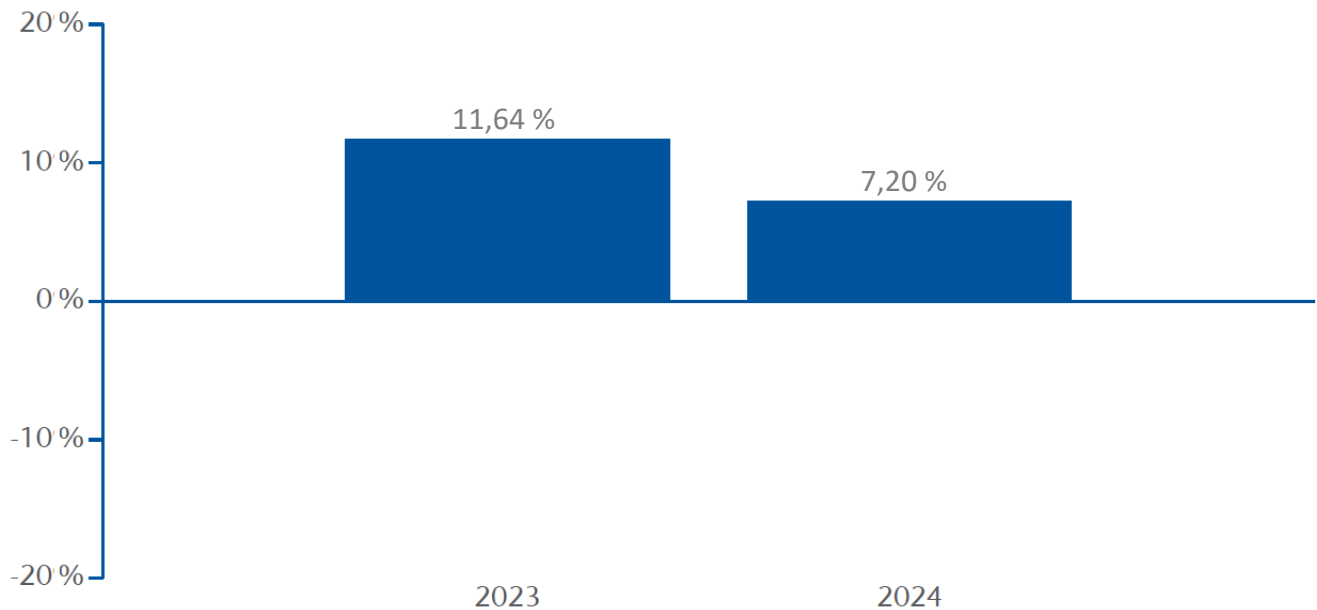
Rendement passé

L'information sur le rendement présentée ci-après suppose que les distributions du Fonds effectuées au cours des périodes indiquées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du Fonds. Cette information ne tient pas compte des frais de vente, de rachat ou de distribution ou des autres frais optionnels qui auraient fait diminuer les rendements ou la performance. Les rendements passés du Fonds ne sont pas nécessairement indicatifs de ses résultats futurs.

Rendements annuels

Les graphiques à bandes ci-dessous présentent le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices visés et pour le semestre clos le 30 juin 2024, et ils font ressortir la variation du rendement du Fonds d'une période à l'autre. Ils présentent, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de la période, d'un placement effectué le premier jour de chaque période.

Fonds concentré d'actions internationales NS Partners, série I



APERÇU DU PORTEFEUILLE

Le tableau ci-après présente la répartition des placements du Fonds au 30 juin 2024. Les différents placements et leur quote-part du total du Fonds varient d'une période à l'autre en raison de l'évolution des marchés et des achats et ventes de titres effectués par le gestionnaire de portefeuille.

Répartition de l'actif	% de la valeur liquidative	25 principaux placements	% de la valeur liquidative
Europe	61,6	Novo Nordisk A/S, B	5,6
Australasie	34,7	SAP SE	3,1
Autres actifs, moins les passifs	3,6	Shell PLC	3,0
	100,0	Schneider Electric Sa	3,0
		Recruit Holdings	2,8
		Keyence Corp.	2,7
		Csl Ltd	2,6
		Goodman Group	2,5
Répartition de l'actif	% de la valeur Liquidative		
Services de communication	4,8	Hannover Rueckversicheru, actions ord.	2,4
Biens de consommation discrétionnaire	8,8	Nestlé SA, actions ord.	2,4
Biens de consommation de base	9,1	Hoya Corp.	2,2
Énergie	4,1	Sony Group Corp.	2,2
Services financiers	13,5	Amadeus It Group Sa, actions, A	2,2
Soins de santé	16,2	Bakkafrost P/F	2,1
Industries	13,9	Asm International Nv	2,1
Technologies de l'information	17,4	Experian PLC	2,1
Matières premières	5,1	Wolters Kluwer – CVA	2,1
Immobilier	3,5	Terumo Corp.	2,0
Autres actifs, moins les passifs	3,6	Lonza Group Ag, actions ord.	2,0
	100,0	Airbus SE	2,0
		Macquarie Group Ltd	1,9
		Universal Music Group Bv	1,8
		Samsung Electr., CIAÉ, actions ord.	1,8
		LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	1,7
		Ajinomoto Co Inc.	1,6
		Principales positions acheteur, en pourcentage de la valeur liquidative totale	59,7

Note : Les placements et les pourcentages peuvent avoir changé au moment où vous achetez des parts de ce Fonds. La liste des 25 principaux placements est publiée dans les 60 jours suivant la fin de chaque trimestre.