

# Fonds concentré d'actions internationales NS Partners

## Rapport de la direction sur le rendement du fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds fournit des faits saillants financiers, mais non 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](http://www.cclfundsinc.com), ou le site Web de SEDAR, à l'adresse [www.sedarplus.ca](http://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

## Objectif et stratégies de placement

**Objectifs de placement** - Le Fonds concentré d'actions internationales NS Partners (le « Fonds ») cherche à procurer aux porteurs de parts une appréciation du capital à long terme en investissant dans un portefeuille composé principalement d'actions autres que nord-américaines.

L'objectif de placement fondamental du Fonds ne peut être modifié sans l'obtention préalable de l'approbation de la majorité de porteurs de parts dans le cadre d'une assemblée convoquée à cette fin.

**Stratégies de placement** – Pour atteindre les objectifs de placement, le gestionnaire, Fonds Connor, Clark & Lunn Inc. (« CFI » ou le « gestionnaire »), a retenu les services de NS Partners Ltd., en tant de gestionnaire de portefeuille, pour investir les actifs du Fonds. Le gestionnaire de portefeuille a pleine autorité pour la sélection des titres et en est responsable.

Le Fonds investira principalement dans des actions autres que nord-américaines qui sont négociées à la cote de bourses de valeurs reconnues à l'échelle mondiale, des droits, des bons de souscription, de la trésorerie et des équivalents de trésorerie, des FNB indiciels et des instruments dérivés. Le Fonds peut détenir temporairement la totalité ou une partie de ses actifs en trésorerie, en instruments du marché monétaire, en titres de fonds du marché monétaire membres du même groupe, en prévision de conditions défavorables du marché, ou en réponse à celles-ci, aux fins de gestion des flux de trésorerie, de protection du capital, de restructuration ou aux fins de fusion ou d'autres opérations. Par conséquent, le Fonds ne sera pas nécessairement entièrement investi conformément à ses objectifs de placement fondamentaux.

Le Fonds investira tant dans des marchés déjà établis que dans des marchés émergents. Jusqu'à 20 % de l'actif du Fonds peut être investi dans des marchés émergents à tout moment. En règle générale, le Fonds détiendra les titres d'au moins 25 émetteurs en tout temps. La diversification géographique sera obtenue au moyen d'une exposition régionale pouvant varier de +/- 15 % par rapport à l'indice de référence. L'indice de référence du Fonds est l'indice MSCI EAEO (net, CAD).

Le gestionnaire de portefeuille n'a pas l'intention d'effectuer d'opérations pour couvrir le risque de change auquel le Fonds est exposé, ce qui signifie que le Fonds aura une exposition active aux devises qui variera en fonction des titres détenus dans le Fonds à tout moment et de la devise dans laquelle ces titres sont libellés.

Le Fonds peut utiliser des instruments dérivés visés, comme des options, des contrats à terme, des contrats à livrer et des contrats de swap, comme le permet la législation canadienne en valeurs mobilières. Ces instruments financiers peuvent aussi être utilisés pour offrir une exposition à des placements productifs de revenu sans avoir à investir directement dans ceux-ci.

À l'heure actuelle, le Fonds n'a pas l'intention de détenir des titres d'un fonds sous-jacent, mais il pourrait, à l'occasion dans l'avenir, acheter des titres d'un fonds sous-jacent, notamment des fonds sous-jacents gérés par le gestionnaire de portefeuille, un membre de son groupe ou une personne liée. Dans tous les cas, le Fonds ne s'attend pas à ce que plus de 10 % de son actif net soit affecté à un placement dans des titres de fonds sous-jacents ni à la conclusion d'opérations sur instruments dérivés déterminés dans le cadre desquelles l'intérêt sous-jacent est fondé sur les titres de fonds sous-jacents.

Des opérations de mise en pension, de prise en pension et de prêt de titres peuvent être utilisées conjointement avec les stratégies de placement du Fonds afin d'améliorer les rendements.

## **RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

### **Risque**

Au cours de l'exercice allant du 1<sup>er</sup> janvier 2025 au 31 décembre 2025, le profil de risque du Fonds a été géré conformément aux objectifs énoncés dans le prospectus simplifié. Selon le gestionnaire, les risques liés à un placement dans le portefeuille sont adéquatement décrits dans le prospectus simplifié et n'ont pas changé en conséquence des modifications apportées ultérieurement aux placements sous-jacents.

# RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

## Résultat des activités

Au 31 décembre 2025, l'actif net total du Fonds concentré d'actions internationales NS Partners (le « Fonds ») s'élevait à 18,1 M\$. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, les porteurs de parts de série A du Fonds ont obtenu un rendement de 2,01 %. L'indice de référence du Fonds (indice MSCI EAEO (net, CAD)) a enregistré un rendement de 25,07 % pour l'exercice. Le rendement diffère d'une série de parts du Fonds à une autre en raison des différences dans la structure des charges. Le rendement de chaque série est présenté à la rubrique « Rendement passé » du présent rapport.

L'exercice 2025 a été caractérisé par une instabilité macroéconomique exceptionnellement forte causée par la politique commerciale des États-Unis, l'évolution des prévisions concernant la politique monétaire, les préoccupations budgétaires et les chocs géopolitiques. Les marchés ont tout de même fini par faire preuve de résilience, l'adoption de mesures relatives à la politique monétaire ayant aidé à stabiliser les conditions. Les solides données américaines publiées au début de l'année ont provoqué une liquidation soudaine sur les marchés obligataires, le rendement des obligations américaines à 10 ans atteignant alors 4,79 %. L'inflation a ralenti plus tard dans l'année, ce qui a permis à la Réserve fédérale de faire volte-face et de réduire ses taux de 75 points de base (pb) entre septembre et décembre, alors que s'affaiblissaient les conditions du marché de l'emploi. La politique commerciale adoptée par les États-Unis sous l'administration Trump a été un facteur déterminant de l'humeur du marché. Les annonces de tarifs douaniers musclés au deuxième trimestre ont causé la plus importante chute des cours boursiers depuis la Deuxième Guerre mondiale, avant que les suspensions tarifaires, les contestations judiciaires et les annulations partielles n'aident à stabiliser les marchés. Les actions américaines ont repris de la vigueur après les ventes massives déclenchées par les tarifs douaniers, mais sont toutefois restées à la traîne des actions d'autres régions et des autres catégories d'actions.

Le contexte macroéconomique en Europe est devenu un important point de mire en 2025, par suite d'un virage décisif vers une augmentation des dépenses de défense et d'infrastructure. Après que les États-Unis ont laissé entendre que la responsabilité de la sécurité de l'Europe devrait reposer davantage sur celle-ci, l'Allemagne a proposé des réformes à sa constitution en vue de desserrer le frein à l'endettement et annoncé la création d'un fonds de 500 milliards d'euros destiné à l'infrastructure, ce qui constitue un changement structurel dans la politique budgétaire européenne. Cette annonce a provoqué une révision immédiate des cours sur les marchés obligataires européens, les obligations d'État allemandes à 10 ans ayant alors affiché leur plus forte hausse quotidienne depuis la réunification en 1990. Les actions européennes ont initialement bénéficié de ce virage, surtout les titres liés au secteur de la défense, mais les rendements plus élevés et l'instabilité politique régnant dans des pays comme la France et le Royaume-Uni ont pesé sur les rendements des actifs en général plus tard au cours de l'exercice.

L'évolution du contexte macroéconomique au Japon a été l'un des événements les plus marquants de l'année. L'élection surprise de Sanae Takaichi en tant que chef du PLD et première ministre a engendré une forte hausse des actions japonaises, l'indice Nikkei ayant affiché en octobre son rendement mensuel le plus élevé en 35 ans. L'annonce d'un vaste ensemble de mesures de relance budgétaires a aussi contribué à la hausse. Ces événements se sont produits parallèlement à la normalisation continue de la politique monétaire de la Banque du Japon. Cette dernière a augmenté ses taux deux fois en 2025, portant le taux directeur à 0,75 %, son niveau le plus élevé depuis 1995. En conséquence, les rendements des obligations d'État japonaises à 10 ans avaient dépassé la barre des 2 % à la fin de l'exercice, marquant un changement de régime après des décennies de rendements extrêmement faibles.

Les métaux précieux ont été au centre de l'attention en 2025, fluctuant sous l'effet de divers facteurs, y compris la réduction des taux directeurs par les banques centrales, l'incertitude géopolitique, les inquiétudes relatives aux dettes publiques élevées et le fait que les banques centrales diversifient leurs propres réserves. Les fluctuations sont aussi attribuables à l'affaiblissement important du dollar américain, qui a affiché son taux le plus bas depuis 2017.

Du point de vue du style de placement, les facteurs liés à la qualité et à la croissance ont dégagé des rendements très inférieurs à ceux des facteurs liés à la valeur au cours de l'exercice, ce qui a considérablement nui au rendement du Fonds. Un facteur aggravant a été le désintérêt pour les sociétés de grande qualité générant des rendements élevés et dont les activités nécessitent peu d'actifs, dont plusieurs disposent de sources de produits des activités ordinaires récurrentes, en

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

raison du risque perçu relativement à la désintermédiation de l'IA. Ces sociétés se retrouvent dans plusieurs secteurs, de l'analyse de données aux logiciels, en passant par les médias. Les directions de société continuent de croire que l'IA sera profitable pour leurs entreprises, mais le marché suppose que ce ne sera plus le cas d'ici deux à cinq ans, en raison des avancées technologiques rapides et de la menace que posent les nouveaux venus. La trajectoire de croissance future des sociétés dont les titres étaient négociés comme des actifs dont la durée est longue est remise en question, ce qui restera un obstacle à l'augmentation des valorisations et des cours des actions jusqu'à ce que les perspectives de ces secteurs d'activité apparaissent plus clairement.

Pour ce qui est des changements apportés à la répartition sectorielle au cours de l'exercice, l'exposition aux matières premières a été accrue, les produits chimiques et les matériaux de construction légers ayant été délaissés au profit de produits de base comme le cuivre et l'aluminium. Des titres liés à la défense ont été ajoutés dans le secteur des industries, de même que des titres liés à l'aérospatiale et à l'énergie. Les sociétés de biens de consommation ont fait face à un contexte difficile, les titres des sociétés de produits de luxe ayant subi la pression exercée par les augmentations de prix excessives et les titres des sociétés de biens de consommation de base ayant souffert des préoccupations liées au médicament GLP-1 et à l'intensification de la concurrence. L'exposition à ces secteurs a été réduite au cours de l'exercice. La pondération des services financiers a été augmentée par l'ajout de titres de banques à l'échelle nationale tout au long de l'exercice; la pondération dans le secteur des assurances a été réduite au quatrième trimestre lorsque les signes d'un cycle de ralentissement des prix sont devenus plus évidents. Dans le secteur des technologies de l'information (TI), l'exposition aux logiciels a été réduite en raison de la menace perçue relativement à l'IA et l'attention s'est tournée vers les titres de sociétés de matériel informatique.

Le contexte a été des plus difficiles pour les gestionnaires actifs, les rendements s'étant concentrés dans un petit nombre de domaines clés comme l'indique la progression d'un nombre restreint de secteurs. Seuls les services financiers (+47 %), les services publics (+41 %) et les industries (+31 %) ont affiché des rendements supérieurs à ceux du marché en général au cours de l'exercice. La polarisation a été encore plus frappante à l'échelle des sous-secteurs (secteurs de niveau 2) : par exemple, les banques (+63 %) ont dégagé un rendement supérieur à celui des services financiers (+21 %), les biens d'équipement (+40 %) ont surpassé les services aux entreprises (-10 %) et le rendement des semi-conducteurs (+43 %) a dépassé celui des logiciels-services (0 %). Ces écarts substantiels ont fortement influé sur le rendement relatif. Un autre indice de la forte concentration des rendements sur le marché est le rendement inférieur affiché par 18 des 23 secteurs de niveau 2 en 2025.

Les secteurs ayant le plus nuit au rendement ont été ceux des industries, des TI et des services financiers. Notre penchant pour les sociétés dont les activités nécessitent peu d'actifs a fortement grugé le rendement dans les secteurs des industries et des TI et notre sous-pondération dans les banques a été défavorable dans le secteur des services financiers. Le secteur des matières premières a été le seul à avoir une incidence favorable sur le rendement. Les titres de Caixabank (+129 %), de Heidelberg Materials (+105 %) et de KBC (+69 %) ont enregistré de bons rendements, tandis que ceux de LSE Group (-17 %), de Macquarie (-2 %) et de Terumo (-28 %) ont affiché de plus faibles rendements.

Nous restons optimistes à l'égard de l'Europe, où les mesures de relance mises de l'avant par l'Allemagne commenceront probablement à porter leurs fruits au cours de l'exercice. La dépréciation du dollar américain nuit aux sociétés très exposées aux États-Unis, qui voient leurs bénéfices théoriques baisser. Le portefeuille a réduit son exposition à ces sociétés. En Asie, Hong Kong est actuellement favorisée par l'affaiblissement du dollar américain et l'amélioration sur le marché boursier chinois, les prix des biens immobiliers connaissent une reprise et les taux d'intérêt extérieurs sont remontés par rapport aux creux qu'ils avaient atteints. Le Japon demeure imprévisible, car malgré les importants progrès accomplis au niveau des sociétés, dont la majorité prennent très au sérieux les réformes adoptées, la hausse rapide des rendements à long terme et la menace du rapatriement d'actifs à l'étranger ouvrent la porte à une grande part d'inconnu pour 2026.

Pour finir, l'IA reste au centre de toutes les discussions, et si les avantages potentiels sont évidents, il est encore trop tôt pour déterminer avec certitude quelles sont les entreprises qui en bénéficieront de même que le rendement qui pourra être tiré des grands investissements qui ont été annoncés. Que l'on se trouve actuellement dans une bulle ou non, ces considérations ne peuvent être ignorées.

## RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

### Événements récents

Selon l'indice mondial des directeurs des achats du secteur de la fabrication (Purchasing Managers' Index, ou PMI), les nouvelles commandes ont chuté pour un deuxième mois en décembre, ce qui cadre avec nos prévisions d'un ralentissement de l'économie à compter de la fin de 2025, lesquelles s'appuyaient sur le recul affiché plus tôt par la croissance monétaire réelle qui avait culminé en mars 2025. Les données relatives aux disponibilités monétaires se sont toutefois améliorées depuis le troisième trimestre, la croissance des marchés émergents atteignant un nouveau sommet. Par conséquent, comme nous l'avons déjà mentionné, nous nous attendons maintenant à ce que l'indice PMI atteigne son niveau le plus bas au début de 2026, pour ensuite remonter vers le milieu de l'année. Même si la croissance mondiale semble vouloir se maintenir au premier semestre, cela pourrait ne pas suffire à empêcher une nouvelle hausse des taux de chômage reflétant en partie la suppression d'emplois liée à l'IA. Par ailleurs, le cycle de constitutions des stocks poursuit son évolution vers un ralentissement en 2026, ce qui laisse entrevoir un autre ralentissement de l'économie au deuxième semestre. Les rendements supérieurs enregistrés par les actions de la zone euro en 2025 concordent avec les tendances relatives en matière de disponibilités monétaires, qui restent favorables, mais moins qu'il y a un an, l'écart de croissance monétaire avec le Japon et le Royaume-Uni s'étant resserré. Les secteurs cycliques du marché boursier ont enregistré une hausse du rendement relatif en décembre, après avoir connu un recul en octobre et en novembre, mais nous continuons de considérer le potentiel de hausse comme étant limité vu le degré de maturité du cycle de constitution des stocks, les ralentissements étant habituellement associés à des rendements cycliques inférieurs. Les considérations cycliques influent sur notre préférence pour les titres de qualité, qui peuvent aussi servir de couverture contre une appréciation du dollar américain, étant donné que l'humeur et le positionnement du marché sont beaucoup moins défavorables à celui-ci qu'il y a un an.

## **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 l'exercice clos le 31 décembre 2025, 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 l'exercice clos le 31 décembre 2025.

## 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 annuels audités du Fonds et des états financiers audités des exercices précédents.

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

Série A	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 <sup>4)</sup>
<b>Actif net à l'ouverture de la période<sup>1)</sup></b>	<b>11,99 \$</b>	<b>11,58 \$</b>	<b>10,69 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités :</b>				
Total des revenus	0,32	0,24	0,15	0,03
Total des charges	(0,35)	(0,33)	(0,30)	(0,09)
Gains (pertes) réalisés pour la période	0,09	0,64	0,20	0,12
Gains (pertes) latents pour la période	0,99	0,18	(0,11)	0,73
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>2)</sup></b>	<b>1,05</b>	<b>0,73</b>	<b>(0,06)</b>	<b>0,79</b>
<b>Distributions :</b>				
Revenus de placement nets (hors dividendes)	–	–	–	–
Dividendes	–	–	(0,04)	–
Gains en capital	–	(0,35)	(0,06)	(0,10)
Remboursement de capital	–	–	–	–
<b>Total des distributions<sup>2), 3)</sup></b>	<b>–</b>	<b>(0,35)</b>	<b>(0,10)</b>	<b>(0,10)</b>
<b>Actif net au 31 décembre de l'exercice présenté<sup>1), 2)</sup></b>	<b>12,23 \$</b>	<b>11,99 \$</b>	<b>11,58 \$</b>	<b>10,69 \$</b>

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

Série F	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 <sup>4)</sup>
<b>Actif net à l'ouverture de la période<sup>1)</sup></b>	<b>12,22 \$</b>	<b>11,70 \$</b>	<b>10,72 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités :</b>				
Total des revenus	0,31	0,22	0,21	0,03
Total des charges	(0,21)	(0,22)	(0,19)	(0,06)
Gains (pertes) réalisés pour la période	0,17	0,66	0,20	0,12
Gains (pertes) latents pour la période	1,11	0,58	0,23	0,74
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>2)</sup></b>	<b>1,38</b>	<b>1,24</b>	<b>0,45</b>	<b>0,83</b>
<b>Distributions :</b>				
Revenus de placement nets (hors dividendes)	–	–	–	–
Dividendes	–	–	(0,10)	–
Gains en capital	–	(0,35)	(0,06)	(0,10)
Remboursement de capital	–	–	–	–
<b>Total des distributions<sup>2), 3)</sup></b>	<b>–</b>	<b>(0,35)</b>	<b>(0,16)</b>	<b>(0,10)</b>
<b>Actif net au 31 décembre de l'exercice présenté<sup>1), 2)</sup></b>	<b>11,92 \$</b>	<b>12,22 \$</b>	<b>11,70 \$</b>	<b>10,72 \$</b>

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	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 <sup>4)</sup>
<b>Actif net à l'ouverture de la période<sup>1)</sup></b>	<b>12,26 \$</b>	<b>11,78 \$</b>	<b>10,75 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
<b>Augmentation (diminution) liée aux activités :</b>				
Total des revenus	0,28	0,24	0,23	0,03
Total des charges	(0,11)	(0,10)	(0,08)	(0,05)
Gains (pertes) réalisés pour la période	1,64	0,66	0,21	0,14
Gains (pertes) latents pour la période	(0,79)	0,19	0,85	0,94
<b>Augmentation (diminution) totale liée aux activités<sup>2)</sup></b>	<b>1,02</b>	<b>0,99</b>	<b>1,21</b>	<b>1,06</b>
<b>Distributions :</b>				
Revenus de placement nets (hors dividendes)	–	–	–	–
Dividendes	–	(0,16)	(0,16)	–
Gains en capital	–	(0,36)	(0,06)	(0,10)
Remboursement de capital	–	–	–	–
<b>Total des distributions<sup>2), 3)</sup></b>	<b>–</b>	<b>(0,52)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,10)</b>
<b>Actif net au 31 décembre de l'exercice présenté<sup>1), 2)</sup></b>	<b>13,33 \$</b>	<b>12,26 \$</b>	<b>11,78 \$</b>	<b>10,75 \$</b>

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	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 <sup>6)</sup>
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1)</sup>	1 \$	44 \$	39 \$	1 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>	105	3 648	3 410	101
Ratio des frais de gestion <sup>2)</sup>	2,41 %	2,23 %	2,35 %	2,57 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge <sup>3)</sup>	2,41 %	2,23 %	2,35 %	2,57 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>4)</sup>	90,25 %	54,39 %	32,57 %	26,08 %
Ratio des frais d'opérations <sup>5)</sup>	0,26 %	0,18 %	0,13 %	0,76 %
Valeur liquidative par part	12,23 \$	11,99 \$	11,58 \$	10,69 \$

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

Série F	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 <sup>6)</sup>
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1)</sup>	1 \$	215 \$	513 \$	1 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>	105	17 619	43 878	101
Ratio des frais de gestion <sup>2)</sup>	1,26 %	1,28 %	1,26 %	1,75 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge <sup>3)</sup>	1,26 %	1,28 %	1,26 %	1,75 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>4)</sup>	90,25 %	54,39 %	32,57 %	26,08 %
Ratio des frais d'opérations <sup>5)</sup>	0,26 %	0,18 %	0,13 %	0,76 %
Valeur liquidative par part	11,92 \$	12,22 \$	11,70 \$	10,72 \$

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

Série I	31 déc. 2025	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022 <sup>6)</sup>
Valeur liquidative totale (en milliers) <sup>1)</sup>	18 079 \$	41 077 \$	36 823 \$	30 428 \$
Nombre de parts en circulation <sup>1)</sup>	1 355 836	3 350 822	3 126 863	2 831 654
Ratio des frais de gestion <sup>2)</sup>	0,25 %	0,32 %	0,28 %	0,75 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge <sup>3)</sup>	0,25 %	0,32 %	0,28 %	0,75 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>4)</sup>	90,25 %	54,39 %	32,57 %	26,08 %
Ratio des frais d'opérations <sup>5)</sup>	0,26 %	0,18 %	0,13 %	0,76 %
Valeur liquidative par part	13,33 \$	12,26 \$	11,78 \$	10,75 \$

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

- 1) Les données sont arrêtées 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.

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

## RENDEMENT PASSÉ – FONDS CONCENTRÉ D' ACTIONS INTERNATIONALES NS PARTNERS, SÉRIE A

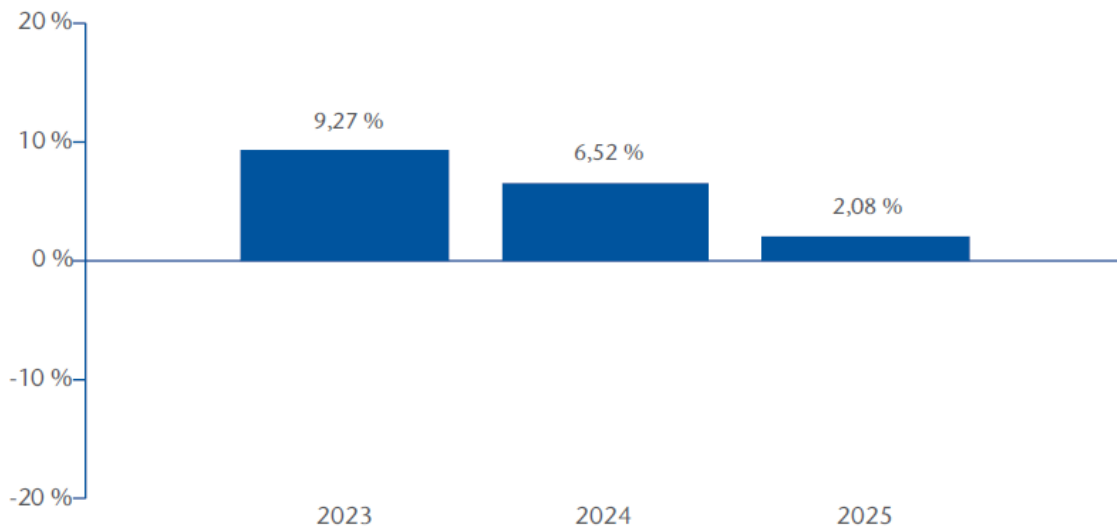
### Rendement passé

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 la période de douze mois close le 31 décembre 2025, 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 A



## RENDEMENT PASSÉ – FONDS CONCENTRÉ D' ACTIONS INTERNATIONALES NS PARTNERS, SÉRIE F

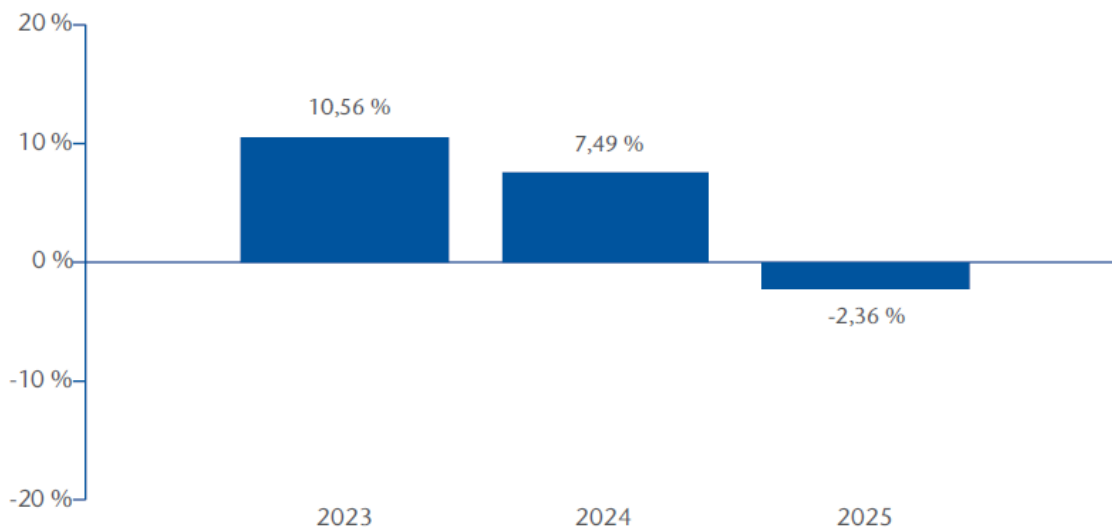
### Rendement passé

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 la période de douze mois close le 31 décembre 2025, 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 F



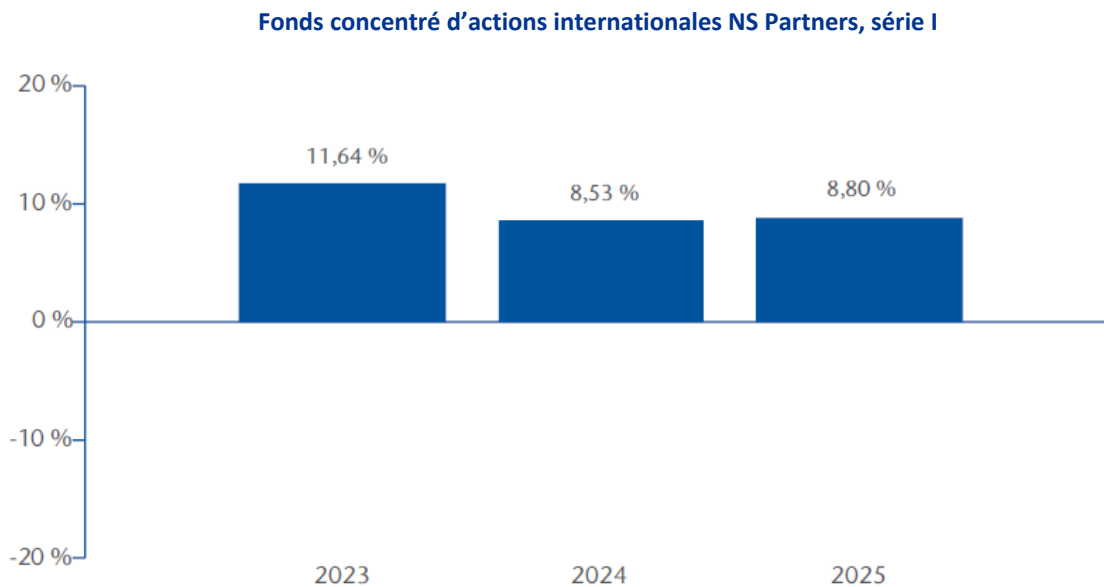
## RENDEMENT PASSÉ – FONDS CONCENTRÉ D' ACTIONS INTERNATIONALES NS PARTNERS, SÉRIE I

### 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 la période de douze mois close le 31 décembre 2025, 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

### Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous présente le rendement passé de chaque série du Fonds pour les dernières périodes de un, trois, cinq et dix ans, le cas échéant, comparativement au rendement de l'indice général du marché pertinent pour les mêmes périodes.

Fonds concentré d'actions internationales NS Partners	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis l'établissement	Date d'établissement
Fonds concentré d'actions internationales NS Partners, série A	2,08 %	5,92 %	–	–	7,98 %	5 octobre 2022
Indice de référence*	25,07 %	17,68 %	–	–	21,10 %	5 octobre 2022
Fonds concentré d'actions internationales NS Partners, série F	-2,36 %	5,08 %	–	–	7,30 %	5 octobre 2022
Indice de référence *	25,07 %	17,68 %	–	–	21,10 %	5 octobre 2022
Fonds concentré d'actions internationales NS Partners, série I	8,80 %	9,65 %	–	–	11,68 %	5 octobre 2022
Indice de référence *	25,07 %	17,68 %	–	–	21,10 %	5 octobre 2022

\* L'indice de référence est composé à 100 % de l'indice MSCI EAEO (net) en dollars canadiens. Indice de référence depuis octobre 2022.

## APERÇU DU PORTEFEUILLE

Le tableau ci-après présente la répartition des placements du Fonds au 31 décembre 2025. 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	64,1	Astrazeneca PLC	3,9
Australasie	30,8	Caixabank S.A	3,3
Autres actifs, moins les passifs	5,1	Rio Tinto Ltd	3,2
	100,0	Mitsubishi UFJ Financial Group	3,1
		SSE PLC	3,1
		Kbc Groep Nv	3,0
		Roche Holdings	2,8
		Natwest Group PLC	2,4
		Shell PLC	2,3
		Schneider Electric Sa	2,3
		Danone	2,3
		Lonza Group Ag, actions ord.	2,3
		Goodman Group	2,3
		KPN NV	2,2
		Hannover Rueckversicheru, actions ord.	2,2
		Siemens AG	2,2
		AIA Group Ltd	2,2
		SAP SE	2,1
		Unilever PLC	2,0
		Safran Sa	2,0
		Hoya Corp.	1,9
		Sony Group Corp.	1,9
		Hitachi Ltd	1,8
		East Japan Railway Co.	1,8
		Keyence Corp.	1,7
			60,4
Répartition sectorielle	% de la valeur liquidative		
Services de communication	5,2		
Biens de consommation discrétionnaire	7,7		
Biens de consommation de base	7,7		
Énergie	2,2		
Services financiers	20,4		
Soins de santé	11,3		
Industries	19,6		
Technologies de l'information	9,3		
Matières premières	6,4		
Immobilier	2,2		
Services publics	2,9		
Autres actifs, moins les passifs	5,1		
	100,0		

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.