

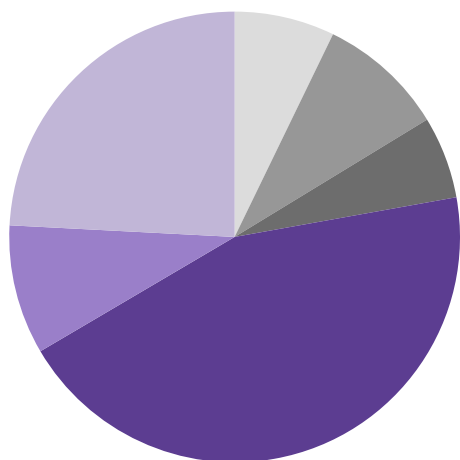
PERFORMANCE

Performance 2023

Mandat privé institutionnel Sabius	21,66 % ¹
Catégorie Morningstar	7,38 % ²
Indice de référence Morningstar	11,57 % ³

Répartition par classe d'actifs

AU 31 DECEMBRE 2023



Revenu Fixe 22,2 %	● Actions 44,4 %
● Trésorerie et liquidité à court terme 7,2 %	● Alternatif (mandats institutionnels) 9,3 %
● Obligations 9,1 %	● Alternatif (billets structurés) 24,2 %
● Billets à capital protégé 5,9 %	

Nous sommes fiers de vous annoncer que le mandat privé institutionnel Sabius a clôturé l'année sur une note exceptionnelle, enregistrant une performance de 7,39 %¹ au 4^e trimestre. Notre rendement annuel de 21,66 % pour l'année 2023 nous positionne en tête de notre catégorie Morningstar "Équilibré-tactique", surpassant ainsi la moyenne des 309 fonds concurrents (7,38 %) ainsi que l'indice de référence (11,57 %).

Cette première année d'existence du fonds Sabius a été couronnée de succès, avec une performance dépassant celle des indices entièrement composés d'actions, tels que le S&P 500 CAD (20,9 %), le MSCI Monde ex-É.-U. TR (16,4 %), et le S&P/TSX Composite Index (11,8 %)⁴, et ce, tout en conservant une allocation en actions avoisinant les 50 %. Bien que notre segment en revenu fixe ait excellé face au marché obligataire et que notre volet d'investissements alternatifs ait enregistré des résultats positifs — ces derniers étant des placements à long terme — c'est notre stratégie de sélection rigoureuse d'actions individuelles qui a véritablement distingué notre performance. Nous examinerons en détail ces réussites dans plus tard dans le rapport.

En ce qui concerne notre exposition aux devises étrangères, celle-ci a impacté négativement notre performance à hauteur de presque 2,0 %⁵. Cependant, l'effet aurait pu être plus marqué sans notre décision stratégique de couvrir notre exposition au dollar américain à un moment clé de l'année. Bien que nous puissions envisager de poursuivre de telles mesures défensives à l'avenir si nécessaire, je tiens à souligner que l'adoption d'une stratégie active de gestion de devises ne s'inscrit pas dans notre philosophie de gestion.

Nous tenons à vous exprimer notre gratitude renouvelée pour la confiance que vous nous accordez. L'enthousiasme et l'engagement avec lesquels nous abordons les défis à venir sont décuplés, et nous sommes impatients de poursuivre cette aventure fructueuse à vos côtés. Nous vous souhaitons une lecture aussi enrichissante qu'instructive.

Performance indices 2023⁴

S&P Canada Aggregate Bond TR	6,27 %
S&P/TSX Composite Index	11,75 %
S&P 500 CAD	20,90 %
MSCI Monde ex USA TR	16,40 %
USD/CAD	-2,29%

COMMENTAIRE TRIMESTRIEL

Revue de marché

Le dernier trimestre de l'année a été marqué par une importante volatilité sur les marchés financiers. Après un début d'octobre difficile où les marchés boursiers ont connu une baisse conséquente, un rebond impressionnant s'est produit en novembre, les investisseurs migrant rapidement d'anticipation négative à une attitude nettement plus optimiste. En conséquence, le bilan du quatrième trimestre s'avère globalement favorable pour les obligations et les actions, bien que les marchés émergents aient légèrement pâti, en partie à cause des difficultés économiques de la Chine.

Le climat des marchés au cours de cette période a largement été influencé par la politique monétaire américaine alors que les anticipations du marché ont pivoté vers un assouplissement des politiques plus rapidement que prévu. Dans ce contexte, des indicateurs économiques décevants ont paradoxalement été perçus favorablement par les marchés, ceux-ci pouvant signifier des baisses de taux d'intérêt anticipées par les banques centrales. Le ralentissement de l'inflation et les signes de refroidissement sur le marché de l'emploi ont été particulièrement bien accueillis.

Perspectives 2024

À l'avenir, nous pourrions assister à un déclin soutenu de l'inflation, ce qui serait propice à des baisses de taux en 2024. Toutefois, c'est plutôt la situation de l'emploi qui influencera largement l'orientation des marchés. Jusqu'à présent, le taux de chômage est resté bas et les analystes envisagent de plus en plus un scénario d'atterrissage en douceur comme hypothèse de base. Nous avons cependant décidé d'être plus prudents et avons pris quelques initiatives pour gérer le risque du fonds. En fin de trimestre, nous avons accru notre position en revenu fixe et en liquidités, en privilégiant les obligations fédérales américaines, celles-ci ayant tendance à bien se comporter en période de ralentissement économique. En outre, nous restons sous-pondérés par rapport à notre allocation cible en actions à long terme. Pour la répartition géographique, nous maintenons une surpondération aux États-Unis, anticipant que les conditions macroéconomiques y sont favorables pour une surperformance des bourses par rapport aux marchés émergents. Nous pensons aussi qu'une détérioration anticipée de la croissance économique pourrait davantage impacter cette région, ou un marché cyclique comme celui du Canada.

Nous anticipons que 2024 sera une année où l'agilité en gestion d'actifs sera cruciale et où les gestionnaires qui sauront saisir les opportunités se distingueront. Nous exerçons une veille constante et minutieuse sur l'évolution de la conjoncture et son influence éventuelle sur les marchés. Notre engagement reste ferme : nous guidons avec prudence votre patrimoine dans ces périodes d'incertitude, visant sans cesse sa préservation et sa croissance.

MANDATS INSTITUTIONNELS

Le fonds a présentement 11,25 % de capital investi dans des mandats institutionnels. Cette proportion augmentera significativement dans les prochains trimestres.

Durant le dernier trimestre, nous avons complété notre investissement dans le fonds d'agriculture global de Fiera Comox.

Cette décision stratégique s'ancre dans notre conviction que les actifs tangibles comme l'agriculture offrent une résilience notable face aux fluctuations économiques.

L'agriculture, par sa nature essentielle, se tient souvent à l'écart des turbulences des marchés financiers. Elle se présente comme un rempart robuste contre l'inflation et affiche une corrélation modeste avec les actifs traditionnels. Alors que les cycles économiques vont et viennent, la nécessité de nourrir une population croissante reste constante. De plus, dans un monde où la terre arable de qualité se fait rare, l'investissement dans ces ressources limitées peut engendrer une appréciation significative de leur valeur.

Le choix de Fiera Comox comme gestionnaire de notre allocation en agriculture n'est pas fortuit. Leur équipe

combine une taille optimale pour engager des projets d'envergure et réaliser des consolidations stratégiques, tout en restant assez agile pour saisir des opportunités à haute valeur ajoutée dans le segment du mid-market. Leur expertise dans la gestion des investissements, de l'infrastructure, et des technologies modernes est essentielle pour maximiser la productivité et, par extension, la rentabilité de nos investissements.

Nous sommes également impressionnés par la diversification de Fiera Comox, tant dans la variété des cultures produites que dans leur répartition géographique. Cette diversité géographique et de production minimise les risques associés à la dépendance envers un seul type de culture ou une seule région, ce qui augmente la robustesse de notre investissement.

Nouvel engagement : Overbay Technology Leaders IV

Au cours du dernier trimestre, nous avons investi dans le fonds Overbay, un pionnier du marché secondaire privé. Ce fonds, le quatrième véhicule d'investissement spécialisé proposé par Overbay, a déjà investi dans des entreprises de renom telles que SpaceX.

Overbay nous a offert une opportunité d'investissement unique, centrée sur l'intelligence artificielle (IA), un secteur en pleine effervescence. Nous avons saisi l'occasion d'investir dans six entreprises prometteuses, dont OpenAI et Anthropic, qui façonnent l'avenir de l'IA. L'IA, bien plus qu'un simple terme à la mode, possède un potentiel de disruption considérable dans presque tous les secteurs économiques. À la différence des cycles d'innovation précédents, comme l'internet qui a mis du temps à impacter significativement l'économie, l'IA présente une trajectoire d'adoption accélérée, promettant un effet direct et important sur la productivité mondiale. De plus, notre engagement précoce dans ce secteur nous a permis de sécuriser des valorisations favorables, souvent bien en deçà des estimations actuelles du marché. Il est vrai que nombre des entreprises actuelles pourraient ne plus exister dans dix ans. C'est pourquoi le fonds adopte une stratégie diversifiée, investissant dans un éventail de sociétés pour répartir les risques et maximiser les chances de participer au succès du prochain Google.



ACTIONS COTÉES EN BOURSE

En 2023, le portefeuille d'actions a contribué à environ 70 % de la performance du fonds, bien que sa pondération ait avoisiné les 50 %⁵. La portion actions de Sabius a réalisé un rendement supérieur à 30 %, surpassant ainsi le S&P 500 CAD (20,90 %) et le MSCI World ex US (16,40 %).

Contributeurs

Notre sélection de titres cotés en bourse a été exceptionnelle cette année. Neuf des titres sélectionnés dans le portefeuille ont enregistré une hausse de plus de 40 % (pour référence, le portefeuille compte actuellement 17 titres).

L'année 2023 n'a pas été aussi favorable pour tous les gestionnaires de portefeuille actifs, bien que le S&P 500 ait réalisé une excellente performance en 2023. La réalité est que si un gestionnaire n'était pas investi dans les 'Magnificent 7', son année a été difficile. Sur les douze derniers mois, les gains de ces 'Magnificent 7' ont constitué plus de 60 % du rendement total du S&P 500. Seulement environ 100 des actions du S&P 500 ont dépassé l'indice, tandis qu'un plus grand nombre, environ 170 titres, ont vu leur valeur diminuer sur l'année.

Pour le 4^e trimestre, nos meilleurs contributeurs ont été Broadcom, Taiwan Semiconductor et Amazon.com, dont les performances ont augmenté respectivement de 35,0 %, 20,2 % et

19,5 %, ajoutant 0,61 %, 0,77 % et 0,63 % à la performance du fonds⁵. Par ailleurs, nous avons réalisé des transactions tactiques sur des titres tels qu'Airbnb, UBS, LVMH et Schneider, qui ont apporté une valeur ajoutée au portefeuille.

D'un point de vue sectoriel, nous avons réussi à éviter quatre des six secteurs les moins performants (services publics, énergie, immobilier et matériaux de base). Plutôt que d'investir dans ces secteurs, nous avons choisi une surpondération dans les secteurs de la consommation discrétionnaire et des services de communication, qui ont tous deux surperformé l'indice. Quant au secteur technologique, qui a été le plus performant cette année, nous avons maintenu une pondération neutre par rapport au S&P 500, oscillant entre 26 % et 30 % tout au long de l'année.

Détracteurs

Les deux principaux détracteurs de notre portefeuille ont été nos titres chinois, Alibaba et Tencent. Bien que ces deux entreprises soient des leaders industriels dotés d'avantages concurrentiels durables impressionnants, la Chine s'est révélée être l'un des pires marchés pour investir en 2023 (MSCI Chine : -11,2 %⁴), alors que de nombreux capitaux étrangers ont quitté le pays en raison des tensions géopolitiques croissantes et du ralentissement de la croissance économique. Malgré ce

ralentissement, ces deux entreprises continuent de générer des flux de trésorerie conséquents et sont bien positionnées pour capitaliser sur de nombreux thèmes de croissance séculaire en Chine, tels que les paiements électroniques, le cloud, l'intelligence artificielle, l'émergence d'une nouvelle classe moyenne, etc. Un autre important détracteur de la performance annuelle a été le producteur de produits de beauté Estée Lauder, qui traverse une période difficile en raison de problèmes d'inventaires et d'une diminution des ventes au détail parmi les voyageurs et en Chine. Nous sommes convaincus que la direction prend les mesures adéquates pour résoudre ces problèmes et pourrait bénéficier d'un retour à une demande normale.

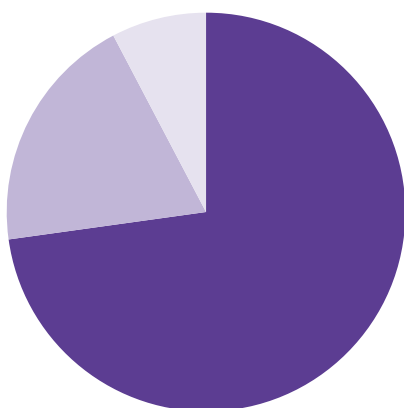
Au niveau sectoriel, le plus grand détracteur de valeur a été notre surpondération dans le secteur de la santé à partir du troisième trimestre. Ce secteur, généralement plus défensif, a été délaissé par les investisseurs l'année passée et n'a enregistré qu'une légère appréciation de plus de 3 % sur l'année. Deux de nos titres sélectionnés dans ce secteur, Thermo Fisher Scientific et Danaher, ont affiché des performances négatives durant l'année.

Il est important de noter que nous avons réduit notre exposition aux actions de 4,9 % pendant le trimestre pour la ramener à 44,4 %.

ACTIONS COTÉES EN BOURSE

Répartition géographique

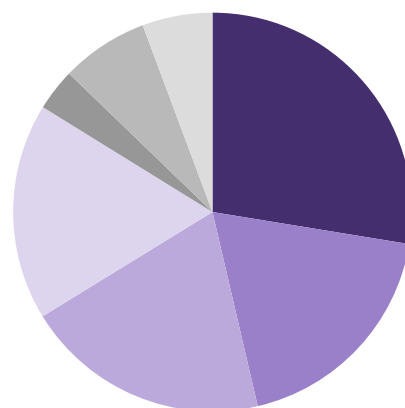
AU 31 DECEMBRE 2023



- Amériques **72,8 %**
- Asie élargie **19,5 %**
- Europe élargie **7,7 %**

Répartition sectorielle

AU 31 DECEMBRE 2023



- Technologie **27,6 %**
- Services de communication **18,8 %**
- Consommation cyclique **19,9 %**
- Soins de santé **17,6 %**
- Finances **3,4 %**
- Industriel **7,1 %**
- Consommation de base **5,7 %**

Répartition du portefeuille d'actions

PRINCIPAUX TITRES 31 DECEMBRE 2023

Alphabet Inc.	5,11 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	4,69 %
Microsoft Corporation	4,55 %
Amazon.com, Inc.	4,01 %
Danaher Corp.	2,80 %
Broadcom Inc.	2,45 %
Estee Lauder Companies Inc.	2,41 %
Thermo Fisher Scientific Inc.	2,33 %
UnitedHealth Group Inc.	2,31 %
Schneider Electric SE	2,21 %
Alibaba Group Holding Limited	1,92 %
Tencent Holdings Limited	1,65 %
Visa Inc.	1,43 %
Louis Vuitton Moët Hennessy	1,07 %
Veralto Corp	0,81 %

BILLETTS STRUCTURÉS

Les billets structurés ont apporté une contribution significative de 612 points⁵ de base au rendement annuel du fonds Sabius, avec plus de la moitié de cet apport réalisé dans le dernier trimestre. Ces instruments ont constitué plus d'un quart de la performance totale du fonds, malgré une pondération de plus de 30 % dans le portefeuille.

Les billets structurés ont bien performé au cours du dernier trimestre. Cette performance a certes été soutenue par la bonne tenue des indices sous-jacents des billets, mais également pour une raison moins évidente pour les non-initiés. En effet, la valeur de ces produits sur le marché secondaire est influencée par les taux d'intérêt, car ces structures incluent généralement une composante d'obligation zéro coupon pour protéger le capital. Ainsi, tout comme pour une obligation classique, la valeur d'un billet structuré sur le marché secondaire tend à

augmenter lorsque les taux d'intérêt baissent, et inversement. Il est essentiel de comprendre que les taux d'intérêt n'affectent que le marché secondaire, donc seulement si on décide de vendre le billet avant son échéance prévue — ce que nous ne faisons que de manière exceptionnelle. Cela n'influence donc pas le paiement conditionnel que nous obtiendrons à l'échéance du billet.

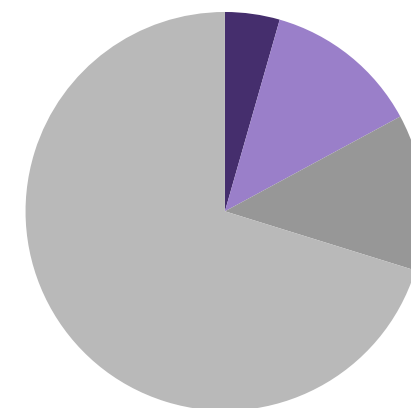
Les billets structurés peuvent ajouter de la valeur à un portefeuille grâce à leur protection du capital à l'échéance (cas échéant) et grâce à une structure de rendement prédéfinie. Elles offrent ainsi une alternative sécurisante face aux actions ordinaires en période de marché incertain. Notre fonds a constitué un portefeuille diversifié de billets structurés dont les performances actuelles, bien que modestes, s'inscrivent dans une vision optimiste à long terme.

Dans notre stratégie d'investissement, nous avons judicieusement intégré les billets structurés depuis la création du fonds. Toutefois, nous prévoyons réduire progressivement leur poids au profit d'une augmentation des investissements dans des actifs alternatifs institutionnels tels que

l'immobilier, l'infrastructure, l'agriculture et le private equity, conformément à notre perspective stratégique de diversification et de rendement à long terme.

Répartition par type de billets

AU 31 DECEMBRE 2023



- Coupon conditionnel (capital protégé) **4,3 %**
- Participation accélérée (capital protégé) **15,4 %**
- Coupon conditionnel (protection partielle) **12,3 %**
- Participation accélérée (protection partielle) **68,1 %**

TRANSACTIONS

Voici un résumé des transactions importantes effectuées durant le trimestre

TITRE	VARIATION	RAISON
iShares 20 + Year US Treasury Bond Index ETF	Achat	À la fin d'octobre, nous avons décidé d'allonger la maturité de nos obligations. Avec une inflation qui semblait maîtrisée, il était envisageable que la Fed réduise les taux en 2024, surtout si la croissance économique venait à ralentir. Cette stratégie sert également de protection : historiquement, les obligations d'État à long terme offrent une couverture efficace contre les reculs des marchés d'actions.
Overbay Technology Leaders IV LP	Achat	Ce fonds d'investissement se concentre exclusivement sur le secteur de l'intelligence artificielle (IA). À ce jour, 60 % de ses actifs ont été investis dans six entreprises leaders dans ce domaine, y compris OpenAI et Anthropic. Ces investissements ont été réalisés à des valorisations avantageuses, qui sont souvent significativement inférieures aux estimations courantes du marché.
Fiera Comox Global Agriculture Open-End Fund	Augmentation	L'agriculture offre une défense solide contre l'inflation et possède une faible corrélation avec les actifs conventionnels. Alors que les cycles économiques vont et viennent, le besoin perpétuel de subvenir aux besoins d'une population en expansion reste. L'investissement dans les terres arables, de plus en plus rares, peut engendrer une appréciation de leur valeur.
Danaher	Augmentation	Nous avons augmenté notre position avant la distribution (sans incidence fiscale) de sa filiale environnementale Veralto. Ce n'est pas la première fois que Danaher fait ce genre de distributions qui ont été accréditives pour les actionnaires dans une période de 6-12 mois.
Estee Lauder Companies	Augmentation	Le titre de Estee Lauder a perdu beaucoup de valeur cette année. Malgré une piètre exécution depuis quelques trimestres, nous pensons que beaucoup des mauvaises nouvelles sont escomptées par le marché et qu'Estee Lauder possède un portefeuille de marques impressionnantes. Nous achetons le titre à ce que nous considérons être un bon prix.
Visa Inc.	Réduction	Bien que Visa ne soit pas un émetteur de crédit, une dégradation de la santé financière des consommateurs pourrait entraîner une diminution des volumes de transactions traitées par l'entreprise.
Amphenol	Vente complète	Nous avons vendu complètement notre position dans Amphenol qui a peut-être un peu moins de catalyseurs à court terme comparativement aux nouvelles positions en portefeuille.
VMware	Rachat	Broadcom a finalisé l'acquisition de VMware. Nous continuons à détenir des actions de Broadcom, ce qui renforce sa position en tant que fournisseur dans la construction de l'infrastructure nécessaire à la transition vers le cloud et aux progrès dans le domaine de l'IA.

POSITIONS DÉTAILLÉES – ACTIONS COTÉES EN BOURSE

TITRE	DESCRIPTION
Alibaba Group Holding Limited	Alibaba est la plus grande entreprise de commerce en ligne et mobile au monde (AliExpress, TaoBao, Tmall) mesurée par le volume brut de marchandises. Alipay est aussi une des plateformes de paiement mobile les plus utilisées en Chine.
Alphabet Inc.	Alphabet est un des plus grands publicitaires au monde (Google, YouTube) et domine 80 % du marché mondial de la recherche en ligne. Grâce à son système d'exploitation Android, il collecte des revenus provenant de la vente d'applications et de transactions mobiles (Google Pay).
Amazon	Amazon est le plus grand joueur du commerce électronique et de services infonuagiques. En voie de devenir un joueur important comme publicitaire.
Broadcom	Broadcom produit un grand nombre de produits de haute technologie pour les téléphones et pour les centres de données qui pourrait bénéficier d'investissements importants pour supporter les nouveaux besoins de la révolution en IA.
Esthee Lauder Companies	Estee Lauder est le leader du marché mondial de produits de beauté haut de gamme (soins de la peau, maquillage, parfums) avec des marques populaires telles que Estee Lauder, Tom Ford, Clinique, MAC, La Mer, Jo Malone, Aveda, Bobbi Brown, Too Faced, Origins, Dr Jart+ et The Ordinary.
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	LVMH est un producteur et distributeur mondial de produits de luxe. Il exploite six segments : mode et maroquinerie, montres et bijoux, vins et spiritueux, parfums et cosmétiques, distribution sélective (Sephora et DTS Duty Free dans les aéroports), et autres (ex. : Édition). Les marques les plus connues incluent Louis Vuitton, Bulgari, Fendi, Givenchy, Tag Heuer, Hennessy, Moët & Chandon, Glenmorangie et Sephora.

POSITIONS DÉTAILLÉES – ACTIONS COTÉES EN BOURSE

TITRE	DESCRIPTION
Schneider Electric	Schneider Electric est bien positionnée à travers la chaîne de valeur pour profiter de la croissance à long terme dans les centres de données, l'automatisation des bâtiments, le réseau intelligent (IoT) et l'électrification des processus fossiles.
TSMC	Fonderie produisant plus de 50 % des puces (chip). Première dans la production des puces les plus avancées au monde (3 nm).
Tencent Holdings Limited	Tencent est le plus grand fournisseur de jeux vidéo au monde. Tencent gère également la plus grande super application de médias sociaux de Chine (WeChat) utilisée pour discuter, faire des achats, regarder des vidéos, jouer à des jeux, commander de la nourriture et des taxis, etc. Tencent a aussi un bras d'investissement d'envergure mondiale avec des participations dans des entreprises telles que Meituan, JD, DiDi, Snap, PDD, Kuaishou, Epic Games, etc.
Thermo Fisher Scientific Inc.	Thermo Fisher Scientific vend des instruments scientifiques et des équipements de laboratoire pour la recherche et l'analyse en santé.
UnitedHealth Group Inc.	UnitedHealth Group est le plus grand assureur privé en santé aux États-Unis. Parallèlement à ses actifs d'assurance, Optum est un fournisseur de soins de santé qui couvre tout; des avantages médicaux et pharmaceutiques à la fourniture de soins ambulatoires.
Veralto Corp.	Veralto Corp, issu d'un spin-off de Danaher, est un leader mondial dans deux segments clés : la qualité de l'eau et la qualité des produits. Avec Xylem, elle se positionne comme l'un des rares acteurs majeurs dans la technologie de l'eau, un secteur prometteur pour les prochaines décennies. Actuellement, Veralto Corp se négocie à des ratios inférieurs à celui de ses pairs.
Visa Inc.	Visa est le plus grand processeur de paiements au monde. Bien que l'évolution se poursuive dans l'industrie du paiement, Visa bénéficie toujours de fortes perspectives de croissance grâce à son réseau virtuellement non reproductible.



POSITIONS DÉTAILLÉES – BILLETS STRUCTURÉS

TITRE	DESCRIPTION
Billet accélérateur lié aux banques canadiennes	Billet donnant une participation conditionnelle de 8x le rendement de l'indice des banques canadiennes AR 40 sur une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 116 % (16,65 % annualisée).
Billet accélérateur lié à un panier de titres américains	Billet donnant une participation conditionnelle de 6x le rendement de l'indice d'un panier de titres américains (Microsoft, Intel, Texas Instruments, Ford, TSMC, Apple, Nvidia, Qualcomm) sur une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 104 % (15,33 % annualisée).
Billet accélérateur lié à un indice de Biotechnologie (XBI)	Billet donnant une participation conditionnelle de 6x le rendement de l'indice des Biotechnologies américaines (XBI) sur une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 94 % (14,17 % annualisée).
Billet accélérateur lié à des banques canadiennes	Billet donnant une participation conditionnelle de 3,67 x le rendement de l'indice des banques canadiennes AR 40 sur une période de 5 ans. La performance n'est pas plafonnée.
Billet accélérateur lié à Tesla	Billet donnant une participation conditionnelle de 2x le rendement du titre de Tesla sur une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 274 % (30,19 % annualisée).
Billet accélérateur lié à un indice de semiconducteurs (SMH)	Billet donnant une participation conditionnelle de 10x le rendement de l'indice des semiconducteurs (SHM) sur une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 75 % (11,84 % annualisée).
Billet à capital protégé lié à un panier de titres technologiques	Billet dont le capital est protégé à 100 % donnant une participation conditionnelle de 1x le rendement du panier de titres technologiques (AMD, ASML, Intel, Nvidia) sur une période de 7 ans. La performance est plafonnée à 173 % (15,43 % annualisée).
Billet de revenu rachetable lié à Moderna	Billet distribuant mensuellement un coupon conditionnel (18,93 % annuellement) si le titre de Moderna est au-dessus de -30 % par rapport à son seuil initial. Rachat automatique après 1 an si Moderna est au-dessus de 105 %.
Billet à capital protégé lié aux banques canadiennes	Billet dont le capital est protégé à 100 % et pouvant verser un paiement de coupon conditionnel de 9 % par année de détention si l'indice des banques canadiennes 40 AR est plus élevé qu'au niveau initial à l'achat.
Billet accélérateur lié aux banques canadiennes	Billet donnant une participation conditionnelle de 8x le rendement de l'indice des banques canadiennes AR 40 sur une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 116 % (16,65 % annualisée).
Billet accélérateur lié à Regeneron et Biogen	Billet donnant une participation conditionnelle de 10x le rendement du titre le moins performant entre Regeneron et Biogen au terme d'une période de 5 ans. La performance est plafonnée à 115 % (16,54 % annualisée).

CAPITAL COMMIS - MANDATS INSTITUTIONNELS

TITRE	DESCRIPTION
Insight Partners (Capitaux privés)	Insight Partners XIII Growth Buyout Fund est un des plus grands investisseurs mondiaux de capitaux privés au monde (10 ^e), spécialisé dans les firmes de logiciels de croissance depuis 1995. Il investit à tous les stades de développement des entreprises en tant qu'actionnaire de contrôle ou minoritaire. Cette approche flexible lui donne un avantage comparatif par rapport à ses compétiteurs. Depuis 2007, tous les fonds d'Insight Partners se sont retrouvés dans le premier quartile de l'industrie avec un IRR moyen de 25 % et cela en faisant passer la taille de leurs fonds de 1,2 milliard à 17 milliards \$.
TPG - Life Science (Capitaux privés)	TPG est une firme de renom avec plus de 30 ans d'existence et 135 milliards sous gestion. Nous croyons que le moment est propice pour investir dans un fonds dédié aux sciences de la vie vue toutes les avancées technologiques récentes (mRNA, CRISPR, thérapies cellulaires et génétiques) qui pourraient marquer le début d'un âge d'or pour l'industrie. TPG adopte une approche intéressante avec ce fonds qui permet une diversification à travers les modalités, les stades de développement des entreprises, les rondes de financement, et les domaines thérapeutiques.
Brookfield Infrastructure (Infrastructure)	Brookfield Infrastructure Fund V est un fonds opportuniste d'infrastructure de 25 milliards \$ géré par Brookfield Asset Management, une firme canadienne figurant parmi les plus grands répartiteurs d'actifs au monde (800 milliards sous gestion). Brookfield investit dans les infrastructures de demain avec des investissements dans les énergies renouvelables, les réseaux d'infrastructures de données et les réseaux de transport.
Fiera Comox (Agriculture)	Fiera Comox est une firme de Montréal fondée par Antoine Bisson McLernon (anciennement chez PSP où il gérait un des plus gros portefeuilles mondiaux en agriculture). Le fonds a une approche diversifiée tant géographiquement (accent sur les pays développés) que dans les types de récoltes. Il s'agit d'un fonds à capital ouvert.
CBRE (Immobilier)	CBRE U.S. Logistics Partners (USLP) est un fonds à capital ouvert axé sur les investissements immobiliers dans le secteur logistique américain (ex. centre de distribution pour le commerce en ligne). CBRE Group est la plus grande société de services et d'investissement immobilier commercial au monde (basé sur le chiffre d'affaires de 2020).
Inlandsis (Crédit carbone)	Inlandsis Fund II finance des projets de réduction d'émissions de gaz à effet de serre (GES) en Amérique du Nord. Il reçoit des crédits carbone émis par le gouvernement à titre de remboursement, puis revend ses crédits aux entreprises qui doivent diminuer leur empreinte carbone ou qui décident de le faire volontairement. Ce fonds novateur vise un impact de réduction des GES de 24 MtCO ₂ e (soit l'équivalent de 28 % des émissions totales du Québec dans une année civile).
Alphafixe (Obligations vertes)	Mandat institutionnel d'obligations vertes géré par Alphafixe, gagnant du grand championnat canadien ESG. Les obligations vertes permettent le financement d'une économie à faible émission de carbone sans sacrifier pour autant les rendements.
Overbay Technology Leaders IV LP (Capitaux privés-AI)	Ce fonds d'investissement se concentre exclusivement sur le secteur de l'intelligence artificielle (IA). À ce jour, 60 % de ses actifs ont été investis dans six entreprises leaders dans ce domaine, y compris OpenAI et Anthropic. Ces investissements ont été réalisés à des valorisations avantageuses, qui sont souvent significativement inférieures aux estimations courantes du marché.

DÉSIGNATION “FAIBLE EN CARBONE” DE MORNINGSTAR

Nous sommes particulièrement fiers d'avoir obtenu de l'organisme indépendant Morningstar, la désignation «faible en carbone». Cette reconnaissance est attribuée aux portefeuilles qui présentent un faible risque de carbone (mesure du risque auquel les entreprises sont confrontées à cause de la transition vers une économie à faible carbone) et une faible exposition aux énergies fossiles. Cette désignation est un indicateur que les entreprises détenues dans un portefeuille sont généralement alignées avec la transition vers une économie à faible émission de carbone.

«Le mandat privé institutionnel Sabius présente plusieurs attributs prometteurs qui peuvent séduire les investisseurs intéressés par les investissements durables. Actuellement, l'implication du fonds dans les combustibles fossiles est négligeable et se compare favorablement à 15,94 % pour la moyenne de ses pairs.»

– Morningstar

Investissement responsable

Quoique cette reconnaissance soit appréciée, elle n'est pas une surprise, car Sabius a été conçu comme un véhicule d'investissement responsable. Le fonds a placé les questions

éthiques au cœur de sa stratégie d'investissement.

Pour la sélection de titres cotés en bourse, nous suivons les principes d'investissements du fonds souverain norvégien qui a été un pionnier dans l'investissement responsable dans le monde. Nous appliquons les mêmes principes d'exclusion d'investissement dans des secteurs considérés problématiques d'une économie durable. Les secteurs exclus vont des producteurs d'armes, de tabac, de charbon (ou d'entreprises qui s'alimentent au charbon), mais aussi des entreprises qui auraient des comportements réprimandables (corruption, violation des droits de la personne, impact environnemental sévère, etc.). Nous avons aussi décidé de ne pas investir dans des compagnies pétrolières.

En plus de ces exclusions, dans la mesure où les rendements sont aussi au rendez-vous, nous cherchons à avoir un impact positif dans nos investissements. À cet effet, nous avons investi dans un fonds institutionnel d'obligations vertes qui finance des activités de décarbonisation de l'économie. Ce mandat est géré par la firme montréalaise AlphaFixe gagnante de la première édition du Grand championnat canadien ESG

(Environnement-Social-Gouvernance) en 2022.

Nous avons aussi investi conjointement avec de grands joueurs de l'investissement responsable québécois (Fondation, HEC Montréal, la Fondation Lucie et André Chagnon) dans le fonds Inlandsis II, un des plus importants fonds de financement de projets de réduction de gaz à effet de serre (GES) au Canada. Le fonds finance différents types de projets, notamment la réduction des émissions de méthane en milieu agricole et dans des mines de charbon désaffectées, et génère un rendement via les crédits de carbone dégagés par les projets soutenus. Inlandsis estime que les projets financés par le fonds permettront de réduire les émissions de GES de 24 millions de tonnes sur la durée de vie du fonds (soit l'équivalent du quart des émissions annuelles du Québec).

MORNINGSTAR™



Low
Carbon

NOTES

Note 1 (page 1) : Nos performances sont calculées et vérifiées par Purpose Investments. Ces résultats sont ensuite compilés par une firme indépendante, Morningstar, qui regroupe tous les fonds communs de l'industrie, les classifie selon des catégories de fonds qu'elle juge similaires et leur attribue un indice de référence qu'elle juge approprié.

Note 2 (page 1) : Notre catégorie Morningstar s'appelle «Tactical Balanced Fund» ou « Fonds équilibrés tactiques » et regroupe actuellement 309 fonds communs canadiens.

Note 3 (page 1) : Notre indice de référence est le « Morningstar Canada Neutral Global Target Allocation CAD» et est composé comme suit : Marché monétaire (5,79 %), Obligations canadiennes (22,21 %), Obligations mondiales ex-Canada (21,12 %), Actions canadiennes (12,36 %), Actions américaines (22,73 %), Actions pays développés ex Amérique du Nord (13,26 %), Actions marchés émergents (2,53 %).

Note 4 (plusieurs références) : Les données de performance sont extraites de Morningstar Direct. Tous droits réservés.

Note 5 (plusieurs références) : Données issues du logiciel TrueQuant, un logiciel de données financières détenu et exploité par Purpose Investments.

CLAUSES DE NON-RESPONSABILITÉ

Financière Banque Nationale Gestion de patrimoine est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale inc. (FBN.) FBN inc. est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (TSX : NA). Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ne sont pas garantis par nous et pourraient être incomplets. Les opinions exprimées sont basées sur notre analyse et notre interprétation de ces renseignements et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des valeurs dont il pourrait être fait mention dans le présent document. La Firme peut agir à titre de conseiller financier, d'agent fiscal ou de souscripteur pour certaines des compagnies mentionnées aux présentes et peut recevoir une rémunération pour ses services. La Firme et/ou ses officiers, administrateurs, représentants, associés peuvent être détenteurs des valeurs mentionnées aux présentes et peuvent exécuter des achats et/ou des ventes de ces valeurs de temps à autre sur le marché ou autrement. La Firme est membre du «Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE).»

Les opinions exprimées ici ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées prennent en compte plusieurs facteurs, notamment notre analyse et notre interprétation des données historiques. Ces opinions ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. La valeur des parts et le rendement varieront, et le rendement passé peut ne pas être révélateur du rendement futur. Des renseignements importants sur un fonds apparaissent dans les prospectus. L'investisseur devrait en prendre connaissance avant de procéder à son placement.

Purpose Investments Inc. est le gestionnaire du ou des fonds dont il est question dans les présentes. Purpose est responsable de la surveillance du fonds et de son sous-conseiller mentionné ici. Les points de vue et opinions discutés par le sous-conseiller ne sont pas nécessairement partagés ou approuvés par Purpose, mais le ou les Fonds discutés seront toujours soumis à la surveillance de Purpose.

Les informations ne constituent pas des conseils en investissement et ne sont pas adaptées aux besoins ou à la situation d'un investisseur. Les informations contenues dans ce document sont considérées comme exactes et fiables, cependant, nous ne pouvons pas garantir qu'elles sont complètes ou à jour à tout moment. Les informations fournies sont susceptibles d'être modifiées sans préavis.

Certaines déclarations sur ce site peuvent être prospectives. Les déclarations prospectives ("FLS") sont des déclarations qui sont de nature prédictive, dépendent ou se réfèrent à des événements ou conditions futures, ou qui incluent des mots tels que "peut", "va", "devrait", "pourrait", "s'attendre à", « anticiper », « avoir l'intention », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres expressions similaires. Les déclarations qui anticipent dans le temps ou qui incluent autre chose que des informations historiques sont soumises à des risques et incertitudes, et les résultats, actions ou événements réels peuvent différer sensiblement de ceux énoncés dans le FLS. Les FLS ne sont pas des garanties de performances futures et sont par nature basés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les FLS contenues dans ce document soient basées sur ce que Purpose considère comme des hypothèses raisonnables, Purpose ne peut garantir que les résultats réels seront conformes à ces FLS. Le lecteur est prié d'examiner attentivement le FLS et de ne pas se fier indûment au FLS. À moins que la loi applicable ne l'exige, il n'est pas garanti, et spécifiquement exclu, qu'il existe une intention ou une obligation de mettre à jour ou de réviser FLS, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou autres.



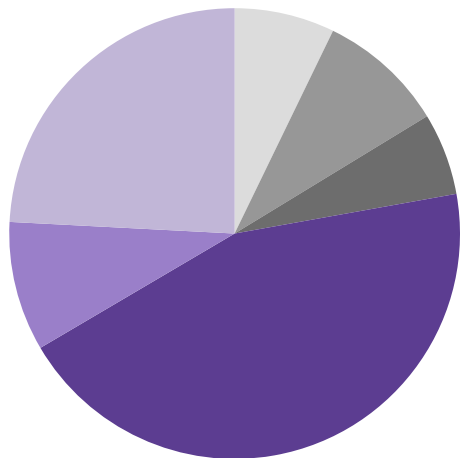
PERFORMANCE

Performance 2023

Sabius Institutional Private Mandate	21.66%¹
Morningstar Category	7.38% ²
Morningstar Benchmark Index	11.57% ³

Allocation by Asset Class

AS OF DECEMBER 31st, 2023



- Equity **44.4%**
- Alternatives (Institutional mandates) **9.3%**
- Alternatives (Structured Notes) **24.2%**
- Fixed Income **22.2%**
- Cash & Short Term Liquidity **7.2%**
- Fixed Income **9.1%**
- Capital Protected Notes **5.9%**

We are proud to announce that the Sabius private institutional mandate closed the year on an exceptional note, with a performance of 7.39% in the 4th quarter⁴. Our annual return of 21.66% for the year 2023 positions us at the forefront of our Morningstar category "Tactical-Balanced", thus surpassing the average of the 309 competing funds (7.38%) as well as the benchmark index (11.57%).

This first year of existence for the Sabius fund has been crowned with success, with a performance exceeding that of indices entirely composed of stocks, such as the S&P 500 CAD (20.9%), the MSCI World ex-U.S. TR (16.4%), and the S&P/TSX Composite Index (11.8%)⁴, while maintaining an equity allocation close to 50%. Although our fixed income segment excelled against the bond market and our alternative investments segment recorded positive results—these being long-term investments—it is our rigorous strategy of individual stock selection that has truly distinguished our performance. We will examine these successes in detail later in the report.

Our exposure to foreign currencies, negatively impacted our performance by almost 2.0%⁵. However, the effect could have been more pronounced without our strategic decision to hedge our exposure to the US dollar at a key moment of the year. While we may consider continuing such defensive measures in the future, if necessary, we would like to emphasize that adopting an active currency management strategy is not part of our management philosophy.

We would like to express our renewed gratitude for the trust you place in us. The enthusiasm and commitment with which we approach the upcoming challenges are multiplied, and we are eager to continue this journey by your side. We wish you a reading experience as enriching as it is instructive..

Index Performance 2023⁴

S&P Canada Aggregate Bond TR	6.27%
S&P/TSX Composite Index	11.75%
S&P 500 TR CAD	26.29%
MSCI World ex USA TR	16.40%
USD/CAD	-2.29%

QUARTERLY COMMENTARY

Market Review

The last quarter of the year was marked by significant volatility in the financial markets. After a difficult start to October where stock markets experienced substantial declines, an impressive rebound occurred in November, with investors rapidly shifting from negative anticipation to a significantly more optimistic attitude. As a result, the balance sheet for the fourth quarter is generally favorable for both bonds and stocks, while emerging markets suffered slightly, partly due to economic difficulties in China.

The market climate during this period was largely influenced by US monetary policy as market expectations pivoted toward a more rapid easing of policies than expected. In this context, disappointing economic indicators were paradoxically perceived favorably by the markets, as they could signify anticipated interest rate cuts by central banks. The slowdown in inflation and signs of cooling in the job market were particularly well received.

2024 Outlook

Looking ahead, we might see a sustained decline in inflation, which would be conducive to rate cuts in 2024. However, it is the employment situation that will largely influence the direction of the markets. So far, the unemployment rate has remained low and analysts are increasingly considering a soft landing scenario as the base case. However, we have decided to be more cautious and have taken some initiatives to manage the fund's risk. At the end of the quarter, we increased our position in fixed income and cash, favoring U.S. federal bonds, which tend to perform well during economic slowdowns. Moreover, we remain underweight compared to our target long-term equity allocation. For geographic allocation, we maintain an overweight position in the United States, anticipating that macroeconomic conditions there are favorable for an outperformance of the stock markets compared to emerging markets. We also believe that an anticipated deterioration in economic growth could impact this region more, or a cyclical market like Canada's.

We anticipate that 2024 will be a year

where agility in asset management will be crucial, and managers who can seize opportunities will stand out. We maintain constant and meticulous monitoring the economic situation and its potential influence on the markets. Our commitment remains firm: we guide your wealth with caution during these uncertain times, always aiming for its preservation and growth.

INSTITUTIONAL MANDATES

The fund currently has 11.25% of its capital invested in institutional mandates. This proportion will increase significantly in the coming quarters.

During the last quarter, we completed our investment in Fiera Comox's global agriculture fund. This strategic decision is rooted in our belief that tangible assets like agriculture offer notable resilience against economic fluctuations. Agriculture, by its essential nature, often stands apart from the turbulence of financial markets. It acts as a strong defensive wall against inflation and has a slight correlation with traditional assets. As economic cycles come and go, the necessity to feed a growing population remains constant. Moreover, in a world where quality arable land is becoming scarce, investing in these limited resources can lead to a significant appreciation in their value.

Our choice of Fiera Comox as the manager of our agriculture allocation is not by chance. Their team combines an optimal size to engage in large-scale projects and achieve strategic consolidations, while

remaining agile enough to seize high-value opportunities in the mid-market segment. Their expertise in managing investments, infrastructure, and modern technologies is crucial for maximizing productivity and, therefore, the profitability of our investments.

We are also impressed by the diversification of Fiera Comox, both in the variety of crops produced and in their geographic distribution. This geographic and production diversity minimizes the risks associated with dependence on a single type of crop or region, which increases the quality and strength of our investment.

New commitment: Overbay Technology Leaders IV

During the last quarter, we invested in the Overbay fund, a pioneer in the private secondary market. This fund, the fourth specialized investment vehicle offered by Overbay, has already invested in renowned companies such as SpaceX. Overbay has offered us a unique investment opportunity, centered on artificial intelligence (AI), a booming sector. We seized the opportunity to invest in six promising companies, including OpenAI and Anthropic, which are shaping the future of AI. AI, far more than

just a trendy term, has considerable disruptive potential in almost all economic sectors. Unlike previous innovation cycles, like the internet, which took time to significantly impact the economy, AI has a trajectory of accelerated adoption, promising a direct and significant effect on global productivity. Furthermore, our early commitment in this sector has allowed us to secure favorable valuations, often well below current market estimates. It is true that many of today's companies may no longer exist in ten years. That's why the fund adopts a diversified strategy, investing in a range of companies to spread the risks and maximize the chances of participating in the success of the next Google.

PUBLICLY TRADED EQUITY

In 2023, the equity portfolio contributed to about 70% of the fund's performance, even though its weighting was around 50%⁵. The equity portion of Sabius achieved a return of over 30%, thus outperforming the S&P 500 CAD (20.90%) and the MSCI World ex US (16.40%).

Contributors

Our selection of publicly traded stocks was exceptional this year. Nine of the stocks selected in the portfolio registered an increase of more than 40% (for reference, the portfolio currently has 17 stocks).

The year 2023 was not as favorable for all active portfolio managers, even though the S&P 500 performed very well in 2023. The reality is that if a manager was not invested in the 'Magnificent 7,' their year was difficult. Over the past twelve months, gains from these 'Magnificent 7' constituted more than 60% of the total return of the S&P 500. Only about 100 of the S&P 500 stocks outperformed the index, while a larger number, about 170 stocks, saw their value decrease over the year.

For the 4th quarter, our top contributors were Broadcom, Taiwan Semiconductor, and Amazon.com, whose performances increased by 35.0%, 20.2%, and 19.5% respectively, adding 0.61%, 0.77%, and 0.63% to the fund's performance⁵. Additionally, we made tactical transactions on stocks such as Airbnb, UBS, LVMH, and Schneider, which added value to the portfolio.

From a sector perspective, we managed to successfully avoid four of the six least performing sectors (utilities, energy, real estate, and basic materials). Instead of investing in these sectors, we chose an overweight in the consumer discretionary and communication services sectors, both of which outperformed the index. As for the technology sector, which was the best performing this year, we maintained a neutral weighting relative to the S&P 500, ranging between 26% and 30% throughout the year.

Detractors

The two main detractors of our portfolio were our Chinese holdings, Alibaba and Tencent. Although these two companies are industry leaders with impressive sustainable competitive advantages, China proved to be one of the worst markets to invest in for 2023 (MSCI China: -11.2%⁵), as considerable foreign capital left the country due to increasing geopolitical tensions and

a slowdown in economic growth. Despite this slowdown, these two companies continue to generate significant cash flows and are well-positioned to capitalize on many secular growth themes in China, such as electronic payments, cloud computing, artificial intelligence, the emergence of a new middle class, etc. Another significant detractor from our annual performance was beauty products producer Estée Lauder, which is going through a tough period due to inventory issues and a decrease in retail sales among travelers and in China. We are confident that the management is taking the right steps to resolve these issues and could benefit from a return to normal demand.

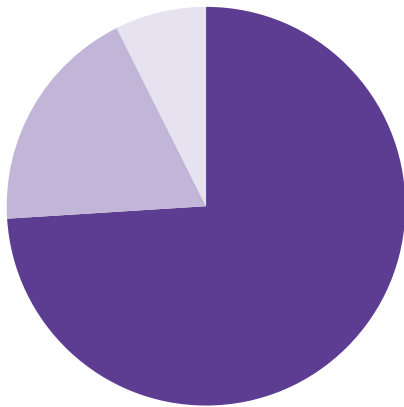
At the sector level, the largest detractor of value was our overweight in the healthcare sector from the third quarter. This sector, usually more defensive, was neglected by investors last year and only recorded a slight appreciation of just over 3% for the year. Two of our selected stocks in this sector, Thermo Fisher Scientific and Danaher, showed negative performances during the year.

It is important to note that we reduced our equity exposure by 4.9% during the quarter, bringing it down to 44.4%.

PUBLICLY TRADED EQUITY

Geographic Breakdown

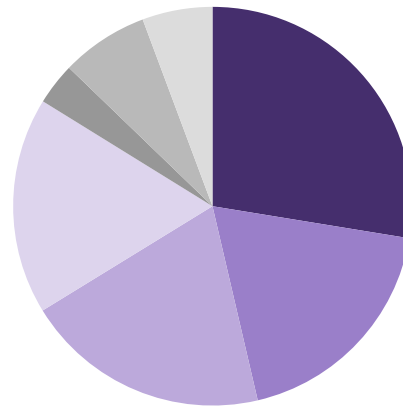
AS OF DECEMBER 31ST, 2023



- Americas **72.8 %**
- Larger Asia **19.5 %**
- Larger Europe **7.7 %**

Sector Breakdown

AS OF DECEMBER 31ST, 2023



- Information Technology **27.6 %**
- Communication Services **18.8 %**
- Consumer Discretionary **19.9 %**
- Healthcare **17.6 %**
- Financials **3.4 %**
- Industrials **7.1 %**
- Consumer Defensive **5.7 %**

Equity Portfolio Breakdown

AS OF DECEMBER 31ST, 2023

TOP HOLDINGS

Alphabet Inc.	5.11 %
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited	4.69 %
Microsoft Corporation	4.55 %
Amazon.com, Inc.	4.01 %
Danaher Corp.	2.80 %
Broadcom Inc.	2.45 %
Estee Lauder Compagnies Inc.	2.41 %
Thermo Fisher Scientific Inc.	2.33 %
UnitedHealth Group Inc.	2.31 %
Schneider Electric SE	2.21 %
Alibaba Group Holding Limited	1.92 %
Tencent Holdings Limited	1.65 %
Visa Inc.	1.43 %
Louis Vuitton Moët Hennessy	1.07 %
Veralto Corp	0.81 %

STRUCTURED NOTES

Structured notes made a significant contribution of 612 basis points⁵ to the annual return of the Sabius fund, with more than half of this contribution realized in the last quarter. These instruments accounted for more than a quarter of the total performance of the fund, despite a weighting of over 30% in the portfolio.

Structured notes performed well over the last quarter. This performance was certainly supported by the good performance of the underlying indices of the notes, but also for a reason less obvious to the uninitiated. Indeed, the value of these products on the secondary market is influenced by interest rates, as these structures generally include a zero-coupon bond component to protect the capital. Thus, just like for a classic bond, the value of a structured note on the secondary market tends to increase when interest rates fall, and vice versa. It is essential to understand that interest rates

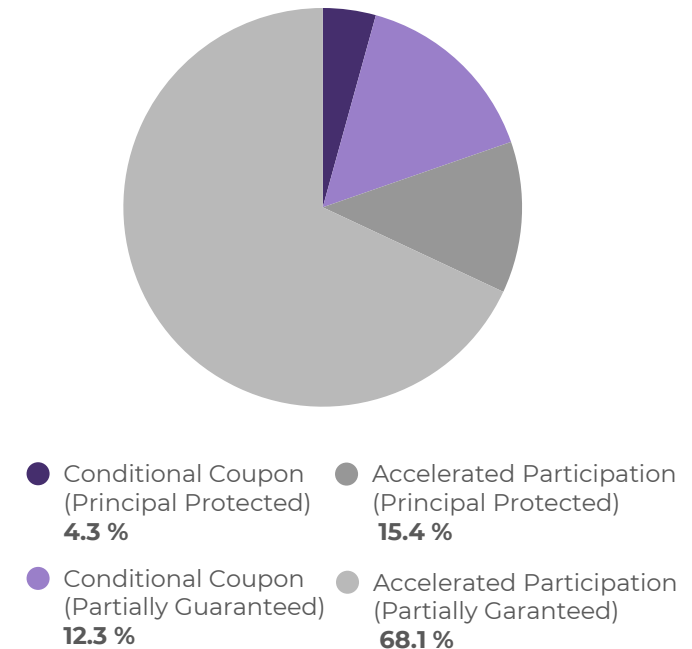
only affect the secondary market, so only if one decides to sell the note before its scheduled maturity — which we only do exceptionally. Therefore, this does not influence the conditional payment that we will receive at the maturity of the note.

Structured notes can add value to a portfolio through their capital protection at maturity (where applicable) and a predefined yield structure. They therefore offer a reassuring alternative to ordinary shares in times of uncertain markets. Our fund has built a diversified portfolio of structured notes whose current performances, although modest, fit into a long-term optimistic vision.

In our investment strategy, we have judiciously integrated structured notes since the creation of the fund. However, we plan to gradually reduce their weight in favor of increasing investments in institutional alternative assets such as real estate, infrastructure, agriculture, and private equity, in line with our strategic perspective of diversification and long-term yield.

Allocation by Note Type

AS OF DECEMBER 31ST, 2023



TRANSACTIONS

Here is a summary of the significant transactions carried out during the quarter

SECURITY	TRANSACTION	JUSTIFICATION
iShares 20 + Year US Treasury Bond Index ETF	Buy	At the end of October, we decided to extend the maturity of our bonds. With inflation appearing to be under control, it seemed plausible that the Fed might lower rates in 2024, especially if economic growth were to slow down. This strategy also serves as protection: historically, long-term government bonds provide an effective hedge against stock market downturns.
Overbay Technology Leaders IV LP	Buy	This investment fund focuses exclusively on the artificial intelligence (AI) sector. To date, 60% of its assets have been invested in six leading companies in this field, including OpenAI and Anthropic. These investments were made at advantageous valuations, which are often significantly lower than current market estimates.
Fiera Comox Global Agriculture Open-End Fund	Increase	Agriculture offers a solid defense against inflation and has a low correlation with conventional assets. As economic cycles come and go, the perpetual need to meet the needs of an expanding population remains. Investment in arable land, which is becoming increasingly rare, can lead to an appreciation of its value.
Danaher	Increase	We increased our position before the tax-free distribution of its environmental subsidiary Veralto. This is not the first time Danaher has made these kind of distributions, which have been accretive to shareholders within a 6-12 month period.
Estee Lauder Companies	Increase	The stock of Estee Lauder has lost a lot of value this year. Despite poor execution over the past few quarters, we believe that much of the bad news is already priced into the market and that Estee Lauder has an impressive portfolio of brands. We are buying the stock at what we consider to be a good price.
Visa Inc.	Reduction	Although Visa is not a credit issuer, a deterioration in the financial health of consumers could lead to a decrease in the volume of transactions processed by the company.
Amphenol	Complete Sell	We have completely sold our position in Amphenol, which may have slightly fewer short-term catalysts compared to the new positions in the portfolio.
VMware	Buyback	Broadcom has completed the acquisition of VMware. We continue to hold shares in Broadcom, which strengthens its position as a supplier in building the infrastructure necessary for the transition to cloud computing and progress in the field of AI.

DETAILED POSITIONS—PUBLICLY TRADED-EQUITY

SECURITY	DESCRIPTION
Alibaba Group Holding Limited	Alibaba is the world's largest online and mobile commerce company (AliExpress, TaoBao, Tmall) measured by gross merchandise volume. Alipay is also one of the most widely used mobile payment platforms in China.
Alphabet Inc.	Alphabet is one of the world's largest advertisers (Google, YouTube) and dominates 80% of the global online search market. Thanks to its Android operating system, it collects revenues from the sale of applications and mobile transactions (Google Pay).
Amazon	Amazon is the biggest player in e-commerce and cloud services. On its way to becoming a major player as an advertiser.
Broadcom	Broadcom produces a large number of high-tech products for high-end telephones and for data centers that could benefit from significant investments to support the new needs of the AI revolution.
Esthee Lauder Companies	Estee Lauder is the global market leader in premium beauty products (skincare, makeup, fragrances) with popular brands such as Estee Lauder, Tom Ford, Clinique, MAC, La Mer, Jo Malone, Aveda, Bobbi Brown, Too Faced, Origins, Dr Jart+ and The Ordinary.
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton	LVMH is a global producer and distributor of luxury goods. It operates six segments: fashion and leather goods, watches and jewelry, wines and spirits, perfumes and cosmetics, selective retailing (Sephora and DTS Duty Free in airports), and other (e.g., publishing). The best-known brands include Louis Vuitton, Bulgari, Fendi, Givenchy, Tag Heuer, Hennessy, Moët & Chandon, Glenmorangie and Sephora.

DETAILED POSTIONS—PUBLICLY TRADED-EQUITY

SECURITY	DESCRIPTION
Schneider Electric	Schneider Electric is well positioned across the value chain to take advantage of long-term growth in data centers, automation, smart grid (IoT) and the electrification of fossil process.
TSMC	Foundry producing more than 50% of the chips. First in the production of the most advanced chips in the world (3 nm).
Tencent Holdings Limited	Tencent is the world's largest video game provider. Tencent also runs China's largest social media super app (WeChat) used for chatting, shopping, watching videos, playing games, ordering food and cabs, etc. Tencent also has a global investment arm with stakes in companies such as Meituan, JD, DiDi, Snap, PDD, Kuaishou, Epic Games, etc.
Thermo Fisher Scientific Inc.	Thermo Fisher Scientific sells scientific instruments and laboratory equipment for health research and analysis.
UnitedHealth Group Inc.	UnitedHealth Group is the largest private health insurer in the United States. Along with its insurance assets, Optum is a health care provider that covers everything from medical and pharmacy benefits to the provision of outpatient care.
Veralto Corp.	Veralto Corp, resulting from a spin-off of Danaher, is a world leader in two key segments: water quality and product quality. Together with Xylem, it positions itself as one of the few major players in water technology, a promising sector for the coming decades. Currently, Veralto Corp is trading at ratios lower than those of its peers.
Visa Inc.	Visa is the world's largest payment processor. While the payment industry continues to evolve, Visa still enjoys strong growth prospects due to its virtually non-replicable network.



DETAILED POSTIONS—STRUCTURED NOTES

NOTES	DESCRIPTION
Accelerator Note linked to Canadian Banks	Note providing conditional participation of 8x the performance of the Canadian Bank AR 40 Index over a 5-year period. Performance is capped at 116% (16.65% annualized).
Accelerator Note linked to a basket of US Stocks	Note providing a conditional participation of 6x the return of the index of a basket of US stocks (Microsoft, Intel, Texas Instruments, Ford, TMSC, Apple, Nvidia, Qualcomm) over a 5-year period. Performance is capped at 104% (15.33% annualized).
Accelerator Note linked to a Biotech index (XBI)	Note providing conditional participation of 6x the performance of the U.S. Biotechnology Index (XBI) over a 5-year period. Performance is capped at 94% (14.17% annualized).
Accelerator Note linked to Canadian Banks	Note providing conditional participation of 3.67x the performance of the Canadian Banks AR 40 Index over a 5-year period. Performance is not capped.
Accelerator Note linked to Tesla	Note providing a contingent interest of 2x Tesla's stock performance over a 5-year period. Performance is capped at 274% (30.19% annualized).
Accelerator Note linked to a Semiconductor index (SMH)	Note providing conditional participation of 10x the performance of the Semiconductor Index (SHM) over a 5-year period. Performance is capped at 75% (11.84% annualized).
Accelerator Note linked to a basket of Tech Stocks	100% principal protected note providing a contingent interest of 1x the return of the basket of technology stocks (AMD, ASML, Intel, Nvidia) over a 7-year period. Performance is capped at 173% (15.43% annualized).
Callable Income Note linked to Moderna	Note distributing a monthly contingent coupon (18.93% annually) if Moderna stock is above -30% of its initial threshold. Automatic redemption after 1 year if Moderna is above 105%.
Principal Protected Note (PPN) linked to the S&P/TSX 60	100% principal protected note with a contingent interest of 1.3x the 5-year return of the S&P/TSX 60. There is no cap on performance.
Principal Protected Note (PPN) linked to Canadian Banks	100% principal protected note that can provide a contingent coupon payment of 9% per year held if the Canadian Banks AR 40 Index is higher than the initial level at purchase.
Accelerator Note linked to a Regeneron & Biogen	Note providing a conditional participation of 10 times the return of the least performing stock between Regeneron and Biogen at the end of a 5-year period. The performance is capped at 115% (16.54% annualized)

DETAILED POSTIONS—INSTITUTIONAL MANDATES

MANDATE	DESCRIPTION
Insight Partners (Private Equity)	Insight Partners XIII Growth Buyout Fund is one of the world's largest private equity investors (10th largest in 2022), specializing in growth software companies since 1995. It invests at all stages of company development as a controlling or minority shareholder. This flexible approach gives it a comparative advantage over its competitors. Since 2007, all of Insight Partners' funds have been top quartile in the industry with an average IRR of 25% and have grown their fund size from \$1.2 billion to \$17 billion.
TPG Life Sciences (Private Equity)	TPG is a renowned firm with over 30 years of existence and 135 billion under management. We believe the timing is favorable to invest in a fund dedicated to life sciences given all the recent technological advancements (mRNA, CRISPR, cellular and genetic therapies) that could mark the onset of a golden age for the industry. TPG adopts an intriguing approach with this fund, allowing for diversification across modalities, stages of company development, funding rounds, and therapeutic areas.
Brookfield Infrastructure (Infrastructure)	Brookfield Infrastructure Fund V is a \$25 billion opportunistic infrastructure fund managed by Brookfield Asset Management, one of the world's largest asset allocators (\$800 billion under management). Brookfield invests in the infrastructure of tomorrow with investments in renewable energy, data infrastructure networks and transportation networks.
Fiera Comox (Farmland)	Fiera Comox is a Montreal-based firm founded by Antoine Bisson McLernon (formerly at PSP where he managed one of the world's largest agricultural portfolios). The fund has a diversified approach both geographically (focus on developed countries) and in crop types. It is an open-end fund.
CBRE US Logistics (Real Estate)	CBRE U.S. Logistics Partners (USLP) is an open-end fund focused on real estate investments in the U.S. logistics sector (e.g., distribution centers for online retail). CBRE Group is the world's largest commercial real estate investment and services company (based on 2020 revenues).
Inlandsis (Carbon Credit)	Inlandsis Fund II finances greenhouse gas (GHG) emission reduction projects in North America. It receives government-issued carbon credits as reimbursement and then resells these credits to companies that need to reduce their carbon footprint or choose to do so voluntarily. This innovative fund targets a GHG reduction impact of 24 MtCO ₂ e (equivalent to 28% of Quebec's total emissions in a calendar year).
Alphafixe (Green Bonds)	This institutional green bond mandate is managed by Alphafixe (winner of the Canadian ESG Championship). Green bonds allow for the financing of a low-carbon economy without sacrificing returns.
Overbay Technology Leaders IV LP (Private Equity–AI)	This investment fund focuses exclusively on the artificial intelligence (AI) sector. To date, 60% of its assets have been invested in six leading companies in this field, including OpenAI and Anthropic. These investments have been made at advantageous valuations, which are often significantly lower than current market estimates.

MORNINGSTAR'S “LOW CARBON” DESIGNATION

We are particularly proud of the acknowledgment we received during this quarter. The independent organization Morningstar has granted us the “Low Carbon” designation. This acknowledgment is given to portfolios demonstrating low carbon risk, which measures the threats businesses face due to the shift towards a low-carbon economy, and also a low exposure to fossil fuels. This designation is an indicator that the businesses held in a portfolio are generally in alignment with the transition towards an economy with reduced carbon emissions.

“SabiUS Private Institutional Mandate has several promising attributes that may appeal to sustainability-focused investors. Currently, the fund’s involvement in fossil fuels is negligible, and compares favorably with 15.94% for its average peer.”

- Morningstar

Responsible Investment

Although this recognition is appreciated, it doesn't come as a surprise. SabiUS was designed as a vehicle for responsible investment. The fund has positioned ethical considerations at the heart of its investment strategy.

For the selection of publicly traded securities, we follow the investment principles of the Norwegian sovereign fund, which has been a pioneer in globally responsible investments. We apply the same principles of exclusion from investing in sectors considered problematic for a sustainable economy. Excluded sectors range from producers of weapons, tobacco, coal (or companies that rely on coal), as well as companies that demonstrate reprehensible behaviors (such as corruption, human rights violations, severe environmental impact, etc.). We also made a conscious decision to refrain from investing in oil companies.

In addition to these exclusions, as long as the returns are promising, we expect to have a positive impact with our investments. We have invested in a green bond institutional fund that finances the decarbonization activities of the economy. This mandate is managed by the Montreal firm AlphaFixe, which won the first Canadian ESG (Environment-Social-Governance) Championship in 2022.

We have also invested along with leading players in responsible investment in Quebec (Fondaction, HEC Montreal, the Lucie and André Chagnon Foundation) in the Inlandsis fund, one of the largest funds financing greenhouse gas reduction projects in Canada. The fund finances various types of projects, including the reduction of methane emissions in agricultural environments and in abandoned coal mines, and generates a return through the carbon credits released by the supported projects. Inlandsis estimates that the projects funded by the fund will reduce greenhouse gas emissions by 24 million tons over the life of the fund, equivalent to a quarter of Quebec's annual emissions.


 MORNINGSTAR™


Low
Carbon

NOTES

Note 1 (page 1): Our performance is calculated and verified by Purpose Investments. These results are then compiled by an independent firm, Morningstar, which aggregates all of the industry’s mutual funds, classifies them into categories of funds it deems similar, and assigns them a benchmark it deems appropriate.

Note 2 (page 1): Our Morningstar category is called “Tactical Balanced Fund” and currently includes 309 Canadian mutual funds.

Note 3 (page 1): Our benchmark is called the “Morningstar Canadian Neutral Global Target Allocation CAD” and is composed as follows: Money Market (5.79%), Canadian Bonds (22.21%), Global Bonds ex-Canada (21.12%), Canadian Equities (12.36%), U.S. Equities (22.73%), Developed Markets ex-North America (13.26%), Emerging Markets Equities (2.53%).

Note 4 (multiples instances): The data about index performance were retrieved from Morningstar Direct. All Rights Reserved

Note 5 (multiples instances): Data sourced from the software TrueQuant, a financial data software owned and operated by Purpose Investments.

DISCLAIMERS

National Bank Financial Wealth Management is a trade name used by National Bank Financial Inc. (NBF.) NBF Inc. is an indirectly wholly-owned subsidiary of National Bank of Canada. The National Bank of Canada is a publicly traded company listed on the Toronto Stock Exchange (TSX: NA). The information herein has been obtained from sources we believe to be reliable, but is not guaranteed by us and may be incomplete. The views expressed are based on our analysis and interpretation of this information and should not be construed as a solicitation to offer to buy or sell the securities mentioned herein. The Firm may act as a financial advisor, tax agent, or underwriter for some of the companies mentioned herein and may receive compensation for its services. The Firm and/or its officers, directors, representatives, associates may hold the securities mentioned herein and may execute purchases and/or sales of these securities from time to time in the market or otherwise. The Firm is a member of the "Canadian Investor Protection Fund (CIPF)."

The opinions expressed herein do not necessarily reflect those of National Bank Financial. The particulars contained herein were obtained from sources we believe to be reliable, but are not guaranteed by us and may be incomplete. The opinions expressed consider a number of factors including our analysis and interpretation of these particulars, such as historical data, and are not to be construed as a solicitation or offer to buy or sell the securities mentioned herein. Unit values and returns will fluctuate and past performance is not necessarily indicative of future performance. Important information regarding a fund may be found in the prospectus. The investor should read it before investing.

Purpose Investments Inc. is the Manager of the Fund(s) discussed herein. Purpose is responsible for oversight of the fund and its sub-adviser mentioned here. Views and opinions discussed by the sub-adviser are not necessarily shared or endorsed by Purpose, but the Fund(s) discussed shall always be subject to Purpose's oversight.

The information is not investment advice, nor is it tailored to the needs or circumstances of any investor. Information contained in this document is believed to be accurate and reliable, however, we cannot guarantee that it is complete or current at all times. The information provided is subject to change without notice.

Certain statements on this site may be forward-looking. Forward-looking statements ("FLS") are statements that are predictive in nature, depend on or refer to future events or conditions, or that include words such as "may," "will," "should," "could," "expect," "anticipate," "intend," "plan," "believe," "estimate" or other similar expressions. Statements that look forward in time or include anything other than historical information are subject to risks and uncertainties, and actual results, actions or events could differ materially from those set forth in the FLS. FLS are not guarantees of future performance and are by their nature based on numerous assumptions. Although the FLS contained in this document are based upon what Purpose believes to be reasonable assumptions, Purpose cannot assure that actual results will be consistent with these FLS. The reader is cautioned to consider the FLS carefully and not to place undue reliance on the FLS. Unless required by applicable law, it is not undertaken, and specifically disclaimed, that there is any intention or obligation to update or revise FLS, whether as a result of new information, future events or otherwise.

Commissions, trailing commissions, management fees and expenses all may be associated with investment fund investments. The offering memorandum contains important detailed information about the investment fund. Please read the offering memorandum before investing. There is no assurance that any fund will achieve its investment objective, and its net asset value, yield, and investment return will fluctuate from time to time with market conditions. Investment funds are not guaranteed, their values change frequently, and past performance may not be repeated.

The indicated rate of return is the historical annual compounded total return including changes in share/unit value and reinvestment of all distributions and does not take into account sales, redemption, distribution or optional charges or income taxes payable by any securityholder that would have reduced returns.