



Caldwell Investment Management Ltd.

Gestionnaires de placements indépendants

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Pour la période close le 30 juin 2019

Caldwell Canadian Value Momentum Fund

Ce rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient des faits saillants financiers, mais n'inclut pas les états financiers semestriels complets du fonds d'investissement. Si vous en faites la demande, vous pouvez obtenir gratuitement une copie des états financiers semestriels en appelant au 1-800-256-2441, en nous écrivant à l'adresse suivante : Caldwell Investment Management Ltd., 150, rue King Ouest, bureau 1702, C.P. 47, Toronto (Ontario) M5H 1J9 ou en visitant notre site Web à l'adresse www.caldwellinvestment.com ou SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous aux coordonnées ci-dessus pour demander un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration liées au fonds d'investissement, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.



Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Objectif de placement

L'objectif de placement fondamental du Fonds est de générer une croissance du capital en investissant dans un panier concentré d'actions canadiennes dotées d'un haut potentiel de gains en capital sur une période de détention modérée.

L'objectif de placement du Fonds ne peut être modifié qu'avec l'approbation des porteurs de parts exprimée lors d'une assemblée convoquée à cette fin.

Résultats d'exploitation

Le rendement du Fonds a augmenté de 9,9 % au cours du premier semestre de 2019, comparativement à une progression de 16,2 % pour l'indice. Le Fonds a principalement reculé par rapport à l'indice en janvier, alors qu'il peinait à rattraper le rendement de 8,7 % de l'indice, sa pondération en trésorerie s'établissant à 55 % au début de l'exercice.

Au cours du premier semestre, le rendement a été stimulé par les titres détenus par le Fonds dans les secteurs des produits industriels, des matières, de l'énergie et des biens de consommation courante, les titres de Badger Daylighting, de Kirkland Gold, de CGI Group, de Cargojet et de North American Construction arrivant en tête. Ce rendement a été contrebalancé par l'incidence défavorable de la pondération en trésorerie et la sous-pondération en titres du secteur des services financiers. Dirt Environmental Solutions, Enerflex, Boyd Group et Brookfield Asset Management sont les titres ayant le plus nui au rendement.

Faits récents

Deux actions ont été ajoutées au portefeuille en juin : Boyd Group (« BYD.UN ») et Goeasy (« GSY »). Boyd exploite des centres de réparation de véhicules accidentés et de vitres d'automobile aux États-Unis et au Canada (les États-Unis représentant 85 % des produits). La société a triplé ses produits au cours des cinq dernières années, car elle consolide les pratiques exemplaires institutionnelles et les instaure sur ces marchés fragmentés, et elle cherche de nouveau à doubler ses produits dans l'avenir. Au trimestre dernier, les ventes des magasins comparables se sont chiffrées à 6,6 %, la dynamique du secteur demeurant favorable car les assureurs automobiles consolident leurs relations avec les fournisseurs et les exploitants à magasin unique éprouvent de la difficulté à rivaliser avec les concurrents qui possèdent plusieurs magasins.

Goeasy est un prêteur canadien de second rang. Malgré la prudence des investisseurs dans le secteur (GSY se négocie à une valeur correspondant à 9,9 fois les estimations consensuelles du BPA de 2019), les tendances en matière de crédit demeurent stables et l'action a atteint un nouveau sommet à la suite de la journée des investisseurs, en mai, pendant laquelle la société a décrit le contexte concurrentiel et le potentiel de croissance. En ce qui a trait à la concurrence, GSY occupe une position de chef de file dans le marché du prêt de second rang, jouit d'une réputation solide de la marque et d'un réseau de succursales et affiche un rendement supérieur à celui de ses concurrents,



tandis que les sociétés de prêt en ligne et les sociétés de prêt sur salaire ont eu du mal à gagner du terrain. La société est très rentable et présente un excellent potentiel de croissance, car elle élargit sa gamme de produits, ses canaux de distribution et sa portée géographique (GSY génère des produits de moins de 1 G\$ dans un marché des prêts de second rang représentant 186 G\$). À la fin du semestre, la pondération en trésorerie du Fonds s'élevait à 13 %.

Comité d'examen indépendant

En vertu des dispositions du Règlement 81-107, *Comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (« Règlement 81-107 »), entré en vigueur le 1^{er} novembre 2006, il est désormais exigé que tous les fonds d'investissement offerts au public, tels que le Fonds, mettent en place un comité d'examen indépendant (« CEI ») à qui le gestionnaire doit soumettre tout conflit d'intérêts potentiel afin d'obtenir une recommandation ou une approbation, le cas échéant. Le Règlement 81-107 précise aussi que le CEI doit être formé d'au moins trois membres indépendants et exige que ces membres effectuent des évaluations et fassent régulièrement rapport au gestionnaire et aux porteurs de parts en ce qui a trait à leurs obligations.

Les membres actuels du CEI du gestionnaire sont Trent Morris, Sharon Kent et F. Michael Walsh.

Déclarations prospectives

Certaines déclarations figurant dans le présent rapport peuvent constituer des déclarations prospectives, y compris celles qui se caractérisent par l'emploi de termes tels que « croire », « anticiper », « prévoir » ou des expressions similaires, dans la mesure où ils se rapportent au Fonds, à son gestionnaire ou à son gestionnaire de portefeuille. Ces déclarations prospectives ne constituent pas des faits historiques, mais elles reflètent les attentes actuelles du Fonds, du gestionnaire ou celles du gestionnaire de portefeuille concernant des résultats ou des événements futurs. Ces déclarations prospectives sont assujetties à un certain nombre de risques et d'incertitudes, ce qui pourrait faire en sorte que les résultats ou les événements réels diffèrent sensiblement des attentes actuelles. Les lecteurs sont priés d'examiner attentivement ces facteurs et d'autres facteurs au moment de prendre des décisions à l'égard du Fonds, et de ne pas se fier indûment à ces déclarations prospectives. Le Fonds ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de telles déclarations prospectives à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur, sauf si la loi l'exige.

Les déclarations prospectives incluses ou intégrées par renvoi dans le présent rapport comprennent des déclarations concernant :

- les taux d'intérêt;
- le changement de méthode comptable.



Transactions entre parties liées

Gestionnaire et conseiller de portefeuille

Le gestionnaire est une filiale entièrement détenue de Caldwell Financial Ltd. Le gestionnaire est aussi le conseiller de portefeuille du Fonds. Le gestionnaire est responsable des activités courantes du Fonds, fournit des conseils de placement et des services de gestion de portefeuille au Fonds et nomme les placeurs du Fonds. Pour ses services d'administration, le paiement des honoraires des fiduciaires, la répartition de l'actif, la sélection de titres, la surveillance continue et les services connexes, le gestionnaire est rémunéré au moyen d'honoraires annuels d'un maximum de 1,0 % de la valeur liquidative des parts de série F du Fonds et d'un maximum de 1,5 % de la valeur liquidative des parts de série O du Fonds.

Fiduciaire

Le fiduciaire du Fonds est Caldwell Investment Management Ltd.

Placeur principal

Caldwell Securities Ltd. est liée au gestionnaire, les deux étant des filiales entièrement détenues de Caldwell Financial Ltd. Caldwell Securities Ltd. négocie les parts du Fonds directement auprès du public et reçoit des commissions de vente et de suivi en fonction de la valeur totale des placements de leurs clients dans le Fonds, calculées sur la même base que pour les autres courtiers qui placent des parts auprès du public.

Ententes de courtage

L'achat et la vente de titres de portefeuille sont effectués par le gestionnaire par l'entremise de courtiers inscrits. Le gestionnaire a l'obligation réglementaire de déployer des efforts raisonnables pour négocier les titres du portefeuille selon la meilleure exécution lorsqu'il agit au nom du Fonds. La meilleure exécution s'entend des conditions d'exécution les plus avantageuses et raisonnablement accessibles dans les circonstances.

Le gestionnaire peut choisir d'exécuter une portion des transactions en portefeuille du Fonds avec Caldwell Securities Ltd., une société liée du gestionnaire. Le gestionnaire applique la politique de meilleure exécution tant avec les courtiers affiliés qu'avec les courtiers non affiliés. Plus particulièrement, toute affectation de titres à un courtier affilié est fondée sur une évaluation des mêmes critères de meilleure exécution.

Comme Caldwell Securities Ltd. est une société liée du gestionnaire et que leurs activités sont liées, il existe un conflit d'intérêts qui a le potentiel d'influencer le choix du gestionnaire d'utiliser Caldwell Securities Ltd. pour l'exécution des transactions du portefeuille du Fonds. Le gestionnaire résout ce conflit d'intérêts en appliquant la politique de la meilleure exécution et en suivant les instructions permanentes en matière de meilleure exécution émises par le comité d'examen indépendant du Fonds.



Le Fonds verse à Caldwell Securities Ltd. des honoraires de courtage annuels correspondant à 0,50 % de la valeur liquidative à titre de rémunération pour les transactions de portefeuille effectuées par Caldwell Securities Ltd. Les transactions de portefeuille effectuées par des courtiers autres que Caldwell Securities Ltd. seront assujetties aux commissions, taxes et honoraires habituels de ces courtiers.

Depuis le début de 2019, le Fonds a versé 121 933 \$ d'honoraires de courtage à Caldwell Securities Ltd. et, pour la période correspondante en 2018, il avait versé 94 450 \$.

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent les principales données financières concernant le Fonds et ont pour but de vous aider à comprendre la performance financière du Fonds pour les cinq derniers exercices. Cette information est tirée des états financiers annuels audités du Fonds.

Valeur liquidative du Fonds par part de série F au 30 juin 2019 (non audité) et aux 31 décembre des exercices précédents :

	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net au début de l'exercice	15,74	16,67	15,31	13,67	12,39
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,08	0,19	0,24	0,24	0,22
Total des charges	(0,13)	(0,27)	(0,71)	(0,83)	(0,17)
Profits (pertes) réalisés au cours de la période	0,32	(0,73)	1,52	0,65	0,06
Profits (pertes) latents au cours de la période	1,40	(0,56)	1,48	1,79	1,23
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹	1,67	(1,38)	2,53	1,85	1,34
Distributions :					
Provenant du bénéfice (excluant les dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provenant des dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provenant des gains en capital	0,00	0,00	(0,63)	(0,51)	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	(0,03)	0,00	0,00
Distributions annuelles totales²	0,00	0,00	(0,66)	(0,51)	0,00
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de l'exercice indiqué	17,35	15,74	16,67	15,31	13,67

1. La valeur liquidative et les distributions sont basées sur le nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée à l'exploitation est basée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière.
2. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.



Valeur liquidative du Fonds par part de série O au 30 juin 2019 (non audité) et aux 31 décembre des exercices précédents :

	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net au début de l'exercice	13,58	14,45	13,48	11,71	10,85
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,07	0,16	0,24	0,21	0,19
Total des charges	(0,15)	(0,32)	(0,53)	(0,31)	(0,38)
Profits (pertes) réalisés au cours de la période	0,29	(0,58)	1,40	0,62	0,06
Profits (pertes) latents au cours de la période	1,13	(0,27)	0,65	1,71	1,10
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹	1,33	(1,01)	1,76	2,23	0,97
Distributions :					
Provenant du bénéfice (excluant les dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provenant des dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provenant des gains en capital	0,00	0,00	(0,89)	(0,53)	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Distributions annuelles totales²	0,00	0,00	(0,89)	(0,53)	0,00
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de l'exercice indiqué	14,93	13,58	14,45	13,48	11,71

1. La valeur liquidative et les distributions sont basées sur le nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée à l'exploitation est basée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière.
2. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.



Ratios et données supplémentaires – série F

	2019	2018	2017	2016	2015
Valeur liquidative (en milliers) ¹	27 179	32 206	15 860	952	466
Nombre de parts en circulation ¹	1 566 474	2 046 514	951 655	62 178	34 094
Ratio des frais de gestion ²	1,01 %	1,05 %	4,03 %	1,91 %	0,82 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions des frais	1,01 %	1,14 %	4,24 %	2,97 %	2,24 %
Taux de rotation du portefeuille ³	43,46 %	161,77 %	136,17 %	81,34 %	149,67 %
Ratio des frais liés aux opérations ⁴	0,57 %	0,58 %	0,52 %	0,50 %	0,50 %

Ratios et données supplémentaires – série O

	2019	2018	2017	2016	2015
Valeur liquidative (en milliers) ¹	19 404	16 657	11 595	8 212	4 090
Nombre de parts en circulation ¹	1 300 003	1 226 779	802 402	609 208	349 196
Ratio des frais de gestion ²	1,60 %	1,65 %	3,72 %	2,21 %	2,80 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions des frais	1,60 %	1,73 %	4,07 %	3,28 %	4,22 %
Taux de rotation du portefeuille ³	43,46 %	161,77 %	136,17 %	81,34 %	149,67 %
Ratio des frais liés aux opérations ⁴	0,57 %	0,58 %	0,52 %	0,50 %	0,50 %

1. Cette information est présentée au 30 juin 2019 (non audité) et aux 31 décembre des exercices précédents.
2. Le ratio des frais de gestion est basé sur les charges totales de la période indiquée et est exprimé en tant que pourcentage annualisé des actifs nets moyens quotidiens pendant la période.
3. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller de portefeuille gère ses placements de portefeuille de manière active. 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 des titres en portefeuille du Fonds est élevé au cours d'un exercice donné, plus les frais liés aux opérations payables par le Fonds au cours de l'exercice sont élevés et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables pendant l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.
4. Le ratio des frais liés aux opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille, exprimé en tant que pourcentage annualisé des actifs nets moyens quotidiens pendant la période.



Frais de gestion

À titre de rémunération pour la gestion du Fonds, le gestionnaire peut recevoir des honoraires annuels pouvant atteindre jusqu'à 1,0 % de la valeur liquidative moyenne des parts de série F du Fonds et jusqu'à 1,5 % de la valeur liquidative moyenne des parts de série O du Fonds. Ces frais sont calculés quotidiennement et payés mensuellement. En échange, le gestionnaire est responsable de payer les frais de conseils en placement, les honoraires de fiduciaire, les commissions de vente et les commissions de suivi, et il a choisi d'absorber certaines charges dont le Fonds est responsable.

Distribution	41 %
Gestion et services de conseils du portefeuille	58 %
Renoncations et absorptions des charges liées au Fonds	1 %

Rendement antérieur

Les tableaux suivants indiquent le rendement passé du Fonds et peuvent vous aider à comprendre les risques de placement dans le Fonds. Ces rendements tiennent compte du réinvestissement de toutes les distributions et pourraient être inférieurs s'ils n'en tenaient pas compte. Ils n'incluent pas les déductions des frais de vente, de substitution, de rachat ou d'autres frais facultatifs (que les placeurs peuvent facturer), ou l'impôt à payer, et ils pourraient être inférieurs s'ils en tenaient compte. Le rendement passé du Fonds ne constitue pas une garantie de son rendement futur.

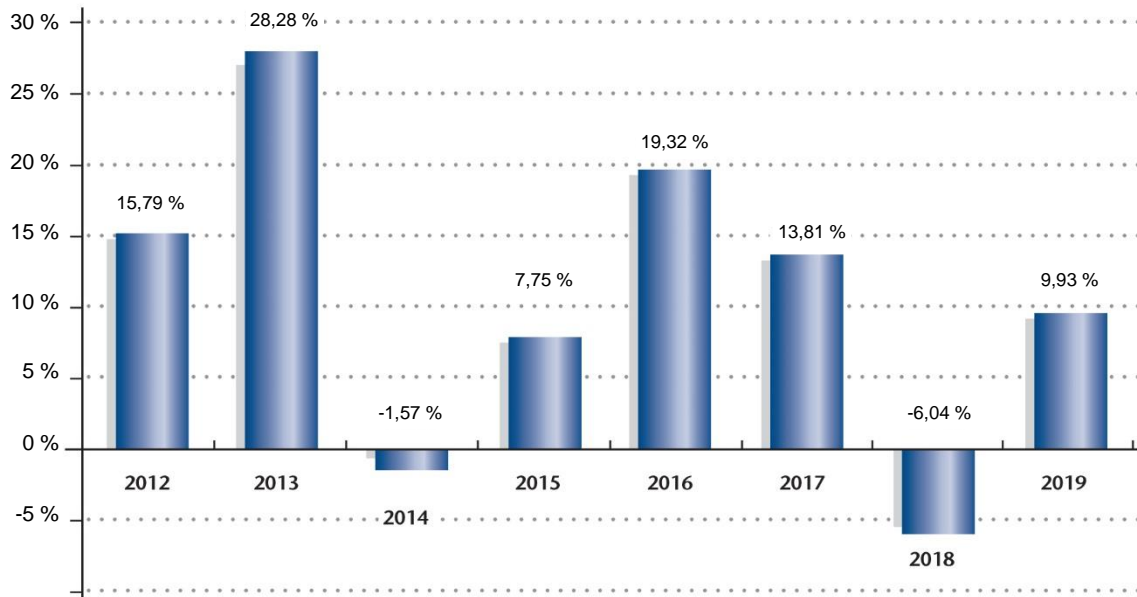
Rendements d'un exercice à l'autre

Les diagrammes à barres présentent la variation du rendement annuel passé du Fonds d'un exercice à l'autre pour chacun des exercices indiqués. Ils présentent sous forme de pourcentage la variation à la hausse ou à la baisse, au 31 décembre de l'exercice considéré, d'un placement effectué le 1^{er} janvier.

Pour les exercices clos les 31 décembre et le semestre clos le 30 juin 2019



Caldwell Canadian Value Momentum Fund – série F

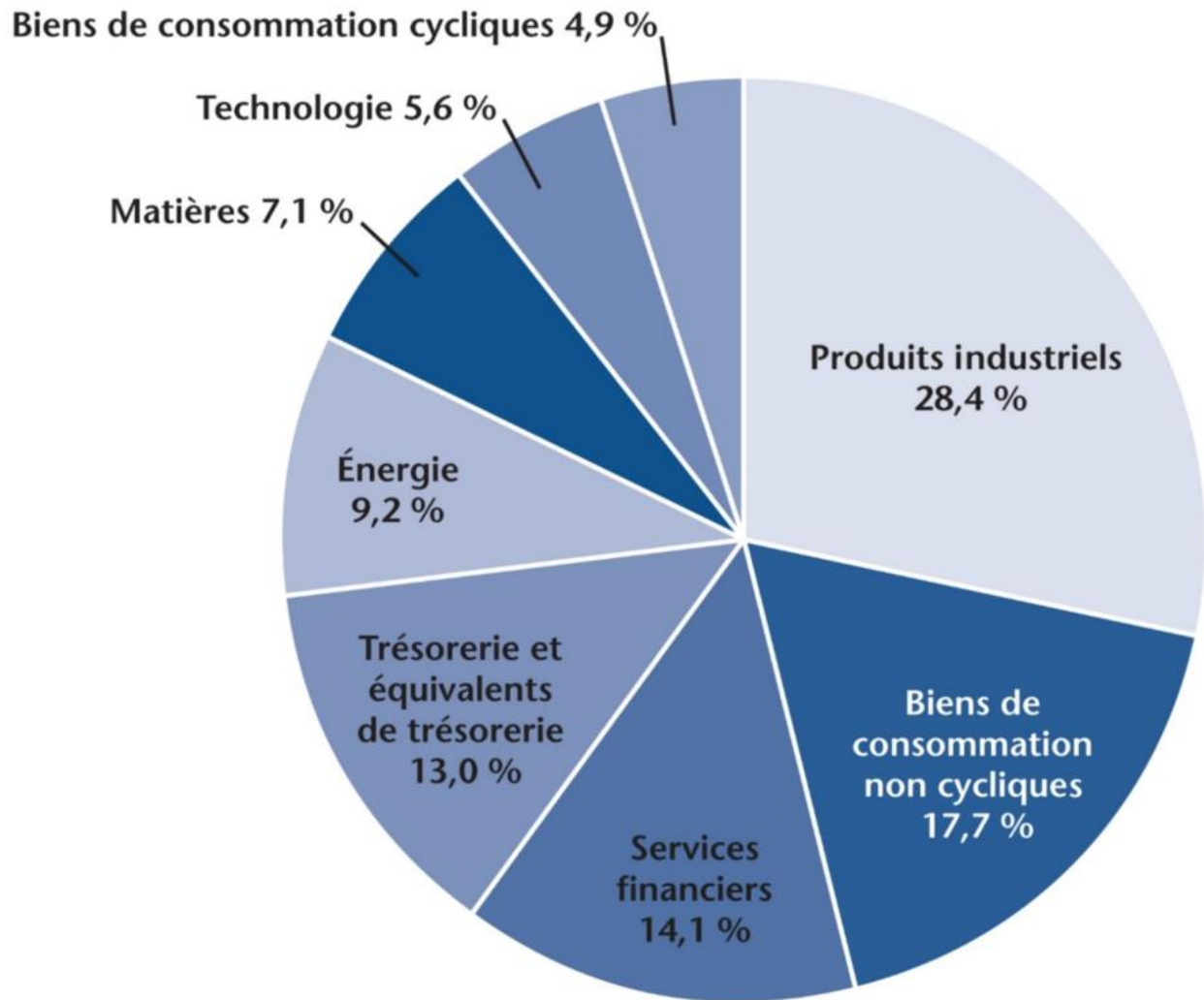


Caldwell Canadian Value Momentum Fund – série O



Sommaire du portefeuille de placements

Répartition du portefeuille au 30 juin 2019



Caldwell Canadian Value Momentum Fund



CALDWELL CANADIAN VALUE MOMENTUM FUND

Sommaire du portefeuille de placements

Les 25 principaux titres

Au 30 juin 2019

TITRES	Pourcentage de l'actif net
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13,00 %
Métro Inc.	7,02 %
Alimentation Couche-Tard Inc.	6,65 %
Groupe Aecon Inc.	6,59 %
Kirkland Lake Gold Ltd	6,25 %
Badger Daylighting Ltd	6,12 %
Air Canada	5,91 %
CGI Inc.	5,60 %
North American Construction Group Ltd.	5,49 %
DIRTT Environmental Solutions	5,21 %
Brookfield Asset Management Inc.	5,11 %
Boyd Group Income Fund	4,90 %
Element Fleet Management Corp.	4,77 %
Cargojet Inc.	4,57 %
goeasy Ltd	4,25 %
Empire Co., Ltd	4,01 %
Parkland Fuel Corp.	3,62 %
Champion Iron Ltd	0,86 %

* Totalité des titres. Le Fonds détient moins de 25 titres.

Les 25 principaux titres	99,95 %
---------------------------------	----------------

Le sommaire du portefeuille de placements peut changer. Une mise à jour trimestrielle est disponible au www.caldwellinvestment.com.