



Caldwell Investment Management Ltd.

Gestionnaires de placements indépendants

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

Caldwell U.S. Dividend Advantage Fund

Remarque : l'auditeur du Fonds n'effectue pas l'audit du rapport de la direction sur le rendement du Fonds, mais vérifie les chiffres pour s'assurer qu'ils sont cohérents avec les états financiers audités.

Ce rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient des faits saillants financiers, mais n'inclut pas les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Si vous en faites la demande, vous pouvez obtenir gratuitement une copie des états financiers annuels 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 et stratégies de placement

Les objectifs de placement du Fonds sont d'offrir aux porteurs de parts (les « porteurs de parts ») :

- i) des distributions en trésorerie mensuelles;
- ii) un potentiel d'appréciation du capital et de meilleurs rendements ajustés en fonction du risque à long terme.

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.

Le Fonds a été créé afin d'investir dans un portefeuille à gestion dynamique (le « portefeuille ») composé principalement de titres de capitaux propres donnant droit à des dividendes de sociétés américaines qui présentent une combinaison de faible volatilité et de rendement élevé et qui, selon le gestionnaire, devraient grandement tirer parti de la croissance actuelle de l'économie américaine.

Le Fonds intègre en outre un processus de gestion du risque conservateur qui modifie stratégiquement le portefeuille de manière à éviter certains facteurs du marché. À l'occasion, le Fonds couvrira le risque de change, le risque de marché ou le risque propre au secteur. Notre stratégie consiste à employer un processus de placement conservateur faisant appel à une combinaison d'analyse fondamentale quantitative et qualitative dans la constitution et la gestion du portefeuille. Notre portefeuille présente les trois caractéristiques suivantes :

- 1) une rentabilité élevée;
- 2) un droit à des dividendes;
- 3) une faible volatilité courante, établie en fonction de la distribution moyenne à court terme des rendements quotidiens.

Résultats d'exploitation

Au second semestre de 2019, le marché américain est demeuré vigoureux, en raison des profits enregistrés au quatrième trimestre, malgré une incertitude à l'égard des tarifs et du commerce. L'indice S&P 500 a enregistré son meilleur rendement annuel (+ 28,9 %) depuis 2013. Le rendement du marché a été stimulé par les secteurs des technologies de l'information (+ 48,0 %) et des services de communications (+ 30,9 %), car l'omniprésence de la technologie a propulsé les cours des actions à des sommets.

Les éléments ayant le plus contribué au rendement du Fonds par rapport à l'indice de référence au cours du premier semestre de l'exercice sont ses pondérations dans les secteurs des biens de consommation courante, des soins de santé et des technologies de l'information. Le rendement supérieur de la catégorie des biens de consommation courante est principalement attribuable à la position dans Tyson Foods Inc., compte tenu de l'amélioration des fondamentaux et de la vague de peste porcine africaine, qui devrait donner lieu à un renforcement des prix des protéines à l'échelle mondiale. Dans la catégorie des soins de santé, plusieurs titres ont enregistré un solide rendement,



y compris les titres de Metler-Toledo, de Quest Diagnostics et de Cooper Companies. Dans le secteur des technologies de l'information, une surpondération par rapport à l'indice de référence a favorisé un apport positif, tout comme le solide rendement enregistré par Motorola Solutions Inc., cette société retirant les avantages de son passage à un modèle « en tant que service », qui lui fait remporter d'importants contrats. La sélection de titres dans le secteur des services financiers, dominée par l'indice S&P Global qui tire parti de l'accroissement des niveaux d'endettement, a également contribué positivement au rendement du Fonds.

L'élément qui a le plus nui au rendement est la pondération en trésorerie du Fonds. Parmi les autres éléments importants ayant nui aux résultats figure le secteur des produits industriels, dont le rendement inférieur est attribuable à une position dans Boeing, qui a subi l'incidence défavorable des retards continuels dans la certification de son avion 737 MAX. Le manque d'exposition aux titres affichants de solides rendements, incluant Facebook et Amazon, a également nui au rendement relatif.

Événements récents

La faiblesse des taux devrait perdurer dans un avenir prévisible, ce qui nous laisse penser que les stratégies en matière de dividende pourraient être les facteurs les plus importants dans ce contexte. L'investissement axé sur la croissance des dividendes a été la base de notre approche de placement pour le Fonds, car ces actions confèrent habituellement un profil de risques et d'avantages intéressant sur le long terme. Compte tenu de ce contexte marqué par de faibles taux d'intérêt combiné à des évaluations attrayantes des actions axées sur la croissance des dividendes, nous sommes d'avis que le temps est opportun pour les investisseurs pour accroître leur exposition aux fonds de dividendes.

Les récents événements sans précédent associés à la propagation de la COVID-19 et les efforts déployés à l'échelle internationale pour l'endiguer grâce à une pléthore de restrictions ont affecté les marchés des capitaux et diverses économies. La réaction des marchés des capitaux aux conséquences économiques est très incertaine et ne peut être prédite. La volatilité continue de ces marchés peut affecter le rendement financier des placements du Fonds d'une manière et pour une période qui ne peuvent être raisonnablement prévues.

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 Jerry Beniuk, Ann Harris et Supriya Kapoor.



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 1,75 % (2,75 % avant le 17 octobre 2019) de la valeur brute de l'actif des parts de série A du Fonds et d'un maximum de 0,75 % (1,75 % avant le 17 octobre 2019) de la valeur brute de l'actif des parts de série F du Fonds.

Fiduciaire

Le fiduciaire du Fonds est Caldwell Investment Management Ltd.



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.

En 2019, le Fonds a versé 20 \$ de commissions à Caldwell Securities Ltd., et 60 327 \$ en 2018.



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 le dernier exercice. Cette information est tirée des états financiers annuels audités du Fonds et elle est présentée pour les parts de série A et de série F du Fonds.

Valeur liquidative du Fonds par part de série A aux 31 décembre

	2019	2018*
Actif net au début de l'exercice ³	9,50	10,11
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :		
Total des produits	1,59	0,02
Total des charges	(0,63)	(0,03)
Profits (pertes) réalisés au cours de la période	(0,86)	0,46
Profits (pertes) latents au cours de la période	1,93	(0,96)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹	2,03	(0,51)
Distributions :		
Provenant du bénéfice (excluant les dividendes)	0,00	0,00
Provenant des dividendes	0,00	0,00
Provenant des gains en capital	0,00	0,00
Remboursement de capital	(0,40)	(0,23)
Distributions annuelles totales²	(0,40)	(0,23)
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué³	10,96	9,50

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 l'exercice.

² Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

* Les parts de série A ont commencé à être négociées le 22 novembre 2018.



Valeur liquidative du Fonds par part de série F aux 31 décembre

	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net au début de l'exercice	9,74	10,80	10,43	9,54	10,00
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,05	0,41	0,58	0,71	0,36
Total des charges	(0,24)	(0,35)	(0,36)	(0,35)	(0,19)
Profits (pertes) réalisés au cours de la période	0,93	0,50	0,63	0,26	(0,42)
Profits (pertes) latents au cours de la période	1,49	(0,97)	0,13	0,89	0,08
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹	2,23	(0,41)	0,98	1,51	(0,17)
Distributions :					
Provenant du bénéfice (excluant les dividendes)	0,00	(0,16)	(0,14)	0,00	0,00
Provenant des dividendes	0,00	(0,11)	(0,08)	(0,22)	(0,09)
Provenant des gains en capital	0,00	(0,19)	(0,15)	0,00	0,00
Remboursement de capital	(0,40)	0,00	(0,23)	(0,33)	(0,20)
Distributions annuelles totales²	(0,40)	(0,46)	(0,60)	(0,55)	(0,29)
Actif net au 31 décembre de l'exercice indiqué	11,35	9,74	10,80	10,43	9,54

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 l'exercice.

² Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

* Le Fonds a commencé ses activités le 22 juin 2015.



Ratios et données supplémentaires – série A

	2019	2018
Valeur liquidative (en milliers) ¹	6 332	477
Nombre de parts en circulation ¹	577 751	50 183
Ratio des frais de gestion ²	3,18 %	2,96 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions des frais	5,37 %	4,47 %
Taux de rotation du portefeuille ³	75,77 %	47,40 %
Ratio des frais liés aux opérations ⁴	0,07 %	0,31 %

Ratios et données supplémentaires – série F

	2019	2018	2017	2016	2015
Valeur liquidative (en milliers) ¹	25 100	30 033	68 298	65 652	55 700
Nombre de parts en circulation ¹	2 211 822	3 084 761	5 161 479	5 063 100	5 055 000
Ratio des frais de gestion ²	2,15 %	2,90 %	2,73 %	2,69 %	2,56 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions des frais	2,78 %	2,94 %	2,73 %	2,69 %	2,56 %
Taux de rotation du portefeuille ³	75,77 %	47,40 %	65,76 %	103,50 %	79,62 %
Ratio des frais liés aux opérations ⁴	0,07 %	0,31 %	0,67 %	1,23 %	1,35 %

¹ Cette information est présentée au 31 décembre de l'exercice indiqué.

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 de la valeur liquidative quotidienne moyenne pendant l'exercice.

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 de la valeur liquidative moyenne quotidienne pendant l'exercice.



Frais de gestion

Le Fonds versera au gestionnaire des frais de gestion annuels (les « frais de gestion ») d'un maximum de 1,75 % (2,75 % avant le 17 octobre 2019) de la valeur brute de l'actif des parts de série A du Fonds et d'un maximum de 0,75 % (1,75 % avant le 17 octobre 2019) de la valeur brute de l'actif des parts de série F du Fonds, comptabilisés et calculés quotidiennement et payables mensuellement à terme échu, majorés des taxes applicables.

Distribution	0,06 %
Gestion et services de conseils du portefeuille	0,51 %
Renonciations et absorptions des charges liées au Fonds	0,44 %

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 composés annuels

Le tableau suivant présente le rendement total composé annuel historique du Fonds pour chaque période depuis la création du Fonds, par rapport à l'indice de référence du Fonds. L'indice de référence est l'indice S&P 500 (rendement total) (en dollars canadiens).

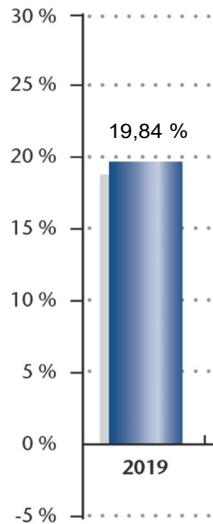
Rendements composés annualisés	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds – Série A	19,84 %	s.o.	s.o.	s.o.
Fonds – Série F	20,97 %	9,60 %	s.o.	s.o.
Indice	24,84 %	13,99 %	14,25 %	16,00 %



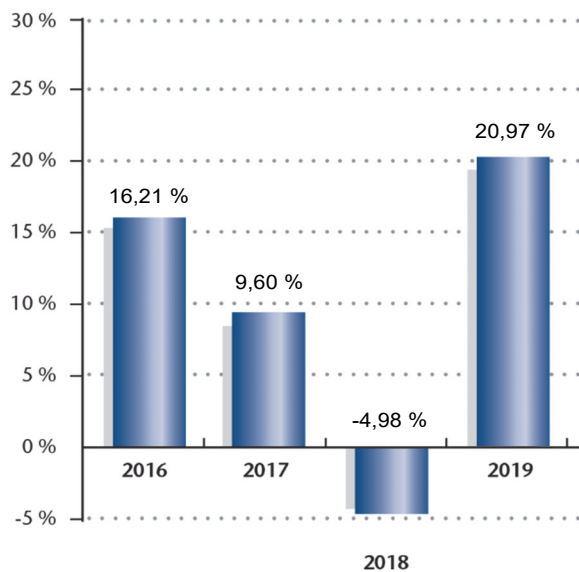
Rendements d'un exercice à l'autre

Le diagramme à barres ci-dessous présente la variation du rendement annuel passé du Fonds d'un exercice à l'autre pour chacun des exercices indiqués. Il présente sous forme de pourcentage la variation à la hausse ou à la baisse, au 31 décembre de chaque exercice, d'un placement effectué le 1^{er} janvier.

Pour les exercices clos les 31 décembre



Caldwell U.S. Dividend Advantage Fund – Série A

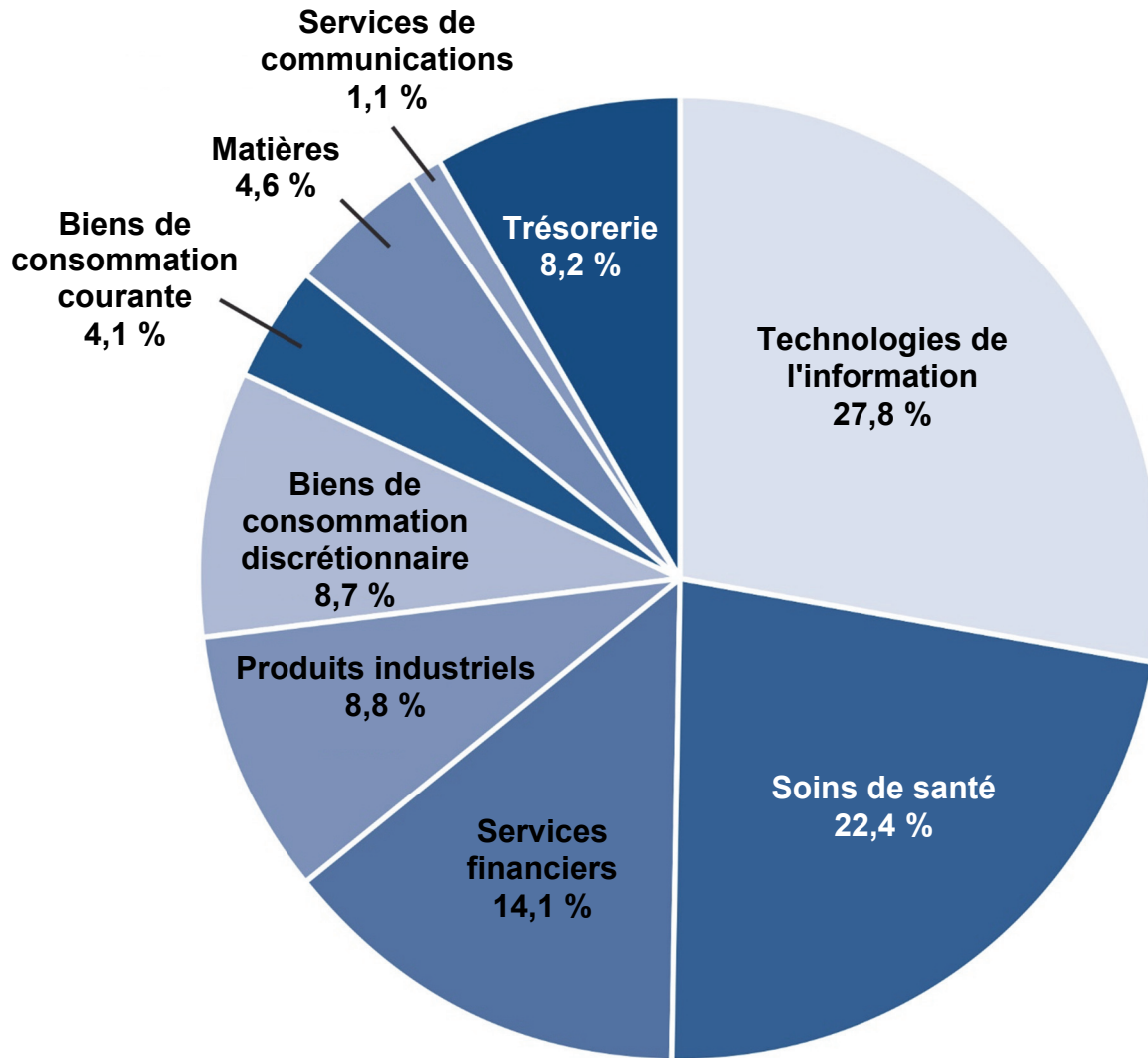


Caldwell U.S. Dividend Advantage Fund – Série F



Sommaire du portefeuille de placements

Répartition du portefeuille au 31 décembre 2019



CALDWELL U.S. DIVIDEND ADVANTAGE FUND



**Les 25 principaux titres
Au 31 décembre 2019**

TITRES	Pourcentage de l'actif net
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,38 %
Motorola Solutions Inc.	4,19 %
Tyson Foods Inc., catégorie A	4,14 %
Microsoft Corp.	4,09 %
CVS Health Corp.	4,08 %
UnitedHealth Group Inc.	4,01 %
Johnson & Johnson	3,74 %
The Cooper Cos Inc.	3,72 %
Apple Inc.	3,64 %
Broadcom Inc.	3,53 %
McDonald's Corp.	3,51 %
Quest Diagnostics Inc.	3,31 %
S&P Global Inc.	3,16 %
Medtronic PLC	3,09 %
Marsh & McLennan Cos Inc.	3,08 %
Oracle Corp.	3,00 %
US Bancorp	2,91 %
MasterCard Inc.	2,71 %
Air Products and Chemicals Inc.	2,62 %
JPMorgan Chase & Co.	2,59 %
Visa Inc., catégorie A	2,56 %
Xylem Inc.	2,02 %
AptarGroup Inc.	2,01 %
L3Harris Technologies Inc.	2,01 %
The TJX Cos Inc.	1,87 %
Les 25 principaux titres	83,97 %

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