



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 2020

Caldwell Canadian Value Momentum Fund

Le présent 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 composant le 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 qui présentent 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 Caldwell Canadian Value Momentum Fund (« CVM ») est demeuré essentiellement stable (-0,2 %) au premier semestre de 2020, contre une perte de 7,5 % pour l'indice S&P/TSX TR (l'« indice »). Le CVM cherche à détenir des actions canadiennes qui font l'objet d'une réévaluation positive par le marché et il a réussi à ajuster rapidement le portefeuille en fonction de l'évolution de la situation du marché causée par la pandémie de la COVID-19 et les mesures de confinement connexes. Les principaux contributeurs au rendement ont été Real Matters (TSX:REAL), Cargojet (TSX:CJT), Kinaxis (TSX:KXS), B2Gold (TSX:BTO) et Wesdome Gold (TSX:WDO). Les trois premières sociétés ont vu la demande pour leurs produits et services augmenter à la suite de la pandémie de la COVID-19 et des mesures de confinement connexes, tandis que les deux dernières ont bénéficié d'une hausse de 18 % du prix de l'or au cours des six premiers mois de l'année. Les gains importants réalisés par ces actions ont été compensés par les pertes enregistrées par North American Construction Group (TSX:NOA), Equitable Group (TSX:EQB), Boyd Group (TSX:BY), Goeasy (TSX:GSY) et Parkland Fuel (TSX:PKI), ces sociétés ayant subi les effets négatifs de la pandémie de la COVID-19. Il faut prendre note que le CVM n'était pas exposé à Shopify (TSX:SHOP) qui a grandement contribué au rendement de l'indice. Le CVM est également une stratégie d'actions canadiennes à 100 % sans exposition au marché américain.

Événements récents

Le CVM continue d'aligner le portefeuille de manière à refléter ce que nous considérons comme étant les occasions de réévaluation les plus intéressantes sur le marché canadien. À cette fin, deux titres ont été ajoutés au portefeuille en juin : Viemed (« VMD ») et Xebec Adsorption (« XBC »). Viemed fournit des services respiratoires à domicile aux patients souffrant de diverses maladies respiratoires, notamment la bronchopneumopathie chronique obstructive (« BPCO »), qui est la troisième cause de mortalité liée à la santé aux États-Unis, après les maladies cardiaques et le cancer. Étant donné que la COVID-19 est une maladie respiratoire, Viemed a joué un rôle clé dans la lutte contre cette maladie. Nous aimons la piste de croissance à long terme de l'entreprise, qui sera probablement accélérée par la COVID-19, le modèle d'affaires nécessitant peu de capitaux, un bilan solide, la propriété d'initiés (13 % au moment de l'investissement) et un scénario de risque de



remboursement différé. Xebec fabrique des produits qui transforment les gaz bruts en énergie propre. La société fait face à une forte demande de la part des services publics de gaz qui veulent désespérément avoir accès à des ressources renouvelables en raison des exigences réglementaires croissantes. Xebec dispose d'une technologie de pointe qui offre un avantage de coûts par rapport aux autres technologies. La société dispose d'un important potentiel de croissance et nous estimons qu'il existe plusieurs accélérateurs d'accroissement de la valeur, dont des acquisitions de soutien supplémentaires et une demande continue des services publics de gaz. Enfin, nous sommes d'avis que les titres VMD et XBC ne sont pas suffisamment couverts par la communauté des analystes et nous considérons les initiatives de couverture comme étant des accélérateurs supplémentaires.

Le Fonds détenait une pondération en trésorerie de 8,0 % à la fin du trimestre. Le CVM a généré une valeur considérable à long terme pour les investisseurs grâce à la combinaison de forts accélérateurs propres aux sociétés et d'un portefeuille concentré. Nous continuons de prévoir des résultats solides à mesure que nous avançons dans l'année 2020 et au-delà.

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, tel que le Fonds, mettent en place un comité d'examen indépendant (« CEI ») à qui le gestionnaire doit soumettre toute question de 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 Supriya Kapoor, Ann Y. M. Harris. et Jerry Beniuk, qui ont tous été nommés le 1^{er} décembre 2019.

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.

Opérations entre parties liées

Gestionnaire et conseiller de portefeuille

Le gestionnaire est une filiale en propriété exclusive 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 a le droit de recevoir des frais de gestion annuels de 1,50 %, 1,25 % et 1,00 % pour les parts de série A, parts de série D et parts de série F respectivement. Chaque investisseur négocie et verse directement au gestionnaire les frais de gestion pour les parts de série I qui n'excéderont pas 0,50 %. Ces frais sont calculés quotidiennement et payés mensuellement. Depuis la création du Fonds, le gestionnaire a renoncé à une partie des frais de chaque série, mais il peut cesser cette pratique à tout moment à son gré.

Fiduciaire

Le fiduciaire du Fonds est Caldwell Investment Management Ltd.

Placeur principal

Caldwell Securities Ltd. est liée au gestionnaire en ce sens qu'elles sont toutes deux des filiales en propriété exclusive 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 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 2020, le Fonds a versé 122,769 \$ en frais de courtage à Caldwell Securities Ltd., et 121,933 \$ pour la période correspondante de 2019.



Faits saillants financiers

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

La valeur liquidative par part de série A* du Fonds au 30 juin 2020 (non audité) et au 31 décembre des années précédentes :

	2020	2019	2018	2017	2016
Actif net au début de l'exercice	15,62	13,58	14,45	13,48	11,71
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,08	0,14	0,16	0,24	0,21
Total des charges	(0,16)	(0,33)	(0,32)	(0,53)	(0,31)
Gains (pertes) réalisés pour la période	(0,18)	0,40	(0,58)	1,40	0,62
Gains (pertes) latents pour la période	0,15	1,83	(0,27)	0,65	1,71
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹⁾	(0,12)	2,04	(1,01)	1,76	2,23
Distributions :					
Revenu (hors dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00	0,00	(0,89)	(0,53)
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Distributions annuelles totales²⁾	0,00	0,00	0,00	(0,89)	(0,53)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de la période indiquée	15,58	15,62	13,58	14,45	13,48

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.

²⁾ Les distributions ont été versées au comptant ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

* Les parts de série A ont été renommées parts de série O avant le 19 juillet 2019.



La valeur liquidative par part de série D du Fonds au 30 juin 2020 (non audité) et au 31 décembre des années précédentes :

	2020	2019*
Actif net au début de l'exercice	15,60	15,82
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :		
Total des produits	0,08	0,00
Total des charges	(0,14)	(0,01)
Gains (pertes) réalisés pour la période	(0,18)	0,00
Gains (pertes) latents pour la période	0,13	(0,18)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹⁾	(0,11)	(0,19)
Distributions :		
Revenu (hors dividendes)	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00
Remboursement de capital	0,00	0,00
Distributions annuelles totales²⁾	0,00	0,00
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de la période indiquée	15,58	15,60

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.

²⁾ Les distributions ont été versées au comptant ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

* Les parts de série D ont commencé à être négociées le 24 décembre 2019.



La valeur liquidative par part de série F du Fonds au 30 juin 2020 (non audité) et au 31 décembre des exercices précédents :

	2020	2019	2018	2017	2016
Actif net au début de l'exercice	18,21	15,74	16,67	15,31	13,67
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :					
Total des produits	0,09	0,16	0,19	0,24	0,24
Total des charges	(0,15)	(0,28)	(0,27)	(0,71)	(0,83)
Gains (pertes) réalisés pour la période	(0,25)	0,45	(0,73)	1,52	0,65
Gains (pertes) latents pour la période	0,05	2,21	(0,56)	1,48	1,79
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation¹⁾	(0,26)	2,54	(1,38)	2,53	1,85
Distributions :					
Revenu (hors dividendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendes	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gains en capital	0,00	0,00	0,00	(0,63)	(0,51)
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	(0,03)	0,00
Distributions annuelles totales²⁾	0,00	0,00	0,00	(0,66)	(0,51)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de la période indiquée	18,21	18,21	15,74	16,67	15,31

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.

²⁾ Les distributions ont été versées au comptant ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

Ratios et données supplémentaires – série A

	2020	2019	2018	2017	2016
Valeur liquidative (en milliers) ¹⁾	20 238	19 630	16 657	11 595	8 212
Nombre de parts en circulation ¹⁾	1 298 608	1 256 679	1 226 779	802 402	609 208
Ratio des frais de gestion ²⁾	1,64 %	1,61 %	1,65 %	3,72 %	2,21 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,80 %	1,71 %	1,73 %	4,07 %	3,28 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	118,89 %	74,76 %	161,77 %	136,17 %	81,34 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,56 %	0,56 %	0,58 %	0,52 %	0,50 %



Ratios et données supplémentaires – série D

	2020	2019**
Valeur liquidative (en milliers) ¹⁾	251	140
Nombre de parts en circulation ¹⁾	16 107	8 952
Ratio des frais de gestion ²⁾	1,35 %	0,03 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,51 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	118,89 %	74,76 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,56 %	0,56 %

Ratios et données supplémentaires – série F

	2020	2019	2018	2017	2016
Valeur liquidative (en milliers) ¹⁾	33 932	33 831	32 206	15 860	952
Nombre de parts en circulation ¹⁾	1 863 135	1 857 538	2 046 514	951 655	62 178
Ratio des frais de gestion ²⁾	1,13 %	1,04 %	1,05 %	4,03 %	1,91 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,27 %	1,14 %	1,14 %	4,24 %	2,97 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	118,89 %	74,76 %	161,77 %	136,17 %	81,34 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,56 %	0,56 %	0,58 %	0,52 %	0,50 %

¹⁾ Ces renseignements sont présentés au 30 juin 2020 (non audité) et au 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 en portefeuille gère activement les placements du Fonds. 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'année. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé au cours d'une année donnée, plus les frais d'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 d'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.

* Les parts de série A ont été renommées parts de série O avant le 19 juillet 2019.

* Les parts de série D ont commencé à être négociées le 24 décembre 2019.



Frais de gestion

Le gestionnaire a le droit de recevoir des frais de gestion annuels de 1,50 %, 1,25 % et 1,00 % pour les parts de série A, parts de série D et parts de série F respectivement. Chaque investisseur négocie et verse directement au gestionnaire les frais de gestion pour les parts de série I qui n'excéderont pas 0,50 %. Ces frais sont calculés quotidiennement et payés mensuellement. Depuis la création du Fonds, le gestionnaire a renoncé à une partie des frais de chaque série, mais il peut cesser cette pratique à tout moment à son gré. 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	42 %
Services de gestion et de conseils en portefeuille	35 %
Renonciations et absorptions des charges du Fonds	23 %

Rendement passé

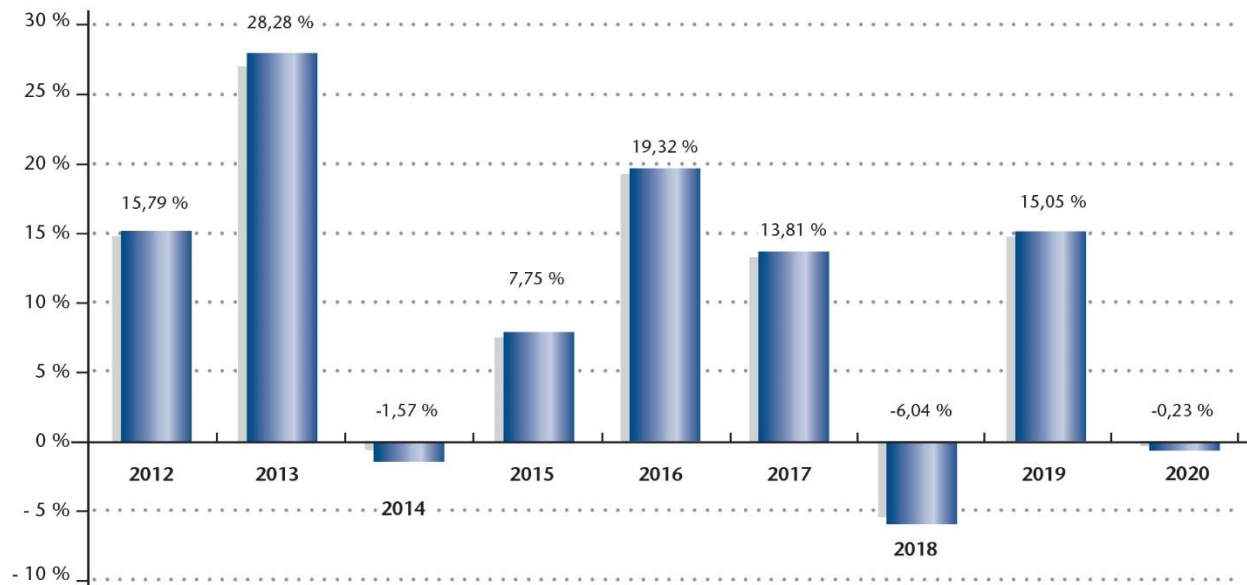
Les tableaux suivants indiquent le rendement passé du Fonds et peuvent vous aider à comprendre les risques de placement dans le Fonds. Ces rendements tiennent compte du réinvestissement de toutes les distributions et seraient inférieurs s'ils n'en tenaient pas compte. Ils n'incluent pas les déductions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

Rendements annuels

Le graphique ci-dessous présente la variation du rendement annuel passé du Fonds d'une année à l'autre pour chacune des années indiquées. Il indique, sous forme de pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse, au 31 décembre d'une année donnée, d'un placement effectué le 1^{er} janvier.



Pour les années closes les 31 décembre et pour le semestre clos le 30 juin 2020



Caldwell Canadian Value Momentum Fund - Série A

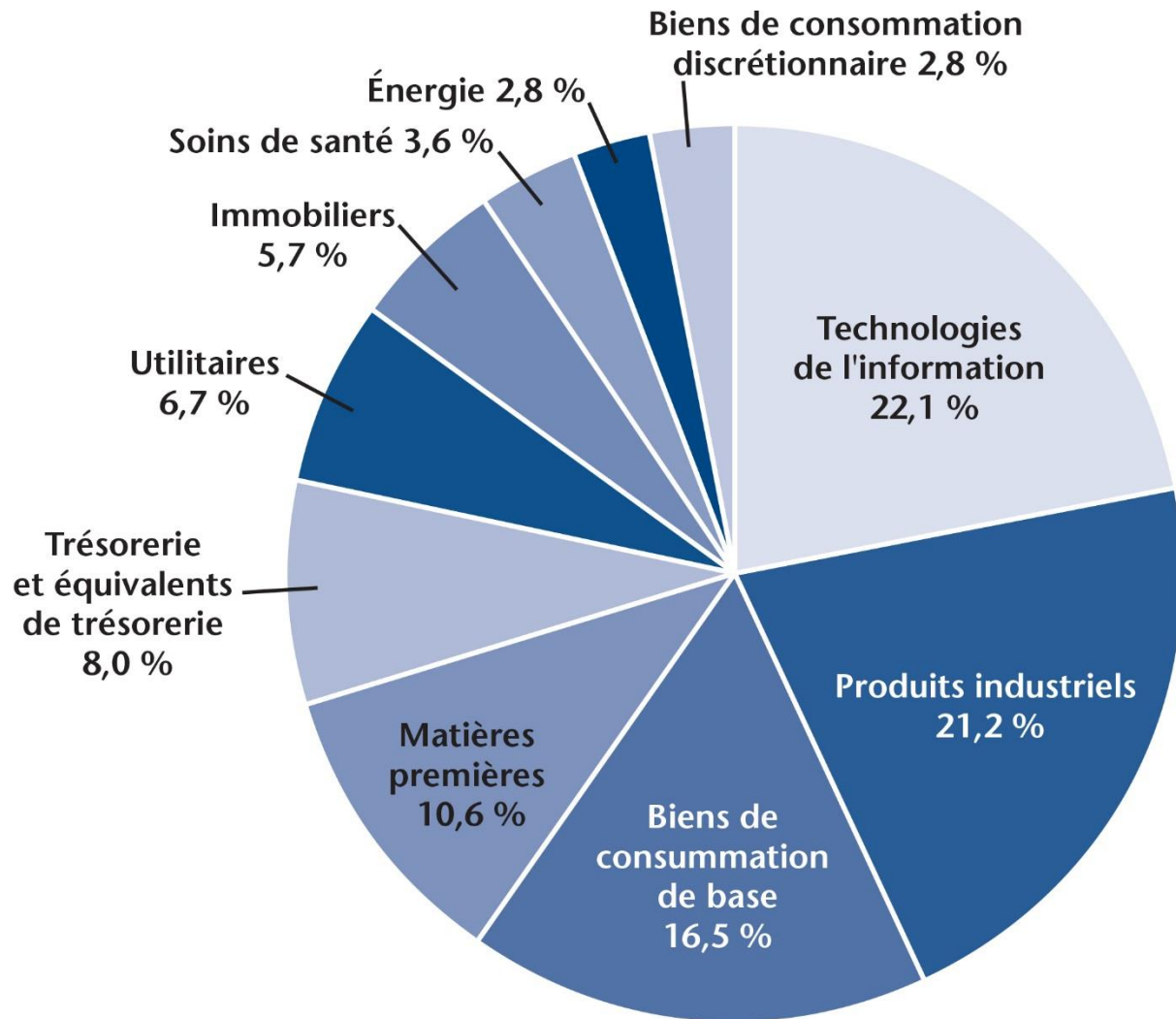


Caldwell Canadian Value Momentum Fund - Série F



Sommaire du portefeuille de placements

Répartition du portefeuille au 30 juin 2020



Caldwell Canadian Value Momentum Fund



CALDWELL CANADIAN VALUE MOMENTUM FUND

Sommaire du portefeuille de placements

25 principaux titres*

Au 30 juin 2020

TITRE	Pourcentage de l'actif net
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,00 %
Northland Power Inc.	6,64 %
Metro Inc.	6,41 %
Stantec Inc.	6,37 %
Alimentation Couche-Tard Inc.	6,35 %
Kinaxis Inc.	5,85 %
Enghouse Systems Ltd.	5,83 %
Real Matters Inc.	5,65 %
Open Text Corp.	5,27 %
Wesdome Gold Mines Ltd	5,23 %
Constellation Software Inc.	5,04 %
B2Gold Corp.	4,37 %
Cargojet Inc.	3,86 %
Loblaw Cos Ltd	3,62 %
Viemed Healthcare Inc	3,57 %
Xebec Adsorption Inc.	3,55 %
ATS Automation Tooling Systems Inc.	3,00 %
North American Construction Group Ltd	2,83 %
BRP Inc.	2,81 %
WSP Global Inc.	2,43 %
Toromont Industries Ltd	1,85 %
Champion Iron Ltd	0,97 %

* Tous les titres détenus. Le Fonds détient moins de 25 titres.

25 principaux titres	99,51 %
-----------------------------	----------------

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