



Caldwell Investment Management Ltd.

Gestionnaires de placements indépendants

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2021

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 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, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille du fonds d'investissement.



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 Caldwell Canadian Value Momentum Fund (le « Fonds » ou « CVM ») a réalisé un gain de 19,3 % pendant le premier semestre de 2021 par rapport à un gain de 17,3 % pour l'indice de rendement total composé S&P/TSX (l'« indice »). Le secteur de l'énergie a été le plus performant de l'indice grâce à la hausse des prix des marchandises. Bien que le Fonds n'avait qu'une légère surpondération dans le secteur, les titres sous-jacents ont ajouté une valeur importante, notamment Paramount Resources (TSX : POU) et NuVista Energy (TSX : NVA). D'autres principaux contributeurs au rendement du Fonds ont été Converge Technology Solutions Corp. (TSX : CTS) et TFI International Inc. (TSX : TFII). La forte demande pour les solutions de CTS et une stratégie d'acquisition active dans un marché fragmenté ont entraîné une réévaluation positive du cours de l'action. Un vaste marché mal desservi et un solide portefeuille de regroupements d'entreprises contribuent également à une longue période de croissance. TFII continue de bénéficier de tarifs marchandises élevés en raison du resserrement du marché du camionnage et l'intégration des activités de transport de marchandises d'UPS récemment acquises contribue aux résultats plus rapidement que prévu. Les gains importants de ces sociétés ont été contrebalancés par les pertes de Cargojet Inc. (TSX : CJT), d'Ag Growth International Inc. (TSX : AFN), de Viemed Healthcare, Inc. (TSX : VMD) et de Xebec Adsorption Inc. (TSX : XBC). À noter que le Fonds n'avait pas d'exposition à Shopify (TSX : SHOP), un titre qui a largement contribué au rendement positif de l'indice. Le Fonds dispose également d'une stratégie d'actions entièrement canadiennes sans exposition au marché américain.

Événements récents

Le portefeuille du Fonds continue d'être ajusté pour refléter ce que nous considérons comme les occasions de réévaluation positives les plus intéressantes sur le marché canadien. À cette fin, deux titres ont été ajoutés au portefeuille en juin : Victoria Gold (TSX : VGCX) et Tourmaline (TSX : TOU). VGCX est un producteur d'or avec une mine à ciel ouvert située dans le territoire du Yukon au Canada dont les réserves ont une longue durée prévue. Nous anticipons une hausse du cours des actions alors que la société se dirige vers une capacité de conception actuelle de 200 000 oz/an et présente des plans de croissance à faible risque d'une capacité maximale de 250 000 oz/an. Il y a également l'avantage de la couverture supplémentaire provenant des analystes alors qu'elle se



transforme en une entreprise de production de taille moyenne dans un territoire à faible risque. TOU est un producteur de gaz naturel qui effectue la consolidation d'actifs dans la région de North Montney. Sa plus récente acquisition, Black Swan Energy (1,1 milliard de dollars) contribuera immédiatement aux flux de trésorerie disponibles par action et s'accompagne d'une augmentation prévue des dividendes.

Un pourcentage relativement élevé (d'environ 16 % à 24 %) de l'actif du Fonds était détenu en trésorerie au cours du premier semestre, ce qui a considérablement nui au rendement. Le Fonds a généré une valeur considérable pour les investisseurs à long terme, en raison de la combinaison de catalyseurs solides propres à une société et d'un portefeuille concentré. Nous continuons d'anticiper des résultats solides tout au long de 2021 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, tous les fonds d'investissement offerts au public, comme le Fonds, doivent mettre 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 initialement nommés le 31 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 elles 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 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 ainsi que d'autres 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;
- les modifications de méthodes comptables.

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. En contrepartie de ses services administratifs, des honoraires du fiduciaire, de la répartition de l'actif, de la sélection des titres, de la surveillance continue et des services connexes, le gestionnaire a droit à des frais de gestion annuels de 1,50 % pour les parts de série A et de 1,00 % pour les parts de série F. Les frais de gestion des parts de série I sont négociés et payés directement par chaque investisseur au gestionnaire et ne dépasseront 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 mettre fin à cette pratique en tout temps, à son gré.

Fiduciaire

Le fiduciaire du Fonds est Caldwell Investment Management Ltd.

Placeur principal

Caldwell Securities Ltd. est liée au gestionnaire, les deux étant 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 opérations du portefeuille du Fonds avec Caldwell Securities Ltd., membre du même groupe que le gestionnaire. Le gestionnaire applique la politique de meilleure exécution tant avec les courtiers affiliés qu'avec les courtiers non affiliés. Plus particulièrement, toute attribution à un courtier affilié est fondée sur une évaluation des mêmes critères de meilleure exécution.

Comme Caldwell Securities Ltd. est un membre du même groupe que le 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 opérations de 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 courtages annuels de 0,50 % de la valeur liquidative à titre de rémunération pour les opérations de portefeuille effectuées par Caldwell Securities Ltd. Les opérations 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 2021, le Fonds a versé des courtages d'un montant de 335 039 \$ à Caldwell Securities Ltd., et de 122 769 \$ pour la période correspondante de 2020.

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent les principales données financières du Fonds et visent à vous aider à comprendre sa performance financière des 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 2021 (non audité) et au 31 décembre des années précédentes :

	2021	2020	2019	2018	2017
Actif net au début de l'année	17,31	15,62	13,58	14,45	13,48
Augmentation (diminution) liée aux activités d'exploitation :					
Total des produits	0,07	0,16	0,14	0,16	0,24
Total des charges	(0,30)	(0,42)	(0,33)	(0,32)	(0,53)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	2,37	0,73	0,40	(0,58)	1,40
Gains latents (pertes latentes) de la période	1,30	1,33	1,83	(0,27)	0,65
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation¹⁾	3,43	1,81	2,04	(1,01)	1,76
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	0,00	(0,89)
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Distributions annuelles totales²⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	(0,89)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de la période indiquée	20,64	17,31	15,62	13,58	14,45

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 aux activités d'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 étaient désignées comme parts de série O avant le 19 juillet 2019.



La valeur liquidative par part de série F du Fonds au 30 juin 2021 (non audité) et au 31 décembre des années précédentes :

	2021	2020	2019	2018	2017
Actif net au début de l'année	20,20	18,21	15,74	16,67	15,31
Augmentation (diminution) liée aux activités d'exploitation :					
Total des produits	0,08	0,19	0,16	0,19	0,24
Total des charges	(0,31)	(0,48)	(0,28)	(0,27)	(0,71)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	2,76	0,92	0,45	(0,73)	1,52
Gains latents (pertes latentes) de la période	1,56	1,43	2,21	(0,56)	1,48
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation¹⁾	4,09	2,05	2,54	(1,38)	2,53
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	0,00	(0,63)
Remboursement de capital	0,00	0,00	0,00	0,00	(0,03)
Distributions annuelles totales²⁾	0,00	0,00	0,00	0,00	(0,66)
Actif net au 30 juin et au 31 décembre de la période indiquée	24,14	20,20	18,21	15,74	16,67

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 aux activités d'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.



La valeur liquidative par part de série I du Fonds au 30 juin 2021 (non audité) et au 31 décembre des années précédentes :

	2021	2020
Actif net au début de l'année	20,19	0
Augmentation (diminution) liée aux activités d'exploitation :		
Total des produits	0,08	0,09
Total des charges	(0,12)	(0,08)
Gains réalisés (pertes réalisées) de la période	2,81	0,98
Gains latents (pertes latentes) de la période	1,36	0,59
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation¹⁾	4,12	1,58
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	24,32	20,19

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 aux activités d'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 I ont commencé à être négociées le 30 juillet 2020.

Ratio et données supplémentaires – série A

	2021	2020	2019	2018	2017
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹⁾	54 923	30 700	19 630	16 657	11 595
Nombre de parts en circulation ¹⁾	2 660 514	1 773 615	1 256 679	1 226 779	802 402
Ratio des frais de gestion ²⁾	2,07 %	2,14 %	1,61 %	1,65 %	3,72 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	2,07 %	2,21 %	1,71 %	1,73 %	4,07 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	87,54 %	213,89 %	74,76 %	161,77 %	136,17 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,59 %	0,64 %	0,56 %	0,58 %	0,52 %



Ratios et données supplémentaires – série F

	2021	2020	2019	2018	2017
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹⁾	104 976	54 791	33 831	32 206	15 860
Nombre de parts en circulation ¹⁾	4 348 311	2 712 628	1 857 538	2 046 514	951 655
Ratio des frais de gestion ²⁾	1,60 %	2,10 %	1,04 %	1,05 %	4,03 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	1,60 %	2,17 %	1,14 %	1,14 %	4,24 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	87,57 %	213,89 %	74,76 %	161,77 %	136,17 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,59 %	0,64 %	0,56 %	0,58 %	0,52 %

Ratios et données supplémentaires – série I**

	2021	2020
Valeur liquidative (en milliers de dollars) ¹⁾	19 378	16 092
Nombre de parts en circulation ¹⁾	796 939	796 939
Ratio des frais de gestion ²⁾	0,43 %	0,18 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou absorptions	0,43 %	0,18 %
Taux de rotation du portefeuille ³⁾	87,57 %	213,89 %
Ratio des frais d'opérations ⁴⁾	0,59 %	0,64 %

¹⁾ Ces renseignements sont présentés au 30 juin 2021 (non audité) et au 31 décembre des années précédentes.

²⁾ Le ratio des frais de gestion est basé sur les charges totales de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période.

³⁾ Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller de portefeuille gère activement les placements du portefeuille. 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. Dans une année, plus le taux de rotation du portefeuille est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés, et plus la chance qu'un investisseur reçoive des gains en capital imposables est élevée. 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 exprimés en pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période.

* Les parts de série A étaient désignées comme parts de série O avant le 19 juillet 2019.

* Les parts de série I ont commencé à être négociées le 30 juillet 2020.



Frais de gestion

Le gestionnaire a le droit de recevoir des frais de gestion annuels de 1,50 % pour les parts de série A et de 1,00 % pour les parts de série F. Les frais de gestion des parts de série I sont négociés et payés directement par chaque investisseur au gestionnaire et ne dépasseront 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 mettre fin à cette pratique en tout temps, 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	20 %
Services de gestion et de conseils en portefeuille	80 %
Renonciations et absorptions des charges du Fonds	0 %

Rendement passé

Les graphiques suivants indiquent le rendement passé du Fonds et peuvent vous aider à comprendre les risques d'un 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 exiger), 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 diagramme à barres présente la variation du rendement annuel d'une année à l'autre du Fonds pour chacune des années indiquées. Il indique, en pourcentage, quelle aurait été la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le 1^{er} janvier au 31 décembre de l'année indiquée.



Pour les années terminées les 31 décembre et pour la période de six mois terminée le 30 juin 2021



Caldwell Canadian Value Momentum Fund – Série A

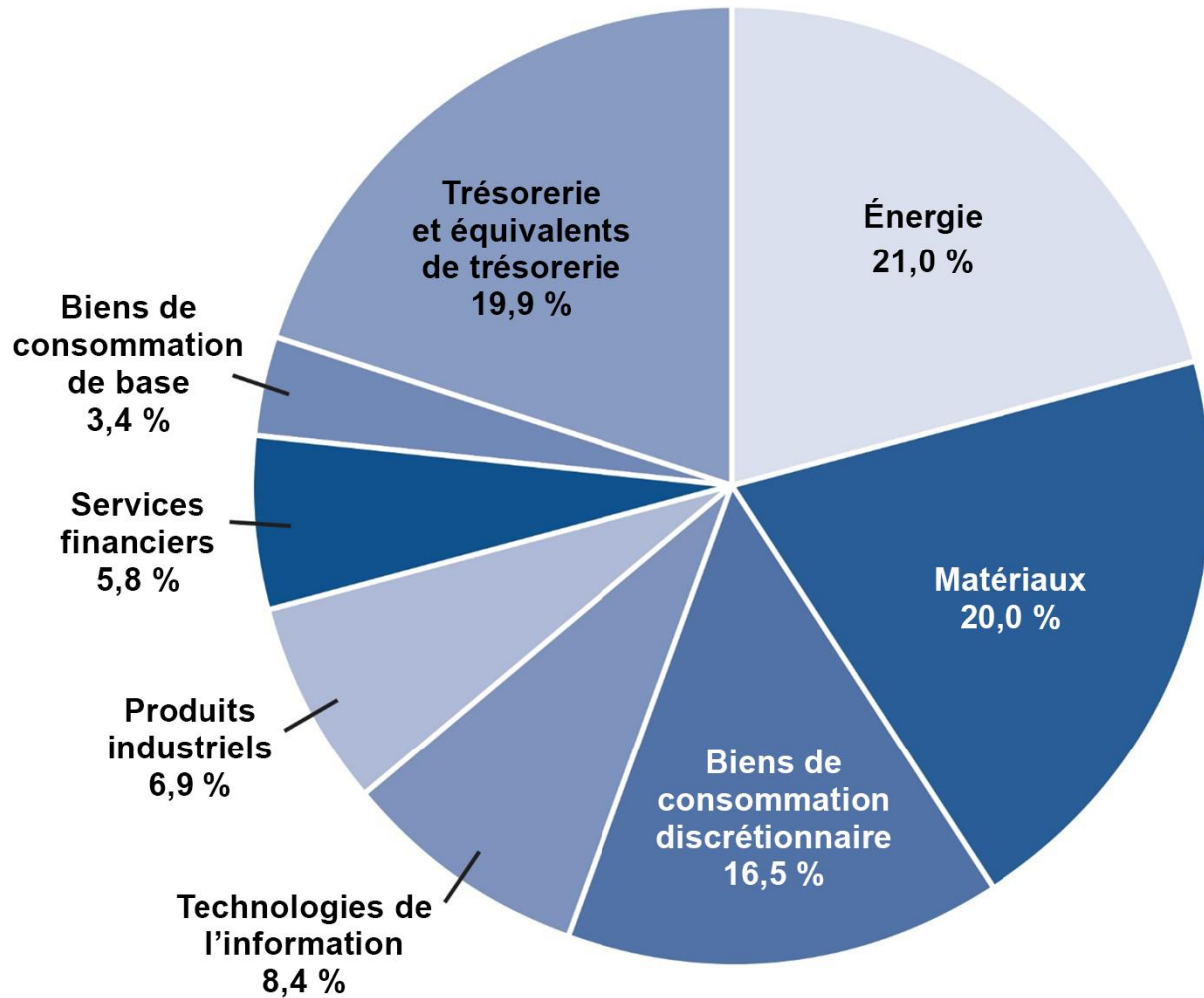


Caldwell Canadian Value Momentum Fund – Série F



Inventaire du portefeuille

Répartition du portefeuille au 30 juin 2021



Caldwell Canadian Value Momentum Fund



CALDWELL CANADIAN VALUE MOMENTUM FUND

Inventaire du portefeuille

25 principaux titres*

Au 30 juin 2021

TITRE	Pourcentage de l'actif net
Trésorerie et équivalents de trésorerie	19,88 %
Converge Technology Solutions Corp.	6,62 %
NuVista Energy Ltd.	5,93 %
FirstService Corp.	5,79 %
AutoCanada Inc.	5,46 %
Karora Resources	5,21 %
Magna International	4,90 %
Stelco Holdings Inc.	4,88 %
Nutrien Ltd.	4,20 %
Linamar Corp.	4,20 %
Tourmaline Oil Corp.	4,15 %
Ag Growth International Inc.	4,07 %
Tamarack Valley Energy Ltd.	3,64 %
The North West Co Inc.	3,43 %
Paramount Resources Ltd.	3,35 %
Victoria Gold Corp.	2,94 %
Stella-Jones Inc.	2,80 %
Major Drilling Group International Inc.	2,73 %
Secure Energy Services Inc.	2,03 %
ARC Resources Ltd.	2,02 %
Dye & Durham Ltd.	1,77 %

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

25 principaux titres	100,00 %
-----------------------------	-----------------

L'inventaire du portefeuille peut changer. Une mise à jour trimestrielle est disponible à l'adresse www.caldwellinvestment.com.