



# 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 2017

## **Fonds mondial de dividendes Clearpoint**

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

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous, en utilisant l'un de ces moyens, dans le but de demander un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration liées au fonds d'investissement, le dossier de divulgation du vote par procuration ou la divulgation trimestrielle du portefeuille.



## **Rapport de la direction sur le rendement du Fonds**

### **L'objectif et les stratégies de placement**

Le Fonds mondial de dividendes Clearpoint a l'objectif de réaliser une croissance à long terme du capital au moyen de placements dans des titres de participation d'entreprises du monde entier.

La philosophie de placement du Fonds consiste en l'achat de titres d'entreprises ayant la capacité démontrable et constante de générer des flux de trésorerie et de distribuer ces flux sous la forme de dividendes.

Le Fonds cherchera à diversifier son portefeuille en tenant compte de facteurs comme l'entreprise, la capitalisation boursière, le secteur, l'industrie et, le cas échéant, la région. Des titres de créance du gouvernement du Canada ou des États-Unis, ou des équivalents de trésorerie peuvent être détenus de temps à autre en fonction de ce que les conditions du marché imposent. Le Fonds maintient aussi sa capacité d'investir dans tout autre titre ou catégorie d'actif fondé sur le rendement qui se développera au fil du temps. Le Fonds peut investir dans des émetteurs qui ne génèrent pas de rendement actuellement, mais qui ont une forte probabilité de le faire dans un avenir prévisible.

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

### **Risques**

Les risques associés à un placement dans le Fonds demeurent ceux décrits dans le prospectus. Au cours de l'exercice, le Fonds n'a subi aucun changement important ayant eu une incidence sur le risque global. Le Fonds convient aux investisseurs qui privilégient la croissance, qui désirent investir à plus long terme, qui recherchent une exposition à des actions d'entreprises à l'échelle mondiale et qui sont disposés à accepter un niveau de risque modéré.

### **Résultats d'exploitation**

#### **Faits saillants du rendement:**

Les parts de série A du Fonds ont diminué de 1,44 % entre le 31 décembre 2016 et le 30 juin 2017 et, en date du 30 juin 2017, la valeur par part du Fonds était de 7,11 \$. Les parts de série F du Fonds ont diminué de 0,89 % du 30 juin 2016 au 30 juin 2017 et, en décembre 2016, sa valeur par part était de 8,34 \$. Les actifs sous gestion ont diminué de 12,4 % pour arriver à 13,4 millions \$. L'indice S&P 500 a perdu près de 5 % en dollars canadiens.

Tous les avoirs en dollars américains ont été exposés à une hausse du dollar canadien d'environ 8 % au cours du semestre. Après la hausse des taux d'intérêt par la banque centrale du Canada en juin, la flambée du dollar canadien a ralenti. Nous nous attendons à un maintien de sa stabilité par rapport au dollar américain en raison des signaux envoyés par la Fed au sujet d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis en décembre.



## Commentaires du sous-conseiller – Analyse du marché, deuxième trimestre

L'ascension continue du marché n'est pas et n'a pas été stimulée par l'augmentation des bénéfices réels et des bénéfices estimés. De plus, les taux d'intérêt sont restés assez stables, dans une marge étroite; ceux-ci ne font donc pas augmenter la valeur d'un dollar de revenu (juste ratio cours/bénéfice). Selon nous, il s'agit d'attentes grandissantes (espoir) qui continuent de faire augmenter les évaluations et de les enfoncer dans une fourchette surévaluée. N'oubliez pas que nous croyions et continuons de croire que les initiatives de l'administration Trump liées à la déréglementation des marchés financiers, à la stratégie énergétique, à l'assurance-maladie et à la réforme fiscale donneront probablement un élan positif à l'économie. Mais le fait est que les estimations de bénéfices par les analystes et les prévisions de bénéfices par les sociétés continuent de décevoir les attentes.

### Principales réflexions

- Nous avons toujours confiance que les initiatives de création d'emplois de l'administration Trump auront des effets principalement positifs.
- Les cours du marché continuent de dépasser les bénéfices; bénéfices par action à deux chiffres cette année et l'année prochaine
- Le S&P 500 semble maintenant être surévalué de 15 % : de récents rendements traînants des actions dépréciées créent un écart d'évaluation favorable par rapport au marché général.
- La Fed semble vouloir revenir sur son intention de procéder à plusieurs autres augmentations du taux d'intérêt pour plutôt fixer une augmentation en décembre 2017.

Le segment de marché des actions dépréciées et des actions à dividendes élevés est quant à lui attrayant et serait, selon nos calculs, sous-évalué, plutôt que surévalué comme le marché général. Le point primordial est que nous attribuons le rendement à la traîne de l'indice des actions dépréciées aux inquiétudes des investisseurs concernant de futures hausses des taux d'intérêt par la Fed. En effet, si la Réserve fédérale américaine (la Fed) relève le taux des fonds fédéraux deux ou trois autres fois encore au cours de la prochaine année, elle le fera uniquement en réponse à une activité économique accélérée. Nous ne sommes toutefois pas certains qu'une importante accélération de l'activité économique est en vue; nous croyons plutôt à une amélioration lente et constante de celle-ci. Il est intéressant de noter que de récents commentaires de la présidente Janet Yellen laissent entendre que la Fed compte reculer sur le nombre de futures hausses des taux. Nous sommes honnêtement d'avis que les données justifient des hausses du taux directeur à un rythme plus lent que celui qui était prévu.

Nous pouvons maintenant nous attendre à une stabilité des taux d'intérêt, ce qui est favorable pour notre stratégie.

### Où se dirige-t-on à partir d'ici?

Les données sur l'emploi suggèrent qu'une accélération modérée de l'activité économique et des ventes brutes est possible au cours des trois à six prochains mois. La déréglementation pourrait aussi avoir un léger effet positif sur les marges. Ce mélange d'amélioration modérée des ventes brutes et d'accroissement des marges retient la Fed et devrait faire augmenter les estimations de bénéfices, ce qui est essentiel à la progression du marché et à l'atténuation de nos préoccupations



en matière d'évaluation. En fait, si on regarde ce que fait la Fed, et non ce qu'elle dit, on voit se dresser un portrait qui montre qu'un important « resserrement » de la politique monétaire a déjà eu lieu.

La question suivante se pose donc : « À quel moment l'avance sur le marché prendra-t-elle fin? » Même si on ne peut jamais être sûr de rien, on sait que cela se produira lorsque l'écart d'évaluation (le ratio cours/bénéfice des actions dépréciées et des actions à dividendes élevés par rapport au ratio cours/bénéfice du S&P 500) attribuera une moins-value importante aux actions dépréciées et aux actions à dividendes élevés par rapport au marché général et au S&P 500. Une des mesures que nous utilisons pour évaluer cette condition est de comparer nos estimations de la juste valeur aux cours réels. Nous arrivons aujourd'hui à la conclusion que le S&P 500 est surévalué de 15 % en fonction des estimations de résultats par actions 2017, alors que nous concluons que l'indice des actions dépréciées et des actions à dividendes élevés est sous-évalué d'à peu près 4 %, soit un écart de près de 20 %. Il s'agit, du moins, de nouvelles relativement bonnes pour les investisseurs chasseurs d'aubaines et de dividendes.

### **Nous arrivons à la conclusion que des temps meilleurs sont à venir**

À court terme, le marché des actions est trop optimiste quant au rythme des changements et aux éléments perturbateurs du plan Trump, comme la rationalisation d'un gouvernement fédéral inefficace et trop lourd. Nous resterons prudents au cours des prochains mois, et profiterons de ce temps pour restructurer les portefeuilles. Nos perspectives sur trois à cinq ans sont toutefois plus optimistes qu'elles ne l'ont déjà été.

### **En conclusion :**

Nous travaillons étroitement avec des conseillers financiers afin qu'ils puissent prendre des décisions éclairées en ce qui concerne la participation au Fonds et les placements réalisés par celui-ci. La croissance et le succès du Fonds ne seraient pas possibles sans la confiance et l'appui de toutes les personnes impliquées. Nous vous remercions pour votre confiance, et nous sommes impatients de répondre à vos besoins de placement et de vous aider à atteindre vos objectifs de placement maintenant et à l'avenir.

### **Comité d'examen indépendant**

En vertu des dispositions du Règlement 81-107 - *Comité indépendant d'examen des fonds d'investissement* (Règlement 81-107\*), entré en vigueur le 1<sup>er</sup> 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 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 Robert Guilday, Sharon Kent et F. Michael Walsh.

### **Énoncés à caractère prospectif**

Certaines déclarations figurant dans le présent rapport peuvent constituer des énoncés prospectifs, y compris ceux nommés par les expressions « croire », « anticiper », « s'attendre à » ou des expressions similaires, dans la mesure où ils se rapportent au Fonds, à son Gestionnaire ou à son gestionnaire de portefeuille. Ces énoncés prospectifs ne sont pas des faits historiques, mais ils reflètent les attentes actuelles du Fonds, du Gestionnaire ou celles du gestionnaire de portefeuille concernant des résultats ou des événements futurs. Ces énoncés prospectifs sont assujettis 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. Nous avertissons les lecteurs qu'ils doivent examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres, au moment de prendre des décisions à l'égard du Fonds, et qu'ils ne doivent pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. Le Fonds ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur, sauf si la loi l'exige.

Les énoncés prospectifs inclus ou intégrés par renvoi au présent rapport comprennent des déclarations concernant :

- les taux d'intérêt,
- la modification de la méthode comptable.

### **Opérations entre apparentés**

#### Gestionnaire et conseiller de portefeuille

Le Gestionnaire est une filiale en propriété exclusive de Caldwell Financial Ltd. Le Gestionnaire est responsable des activités courantes du Fonds, y compris la prestation ou l'organisation de la gestion de placements, des services d'administration et de comptabilité du Fonds, y compris des services d'agents d'inscription et de transfert, à l'intention du Fonds. Pour ses services, le Gestionnaire est rémunéré au moyen d'honoraires annuels calculés à partir de la valeur liquidative du Fonds. Le taux annuel de frais de gestion pour les parts de la série A est de 2 % de l'actif net moyen et, pour les parts de série F, le taux annuel des frais de gestion est de 1 % de l'actif net moyen.

#### Fiduciaire

Le fiduciaire du Fonds est Caldwell Investment Management Ltd.

#### Distributeur principal

Caldwell Securities Ltd est liée au Gestionnaire, les deux étant des filiales en propriété exclusive de Caldwell Financial Ltd. Caldwell Securities Ltd a conclu un accord avec Clearpoint Asset Management Inc., qui offre à Clearpoint le droit exclusif de commercialiser le Fonds auprès des courtiers. Les clients de Caldwell Securities Ltd peuvent détenir des parts du Fonds et Caldwell



Securities Ltd reçoit des commissions de vente et de suivi en fonction de la valeur totale des avoirs de leurs clients dans le Fonds, calculées sur la même base que pour les autres courtiers qui distribuent des parts au public.

### Services de courtage

Le Gestionnaire a des ententes de courtage aux fins de négociation sur les marchés des actions. Le Gestionnaire peut faire appel à des courtiers avec qui des ententes de rabais de courtage sur titres gérés sont en place. Une telle entente servira à fournir une « exécution au mieux » (telle que définie ci-dessous), et tout bien ou service reçu sera de nature à soutenir la prestation de services de placement à l'intention du Fonds. Ni le Gestionnaire, ni toute autre personne qui lui est liée ne conservera quelque rabais que ce soit sur une commission en espèces découlant d'une telle entente.

L'« exécution au mieux » signifie les meilleurs cours et résultats pour le Fonds, en tenant compte du cours, des coûts, de la vitesse, de la probabilité d'exécution et de règlement, de la taille et de la nature de l'ordre ainsi que de tout autre élément pertinent à considérer pour l'exécution de l'ordre.

Le Gestionnaire peut choisir d'exécuter une portion ou la totalité des transactions en portefeuille du Fonds avec Caldwell Securities Ltd à des conditions aussi avantageuses ou plus avantageuses pour le Fonds que celles associées aux transactions effectuées avec d'autres courtiers. En 2017 à ce jour, le Fonds a versé 7 396 \$ de commissions à Caldwell Securities Ltd., et a payé 33 749 \$ pour la même période en 2016.

### Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent les principales données financières concernant le Fonds et l'objectif est de vous aider à comprendre le rendement financier du Fonds pour les cinq dernières années. Cette information est tirée des états financiers annuels vérifiés du Fonds et elle est présentée pour les parts de la série A et celles de la série F du Fonds.

Valeur liquidative du Fonds (VL), par part (série A), au 30 juin et au 31 décembre (non vérifié)

<b>Série A</b>					
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actifs nets, au début de l'année	7,36	7,03	7,31	6,85	6,32
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>					
Revenu total	0,12	0,23	0,25	0,24	0,14
Dépenses totales	(0,12)	(0,26)	(0,27)	(0,28)	(0,23)
Gains (pertes) réalisés au cours de l'exercice	0,29	0,60	(0,33)	0,37	0,13



Gains (pertes) non réalisés au cours de l'exercice	(0,38)	0,07	0,39	0,50	0,69
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>(1)</sup></b>	<b>(0,08)</b>	<b>0,65</b>	<b>0,04</b>	<b>0,83</b>	<b>0,73</b>
<b>Distributions :</b>					
Provenant des revenus (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	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	(0,18)	(0,36)	(0,42)	(0,35)	(0,45)
<b>Distributions annuelles totales <sup>(2)</sup></b>	<b>(0,18)</b>	<b>(0,36)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>(0,35)</b>	<b>(0,45)</b>
<b>Actifs nets au 30 juin/31 décembre de l'année indiquée</b>	<b>7,08</b>	<b>7,36</b>	<b>7,03</b>	<b>7,31</b>	<b>6,85</b>

Valeur liquidative du Fonds (VL), par part (série F), au 30 juin ou au 31 décembre (non vérifié)

### Série F

	2017	2016	2015	2014	2013
Actifs nets, au début de l'année	8,57	8,04	8,21	7,57	6,82
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>					
Revenu total	0,13	0,27	0,29	0,26	0,25
Dépenses totales	(0,09)	(0,21)	(0,21)	(0,22)	(0,31)
Gains (pertes) réalisés au cours de l'exercice	0,33	0,68	(0,32)	0,42	0,16
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'exercice	(0,46)	0,11	0,29	0,56	1,12
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>(1)</sup></b>	<b>(0,09)</b>	<b>0,85</b>	<b>0,05</b>	<b>1,02</b>	<b>1,22</b>
<b>Distributions :</b>					
Provenant des revenus (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	0,00	0,00	0,00
Remboursement de capital	(0,18)	(0,36)	(0,43)	(0,34)	(0,45)
<b>Distributions annuelles totales <sup>(2)</sup></b>	<b>(0,18)</b>	<b>(0,36)</b>	<b>(0,43)</b>	<b>(0,34)</b>	<b>(0,45)</b>
<b>Actifs nets au 30 juin/31 décembre de l'année indiquée</b>	<b>8,31</b>	<b>8,57</b>	<b>8,04</b>	<b>8,21</b>	<b>7,57</b>

<sup>(1)</sup> La valeur liquidative et les distributions sont basées sur le nombre réel de parts en circulation au moment en question. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est basée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

<sup>(2)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.



## Ratios et données supplémentaires (non vérifié)

### Série A

	2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative (000) <sup>(1)</sup>	6 256	6 972	7 645	10 552	8 583
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	883 728	947 331	1 087 048	1 443 343	1 252 736
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	2,76 %	3,33 %	3,34 %	3,13 %	4,89 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge <sup>(2)</sup>	2,76 %	3,33 %	3,34 %	3,17 %	4,89 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	0,00 %	20,91 %	0 %	25,68 %	40,76 %
Ratio des frais d'opération <sup>(4)</sup>	0,10 %	0,27 %	0,17 %	0,23 %	0,22 %

### Série F

	2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative (000) <sup>(1)</sup>	7 198	8 354	8 477	10 327	8 638
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	865 735	975 216	1 054 500	1 257 801	1 141 514
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	1,64 %	2,20 %	2,18 %	1,99 %	3,52 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge <sup>(2)</sup>	1,64 %	2,20 %	2,18 %	1,99 %	3,52 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	0,00 %	20,91 %	0 %	25,68 %	40,76 %
Ratio des frais d'opération <sup>(4)</sup>	0,10 %	0,27 %	0,17 %	0,23 %	0,21 %

<sup>(1)</sup> Cette information est présentée au 30 juin ou au 31 décembre des années en question.

<sup>(2)</sup> 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.

<sup>(3)</sup> Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller de portefeuille qui 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 du portefeuille du Fonds est élevé au cours d'une année, plus les frais d'opération payables par le fonds sont élevés au cours d'un exercice, plus les chances sont élevées pour un investisseur de toucher 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.

<sup>(4)</sup> Le ratio des frais d'exploitation représente le total des commissions et d'autres coûts de transaction du portefeuille, exprimé comme un pourcentage annualisé des actifs nets moyens quotidiens pendant la période.





## Frais de gestion

En contrepartie de la gestion du Fonds, le Gestionnaire peut recevoir une rémunération annuelle allant jusqu'à 2 % de la valeur liquidative des parts de la série A du Fonds et une rémunération annuelle allant jusqu'à 1 % de la valeur liquidative moyenne des parts de la série F 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 frais de fiduciaire, les commissions de vente et les commissions rétroactives.

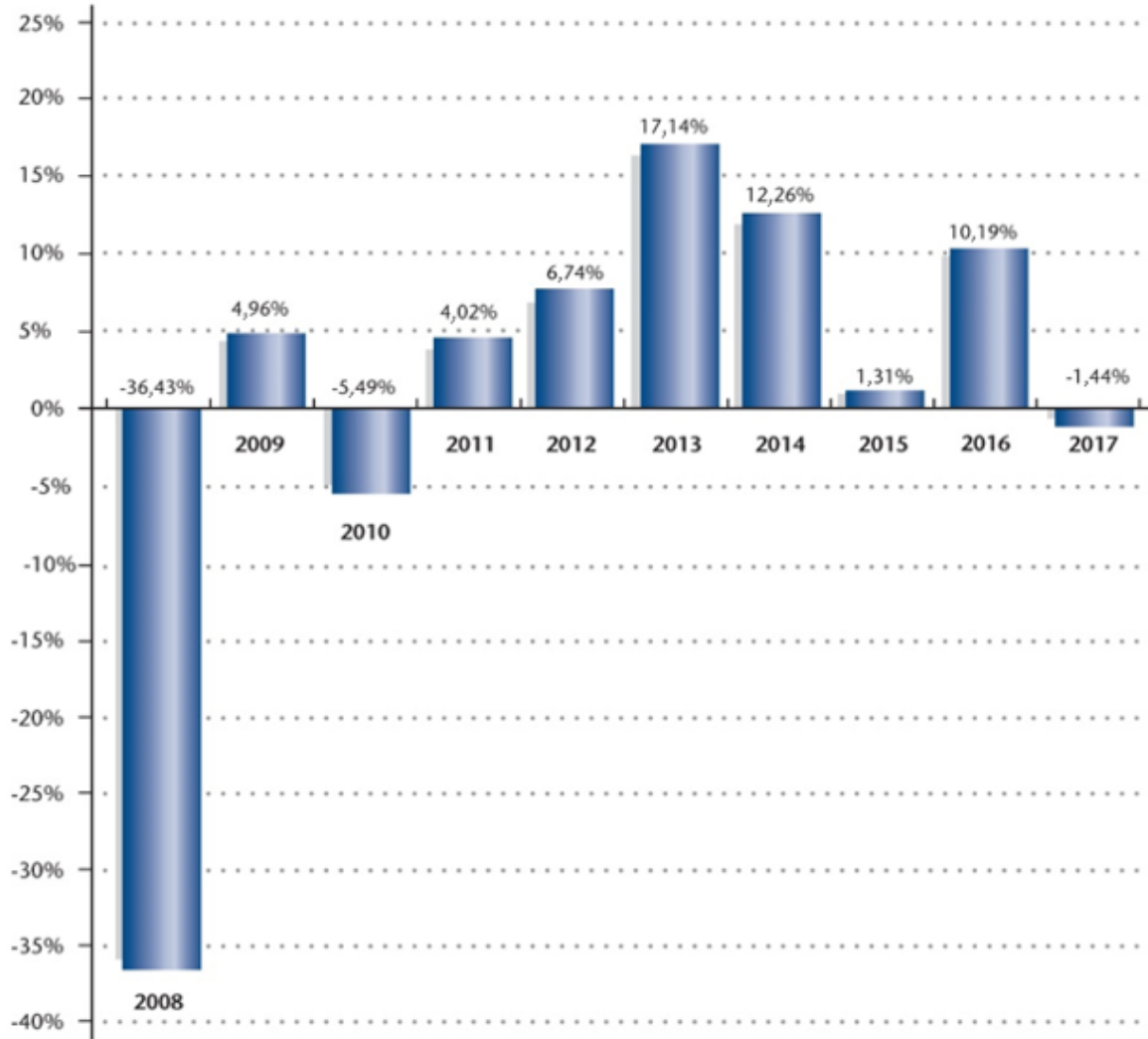
Distribution	32 %
Gestion et services de conseil du portefeuille	68 %
Renonciations et absorptions des dépenses liées au Fonds	0 %

## Rendement antérieur

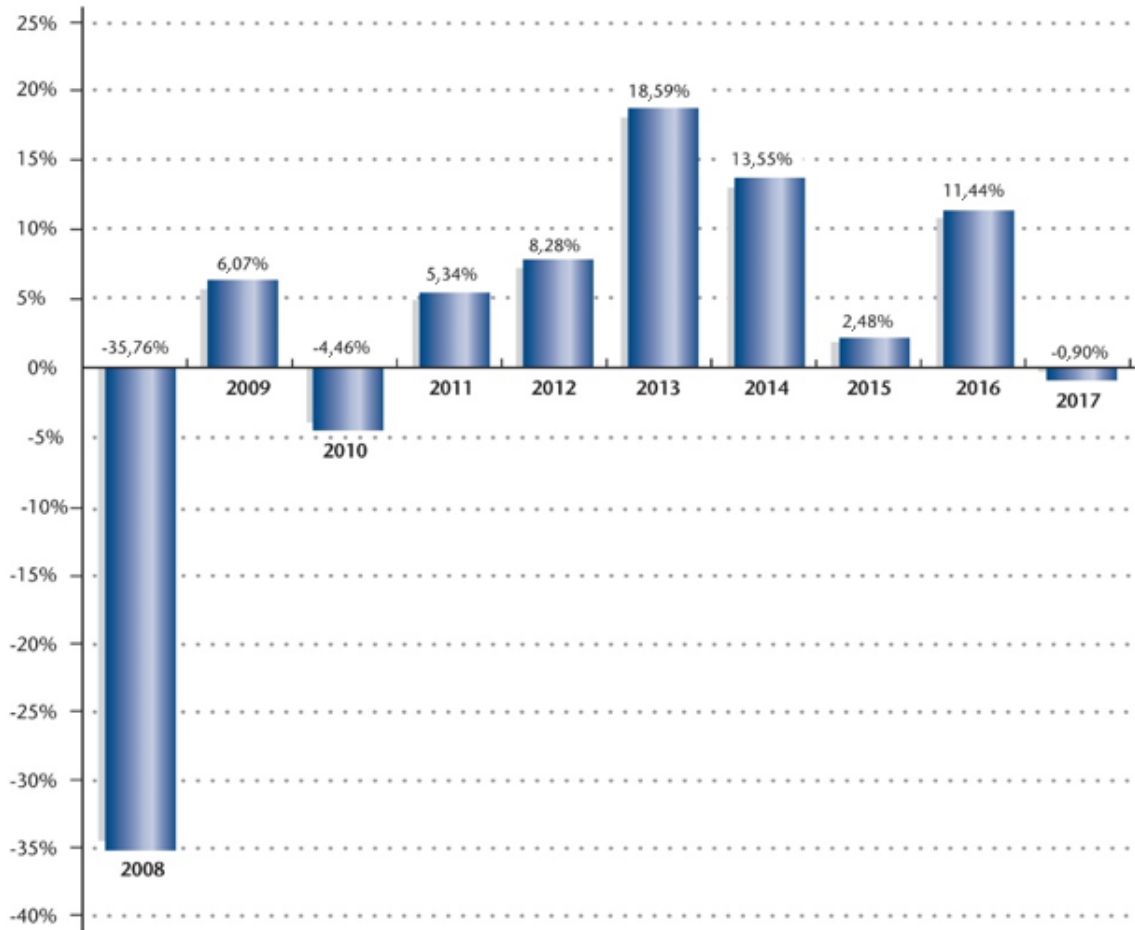
Le tableau suivant indique le rendement passé du Fonds et peut vous aider à comprendre les risques de placement dans le Fonds. Ces rendements tiennent compte du réinvestissement de toutes les distributions et pourraient être inférieurs s'ils ne procédaient pas de cette manière. Ils n'incluent pas les déductions sur les ventes, la substitution, le rachat ou d'autres frais facultatifs (que les distributeurs peuvent facturer), ou les impôts à payer, et pourraient être inférieurs s'ils en tenaient compte. Le rendement passé du Fonds n'est pas une garantie de son rendement dans l'avenir.

## Rendements annuels

Le diagramme montre la variation du rendement annuel passé du Fonds d'année en année pour chacun des exercices indiqués. Il présente sous forme de pourcentage de quelle manière un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier aurait augmenté ou diminué une fois arrivé au 31 décembre de cette année.



Fonds mondial de dividendes Clearpoint – Série A



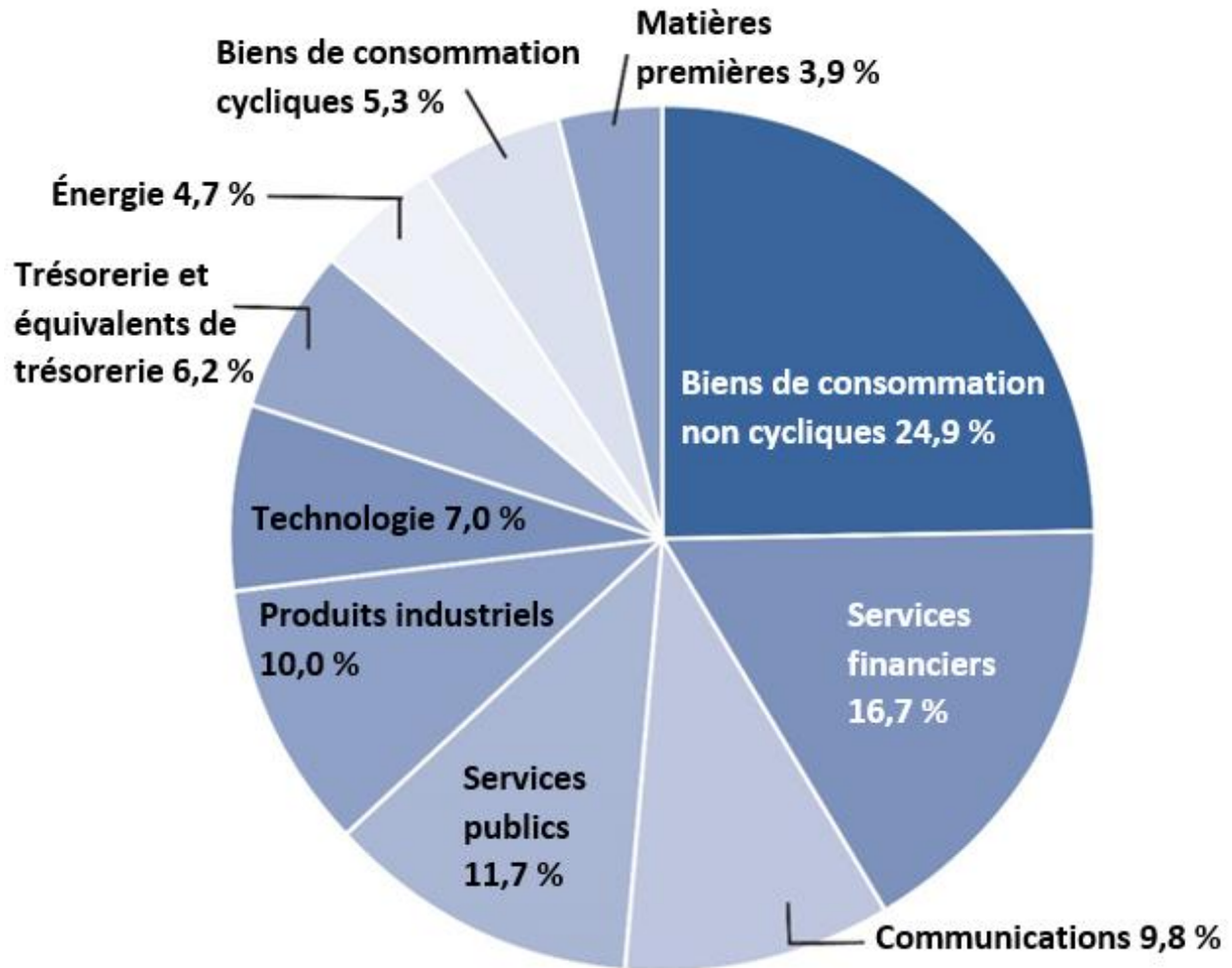
Fonds mondial de dividendes Clearpoint – Série F

Pour les exercices ayant pris fin le 31 décembre et le 30 juin 2017



## Sommaire du portefeuille de placements

Répartition du portefeuille au 30 juin 2017



**Fonds mondial de dividendes Clearpoint**



<b>Les 25 principaux titres</b>	
<b>Au 30 juin 2017</b>	
	<b>Pourcentage des actifs</b>
<b>TITRES</b>	<b>Actifs</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	6,3 %
Wells Fargo & Co.	4,0 %
Microsoft Corp.	4,0 %
Unilever PLC	4,0 %
L-3 Communications Holdings Inc.	4,0 %
The PNC Financial Services Group Inc.	3,9 %
Nucor Corp.	3,9 %
AT&T Inc.	3,8 %
JPMorgan Chase & Co.	3,8 %
Merck & Co Inc.	3,6 %
Cisco Systems Inc.	3,5 %
Altria Group Inc.	3,5 %
Emerson Electric Co.	3,3 %
Pinnacle Foods Inc.	3,1 %
American Electric Power Co Inc.	3,1 %
Intel Corp.	2,9 %
General Electric Co.	2,9 %
MetLife Inc.	2,8 %
The Southern Co.	2,8 %
Exelon Corp	2,8 %
The Kraft Heinz Co.	2,8 %
Exxon Mobil Corp.	2,7 %
Sysco Corp.	2,7 %
Verizon Communications Inc.	2,7 %
Philip Morris International Inc.	2,7 %
<b>Les 25 principaux titres</b>	<b>85,80 %</b>

Le sommaire du portefeuille de placements peut changer. Une mise à jour trimestrielle est disponible à [www.caldwellinvestment.com](http://www.caldwellinvestment.com).