



# 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 de revenu à court terme 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

#### Objectif de placement

Le Fonds a pour objectif de générer un revenu tout en préservant le capital et en maintenant des liquidités, en investissant principalement dans un portefeuille diversifié d'obligations de sociétés ouvertes et de titres adossés à des créances mobilières nord-américains dont l'échéance est de cinq ans ou moins.

L'approbation des porteurs de parts est requise avant de modifier l'objectif de placement fondamental du Fonds.

#### Stratégies de placement

Le Fonds vise à investir et à maintenir entre 40 % et 60 % de ses actifs au Canada et entre 40 % et 60 % de ses actifs aux États-Unis. Cependant, le Fonds peut temporairement détenir des actifs au-dessus ou en dessous de ces fourchettes dans les zones géographiques respectives, lorsque le Fonds accumule de nouvelles positions, lorsqu'il délaisse progressivement des positions existantes, ou lorsqu'il répond aux conditions du marché. Le Fonds devrait investir entre 30 % et 40 % de son portefeuille dans des titres de créance de qualité supérieure.

Le Fonds cherche à générer un rendement annuel (déduction faite des dépenses) qui excède le rendement de l'Indice de référence du Fonds, tout en réduisant le risque et en préservant le capital, au moyen de placements dans un portefeuille de titres de sociétés adossés à des créances et des actifs nord-américains dont l'échéance est de cinq ans ou moins (le « Portefeuille »). Dans la mesure où le Fonds investit dans des titres adossés à des créances, il investira principalement dans des titres négociés sur le marché adossés à des créances commerciales. Le Portefeuille est géré activement par Caldwell au moyen d'une plateforme exclusive de gestion de placements à revenu fixe, avec l'intervention en matière de gestion de portefeuille de Cortland Credit Group Inc., qui agit en qualité de sous-conseiller.

Cette plateforme exclusive de gestion de placements à revenu fixe met l'accent sur les quatre principes suivants, qui guident la gestion du Portefeuille :

Préservation du capital : conformément à l'ensemble des stratégies de placement employées par le Fonds, les valeurs mobilières sont sélectionnées selon leur capacité à générer un solide rendement ajusté au risque inhérent à la plupart des secteurs des marchés financiers, réduisant ainsi la probabilité d'un rendement négatif. De plus, les stratégies du Fonds mettent l'accent sur les positions de premier rang et les positions garanties de premier rang dans la structure du capital des emprunteurs, pour que dans l'éventualité de difficultés financières, nos clients comptent parmi les premiers prêteurs protégés et bénéficient de recouvrements plus élevés.



Revenu stable à long terme : en diversifiant les placements dans un large éventail de secteurs et de classes de produits à l'intérieur de la catégorie d'actifs, le Fonds cherche à augmenter la fiabilité du revenu des épargnants. Dans le cadre de sa stratégie de génération de revenu, le Fonds peut, sous réserve des restrictions énoncées sous la rubrique « Élaboration du portefeuille » ci-après, investir dans des instruments d'affacturage.

Rendement solide en fonction de l'Indice de référence : en orientant les stratégies de prêt là où un solide rendement ajusté au risque est possible selon une analyse rigoureuse du risque de crédit, du risque économique et du risque inhérent, et en appliquant les critères de sélection dans un secteur du marché et un ensemble de produits vastes, le Fonds cherche à générer un rendement supérieur aux indices de références standards, tout en présentant des résultats stables dans les processus cycliques. Le Fonds fait et détient des placements uniquement en dollars canadiens et américains. La valeur des placements détenus en dollars américains fait régulièrement l'objet d'une couverture de change en dollars canadiens. Cela a pour but d'atténuer le risque de change associé aux placements des portefeuilles.

Diversification : avec une faible corrélation avec les catégories d'actifs majeures, le Fonds cherche à générer un rendement qui n'est pas lié aux indices boursiers généraux du marché ou aux indices de revenu fixe, et crée ainsi une source de diversification. Il atteint cet objectif grâce à sa méthode testée au plan institutionnel, grâce à la diversification interne par des stratégies de rendement élevé ajusté au risque employées par l'équipe de gestion du portefeuille et grâce aux caractéristiques de rendement uniques des titres de créance de sociétés, en particulier les valeurs mobilières à rendement élevé, ordinairement peu sensibles aux taux d'intérêt généraux.

## Résultats d'exploitation

Faits saillants du rendement :

Les parts de série A du Fonds ont été lancées le 16 février 2017. Les parts de série F du Fonds ont été lancées le 16 février 2017. Les actifs sous gestion ont augmenté pour atteindre 7 044 938,47 \$.

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

- Le plan de la Fed d'augmenter lentement les taux d'intérêt à court terme se poursuivra dans cette voie pendant une durée que nous estimons de deux à cinq ans.
- Les ventes de titres détenus par la Fed forceront aussi les taux à long terme à suivre cette augmentation, bien que plus lentement.
- Les bénéficiaires des sociétés restent solides et les faillites peu nombreuses, soit des facteurs favorables pour le secteur du crédit.
- Le rendement pour l'exercice a subi une incidence négative en raison de l'exposition concentrée au secteur de la location de voitures ainsi que d'une diversification inadéquate dans les premiers temps de l'élaboration de la stratégie.
- 31 % du portefeuille est exposé au secteur des TI.



## **Analyse du marché**

En ciblant les titres de créance à court terme pour la génération de revenu, ce portefeuille est directement touché par deux forces distinctes au sein des marchés des capitaux : celles qui influencent les taux d'intérêt généraux et, de manière assez indépendante, celles qui influencent les primes de risque pour le crédit. Nous sommes toujours plutôt pessimistes en ce qui a trait aux taux d'intérêt généraux, alors que les données macro-économiques qui régissent les marchés du crédit oscillent entre neutres et positives.

## **Taux d'intérêt généraux**

L'un des acteurs les plus importants de toute économie marché est la banque centrale. Récemment, la Réserve fédérale américaine s'est assez bien acquittée de son double mandat au sein de la principale économie du monde, soit de maximiser l'emploi et de stabiliser les prix. À la suite de baisses remarquablement constantes des taux de chômage; d'un taux de chômage à 4,4 %, soit l'un des moins élevés au monde; et le maintien quasi constant de l'inflation sous le seuil de 2 % pendant plus de cinq ans, elle s'éloigne maintenant d'une politique monétaire souple pour adopter une position plus neutre. Depuis le mois de décembre 2015, la Réserve fédérale américaine (la Fed) a lentement augmenté le taux d'emprunt à un jour, soit son « taux des fonds fédéraux », pour passer de 25 points de base au début de cette période à 1,25 % au moment de la réunion de son Comité de l'open market en juin 2017. Nous n'avons aucune raison de croire que ce rythme lent, mais soutenu, changera au cours des deux ou trois prochaines années.

Il ne s'agit toutefois que de la portion à très court terme de la courbe de rendement. Au moment de la réunion de la Fed en décembre 2015, le rendement de l'indice des obligations américaines à dix ans était d'environ 2,30 %, soit à peu près exactement au même niveau qu'à la fin juin 2017. Le marché obligataire n'a pas suivi le programme de la Fed et la courbe de rendement s'est aplatie. S'il y avait une confrontation, la Fed gagnerait probablement. La Fed détient actuellement 4,5 billions de dollars d'obligations dans son bilan et a indiqué qu'elle comptait commencer à réduire ses avoirs plus tard cette année, ce qui devrait se traduire par une lente hausse constante des rendements à long terme.

## **Secteur du crédit**

En ce qui a trait à l'exposition au risque de crédit, il existe de nombreux facteurs macro-économiques en faveur de perspectives positives, particulièrement en matière d'obligations à rendement élevé, pour lesquelles la prime de risque de crédit représente souvent le plus important composant de revenu. Le tableau 1 illustre les primes de risque pendant plus de deux décennies pour un important indice à rendement élevé aux États-Unis.



Bien que les écarts de crédit soient sans contredit assez faibles en comparaison aux niveaux spectaculaires atteints pendant la crise et qu'ils se réduisent de manière constante depuis la fin de l'année 2011, ils n'ont pas encore atteint les planchers du milieu des années 1990 et du milieu des années 2000. De plus, ces périodes caractérisées par des primes de risque peu élevées ont tendance à durer longtemps, alors qu'une augmentation des primes et de la volatilité se produit au cours de périodes caractérisées par un recul de la rentabilité des sociétés.

De nombreux autres facteurs macro-économiques viennent appuyer nos perspectives positives à l'égard des marchés du crédit :

- Les taux de faillite reculent de manière constante depuis le mois de juin 2009 et s'approchent d'un plancher historique.
- La force des actions partout au monde est favorisée par une forte rentabilité des sociétés (voir le tableau 1).
- L'indice de volatilité, plus bas que jamais, est signe de l'inappétence au risque des investisseurs, ce qui met en évidence un besoin continu de diversification.
- Des études récentes de la Fed auprès des prêteurs montrent que les directeurs de prêts sont de plus en plus prudents.

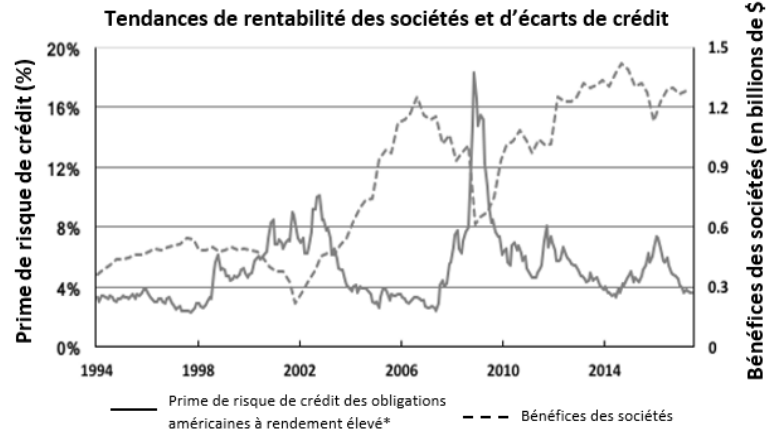
## Résultats de la stratégie

En avril, la stratégie de revenu à court terme Clearpoint ne comportait que quatre positions alors que nous commençons à exécuter le processus de Cortland Credit. Nos positions initiales ont bien réussi, tant en termes absolus qu'en termes relatifs.

Même si nos placements étaient insuffisants, nous avons continué à chercher des idées qui correspondaient à la maxime de la stratégie : « retour d'un revenu important, maintien d'une valeur liquidative très stable. » L'indice de référence a aussi connu un bon rendement, mais sa volatilité est en hausse.

En mai, le Fonds a subi une incidence négative en raison d'une exposition aux obligations de Hertz. Malgré l'importance de la trésorerie de cette entreprise, les titres de créance de Hertz ont chuté en raison de la portion de voitures d'occasion détenue par l'entreprise ainsi que du revenu négatif qui en a découlé, moins élevé que celui prévu par la plupart des analystes. Comme notre modèle repose sur des bénéfices positifs, nous nous sommes dessaisis à perte de la position. Tout de même, au cours des premières phases de la mise en œuvre de la stratégie, le résultat s'est traduit par une position trop importante ainsi que des pertes plus importantes que ce que nous aurions normalement subi. À l'avenir, nous comptons limiter l'exposition à des noms individuels, être

Tableau 1



\* : La prime de risque de crédit est définie comme l'augmentation nécessaire du rendement par rapport à la courbe de rendement des obligations du Trésor américain pour dériver le cours de marché de chacune des obligations dans l'indice à rendement élevé.  
Source : Indice à rendement élevé mensuel – Barclays; Bénéfices trimestriels des sociétés – Réserve fédérale américaine.



extrêmement prudents afin de minimiser le risque de chute du cours et assurer la plus grande diversification possible.

À la fin du mois de mai et au début du mois de juin, nous avons ajouté de nombreuses obligations supplémentaires et atteint un niveau de diversification qui assurait une plus grande durabilité au portefeuille. À la fin du mois de juin, nous détenons douze positions en obligations dont la moyenne pondérée du rendement à l'échéance était de 6,68 %, et la durée effective, de 2,42 ans.

### **Sommaire et perspectives**

Les trois entreprises ayant affiché le meilleur rendement en termes de retours relatifs pour le trimestre sont Temple Hotels, Credit Acceptance Corp et Air Canada. Le secteur des technologies, qui représente notre plus importante exposition à un secteur unique, continue d'être attrayant à nos yeux.

Nous nous attendons toujours à rencontrer des vents contraires dus à la « nouvelle » crue des taux d'intérêt. Deux raisons expliquent notre optimisme :

1. Toute augmentation devrait se faire lentement et devrait pouvoir être compensée par le revenu du portefeuille.
2. Toute amélioration de la situation économique devrait améliorer la solvabilité des obligations que nous détenons, ce qui en fera augmenter la valeur.

Nous croyons que la rentabilité et l'augmentation de la qualité du crédit des sociétés sont des aspects durables de la stratégie qui revêtent une grande valeur aux yeux de presque tous les types d'investisseurs, tant institutionnels qu'individuels.

### **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.

## 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 (non vérifié)

### Série A

	2017*
Actifs nets, au début de l'année	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>	
Revenu total	0,08
Dépenses totales	(0,11)
Gains (pertes) réalisés au cours de l'exercice	(0,04)
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'exercice	(0,02)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>(1)</sup></b>	<b>(0,08)</b>
<b>Distributions :</b>	
Provenant des revenus (excluant les dividendes)	0,00
Provenant des dividendes	0,00
Provenant des gains en capital	0,00
Remboursement de capital	0,00
<b>Distributions annuelles totales <sup>(2)</sup></b>	<b>0,00</b>
<b>Actifs nets au 30 juin de l'année indiquée</b>	<b>9,89</b>





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

### Série F

	2017*
Actifs nets, au début de l'année	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation :</b>	
Revenu total	0,08
Dépenses totales	(0,09)
Gains (pertes) réalisés au cours de l'exercice	0,02
Gains (pertes) non réalisés au cours de l'exercice	(0,06)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>(1)</sup></b>	<b>(0,05)</b>
<b>Distributions :</b>	
Provenant des revenus (excluant les dividendes)	0,00
Provenant des dividendes	0,00
Provenant des gains en capital	0,00
Remboursement de capital	0,00
<b>Distributions annuelles totales <sup>(2)</sup></b>	<b>0,00</b>
<b>Actifs nets au 30 juin de l'année indiquée</b>	<b>9,81</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.

\* Le Fonds a commencé ses opérations le 5 avril 2017.



## Ratios et données supplémentaires (non vérifié)

### Série A

	<b>2017</b>
Valeur liquidative (000) <sup>(1)</sup>	3 598
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	383 861
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	2,19 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge <sup>(2)</sup>	2,84 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	34,73 %
Ratio des frais d'opération <sup>(4)</sup>	0,00 %

### Série F

	<b>2017</b>
Valeur liquidative (000) <sup>(1)</sup>	3 447
Nombre de parts en circulation <sup>(1)</sup>	347 969
Ratio des frais de gestion <sup>(2)</sup>	1,88 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge <sup>(2)</sup>	2,27 %
Taux de rotation du portefeuille <sup>(3)</sup>	34,73 %
Ratio des frais d'opération <sup>(4)</sup>	0,00 %

<sup>(1)</sup> Cette information est présentée au 30 juin 2017.

<sup>(2)</sup> Le ratio des frais de gestion est basé sur les charges totales de la période indiquée et est exprimé comme un 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 1,4 % de la valeur liquidative des parts de la série A du Fonds et une rémunération annuelle allant jusqu'à 0,90 % 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	24 %
Gestion et services de conseil du portefeuille	76 %
Renonciations et absorptions des dépenses liées au Fonds	0 %

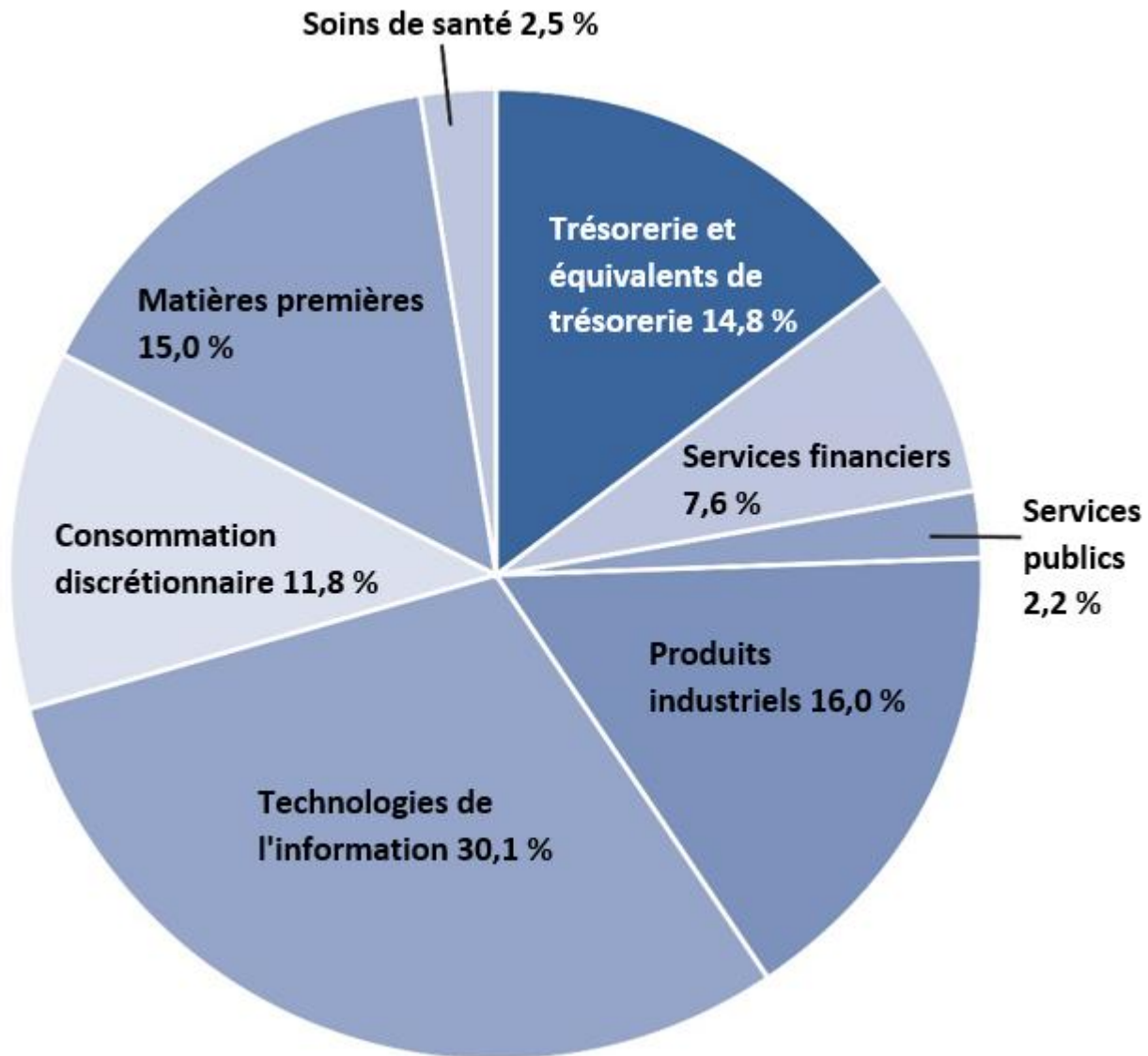
## Rendement antérieur

Cette information n'est pas disponible, car le Fonds existe depuis moins d'un an.



## Sommaire du portefeuille de placements

Répartition du portefeuille au 30 juin 2017



**Fonds de revenu à court terme 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	<b>14,8 %</b>
Western Digital Corp. 10,5 % 01AVR24	<b>10,9 %</b>
Rackspace Hosting Inc. 8,625 % 15NOV24	<b>9,8 %</b>
Lee Enterprises Inc. 9,50 % 15MAR22	<b>9,5 %</b>
Harbinger Group Inc. 7,875 % 15JUL19	<b>9,5 %</b>
ViaSat Inc. 6,875 % 15JUN20	<b>9,4 %</b>
Resolute Forest Products Inc. 5,875 % 15MAI23	<b>9,0 %</b>
Credit Acceptance Corp. 6,125 % 15FEV21	<b>7,6 %</b>
Mattamy Group Corp. 6,875 % 15DEC23	<b>6,6 %</b>
Tembec Industries Inc. 9 % 15DEC19	<b>3,8 %</b>
RegionalCare Hospital Partners Holdings Inc. 8,25 % 01MAI23	<b>2,5 %</b>
Temple Hotels Inc. 7,25 % 30SEP17	<b>2,2 %</b>
Russel Metals Inc. 6 % 19AVR22	<b>2,2 %</b>
Air Canada 4,75 % 06OCT23	<b>2,1 %</b>
<b>Tous les titres (le Fonds compte moins de 25 titres)</b>	<b>100,00 %</b>

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