



RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

30 juin 2017

FONDS NORTH GROWTH CANADIAN EQUITY

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2017

Le présent Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient des faits saillants financiers, mais non les États financiers semestriels ou annuels du Fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les États financiers semestriels non-audités ou annuels audités gratuitement, sur demande, en vous adressant au gestionnaire, en composant à frais virés le 1-604-688-5440, par la poste en vous adressant à North Growth Management Ltd., Bureau 830 One Bentall Centre, 505 rue Burrard, case postale 56, Vancouver (Colombie Britannique) V7X 1M4 ou en consultant les sites Internet www.northgrowth.com et www.sedar.com.

Les porteurs de parts peuvent également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille. Le prospectus simplifié, la notice annuelle et l'Aperçu du Fonds sont également disponibles.

Un mot sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut renfermer des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont, par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, des incertitudes et des hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les événements, les résultats, le rendement ou les perspectives réels qui ont été énoncés de manière expresse ou tacite dans les énoncés prospectifs. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues, les catastrophes ainsi que les risques détaillés dans le prospectus simplifié du Fonds. La liste de risques, d'incertitudes et d'hypothèses précités n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs.

Tout énoncé prospectif présenté dans le présent rapport n'est valable qu'à sa date de publication. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autres, sauf si la loi l'exige.

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Fonds North Growth Canadian Equity

Table des matières

Analyse du rendement du Fonds par la direction	
Objectif et stratégies de placement.....	3
Risque.....	3
Résultats d'exploitation.....	3
Événements récents.....	4
Opérations entre apparentés.....	4
Faits saillants financiers	
Série F.....	5
Série N.....	6
Série D.....	6
Ratios et données supplémentaires.....	7
Frais de gestion.....	8
Rendement passé.....	9
Aperçu du portefeuille au 30 juin 2017.....	11

Analyse du rendement du Fonds par la direction

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds North Growth Canadian Equity (le « Fonds ») a comme objectif de réaliser une croissance du capital à long terme en investissant principalement dans des actions ordinaires d'émetteurs canadiens s'inscrivant dans notre mandat, soit des activités sans émission de carbone. Afin d'accomplir cet objectif, nous investissons dans des sociétés qui sont sous-évaluées par rapport à leur potentiel de croissance attendu. Lors de notre processus d'analyse pour établir quelles sociétés s'inscrivent dans notre stratégie d'investissement, soit une « croissance à un prix raisonnable », nous recherchons des sociétés qui démontrent des tendances de croissance supérieure, des sociétés actives dans des industries qui procurent un environnement propice à une croissance, des sociétés qui dominent leurs industries ou qui se sont trouvés une niche de marché, ainsi que des sociétés dont l'équipe de direction est susceptible de guider leurs entreprises vers une croissance supérieure.

Risque

Ce Fonds s'adresse aux investisseurs qui recherchent une appréciation de capital à long terme par l'entremise d'investissements dans des titres de participation de sociétés canadiennes. Le Fonds convient aux investisseurs ayant une tolérance moyenne à élevée au risque et un horizon de placement d'une durée minimale de cinq ans.

Résultats d'exploitation

Pour la période close le 30 juin 2017, les parts de série F du Fonds ont enregistré un gain de 18,73 % et les parts de série D du Fonds un gain de 18,56 %. La différence de performance entre les parts de Série F et les parts de Série D est attribuable aux commissions de suivi de 0,30 % payées sur les parts de série D du Fonds. Les deux séries ont connu des résultats grandement supérieurs à celui de l'Indice composé S&P/TSX – Rendement total qui a enregistré un gain de 0,74 %.

Au cours du premier semestre de 2017, l'activité au sein du Fonds a été relativement élevée, l'impact net des activités de négociation a entraîné une augmentation de 10 % à 12 % des réservations de trésorerie au 30 juin. Le nombre d'actions détenues de Mitel, ATS Automation, Celestica, OpenText, CAE, Novanta, Sierra Wireless et EXFO a été réduit. Canam a été radié du Fonds durant le premier trimestre. Nous étions déjà en processus d'alléger notre position en Sandvine avant l'annonce d'une transaction amicale de privatisation le 26 mai, qui a transformée le processus en un appel d'offres concurrentiel. Au 30 juin, nous avons vendu plus de la moitié de notre position en Sandvine et, au début de juillet, avec l'offre finale déposée, nous avons éliminé entièrement le titre. Nous avons accrue la participation du Fonds dans Ballard Power, Bombardier, exactEarth, Hydrogenics et MacDonald Dettwiler, et nous avons ajouté Alterra Power.

Veillez vous reporter au prospectus et à la notice annuelle du Fonds North Growth Canadian Equity pour de plus amples informations sur la série D et la série F du Fonds. Il est possible d'obtenir une copie de ces documents, sans frais, en vous adressant à votre courtier. Ils sont aussi disponibles en consultant les sites Internet www.northgrowth.com et www.sedar.com.

Événements récents

Après une forte performance en 2016, l'indice S & P / TSX Composé a fourni l'un des rendements les plus faibles, depuis le début de la période, parmi les marchés développés. La consommation discrétionnaire, les industriels et les services publics étaient les secteurs les plus performants de l'indice, bien que les secteurs de l'énergie lourde, des matériaux et de la finance aient connu des difficultés et une performance inférieure. D'un point de vue macro, l'économie canadienne reste solide, avec un PIB s'accroissant de + 2,7% au quatrième trimestre 2016 à + 3,7% au premier trimestre de 2017, soutenue par une ampleur dans les dépenses personnelles, les investissements résidentiels et les investissements commerciaux. Sur la confiance que l'économie continuerait à croître, le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, a relevé le taux directeur de la banque de 0,25% à 0,75% peu de temps après la fin du trimestre, la première augmentation en sept ans.

À compter du 1er juillet 2017, les frais de gestion pour les parts des séries D et F du Fonds North Growth Canadian Equity seront abaissés de 20 points de base de 0,90% à 0,70%. Les commissions de suivi des parts de série D resteront à 0,30%. En tant que tel, les dépenses combinées du fonds total des parts de série D passeront de 1,20% à 1,00%.

Opérations entre apparentés

North Growth Management Ltd. est le gestionnaire et le conseiller en valeurs du Fonds. Il fournit des services de conseil en placement et la gestion du portefeuille pour le Fonds et il est chargé de la gestion globale du Fonds. Le Fonds verse des honoraires de gestion au gestionnaire en contrepartie de ses services (se reporter à la rubrique Frais de gestion).

Durant la période close le 30 juin 2017, le gestionnaire n'a acheté ni racheté de parts du Fonds (en 2016, aucun achats et aucun rachat).

Au 30 juin 2017, les entités sous contrôle commun, les dirigeants et les administrateurs du gestionnaire détenaient 59,81 % (60,72 % au 31 décembre 2016) des parts en circulation du Fonds.

Les frais de gestion payés au gestionnaire durant l'exercice clos le 30 juin 2017 s'élèvent à 203 \$ (194 \$ en 2016).

Il n'y a pas de frais payables au gestionnaire au 30 juin 2017 compris parmi les créditeurs et les charges à payer (34 \$ au 31 décembre 2016).

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre la performance financière du Fonds pour chaque période comptable présentée ci-après. Veuillez consulter la page couverture de ce rapport pour de plus amples informations sur les méthodes à suivre pour obtenir un exemplaire des états financiers semestriels du Fonds.

Série F

Actif net par part ¹ Série F	30 juin 2017	2016	2015	2014	2013
Actif net, à l'ouverture	17,07\$	17,73\$	20,15\$	18,23\$	13,35\$
Augmentation liée aux activités d'exploitation					
Total des produits	0,08	0,25	0,18	0,19	0,16
Total des charges	(0,08)	(0,17)	(0,21)	(0,28)	(0,21)
Profit net (perte nette) sur placements	0,00	0,08	(0,03)	(0,09)	(0,05)
Profit réalisé pour la période	1,34	1,18	0,26	2,45	1,17
Profit (perte) non réalisé(e) pour la période	1,92	(0,68)	(2,65)	1,15	4,80
Profit net (perte nette) pour la période	3,26	0,50	(2,39)	3,60	5,97
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation ²	3,26	0,58	(2,42)	3,51	5,92
Distributions :					
Provenant de gains en capital	-	(1,22)	-	(1,52)	(1,03)
Total des distributions ³	-	(1,22)	-	(1,52)	(1,03)
Actif net, à la clôture	20,27\$	17,07\$	17,73\$	20,15\$	18,23\$

Série N

Actif net par part ¹ Série N	30 juin 2017	2016	2015	2014	2013
Actif net, à l'ouverture	17,01\$	17,70\$	20,15\$	18,24\$	13,36\$
Augmentation liée aux activités d'exploitation					
Total des produits	0,08	0,25	0,18	0,19	0,16
Total des charges	(0,11)	(0,21)	(0,24)	(0,28)	(0,21)
Profit net (perte nette) sur placements	(0,03)	0,04	(0,06)	(0,09)	(0,05)
Profit réalisé pour la période	1,30	1,18	0,26	2,45	1,17
Profit (perte) non réalisé(e) pour la période	1,92	(0,68)	(2,65)	1,15	4,80
Profit net (perte nette) pour la période	3,22	0,50	(2,39)	3,60	5,97
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation ²	3,19	0,54	(2,45)	3,51	5,92
Distributions					
Provenant de gains en capital	-	(1,22)	-	(1,52)	(1,03)
Total des distributions ³	-	(1,22)	-	(1,52)	(1,03)
Actif net, à la clôture	20,18\$	17,01\$	17,70\$	20,15\$	18,24\$

Série D

Actif net par part ¹ Série D	30 juin 2017	2016	2015	2014	2013
Actif net, à l'ouverture	17,20\$	17,77\$	20,28\$	18,26\$	13,42\$
Augmentation liée aux activités d'exploitation					
Total des produits	0,08	0,25	0,18	0,19	0,16
Total des charges	(0,13)	(0,25)	(0,29)	(0,38)	(0,30)
Perte nette sur placements	(0,05)	-	(0,11)	(0,19)	(0,14)
Profit réalisé pour la période	1,33	1,18	0,26	2,45	1,17
Profit (perte) non réalisé(e) pour la période	1,92	(0,68)	(2,65)	1,15	4,80
Profit net (perte nette) pour la période	3,27	0,50	(2,39)	3,60	5,97
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation ²	3,22	0,50	(2,50)	3,41	5,83
Distributions :					
Provenant de gains en capital	-	(1,08)	-	(1,33)	(0,95)
Total des distributions ³	-	(1,08)	-	(1,33)	(0,95)
Actif net, à la clôture	20,40\$	17,20\$	17,77\$	20,28\$	18,26\$

1. Ces données sont tirées des états financiers non audités préparés conformément aux IFRS pour la période close le 30 juin 2017 et pour les exercices correspondants audités clos le 31 décembre 2016, 2015, 2014 et 2013. En raison des différences découlant de l'arrondissement, la somme des composantes présentées dans les états financiers n'équivaut pas forcément à l'actif net, à la clôture.
2. La valeur liquidative et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
3. Les distributions ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

Ratios et données supplémentaires

Ratios et données supplémentaires Série F	30 juin 2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative (en milliers)	1 394 \$	1 260 \$	1 482 \$	1 539 \$	1 186 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	69	74	83	76	65
Ratio des frais de gestion (janvier - juin) ⁴	0,90%	0,90%	1,25%	1,25%	1,25%
Ratio des frais de gestion (juillet - décembre)	0,90%	0,90%	0,90%	1,25%	1,25%
Ratio des frais de gestion avant prises en charge ⁵	0,92%	0,91%	1,09%	1,28%	1,29%
Ratio des frais d'opération	0,07%	0,09%	0,06%	0,09%	0,07%
Taux de rotation du portefeuille ⁶	4,05%	17,86%	11,97%	17,09%	14,61%
Valeur liquidative par part	20,27 \$	17,07 \$	17,73 \$	20,15 \$	18,23 \$

Ratios et données supplémentaires Série N	30 juin 2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative (en milliers)	39 824 \$	34 744 \$	35 041 \$	39 462 \$	32 571 \$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	1 972	2 042	1 979	1 959	1 786
Ratio des frais de gestion (janvier - mars) ⁴	1,08%	1,08%	1,25%	1,25%	1,25%
Ratio des frais de gestion (avril - juin)	1,00%	1,08%	1,25%	1,25%	1,25%
Ratio des frais de gestion (juillet - décembre)	-	1,08%	1,20%	1,25%	1,25%
Ratio des frais de gestion avant prises en charge ⁵	1,07%	1,12%	1,26%	1,28%	1,30%
Ratio des frais d'opération	0,07%	0,09%	0,06%	0,09%	0,07%
Taux de rotation du portefeuille ⁶	4,05%	17,86%	11,97%	17,09%	14,61%
Valeur liquidative par part	20,18 \$	17,01 \$	17,70 \$	20,15 \$	18,24 \$

Ratios et données supplémentaires Série D	30 juin 2017	2016	2015	2014	2013
Valeur liquidative (en milliers)	638 \$	580\$	1 102\$	1 337\$	952\$
Nombre de parts en circulation (en milliers)	31	34	62	66	52
Ratio des frais de gestion (janvier – juin) ⁴	1,20%	1,20%	1,75%	1,75%	1,75%
Ratio des frais de gestion (juillet – décembre)	1,20%	1,20%	1,20%	1,75%	1,75%
Ratio des frais de gestion avant prises en charge ⁵	1,35%	1,35%	1,52%	1,77%	1,78%
Ratio des frais d'opération	0,07%	0,09%	0,06%	0,09%	0,07%
Taux de rotation du portefeuille ⁶	4,05%	17,86%	11,97%	17,09%	14,61%
Valeur liquidative par part	20,40 \$	17,20\$	17,77\$	20,28\$	18,26\$

4. Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (hors commissions et autres coûts de transactions du portefeuille) de la période indiquée; il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période. Au 1^{er} avril 2017, les frais de gestion de la série N du Fonds ont été réduits, passant de 1,08 % à 1,00 %.
5. Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et autres coûts de transactions du portefeuille; il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période.
6. Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille gère activement les placements de celui-ci. 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 au cours d'un exercice est élevé, plus les frais d'opération payables par le Fonds sont élevés au cours d'un exercice, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Frais de gestion

En tant que gestionnaire du Fonds, North Growth Management Ltd. est responsable de fournir des services de conseil en placement et de gestion au Fonds et perçoit des honoraires pour ses services. Le Fonds maintient trois séries : la série D, la série F et la série N. Les frais de gestion sont calculés quotidiennement et versés mensuellement, au taux annuel de 0,90% pour les séries F et D du Fonds.

À compter du 1^{er} avril 2017, les frais de gestion de la série N du Fonds ont été réduits, passant de 1,08 % à 1,00 %.

À compter du 1^{er} juillet 2017, les frais de gestion pour les parts des séries D et F du Fonds seront abaissés de 20 points de base de 0,90% à 0,70%. Les commissions de suivi des parts de série D resteront à 0,30%. En tant que tel, les dépenses combinées du fonds total des parts de série D passeront de 1,20% à 1,00%.

Le gestionnaire prend à sa charge les coûts d'exploitation du Fonds à l'exception des frais de courtage, de tout impôt à payer, des intérêts, s'il y a lieu, ainsi que les commissions de suivi. Aucune charge ne lui est remboursée.

Les parts du Fonds sont vendues par l'entremise de courtiers inscrits. La série D verse une commission de suivi de 0,30 %. Les parts de la série F sont disponibles par l'entremise de courtiers qui sont rémunérés à l'acte par leurs clients.

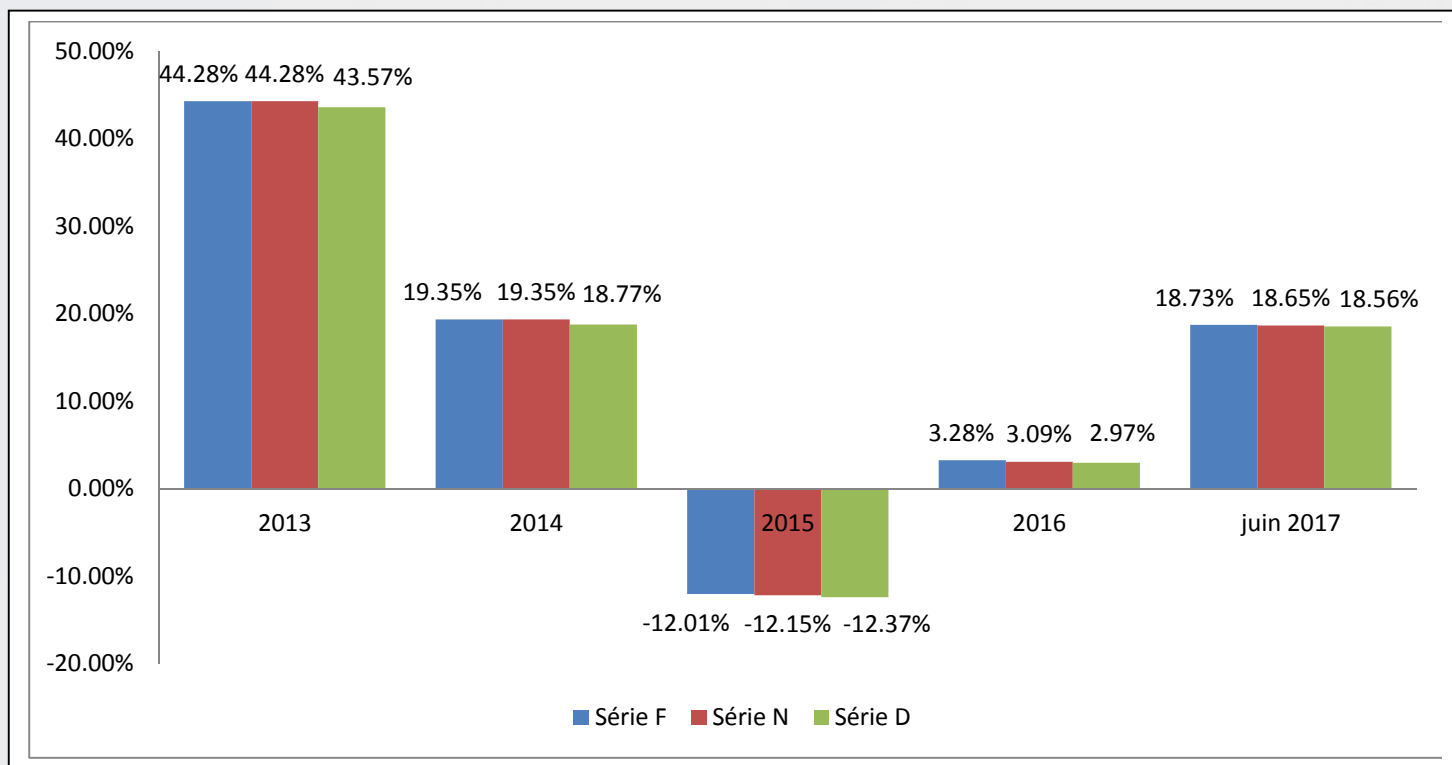
Rendement passé

Les données sur le rendement du Fonds supposent que toutes les distributions effectuées au cours des périodes indiquées ont servi à acheter des parts additionnelles du Fonds. Il convient de noter que le rendement passé n'est pas une garantie du rendement futur du Fonds et il est fondé sur la valeur liquidative du Fonds.

Rendements annuels

Le graphique qui suit présente le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2017 et les exercices clos les 31 décembre 2016, 2015, 2014 et 2013. Le graphique indique, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de chaque exercice, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice. Le graphique est libellé en dollars canadiens.

Sommaire du rendement – exprimé en dollars canadiens



Rendement passé (suite)

Rendements annuels composés

L'Indice composé S&P/TSX – Rendement total est généralement considéré comme la meilleure mesure des sociétés des marchés boursiers canadiens. Il est composé des plus importantes sociétés opérant dans les plus importantes industries de l'économie canadienne.

Le tableau ci-après présente le rendement annuel et le rendement annuel composé pour chaque série du Fonds pour les périodes indiquées par rapport à l'Indice composé S&P/TSX – Rendement total; libellé en dollars canadiens.

	Période close le 30 juin 2017	Trois derniers exercices	Cinq derniers exercices	*Depuis l'établissement
Série F	18,73%	3,34%	14,42%	14,90%
Série N	18,65%	3,20%	14,33%	14,90%
Série D	18,56%	2,96%	13,95%	13,94%
Indice composé S&P/TSX \$CA	0,74%	3,08%	8,74%	8,85%

* Pour fins du calcul du rendement, la date d'établissement est le 15 juin 2012.

Aperçu du portefeuille au 30 juin 2017

L'aperçu du portefeuille de placement peut varier en raison des opérations en cours portant sur le portefeuille du Fonds. L'aperçu est mis à jour tous les trimestres et peut être obtenu 60 jours après la fin du trimestre en utilisant une des options indiquées sur la couverture de ce rapport.

Les 25 principaux titres en portefeuille

Rang	Titre	En % de l'actif net
1.	Avigilon Corporation	8,98
2.	TELUS Corporation	6,60
3.	Mitel Networks Corp.	5,34
4.	Heroux-Devtek Inc.	5,13
5.	EXFO Inc.	4,79
6.	Sandvine Corporation	4,73
7.	Celestica Inc.	4,69
8.	Sierra Wireless Inc.	4,37
9.	CAE Inc.	4,31
10.	Novanta Inc.	3,99
11.	WestJet Airlines Ltd.	3,92
12.	Magellan Aerospace Corp.	3,77
13.	ATS Automation Tooling Systems Inc.	3,72
14.	Evertz Technologies Limited	3,68
15.	MacDonald Dettwiler and Associates Ltd.	3,58
16.	Dorel Industries Inc., Class B	3,45
17.	Hydrogenics Corp.	3,39
18.	Bombardier Inc., Class B	2,98
19.	exactEarth Ltd.	2,77
20.	Alterra Power Corporation	2,31
21.	Ballard Power Systems Inc.	0,68
22.	ViXS Systems Inc.	0,48
22.	Open Text Corporation	0,37
24.	S./O.	
25.	S./O.	

Répartition par secteur

Secteur	En % de l'actif net
Technologie	56,36
Produits industriels	17,83
Biens d'équipement	4,37
Produits de consommation durables	3,73
Transport	2,77
Communications et médias	2,31
Énergie	0,68
Somme des actions	88,05
Autres actifs nets	11,95
Somme du portefeuille	100,00



NORTH
GROWTH MANAGEMENT LTD.

www.northgrowth.com



Bureau 830, One Bentall Centre
505 Burrard Street, Boite 56
Vancouver, C.-B. V7X 1M4

T: 604 688 5440
F: 604 688 5402
info@northgrowth.com