



PLATEFORME INDÉPENDANTE
BRIDGEHOUSE

Brandes GQG Lazard Sionna T.Rowe Price

Rapport semestriel 2023 de la direction
sur le rendement du Fonds

Fonds international multiplicateur Lazard

FONDS INTERNATIONAL MULTIPLICATEUR LAZARD

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds contient des faits saillants financiers sans toutefois comprendre les états financiers intermédiaires ou annuels complets du Fonds. Les états financiers intermédiaires ou annuels sont présentés dans un document distinct. Vous pouvez obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels, en téléphonant au 1 877 768-8825, en écrivant à Gestionnaires d'actifs Bridgehouse, 6 Adelaide Street East, Suite 900, Toronto (Ontario) M5C 1H6 ou en consultant notre site Web au www.bridgehousecanada.com ou le site de SEDAR au www.sedar.com.

Vous pouvez aussi communiquer avec nous par l'une de ces méthodes pour demander un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration du Fonds, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle portant sur le portefeuille du Fonds.

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le Fonds international multiplicateur Lazard (le « Fonds ») est géré et conseillé par Les Associés En Placement Brandes et Cie, qui est exploitée sous le nom de Gestionnaires d'actifs Bridgehouse (« Bridgehouse » ou le « gestionnaire »). Bridgehouse a retenu les services de Lazard Asset Management (Canada), Inc. qui, à son tour, a fait appel aux services de Lazard Asset Management LC (« Lazard ») à titre de sous-conseiller en valeurs du Fonds.

Résultats du 1^{er} janvier 2023 au 30 juin 2023

Marchés et effet

Après avoir traversé une année 2022 difficile, les marchés boursiers mondiaux ont entamé la nouvelle année sur une note positive. Les actions des marchés développés et celles des marchés en développement ont progressé au premier semestre de 2023, les premières enregistrant des rendements largement supérieurs à ceux des secondes. Cette hausse a été alimentée par l'espoir qu'une récession économique puisse être évitée et que le ralentissement de l'inflation incite les grandes banques centrales à atténuer leurs campagnes de fortes hausses des taux d'intérêt. Toutefois, cet enthousiasme a été tempéré par les données nationales des États-Unis qui indiquaient que le marché du travail et les dépenses de consommation demeureraient solides, et l'inflation élevée.

La BCE, ainsi que les banques centrales du Royaume-Uni, de la Suisse, de la Suède, de la Norvège, du Canada et de l'Australie, ont relevé leurs taux d'intérêt au cours du premier semestre de l'année. Le premier semestre a été favorable pour les actions européennes, car l'emploi est resté solide et la baisse des prix de l'énergie a favorisé les bénéficiaires des entreprises et les bilans des consommateurs. Toutefois, les dépenses de consommation sont restées faibles.

Le Royaume-Uni a continué à lutter contre une inflation parmi les plus élevées des marchés développés. La Banque d'Angleterre a fermement durci sa politique monétaire, ce qui a entraîné à la fois une hausse des taux hypothécaires et une baisse des prix des logements.

Au Japon, l'inflation a fait son apparition, bien que son niveau demeure nettement en dessous de celui observé dans les autres grandes économies. Cela pourrait indiquer la fin d'une longue période de déflation et de faible croissance.

Les marchés émergents ont enregistré une hausse de 2,4 % au cours de la période, dominée par les perspectives incertaines concernant la Chine, qui semble tiraillée entre le désir du gouvernement de stimuler la croissance économique et la nécessité d'éviter une augmentation significative de sa lourde dette. La reprise en Chine depuis la fin des confinements liés à la pandémie de COVID-19 a été décevante, marquée par des ventes au détail faibles, une baisse des prix immobiliers et un taux de chômage élevé chez les jeunes. L'endettement excessif est demeuré une préoccupation majeure, les dirigeants s'efforçant de réduire leur dépendance à l'égard du crédit pour stimuler la croissance.

Bien que de nombreuses grandes banques centrales se rapprochent de ce qu'on pense être la fin de leur cycle de hausse des taux, nous pensons que des incertitudes importantes concernant les perspectives économiques mondiales risquent de persister, du moins à court terme, car la dégradation des conditions économiques et la baisse de l'inflation ne pourraient être que progressives.

Rendement

La série A du Fonds a obtenu un résultat supérieur à celui de l'indice de référence, ayant gagné 10,2 %, comparativement à un gain de 6,9 % pour l'indice MSCI Monde tous pays excluant les États-Unis (l'« indice »).

Le rendement du Fonds est présenté après déduction des frais, tandis que le rendement de l'indice de référence ne comprend pas de frais de placement. Se reporter à la section « Rendement passé » pour connaître les rendements des autres séries, qui peuvent varier selon les frais de gestion, les charges ou la date de lancement de la série.

Le secteur des semi-conducteurs et de l'équipement pour semi-avancé le rendement relatif, tandis que celui du divertissement a eu une incidence négative sur le

rendement. La Chine, contrairement à l'Afrique du Sud, a stimulé le rendement durant la période.

Composition de l'actif

Au 30 juin 2023, le Fonds était constitué à 98,0 % d'actions et à environ 2,0 % de trésorerie et d'autres actifs nets.

L'un des changements les plus importants apportés à la répartition sectorielle du Fonds a été l'augmentation de la pondération du secteur des services informatiques, qui est passée de 2,0 % au 31 décembre 2022 à 4,6 %.

Le gestionnaire confirme que le Fonds n'a pas contracté d'emprunt au cours de la période.

Entrées et sorties de trésorerie et frais

La valeur liquidative du Fonds a diminué, passant de 9,8 M\$ au 31 décembre 2022 à 8,6 M\$ au 30 juin 2023. Cette variation s'explique par une hausse de 1,0 M\$ attribuable au rendement positif des placements (déduction faite des revenus de placement) et par une baisse de 2,2 M\$ attribuable aux sorties nettes.

Le ratio des frais de gestion (« RFG ») annualisé de la série A était de 2,09 % au 30 juin 2023 et de 2,10 % au 31 décembre 2022.

Événements récents

À l'heure actuelle, il n'y a aucun changement connu au positionnement stratégique du Fonds, et le gestionnaire et le sous-conseiller en valeurs sont les mêmes.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie le 24 février 2022 a entraîné l'imposition de sanctions économiques à la Russie par les pays occidentaux, notamment l'exclusion des banques russes du système de messagerie financière SWIFT, un élément clé de l'infrastructure bancaire. En réponse aux sanctions, les marchés russes ont été fermés à tous les investisseurs étrangers. Cela a donné lieu à d'importants accès de volatilité sur les marchés financiers russes et a eu des répercussions sur la liquidité, l'accès au marché et la fiabilité des cours des titres. De plus, les embargos sur les exportations pourraient entraîner une volatilité accrue des prix des matières premières et des perturbations des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale. On ne sait pas combien de temps le conflit, les sanctions économiques et l'instabilité des marchés se poursuivront, ni s'ils s'aggraveront. Le gestionnaire du Fonds et le ou les sous-conseillers en valeurs continuent de surveiller activement la situation afin de déceler toute incidence qu'elle pourrait avoir sur les placements actuels et potentiels du Fonds.

Opérations avec des parties liées

Gestionnaire et sous-conseiller en valeurs

Bridgehouse offre des services de gestion de placements, de distribution, de marketing et de promotion au Fonds (ou voit à ce que ces services lui soient offerts). Bridgehouse reçoit des frais de gestion mensuels sur la valeur liquidative moyenne quotidienne des séries du Fonds. De plus, le Fonds rembourse certaines charges d'exploitation à Bridgehouse.

Bridgehouse verse des frais de gestion à Lazard pour les services de gestion de placements qu'il offre au Fonds.

Énoncés prospectifs

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs portant sur des événements futurs prévus, des résultats, des rendements, des décisions, des circonstances, des occasions, des risques ou d'autres facteurs. Les énoncés prospectifs comprennent les énoncés de nature prévisionnelle qui dépendent de conditions ou d'événements futurs ou qui s'y rapportent, ou qui contiennent des termes comme « pouvoir », « devoir », « s'attendre », « anticiper », « viser », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres expressions semblables. Ces énoncés nécessitent que nous posions des hypothèses et comportent des risques inhérents et des incertitudes. Nos prévisions ou tout autre énoncé prospectif pourraient ne pas se révéler exacts, ou certains facteurs pourraient entraîner un écart important entre les événements réels, résultats ou rendement, et les cibles, prévisions, estimations ou intentions, explicites ou implicites, dans les énoncés prospectifs. Ces facteurs peuvent notamment être les conditions du marché et de l'économie, les taux d'intérêt, l'évolution de la réglementation et de la législation, les effets de la concurrence dans les régions ou les secteurs dans lesquels le Fonds peut investir, ainsi que les risques décrits de temps à autre dans le prospectus simplifié du Fonds. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants des rendements futurs. Il est donc important que les lecteurs ne se fient pas indûment aux énoncés prospectifs et qu'ils sachent que l'information et les énoncés prospectifs du Fonds pourraient ne pas être à jour, que ce soit en raison d'une information nouvelle, d'événements futurs ou autre.

Indice de référence

Indice MSCI Monde tous pays excluant les

États-Unis – Indice composé d'actions de 22 marchés développés sur 23, dont le Canada, et de 24 marchés émergents.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

SEMESTRE CLOS LE 30 JUIN 2023 ET PÉRIODES CLOSSES LES 31 DÉCEMBRE 2018 À 2022

Les tableaux suivants présentent les principales informations financières relatives au Fonds et ont pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2023 et les cinq dernières périodes closes le 31 décembre, selon le cas. Lorsqu'un Fonds ou une série a été lancé au cours d'un exercice, le terme « période » correspond à la période écoulée entre la date de lancement et le 31 décembre de cet exercice. Dans tout autre cas, « période » correspond à un exercice clos le 31 décembre. La date de lancement des séries A, F et I est le 2 juillet 2020.

Actif net par part du Fonds (\$) (note 1)

		Augmentation (diminution) liée aux activités					Distributions					Actif net à la clôture de la période (\$)	
		Actif net à l'ouverture de la période (\$)	Total des revenus (\$)	Total des charges (\$)	Gains (pertes) réalisés pour la période (\$)	Gains (pertes) latents pour la période (\$)	Augmentation (diminution) totale liée aux activités (\$) (note 2)	Revenu de placement net hors dividendes (\$)	Dividendes (\$)	Gains en capital (\$)	Remboursement de capital (\$)		Distributions annuelles totales (\$) (note 3)
Série A	2023	10,24	0,12	(0,11)	(0,09)	1,22	1,14	-	-	-	-	-	11,29
	2022	12,13	0,16	(0,22)	(0,58)	(1,62)	(2,26)	-	-	-	-	-	10,24
	2021	11,56	0,17	(0,27)	0,48	0,35	0,73	-	-	(0,42)	-	(0,42)	12,13
	2020	10,00	0,05	(0,12)	0,01	1,62	1,56	-	-	(0,01)	-	(0,01)	11,56
Série F	2023	10,73	0,13	(0,06)	(0,06)	1,15	1,16	-	-	-	-	-	11,88
	2022	12,61	0,18	(0,11)	(0,64)	(1,57)	(2,14)	(0,02)	(0,01)	-	-	(0,03)	10,73
	2021	11,63	0,17	(0,13)	0,70	0,35	1,09	-	-	(0,17)	-	(0,17)	12,61
	2020	10,00	0,06	(0,06)	0,01	1,62	1,63	-	-	-	-	-	11,63
Série I	2023	10,37	0,12	-	(0,13)	1,17	1,16	-	-	-	-	-	11,55
	2022	12,18	0,15	-	(0,61)	(1,70)	(2,16)	(0,07)	(0,06)	-	-	(0,13)	10,37
	2021	11,67	0,16	-	0,71	0,41	1,28	-	-	(0,77)	-	(0,77)	12,18
	2020	10,00	0,05	-	0,01	1,63	1,69	-	-	(0,02)	-	(0,02)	11,67

1. L'information financière présentée dans le tableau « Actif net par part » est tirée des états financiers audités du Fonds.
2. L'actif net et les distributions par part d'une série sont établis selon le nombre réel de parts de la série en circulation au moment considéré. L'augmentation (la diminution) liée aux activités par part d'une série est établie selon le nombre moyen pondéré de parts de cette série en circulation durant la période.

3. Les distributions par part d'une série sont établies selon le nombre de parts de cette série en circulation à la date de clôture des registres aux fins des distributions. Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds, ou les deux.

Ratios et données supplémentaires

		Valeur liquidative (en milliers de dollars) (note 4)	Nombre de parts en circulation (en milliers) (note 4)	Ratio des frais de gestion (RFG) (%) (note 5)	RFG avant renoncations ou prises en charge (%) (note 5)	Taux de rotation des titres en portefeuille (%) (note 6)	Ratio des frais d'opérations (%) (note 7)	Valeur liquidative par part (\$)
Série A	2023	1 741	154	2,09	2,76	6,01	0,04	11,29
	2022	3 030	296	2,10	2,43	11,25	0,06	10,24
	2021	5 467	451	2,18	2,42	33,71	0,10	12,13
	2020	1 507	130	2,19	2,63	2,59	0,37	11,56
Série F	2023	6 170	519	1,03	1,77	-	-	11,88
	2022	5 465	509	1,04	1,41	-	-	10,73
	2021	9 023	716	1,05	1,32	-	-	12,61
	2020	6 873	591	1,06	1,61	-	-	11,63
Série I	2023	712	62	0,00	0,00	-	-	11,55
	2022	1 297	125	0,00	0,00	-	-	10,37
	2021	2 576	211	0,00	0,00	-	-	12,18
	2020	2 338	200	0,00	0,00	-	-	11,67

- L'information financière présentée dans le tableau « Ratios et données supplémentaires » est tirée de la Valeur liquidative du Fonds et est à jour au 31 décembre de chacun des exercices indiqués.
- Le ratio des frais de gestion (RFG) correspond au total des frais de gestion et des charges d'exploitation payés par chacune des séries du Fonds, de la TPS/TVH et des intérêts, mais excluant les commissions et les autres coûts de transactions du portefeuille. Il est exprimé en pourcentage de la valeur liquidative quotidienne moyenne annualisée de chaque série du Fonds. Les remises sur frais de gestion d'une série du Fonds, qui réduisent en fait les frais de gestion à payer par certains porteurs de parts, ne sont pas déduites des charges pour déterminer le RFG total de cette série. À sa seule discrétion, le gestionnaire peut renoncer aux frais de gestion ou prendre en charge les frais. De telles renoncations et prises en charge peuvent être annulées en tout temps. Les RFG du Fonds sont présentés avec et sans les renoncations et prises en charge.
- Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds est établi d'après le moindre des montants entre l'achat ou le produit de la vente de titres au cours de la période – à l'exception de la trésorerie, des bons et les obligations dont le terme à courir est de un an ou moins – divisé par la valeur moyenne des titres du portefeuille au cours de la période. Le taux de rotation des titres en portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % indique que le Fonds achète ou vend tous les titres en portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation est élevé au cours d'un exercice, plus les frais d'opération payés par le Fonds au cours de l'exercice sont élevés et plus la probabilité que les investisseurs perçoivent des gains en capital imposables au cours de l'exercice est grande. Il n'y a pas nécessairement de relation entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un Fonds.
- Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transactions du portefeuille, exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne du Fonds. Le ratio des frais d'opérations s'applique au Fonds, ainsi qu'à toutes ses séries.

FRAIS DE GESTION

Gestionnaires d'actifs Bridgehouse, le gestionnaire, offre des services de gestion de placements, de distribution, de marketing et de promotion au Fonds ou voit à ce que ces services lui soient offerts. En contrepartie des services fournis, Gestionnaires d'actifs Bridgehouse reçoit des frais de gestion mensuels sur la valeur liquidative moyenne quotidienne des séries A et F. Les frais de gestion de la série I sont négociés et payés directement par les porteurs de parts de la série, et non par le Fonds.

Pour le semestre clos le 30 juin 2023, le Fonds a versé à Gestionnaires d'actifs Bridgehouse des frais de gestion de 46 444 \$. Bridgehouse utilise ces frais de gestion pour rémunérer les courtiers inscrits et payer les frais de gestion de placements. Le tableau ci-après présente la répartition (commissions / frais de gestion, frais d'administration et autres frais) en pourcentage des frais de gestion de chaque série :

- Série A (54% / 46%)
- Série F (0% / 100%)
- Série I (0% / 100%)

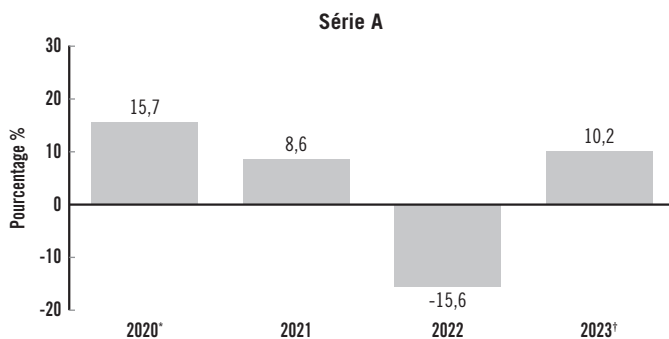
Les commissions représentent les commissions en espèces versées par Gestionnaires d'actifs Bridgehouse aux courtiers inscrits durant la période et comprennent les frais de souscription différés à l'acquisition et les commissions de suivi. Ce montant peut parfois être supérieur à la totalité des frais gagnés par Gestionnaires d'actifs Bridgehouse durant la période. En ce qui a trait aux nouveaux Fonds ou séries, le montant présenté peut ne pas être un indicateur à long terme.

RENDEMENT PASSÉ

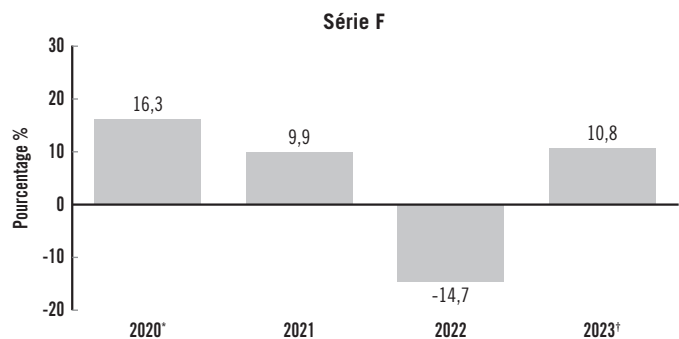
Cette section présente le rendement passé de chacune des séries du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2023 et pour chacun des exercices précédents clos le 31 décembre. Le rendement passé est établi selon la variation de la valeur liquidative par part, en supposant le réinvestissement de toutes les distributions. Les frais de gestion et les charges d'exploitation ont été pris en compte avant le calcul du rendement, sauf pour la série I dont les frais de gestion sont calculés en dehors du Fonds. Le rendement passé ne tient pas compte des conséquences potentielles des souscriptions annulées, des rachats, des frais de distribution ou d'autres frais facultatifs ni des impôts à payer par l'investisseur. Il est à noter que le rendement passé du Fonds n'est pas un indicateur de son rendement futur.

Rendements annuels (%)

Le graphique présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices indiqués. Le graphique présente la variation du rendement de chaque série du Fonds d'un exercice à l'autre. Il indique, en pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, au dernier jour de chaque exercice, d'un placement effectué au 1^{er} janvier de l'exercice ou à la date d'entrée en activité. **Les données de 2023 ci-après sont celles du semestre clos le 30 juin 2023.**

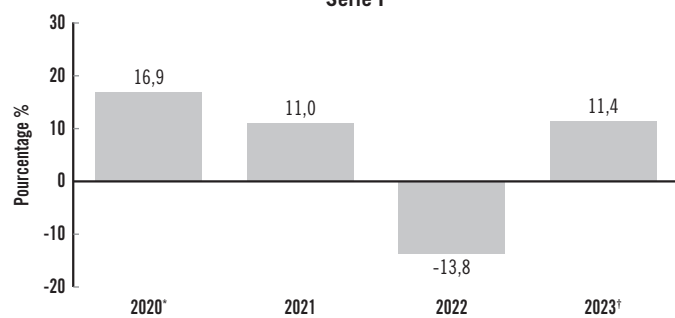


* Rendement 2020 de la Série A à compter du 2 juillet 2020
† Rendement semestriel, du 1^{er} janvier au 30 juin 2023.



* Rendement 2020 de la Série F à compter du 2 juillet 2020
† Rendement semestriel, du 1^{er} janvier au 30 juin 2023.

Série I



* Rendement 2020 de la Série I à compter du 2 juillet 2020

† Rendement semestriel, du 1^{er} janvier au 30 juin 2023.

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE AU 30 JUIN 2023

25 principaux titres

Le portefeuille ne contient aucune position vendeur. La composition du portefeuille peut changer en raison des transactions effectuées en permanence par le Fonds. Une mise à jour est disponible tous les trimestres.

	Titre	Fonds (%)
1.	Aon plc, cat. A	4,5
2.	LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	4,4
3.	ASML Holding NV	4,2
4.	RELX plc	4,0
5.	Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited, CAAE parrainés	3,5
6.	HDFC Bank Limited, CAAE	3,5
7.	Dollarama Inc.	3,0
8.	Genmab AS	3,0
9.	Pernod Ricard SA	3,0
10.	Accenture plc, cat. A	3,0
11.	Partners Group Holding AG	2,7
12.	SAP SE	2,7
13.	Unilever PLC	2,7
14.	Wolters Kluwer NV	2,6
15.	Industria de Diseno Textil, SA	2,6
16.	Diageo PLC	2,5
17.	Banque Nationale du Canada	2,3
18.	London Stock Exchange Group PLC	2,3
19.	ASSA ABLOY AB, série B	2,3
20.	Hexagon AB, série B	2,2
21.	Tencent Holdings Limited	2,2
22.	Check Point Software Technologies, Ltd.	2,2
23.	Legrand SA	2,1
24.	Clicks Group Limited	2,1
25.	Toromont Industries Ltd.	2,1
	% du Fonds	71,7
	Total du nombre d'entreprises	44
	Valeur liquidative totale (en millions de dollars)	9 \$

Composition de l'actif

Catégorie d'actifs	Fonds (%)
Actions mondiales	88,6
Actions canadiennes	9,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,7
Autres actifs nets	0,3
% du total	100,0

Répartition sectorielle

Secteur	Fonds (%)
Semi-conducteurs et équipements pour semi-conducteurs	9,8
Services professionnels	9,6
Assurance	7,7
Banques commerciales	5,8
Vente au détail spécialisée	5,6
Marchés financiers	5,6
Boissons	5,5
Logiciel	4,9
Équipements et fournitures médicaux	4,6
Services liés aux technologies de l'information	4,6
Textiles, habillement et produits de luxe	4,4
Médias et services interactifs	4,0
Produits de loisirs	3,0
Biotechnologie	3,0
Machines	3,0
Produits de soins personnels	2,7
Divertissement	2,7
Produits pour l'industrie du bâtiment	2,3
Équipements, instruments et composants électroniques	2,2
Équipement électrique	2,1
Distribution et la vente au détail de biens de consommation de base	2,1
Produits pharmaceutiques	1,6
Sociétés commerciales et distributeurs commerciaux	0,8
Produits domestiques	0,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,7
Autres actifs nets	0,3
% du total	100,0
Total des secteurs	24

Nota – Un total supérieur ou inférieur à 100 % est le fait de l'arrondissement à une décimale près.

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE AU 30 JUIN 2023 (SUITE)

Répartition régionale

Pays	Fonds (%)
Royaume-Uni	20,7
France	9,5
Canada	9,4
Japon	7,7
Pays-Bas	6,8
Allemagne	5,8
Suède	4,5
Danemark	4,3
Inde	3,5
Taiwan	3,5
Irlande	3,0
Suisse	2,7
Espagne	2,6
Chine	2,2
Israël	2,2
Afrique du Sud	2,1
Norvège	2,1
Hong Kong	2,0
États-Unis	1,8
Australie	1,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,7
Autres actifs nets	0,3
% du total	100,0
Total des pays	20

Nota – Un total supérieur ou inférieur à 100 % est le fait de l'arrondissement à une décimale près.



Les Associés en Placement Brandes et Cie (BIPCo), société exploitée sous le nom de Gestionnaires d'actifs Bridgehouse^{MD} (Bridgehouse), est le gestionnaire des Fonds Bridgehouse. Bridgehouse a retenu les services de Brandes Investment Partners, L.P. (BIPLP), de GQG Partners LLC, de Lazard Asset Management (Canada), Inc., de Gestionnaires de placements Sionna, T. Rowe Price (Canada), Inc., et de Gestion de Placements TD Inc. à titre de sousconseillers de portefeuille en ce qui concerne les Fonds Bridgehouse. BIPCo et BIPLP sont des sociétés affiliées. Les parts des Fonds Bridgehouse sont disponibles auprès de courtiers inscrits seulement et ne sont pas disponibles auprès de Bridgehouse.

Brandes Investment Partners[®]



Gestionnaires d'actifs Bridgehouse | bridgehousecanada.com

6, rue Adelaide Est | bureau 900 | Toronto | (ON) | M5C 1H6 | 416.306.5665 | 877.768.8825