

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

30 juin 2016



Lysander Funds



*Cette page est intentionnellement laissée en blanc.*

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

---

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

Au 30 juin 2016

### **AVERTISSEMENT À L'ÉGARD DES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES**

Le présent rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient certaines déclarations dites « prospectives ». Tout énoncé contenu dans ce document qui n'est pas de nature historique et porte sur des activités ou des événements qui, selon le Fonds, devraient ou pourraient se produire dans le futur, y compris notamment toute opinion sur le rendement financier anticipé, constitue une déclaration prospective. Des termes comme « peut », « pourrait », « voudrait », « devrait », « croire », « planifier », « anticiper », « prévoir », « projeter », « objectif » et autres expressions similaires caractérisent les déclarations prospectives.

Ces déclarations sont assujetties à différents risques et incertitudes, y compris les risques décrits dans le prospectus simplifié du Fonds, qui peuvent faire en sorte que le rendement financier réel diffère considérablement du rendement anticipé ou des autres attentes formulées. Les lecteurs ne devraient pas s'appuyer indûment sur ces déclarations prospectives. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent changer sans préavis. Elles sont faites de bonne foi et n'engagent aucune responsabilité légale.

Le Fonds n'entend pas mettre à jour les déclarations prospectives par suite de l'obtention de nouveaux renseignements ou d'événements futurs ou pour tout autre motif, sauf si la *Loi sur les valeurs mobilières* l'exige. Certaines recherches et informations concernant des titres précis du Fonds, y compris les opinions, proviennent de sources réputées fiables, mais il n'est pas possible de garantir leur actualité, leur exactitude ou leur exhaustivité. Elles sont données à titre indicatif uniquement et peuvent être modifiées sans préavis.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

## Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

---

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

Au 30 juin 2016

Le présent rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds d'obligations Lysander-Canso (le « Fonds ») présente les faits saillants financiers pour la période close le 30 juin 2016, mais non les états financiers complets du Fonds. Ce document doit être lu parallèlement aux états financiers semi-annuels du Fonds pour la période close le 30 juin 2016. Lysander Funds Limited (le « gestionnaire ») est le gestionnaire du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers semi-annuels, sur demande et sans frais, en composant le 1-877-308-6979, en nous écrivant à l'adresse Lysander Funds Limited, 100 York Boulevard, Suite 501, Richmond Hill (Ontario) L4B 1J8, en consultant notre site Web, à l'adresse [www.lysanderfunds.com](http://www.lysanderfunds.com), ou celui de SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les porteurs de parts peuvent également communiquer avec nous par l'un de ces moyens pour obtenir un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du Fonds, du dossier de divulgation des votes par procuration ou des informations trimestrielles sur le portefeuille du Fonds.

### ***Analyse du rendement du Fonds par la direction***

#### ***Objectif de placement***

L'objectif du Fonds est de procurer des rendements globaux à long terme supérieurs à la moyenne composés surtout de produits d'intérêts en investissant principalement dans des titres à revenu fixe de grande qualité libellés en dollars canadiens d'émetteurs canadiens et étrangers.

#### ***Stratégies de placement***

Le gestionnaire de portefeuille du Fonds est Canso Investment Counsel (le « gestionnaire de portefeuille » ou « Canso »). Le portefeuille du Fonds sera principalement investi dans des titres à revenu fixe libellés en dollars canadiens d'émetteurs canadiens et étrangers. Le Fonds peut également investir dans des titres de créance convertibles en actions ordinaires et dans des titres à revenu fixe de gouvernements, d'agences gouvernementales, d'agences supranationales, de sociétés, de fiducies et de sociétés en commandite. Le Fonds n'aura pas recours à un effet de levier. Le Fonds peut investir jusqu'à 60 % de son actif net, au moment de l'achat, dans des titres étrangers. Vous trouverez des renseignements additionnels dans le prospectus simplifié du Fonds.

#### ***Risques***

Les risques de placement dans ce Fonds sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds ou les modifications s'y rapportant.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

## Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

---

### **Analyse du rendement du Fonds par la direction – suite**

#### **Résultats d'exploitation**

Au cours de la période, Canso a utilisé sa méthode « ascendante » pour acheter et vendre des titres pour le Fonds. Le Fonds a généré un rendement positif pour la période (0,9 % pour les parts de série A et 1,1 % pour les parts de série F), mais a accusé un retard par rapport à l'ensemble du marché des obligations de sociétés, car les taux d'intérêt ont diminué. L'actif du Fonds était constitué à 65 % d'obligations à taux variable en fin de période. Ces titres qui offrent normalement un bon rendement dans un contexte de hausse des taux d'intérêt ont accusé un retard par rapport aux obligations à taux fixe dont les prix ont baissé tandis que les taux d'intérêt diminuaient. Canso est d'avis que les rendements à taux variable sont attrayants par rapport aux rendements à taux fixe à court terme, et la stratégie devrait mieux fonctionner à l'avenir.

Ce positionnement et les rendements respectent entièrement les objectifs et les stratégies de placement fondamentaux du Fonds. Au 30 juin 2016, l'actif net du Fonds était à peu près stable et s'établissait à 79,5 M\$, par rapport à la fin de la période précédente. Cette baisse est principalement attribuable à des souscriptions de 12,5 M\$ et à des rachats de 13,1 M\$ au cours de la période.

Aucune modification inhabituelle n'a été apportée aux composantes des produits et des charges du Fonds et il n'y a pas eu d'événement, d'opération, de changement économique ou de condition de marché inhabituels pouvant influencer sur le rendement au-delà des attentes raisonnables.

Le Fonds n'a pas emprunté d'argent au cours de la période, à l'exception d'un montant négligeable au titre des découverts de trésorerie à court terme.

#### **Événements récents**

Au cours du trimestre, les obligations de TransCanada Pipelines ont subi des pressions à la suite de l'annonce de l'acquisition de Columbia Pipeline, située aux États-Unis, d'un montant de 13 G\$ US. Selon Canso, ces actifs représentent pour TransCanada un endroit stratégique où s'installer dans le nord-est des États-Unis ainsi que des flux de trésorerie stables provenant de contrats. La société a émis des titres de participation en vue de financer partiellement l'acquisition et la vente d'actifs devrait fournir le reste des fonds. Bien que Canso croit que TransCanada aura accès au marché de la dette afin de financer ses nouveaux projets, elle s'attend à ce que les projets, une fois terminés, contribuent aux flux de trésorerie et permettent de maintenir des niveaux d'endettement raisonnables afin de conserver une solide notation de qualité.

MetLife Inc. a remporté une importante bataille juridique contre les autorités de réglementation fédérales qui visait à attribuer à l'assureur la désignation d'« institution financière d'importance systémique ». Les autorités de réglementation attribuent cette désignation aux sociétés financières de très grande taille dont la faillite menacerait l'économie, selon eux, et, par conséquent, ces sociétés sont assujetties à des règles plus sévères pour ce qui est du capital et de l'utilisation des fonds empruntés. Canso estime que les placements du Fonds dans ces obligations ne subissent pas l'incidence de ce fait récent, car les obligations sont émises par une filiale de Metropolitan Life Insurance Company et ont un rang égal à celui des titulaires de polices de la filiale d'assurance.

La position sur les obligations à court terme du 407 East Development Group, qui a été prolongée en raison des délais liés à la construction, est arrivée à échéance au cours de la période. Cette route de 22 km prolonge l'autoroute à péage 407 (407 ETR) à partir de la route Brock, à Pickering, jusqu'à la route Harmony, à Oshawa.

Aucun changement de gestionnaire ou de gestionnaire de portefeuille, ni changement de contrôle du gestionnaire ou du Fonds n'a eu lieu au cours de la période. Aucune restructuration, fusion ou opération similaire, qu'elle soit réelle ou planifiée, n'a eu lieu.

Il n'y a eu aucun changement dans la composition du comité d'examen indépendant du Fonds.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

## Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

---

### ***Analyse du rendement du Fonds par la direction – suite***

#### ***Transactions entre parties liées***

Le gestionnaire fournit tous les services généraux de gestion et d'administration dont le Fonds a besoin dans ses activités quotidiennes, ou en coordonne la prestation, notamment, mais sans s'y limiter, le calcul de la valeur liquidative du Fonds et de ses séries et l'établissement des rapports connexes, la préparation de tous les documents de placement, la tenue des registres des porteurs de parts, ainsi que d'autres services administratifs. Le gestionnaire reçoit des honoraires de gestion pour ces services. Ces honoraires sont calculés en fonction d'un pourcentage de la valeur liquidative du Fonds, comme il est décrit dans le prospectus simplifié.

Le Fonds a payé environ 350 558 \$ (TVH incluse) de frais de gestion au gestionnaire pour la période close le 31 décembre 2015 (30 juin 2015 – 325 966 \$).

Le gestionnaire de portefeuille est responsable de tous les conseils en placement fournis au Fonds; il effectue notamment des analyses et présente des recommandations en matière de placements, et il prend des décisions de placement et des dispositions en vue de l'acquisition et de la cession des placements des portefeuilles. Les honoraires versés en échange de ces services sont inclus dans les frais de gestion.

Le gestionnaire a payé environ 148 084 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2016 (30 juin 2015 – 134 605 \$).

Le Fonds ne s'est pas fondé sur une approbation, une recommandation favorable ou une instruction permanente du comité d'examen indépendant à l'égard de toute transaction entre parties liées.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

## Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

### Faits saillants financiers

Le tableau qui suit présente les données financières choisies des séries A et F pour les périodes closes le 30 juin 2016 et les 31 décembre 2015, 2014, 2013, 2012 et 2011 et a pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers des séries.

Série A – Période close le	30 juin 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011*
<b>Actif net par part de la série<sup>1</sup></b>						
Actif net au début	10,47 \$	10,61 \$	10,28 \$	10,39 \$	9,94 \$	–
<b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,13	0,31	0,39	0,31	0,21	–
Total des charges	(0,08)	(0,15)	(0,15)	(0,16)	(0,17)	–
Profits (pertes) réalisé(e)s	(0,03)	0,13	0,00	(0,02)	0,00	–
Profits (pertes) latent(e)s	0,07	(0,19)	0,27	(0,09)	0,01	–
<b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2</sup></b>						
	0,09	0,10	0,51	0,05	0,05	–
<b>Distributions :</b>						
Du revenu (excluant les dividendes)	(0,06)	(0,16)	(0,23)	(0,16)	(0,13)	–
Des gains (pertes) en capital	–	(0,08)	–	–	–	–
<b>Total des distributions<sup>2, 3</sup></b>						
	(0,06)	(0,24)	(0,23)	(0,16)	(0,13)	–
<b>Actif net à la fin<sup>2, 3</sup></b>						
	10,50 \$	10,47 \$	10,61 \$	10,28 \$	10,36 \$	–
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative <sup>4</sup>	18 563 366 \$	19 612 434 \$	19 042 876 \$	6 431 607 \$	647 122 \$	–
Parts en circulation <sup>4</sup>	1 767 521	1 873 109	1 794 229	625 409	62 486	–
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	1,43 %	1,42 %	1,46 %	1,55 %	1,61 %	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge <sup>5</sup>	1,43 %	1,42 %	1,46 %	2,33 %	4,55 %	–
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>6</sup>	13 %	73 %	48 %	44 %	40 %	–
Ratio des frais d'opération <sup>7</sup>	–	–	–	–	–	–
Valeur liquidative par part, à la fin	10,50 \$	10,47 \$	10,61 \$	10,28 \$	10,36 \$	–

\* Les activités liées à la série ont commencé le 28 décembre 2011 et, par conséquent, aucun chiffre n'est disponible pour 2011.

### Notes

- Les données sont tirées des états financiers semi-annuels non audités du Fonds. Tous les chiffres par part présentés pour les périodes 2016, 2015, 2014 et 2013 renvoient à l'actif net calculé conformément aux IFRS. Les données de toutes les autres périodes comparatives sont préparées selon les PCGR du Canada.
- L'actif net et les distributions sont établis en fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin.
- Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- Données à la fin de la période indiquée.
- Le ratio des frais de gestion est établi en fonction du total des charges de la période close et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période.
- Le taux de rotation des titres en portefeuille indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opération payables par le Fonds au cours de la période sont élevés, et plus les investisseurs sont susceptibles de réaliser 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. Le taux de rotation des titres en portefeuille est calculé en fonction de la valeur la plus faible entre les achats et les ventes de titres divisée par la valeur de marché moyenne pondérée des titres du portefeuille, à l'exclusion des titres à court terme.
- Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne de la période.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

## Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

### Faits saillants financiers – suite

Série F – Période close le	30 juin 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014	31 déc. 2013	31 déc. 2012	31 déc. 2011*
<b>Actif net par part de la série<sup>1</sup></b>						
Actif net au début	10,39 \$	10,52 \$	10,20 \$	10,34 \$	9,94 \$	–
<b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :</b>						
Total des produits	0,13	0,30	0,39	0,41	0,43	–
Total des charges	(0,04)	(0,09)	(0,09)	(0,10)	(0,10)	–
Profits (pertes) réalisé(e)s	(0,04)	0,12	0,00	(0,02)	0,00	–
Profits (pertes) latent(e)s	0,07	(0,23)	0,29	(0,15)	0,05	–
<b>Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation<sup>2</sup></b>						
	0,12	0,10	0,59	0,14	0,38	–
<b>Distributions :</b>						
Du revenu (excluant les dividendes)	(0,09)	(0,20)	(0,31)	(0,31)	(0,30)	–
Des gains (pertes) en capital	–	(0,10)	–	–	–	–
<b>Total des distributions<sup>2,3</sup></b>						
	(0,09)	(0,30)	(0,31)	(0,32)	(0,31)	–
<b>Actif net à la fin<sup>2,3</sup></b>						
	10,42 \$	10,39 \$	10,52 \$	10,20 \$	10,32 \$	–
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative <sup>4</sup>	61 028 579 \$	60 034 131 \$	43 882 710 \$	13 749 290 \$	1 959 048 \$	–
Parts en circulation <sup>4</sup>	5 857 494	5 776 921	4 170 305	1 347 817	189 790	–
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	0,87 %	0,85 %	0,89 %	0,99 %	0,96 %	–
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge <sup>5</sup>	0,87 %	0,85 %	0,89 %	1,76 %	6,87 %	–
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>6</sup>	13 %	73 %	48 %	44 %	40 %	–
Ratio des frais d'opération <sup>7</sup>	–	–	–	–	–	–
Valeur liquidative par part, à la fin	10,42 \$	10,39 \$	10,52 \$	10,20 \$	10,32 \$	–

\* Les activités liées à la série ont commencé le 28 décembre 2011 et, par conséquent, aucun chiffre n'est disponible pour 2011.

### Notes

1. Les données sont tirées des états financiers semi-annuels non audités du Fonds. Tous les chiffres par part présentés pour les périodes 2016, 2015, 2014 et 2013 renvoient à l'actif net calculé conformément aux IFRS. Les données de toutes les autres périodes comparatives sont préparées selon les PCGR du Canada.
2. L'actif net et les distributions sont établis en fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période. Ce tableau ne constitue pas un rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin.
3. Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
4. Données à la fin de la période indiquée.
5. Le ratio des frais de gestion est établi en fonction du total des charges de la période close et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période.
6. Le taux de rotation des titres en portefeuille indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opération payables par le Fonds au cours de la période sont élevés, et plus les investisseurs sont susceptibles de réaliser 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. Le taux de rotation des titres en portefeuille est calculé en fonction de la valeur la plus faible entre les achats et les ventes de titres divisée par la valeur de marché moyenne pondérée des titres du portefeuille, à l'exclusion des titres à court terme.
7. Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne de la période.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

## Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

---

### Frais de gestion

Le gestionnaire fournit tous les services généraux de gestion et d'administration dont le Fonds a besoin, ou en coordonne la prestation, comme il est décrit dans la section « Transactions entre parties liées » plus haut.

En contrepartie des services qu'il fournit, le gestionnaire reçoit des honoraires de gestion mensuels établis en fonction de la valeur liquidative de chaque série. Ces honoraires sont calculés quotidiennement et payables mensuellement. Le Fonds paie des frais de gestion de 1,15 % par an pour les parts de série A et de 0,65 % par an pour les parts de série F.

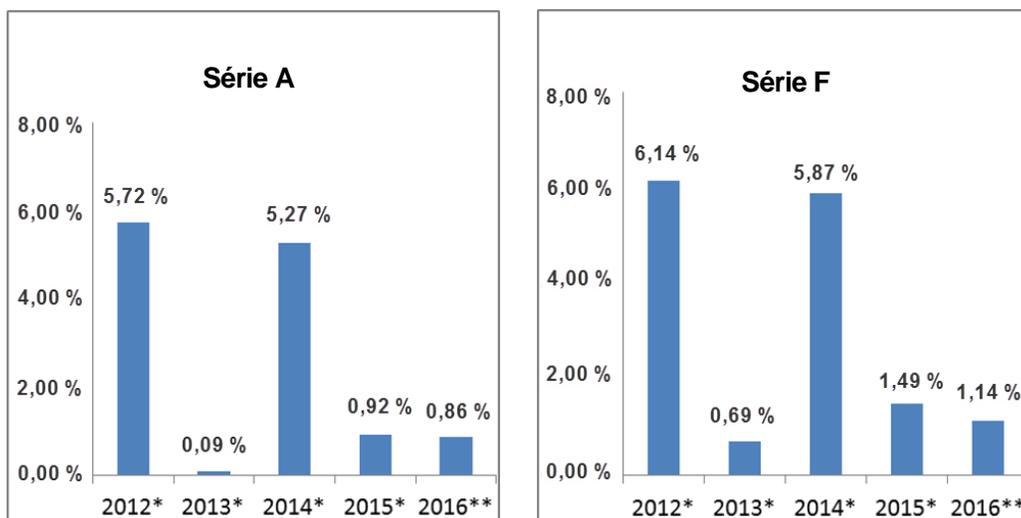
Des frais de service ou des commissions de suivi d'un montant maximal de 0,50 % par an sont versés aux courtiers relativement aux parts de série A. Ce montant inclut 43,5 % des frais de gestion des parts de série A.

### Rendements passés

Le Fonds a commencé ses activités à titre d'émetteur assujéti le 28 décembre 2011 pour la série A et la série F. En conséquence, les rendements pour la période pertinente sont présentés ci-après.

L'information sur le rendement suppose que les distributions ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels du Fonds. L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, des frais de rachat, des distributions ou des frais accessoires qui pourraient réduire le rendement. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur de la série.

### Rendements annuels



\*Pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre.

\*\*Pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin.

# Fonds d'obligations Lysander-Canso

Rapport semi-annuel de la direction sur le rendement du Fonds

## Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2016

25 principaux placements	% de la valeur liquidative	Composition de l'actif	% de la valeur liquidative
Banque Royale du Canada	9,7	Titres à revenu fixe d'émetteurs canadiens	82,5
GE Capital	6,7	Titres à revenu fixe d'émetteurs étrangers	15,5
ICICI Bank TH LNH (98001256)	5,8	Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,5
Banque de Montréal	5,8	Autres actifs, déduction faite des passifs	1,5
Kraft Canada Inc.	5,5	Total	100,0 %
Met Life Global Funding	4,3		
Banque TD	3,9		
Hydro One	3,7		
Central 1 Credit Union	3,4		
Honda Canada	3,3	<b>Composition sectorielle</b>	<b>% de la valeur liquidative</b>
Enbridge Inc	3,2	Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,5
Cogeco Câble Inc.	3,1	Communications et médias	4,6
Unicredit SPA	2,6	Énergie	6,2
Banque Nationale	2,3	Gouvernement fédéral	12,7
I.G. Investment TH LNH (98001006)	2,3	Services financiers	51,7
WTH Car Rental ULC (AVIS)	2,2	Secteur industriel	7,1
Concentra TH LNH (97503074)	2,1	Infrastructures	7,3
CIBC	2,1	Gouvernement provincial	2,8
Caisse française de financement local	2,1	Immobilier	3,1
N. B. Highway	2,1	Titrisation	2,5
MLML 1999-1STT	1,9	Autres actifs, déduction faite des passifs	1,5
Banque de Nouvelle-Écosse	1,7	Total	100,00 %
Heathrow Funding Limited	1,6		
National Grid Electrical	1,6		
SNC Lavalin	1,6		
Total	84,6 %		

Lysander Funds



100 York Boulevard, Suite 501  
Richmond Hill (Ontario)  
L4B 1J8

[www.lysanderfunds.com](http://www.lysanderfunds.com)