

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds
Au 30 juin 2018

Fonds américain de crédit Lysander-Canso



Fonds américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

Avertissement à l'égard des déclarations prospectives

Le présent rapport semestriel 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 les lois sur les valeurs mobilières l'exigent. 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.

À propos de ce rapport

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds américain de crédit Lysander-Canso (le « Fonds ») présente les faits saillants financiers pour la période close le 30 juin 2018, mais non les états financiers complets du Fonds. Ce document doit être lu parallèlement aux états financiers semestriels du Fonds pour la période close le 30 juin 2018. Lysander Funds Limited (le « gestionnaire ») est le gestionnaire du Fonds. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers, 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, ou celui de SEDAR, à l'adresse 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.

Objectif de placement

L'objectif du Fonds consiste à procurer une croissance du rendement du capital à long terme composé de revenus et de certains gains en capital, principalement au moyen de placements en titres de créance et en titres du marché monétaire américains libellés en dollars américains ou couverts par rapport au dollar américain au moyen de contrats de change à terme.

Stratégies de placement

Le gestionnaire de portefeuille du Fonds est Canso Investment Counsel (le « gestionnaire de portefeuille » ou « Canso »). Les positions du portefeuille du Fonds seront investies principalement dans des titres à revenu fixe, y compris ceux d'émetteurs étrangers. Le Fonds n'aura pas recours à un effet de levier. Vous trouverez des renseignements additionnels dans le prospectus simplifié du Fonds.

Au cours de la période, Canso a utilisé sa méthode ascendante pour acheter et vendre des titres pour le Fonds.

À moins d'indication contraire, toutes les sommes en dollars et tous les rendements indiqués dans le présent document sont en dollars américains.

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.

Résultats d'exploitation

Le Fonds a généré des rendements positifs au cours de la période, soit 0,51 % pour la série A et 0,79 % pour la série F.

Ce positionnement et les rendements respectent entièrement les objectifs et les stratégies de placement fondamentaux du Fonds. Au 30 juin 2018, l'actif net du Fonds avait augmenté pour se chiffrer à plus de 30,2 M\$, comparativement à 28,3 M\$ au début de la période. Cette augmentation est principalement attribuable à des souscriptions de 6,5 M\$, contrebalancées par des rachats de 4,7 M\$ au cours de la période.

Fonds américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

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

La tendance à la hausse des rendements s'est inversée en juin lorsque le Canada, le Mexique et l'UE ont imposé des tarifs de rétorsion en réponse aux tarifs sur l'acier et l'aluminium décrétés par l'administration Trump. Avec les éventuels tarifs sur les véhicules importés aux États-Unis, les menaces de représailles en réponse aux tarifs de rétorsion et les tarifs imposés depuis juillet par les États-Unis sur les produits chinois, tarifs auxquels Pékin a opposé ses propres mesures de représailles, la guerre commerciale semble avoir éclaté à l'échelle mondiale. La Banque du Canada a haussé ses taux en janvier et les a maintenus pour le reste de la période, tandis que la Réserve fédérale a continué d'augmenter ses taux administrés. L'on s'attend à ce que la banque centrale canadienne suive les hausses de taux aux États-Unis, mais en faisant preuve d'une prudence accrue, compte tenu de l'incertitude économique au Canada.

Canso demeure d'avis que l'économie américaine reflète une forte croissance du taux d'emploi. Les politiques commerciales protectionnistes ont pour effet de renforcer le dollar américain. Au Canada, le niveau d'endettement des consommateurs et l'augmentation des prix des maisons, particulièrement à Toronto et à Vancouver, continuent de préoccuper Canso. Les mesures prises pour limiter le crédit hypothécaire arrivent à point, mais pourraient faire baisser la valeur du plus important actif des ménages canadiens. Les ménages canadiens sont vulnérables en cas de hausse marquée des taux d'intérêt et d'augmentation du taux de chômage.

Puisque la Réserve fédérale américaine a toujours l'intention de ramener sa politique monétaire et les rendements vers la normale, elle n'écarte pas la possibilité de nouvelles hausses de taux cette année. La Réserve fédérale souhaite clairement une augmentation des taux d'intérêt, surtout compte tenu de l'énorme mesure de relance que représentent les réductions d'impôt. Selon les prévisions de la Réserve fédérale, l'inflation devrait par ailleurs augmenter à moyen terme pour se rapprocher de la cible de 2 %, à mesure que l'activité économique s'intensifiera et que la reprise du marché de l'emploi se poursuivra.

Canso a rehaussé la qualité de crédit des positions en obligations du Fonds puisqu'à son avis, les titres assortis de notations inférieures ont vu leur rendement additionnel diminuer à tel point qu'ils ne sont généralement plus attrayants. Par exemple, au cours de la période, Canso a pris une position dans les obligations à trois ans à taux variable en dollars américains émises par Lloyds Bank PLC (« Lloyds »). Principale filiale en exploitation de Lloyds Banking Group, Lloyds est la plus grande banque de détail du Royaume-Uni. Lloyds Banking Group est redevenue une société complètement fermée en mai 2017. Lloyds offre des services d'opérations de détail et des services aux petites et moyennes entreprises considérés comme les meilleurs du Royaume-Uni. Lloyds bénéficie d'une solide équipe de direction qui a su régler les problèmes découlant de la crise du crédit de 2008. La qualité de crédit de Lloyds est renforcée par les changements apportés à la réglementation sur le cloisonnement au Royaume-Uni afin de distinguer les activités bancaires traditionnelles des activités plus risquées des banques sur les marchés des capitaux. La banque procède actuellement à la scission des activités qu'elle exerce sur les marchés des capitaux, et le regroupement de celles-ci dans une entité autonome est presque achevé. Les opérations de détail deviendront ainsi le secteur d'activité principal de Lloyds. Canso est d'avis que l'écart de taux associé au prix d'achat compense adéquatement le risque propre à cette institution à notation élevée.

Les autres achats importants d'obligations à taux variable au cours de la période comprenaient BMO, Verizon et Enbridge. Canso a par ailleurs saisi une occasion de prendre une position en titres de Teva Pharmaceutical assortis de la notation BB. Canso a donc vendu des obligations comme celles de Bank of America, d'Apple, de Bombardier et de Navient, estimant que celles-ci avaient atteint leur pleine valeur. À la fin de la période, la pondération du Fonds en titres assortis d'une notation inférieure à BBB avait diminué pour se chiffrer à 14 %, comparativement à 19 % au début de la période.

Canso est également d'avis que les obligations à long terme comportent un risque de prix important étant donné la possibilité de hausses des taux d'intérêt. Ce risque a été atténué au moyen d'une concentration en obligations à courte échéance et en obligations à taux variable au sein du portefeuille. À la fin de la période, les obligations à taux variable représentaient plus de 65 % de l'actif du Fonds.

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

Fonds américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

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

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 130 411 \$ US (TVH incluse) de frais de gestion au gestionnaire pour la période close le 30 juin 2018 (30 juin 2017 – 98 764 \$ US).

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 79 268 \$ CA (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2018 (30 juin 2017 – 45 355 \$ CA).

Le gestionnaire s'est appuyé, ou pourrait s'appuyer, sur des instructions permanentes du comité d'examen indépendant à l'égard de titres négociés entre fonds communs de placement, fonds d'investissement à capital fixe, comptes gérés ou organismes de placement collectif gérés par le gestionnaire ou une société affiliée du gestionnaire. Dans de tels cas, le gestionnaire est tenu de se conformer aux politiques et aux procédures écrites du gestionnaire présentées au comité d'examen indépendant et de fournir des rapports périodiques au comité d'examen indépendant conformément au Règlement 81-107.

Fonds américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

Faits saillants financiers

Série A*

Périodes closes les	30 juin 2018 (\$ US)	31 déc. 2017 (\$ US)	31 déc. 2016 (\$ US)	31 déc. 2015 (\$ US)
Actif net par part¹				
Actif net au début	9,78 \$	9,59 \$	8,95 \$	10,00 \$
Activités d'exploitation :				
Total des produits	0,14	0,36	0,49	0,43
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,15)	(0,16)
Profits (pertes) réalisé(e)s	0,11	0,09	(0,42)	0,20
Profits (pertes) latent(e)s	(0,12)	0,08	0,91	(0,98)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation ²	0,05 \$	0,36 \$	0,83 \$	(0,51) \$
Distributions :				
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,07) \$	(0,18) \$	(0,21) \$	(0,31) \$
À partir des dividendes	-	-	-	-
À partir des gains en capital	-	-	-	(0,12)
Total des distributions ^{2,3}	(0,07) \$	(0,18) \$	(0,21) \$	(0,43) \$
Actif net à la fin ^{2,3}	9,77 \$	9,78 \$	9,59 \$	8,95 \$
Ratios et données supplémentaires				
Valeur liquidative ⁴	2 426 895 \$	2 821 663 \$	2 487 986 \$	3 102 035 \$
Parts en circulation	248 475	288 432	259 447	346 465
Ratio des frais de gestion ⁵	1,69 %	1,66 %	1,70 %	1,71 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,69	1,66	1,72	1,75
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	22,5	53	69	46
Ratio des frais d'opération ⁷	-	-	-	-
Valeur liquidative par part, à la fin	9,77 \$	9,78 \$	9,59 \$	8,95 \$

Notes

* Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 30 décembre 2014 et, par conséquent, aucun chiffre correspondant n'est disponible.

- Les données sont tirées des états financiers semestriels non audités et/ou des états financiers annuels audités du Fonds. Tous les chiffres par part présentés renvoient à l'actif net calculé conformément aux normes IFRS.
- L'actif net et les distributions sont établis en fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation (la diminution) liée aux activités d'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 trésorerie 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 américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

Série F*

Périodes closes les	30 juin 2018 (\$ US)	31 déc. 2017 (\$ US)	31 déc. 2016 (\$ US)	31 déc. 2015 (\$ US)
Actif net par part¹				
Actif net au début	9,66 \$	9,47 \$	8,99 \$	10,00 \$
Activités d'exploitation :				
Total des produits	0,14	0,35	0,49	0,43
Total des charges	(0,05)	(0,11)	(0,11)	(0,11)
Profits (pertes) réalisé(e)s	0,11	0,09	(0,37)	0,19
Profits (pertes) latent(e)s	(0,12)	0,06	0,81	(0,95)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation ²	0,08 \$	0,39 \$	0,82 \$	(0,44) \$
Distributions :				
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,09) \$	(0,24) \$	(0,42) \$	(0,29) \$
À partir des dividendes	-	-	-	-
À partir des gains en capital	-	-	-	(0,12)
Total des distributions ^{2, 3}	(0,09) \$	(0,24) \$	(0,42) \$	(0,41) \$
Actif net à la fin ^{2, 3}	9,65 \$	9,66 \$	9,47 \$	8,99 \$
Ratios et données supplémentaires				
Valeur liquidative ⁴	27 823 537 \$	25 484 068 \$	13 420 052 \$	8 901 735 \$
Parts en circulation	2 883 881	2 637 839	1 416 951	989 684
Ratio des frais de gestion ⁵	1,13 %	1,09 %	1,13 %	1,15 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,13	1,09	1,15	1,17
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	22,5	53	69	46
Ratio des frais d'opération ⁷	-	-	-	-
Valeur liquidative par part, à la fin	9,65 \$	9,66 \$	9,47 \$	8,99 \$

Notes

* Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 30 décembre 2014 et, par conséquent, aucun chiffre correspondant n'est disponible.

- Les données sont tirées des états financiers semestriels non audités et/ou des états financiers annuels audités du Fonds. Tous les chiffres par part présentés renvoient à l'actif net calculé conformément aux normes IFRS.
- L'actif net et les distributions sont établis en fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation (la diminution) liée aux activités d'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 trésorerie 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 américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

Frais de gestion

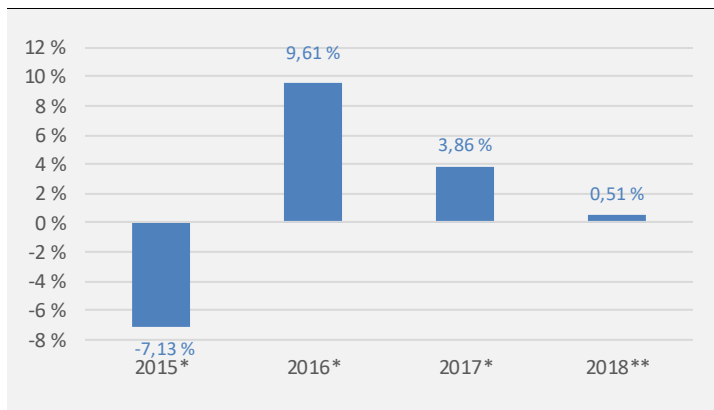
Le gestionnaire fournit tous les services généraux de gestion et d'administration dont le Fonds a besoin, ou en coordonne la prestation, comme il est décrit dans la section « Transactions entre parties liées » plus haut.

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 1,25 % par an pour les parts de série A et de 0,75 % 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 environ 40 % des frais de gestion des parts de série A.

Rendements annuels

Série A

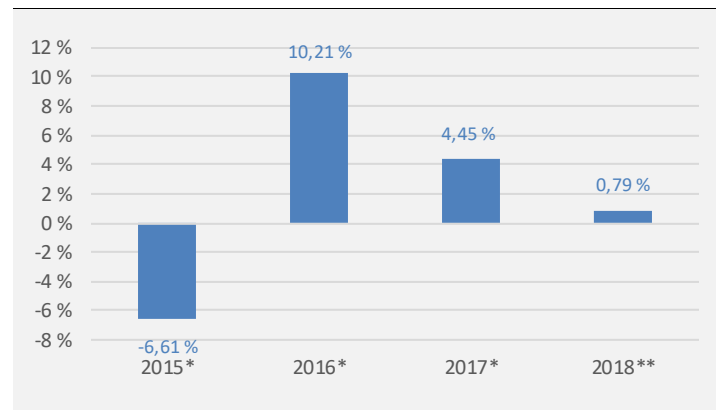


Rendements passés

Le Fonds a commencé ses activités à titre d'émetteur assujéti le 30 décembre 2014 pour les séries A et 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.

Série F



*Pour la période allant du 1^{er} janvier au 31 décembre. **Pour la période allant du 1^{er} janvier au 30 juin.

Fonds américain de crédit Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2018

Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative		% de la valeur liquidative
Les 25 principaux placements		Composition de l'actif	
Met Life Global Funding	9,6 %	Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,3 %
GE Capital Canada	9,1	Titres à revenu fixe américains	51,7
Banque Royale du Canada	8,5	Titres à revenu fixe canadiens	33,4
JP Morgan Chase & Co.	8,3	Actions canadiennes	2,4
Goldman Sachs	8,2	Titres à revenu fixe étrangers	12,0
La Banque Toronto-Dominion	7,9	Autres actifs moins les passifs	(1,8)
Morgan Stanley	7,5	Total	100,0 %
Lloyds Banking Group PLC	7,4	Composition sectorielle	
Enbridge Inc.	6,3	Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,3 %
Apple Inc.	3,4	Communications	10,9
Teva Pharmaceutical	3,0	Produits de consommation courante	2,2
Verizon Communications Inc.	2,9	Énergie	9,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,3	Services financiers	72,3
Sobeys Inc.	2,2	Soins de santé	3,0
Banque de Montréal	2,2	Secteur industriel	1,2
TransCanada Pipelines	1,7	Autres actifs moins les passifs	(1,8)
Royal Bank of Scotland	1,6	Total	100,0 %
ClearStream Energy Services Inc. (actions)	1,4		
SNC-Lavalin	1,2		
Pages Jaunes Solutions numériques et médias Limitée	1,2		
Navient Corp.	1,1		
Xplornet Communications Inc. (actions)	1,0		
CIT Group Inc.	0,8		
Vidéotron Itée	0,6		
Postmedia Network Inc.	0,6		
Total	100,0 %		



100 York Boulevard, Suite 501
Richmond Hill (Ontario) L4B 1J8
www.lysanderfunds.com

® Lysander Funds est une marque déposée de Lysander Funds Limited