

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds
Au 30 juin 2019

Fonds d'actions Lysander-Canso



Fonds d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

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 d'actions Lysander-Canso (le « Fonds ») présente les faits saillants financiers pour la période close le 30 juin 2019, 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 2019. 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 écrivant à l'adresse Lysander Funds Limited, 3080 Yonge St, Suite 3037, Toronto (Ontario) M4N 3N1, 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 Lysander Funds Limited 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 est de procurer une croissance du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de capitaux propres de sociétés réparties partout dans le monde.

Stratégies de placement

Le gestionnaire de portefeuille du Fonds est Canso Investment Counsel Ltd. (le « gestionnaire de portefeuille » ou « Canso »), une société sous contrôle commun avec le gestionnaire. Le Fonds investit principalement dans des actions de petites, moyennes et grandes sociétés. Il peut également détenir de la trésorerie ainsi que des titres à revenu fixe. Le Fonds ne sera pas

limité par des considérations géographiques ou sectorielles pour ses placements et pourrait être grandement exposé à des titres de capitaux propres d'émetteurs qui ne sont pas établis dans des marchés développés.

Canso utilise en général une méthode « ascendante » pour constituer un portefeuille, en mettant l'accent sur la sélection des titres. Le gestionnaire de portefeuille sélectionne les titres en se fondant sur ses méthodes de recherche et d'évaluation exclusives et indépendantes de sociétés individuelles.

Le Fonds peut investir dans des titres de créance convertibles en actions ordinaires, dans des titres à revenu fixe de gouvernements, d'agences gouvernementales, d'agences supranationales, de sociétés, de fiducies, de sociétés en commandite et d'autres fonds, notamment des FNB. Le Fonds n'aura pas recours à un effet de levier. Le Fonds peut investir jusqu'à 100 % de son actif net dans des titres étrangers.

Le Fonds peut détenir la totalité ou une partie de son actif en trésorerie ou en équivalents de trésorerie ou l'investir dans des obligations à court terme ou dans des instruments du marché monétaire en réaction à des conditions économiques, politiques ou de marché défavorables, pour obtenir des liquidités ou à des fins défensives ou autres. Par conséquent, l'actif du Fonds peut ne pas toujours être entièrement investi conformément à ses objectifs de placement. 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.

Fonds d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

Résultats d'exploitation

Au cours de la période, Canso a utilisé sa méthode ascendante pour acheter et vendre des titres pour le Fonds. Le positionnement et les rendements du Fonds respectent entièrement ses objectifs et ses stratégies de placement fondamentaux.

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 ou exceptionnels pouvant influencer sur le rendement au-delà des attentes raisonnables.

Au cours de l'exercice, le Fonds a généré des rendements de 11,65 % pour la série A et de 12,28 % pour la série F.

Au 30 juin 2019, l'actif net du Fonds avait augmenté pour se chiffrer à environ 6,2 M\$, comparativement à environ 3,9 M\$ au début de la période. L'augmentation est principalement attribuable à des rachats nets de 1,8 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

Après avoir rehaussé les taux d'intérêt avec insistance en 2018, la Réserve fédérale américaine a annoncé qu'elle mettrait fin aux hausses de taux cette année et qu'elle pourrait même baisser les taux au troisième trimestre. Il s'agit d'un revirement important par rapport aux hausses graduelles des trois dernières années, et il semble que cette nouvelle politique soit en partie attribuable aux pressions de l'administration Trump.

Les obligations de sociétés ont surclassé les bons du Trésor américain, car les investisseurs ont recherché des rendements plus élevés dans un contexte d'inflation modérée. La Réserve fédérale se montre optimiste en raison de la hausse des dépenses des ménages et de la vigueur du marché de l'emploi. Cependant, tout en remplissant ce double mandat (taux d'emploi maximal et stabilité des prix), elle est préoccupée par le niveau d'investissement peu élevé des entreprises et un taux d'inflation qui frôle son seuil de 2 %.

En 2019, la Banque du Canada a également maintenu ses taux directeurs, mais semble moins disposée à baisser les taux que son homologue américain, ce qui a fait en sorte que les taux directeurs des deux pays ont commencé à converger, d'où l'augmentation récente de la valeur du dollar canadien. Par ailleurs, les principales économies de l'Europe et du Japon poursuivent leur expérimentation avec les taux d'intérêt négatifs afin de relancer la croissance qui bat de l'aile. Nous sommes d'avis que cette stratégie n'est pas viable.

Dans ce contexte, les marchés obligataires et boursiers ont enregistré de bons rendements. Il n'en demeure pas moins qu'une baisse des rendements du marché obligataire annonce habituellement un ralentissement économique. En effet, on s'attend à ce qu'une économie qui perd de la vigueur ait une incidence défavorable sur les bénéfices des sociétés et, par conséquent, sur le cours des actions. Toutefois, les marchés boursiers ont mis l'accent sur les taux d'intérêt faibles plutôt que sur un ralentissement économique et ont poursuivi leur ascension vers de nouveaux sommets.

Canso est préoccupée par l'ensemble des évaluations des marchés obligataires et boursiers et estime qu'il faut faire preuve de prudence, même si les tendances actuelles pourraient se maintenir pendant un certain temps.

Au cours du semestre, le Fonds a surtout agi à titre d'acheteur, augmentant sa pondération dans les titres de CAE Inc., de Canfor Pulp Products, d'Empire Co, de Société Financière Manuvie, de SNC-Lavalin, de Maxar Technologies et de Givaudan. Le Fonds a également pris de nouvelles positions dans les titres de Tata Motors, de Cenovus Energy, d'Encana, de Linamar et de David's Tea. La seule vente importante réalisée par le Fonds au cours de la période visait la totalité de sa position dans Corus Entertainment.

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.

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

Fonds d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

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 31 541 \$ (TVH incluse) de frais de gestion au gestionnaire pour la période close le 30 juin 2019 (30 juin 2018 – 22 483 \$).

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 14 882 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2019 (30 juin 2018 – 10 186 \$).

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 d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

Faits saillants financiers

Série A

Périodes closes les	30 juin 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actif net par part¹						
Actif net au début	8,96 \$	12,68 \$	11,38 \$	11,19 \$	13,44 \$	11,42 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,17	0,30	0,15	0,16	0,13	0,18
Total des charges	(0,14)	(0,34)	(0,31)	(0,27)	(0,33)	(0,32)
Profits (pertes) réalisé(e)s	0,11	1,78	0,17	0,11	0,91	0,29
Profits (pertes) latent(e)s	0,90	(4,12)	1,44	0,14	(2,19)	2,11
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	1,04 \$	(2,38) \$	1,45 \$	0,14 \$	(1,48) \$	2,26 \$
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
À partir des dividendes	–	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	–	(1,29)	(0,15)	(0,08)	(0,84)	(0,24)
Total des distributions^{2,3}	– \$	(1,29) \$	(0,15) \$	(0,08) \$	(0,84) \$	(0,24) \$
Actif net à la fin^{2,3}	10,00 \$	8,96 \$	12,68 \$	11,38 \$	11,19 \$	13,44 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative ⁴	327 552 \$	293 361 \$	377 088 \$	334 795 \$	416 095 \$	521 714 \$
Parts en circulation	32 750	32 750	29 741	29 414	37 168	38 832
Ratio des frais de gestion ⁵	2,56 %	2,56 %	2,55 %	2,52 %	2,55 %	2,41 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	2,75	3,16	3,00	3,20	3,45	4,97
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	1,68	28,23	10,41	27	23	15
Ratio des frais d'opération ⁷	0,08	0,23	0,07	0,1	0,2	0,4
Valeur liquidative par part, à la fin	10,00 \$	8,96 \$	12,68 \$	11,38 \$	11,19 \$	13,44 \$

Notes

- 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 d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

Série F

Périodes closes les	30 juin 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017	31 déc. 2016	31 déc. 2015	31 déc. 2014
Actif net par part¹						
Actif net au début	9,33 \$	13,17 \$	11,69 \$	11,37 \$	13,50 \$	11,45 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,18	0,32	0,15	0,16	0,14	0,18
Total des charges	(0,09)	(0,21)	(0,18)	(0,15)	(0,19)	(0,18)
Profits (pertes) réalisé(e)s	0,12	1,83	0,17	0,10	0,79	0,35
Profits (pertes) latent(e)s	0,76	(4,25)	1,55	0,42	(2,20)	1,74
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	0,97 \$	(2,31) \$	1,69 \$	0,53 \$	(1,46) \$	2,09 \$
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
À partir des dividendes	–	(0,10)	–	–	–	–
À partir des gains en capital	–	(1,89)	(0,17)	(0,10)	(0,70)	(0,32)
Total des distributions^{2,3}	– \$	(1,99) \$	(0,17) \$	(0,10) \$	(0,70) \$	(0,32) \$
Actif net à la fin^{2,3}	10,48 \$	9,33 \$	13,17 \$	11,69 \$	11,37 \$	13,50 \$

Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative ⁴	5 943 051 \$	3 616 841 \$	3 162 448 \$	2 513 398 \$	2 252 074 \$	1 511 484 \$
Parts en circulation	567 143	387 546	240 177	215 045	197 994	111 965
Ratio des frais de gestion ⁵	1,43 %	1,43 %	1,42 %	1,41 %	1,43 %	1,30 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,60	2,01	1,89	2,07	2,29	3,08
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	1,68	28,23	10,41	27	23	15
Ratio des frais d'opération ⁷	0,08	0,23	0,07	0,1	0,2	0,4
Valeur liquidative par part, à la fin	10,48 \$	9,33 \$	13,17 \$	11,69 \$	11,37 \$	13,50 \$

Notes

- 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 d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

Frais de gestion

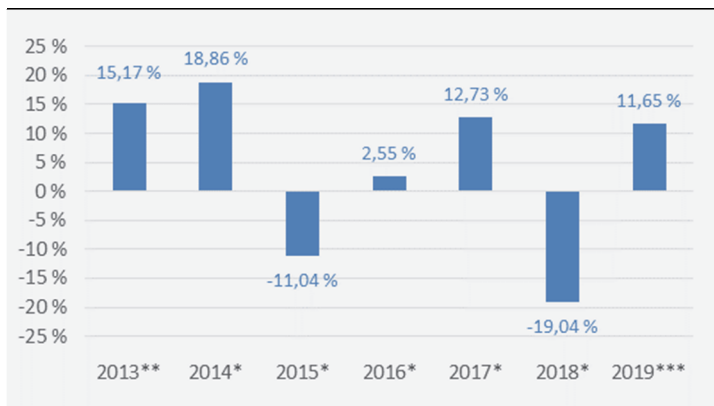
Le gestionnaire fournit tous les services généraux de gestion et d'administration dont le Fonds a besoin, ou en coordonne la prestation, comme il est décrit dans la section « Transactions entre parties liées » plus haut.

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 2,00 % par an pour les parts de série A et de 1,00 % par an pour les parts de série F.

Des frais de service ou des commissions de suivi d'un montant maximal de 1,00 % par an sont versés aux courtiers relativement aux parts de série A. Ce montant inclut 50 % des frais de gestion des parts de série A.

Rendements annuels

Série A

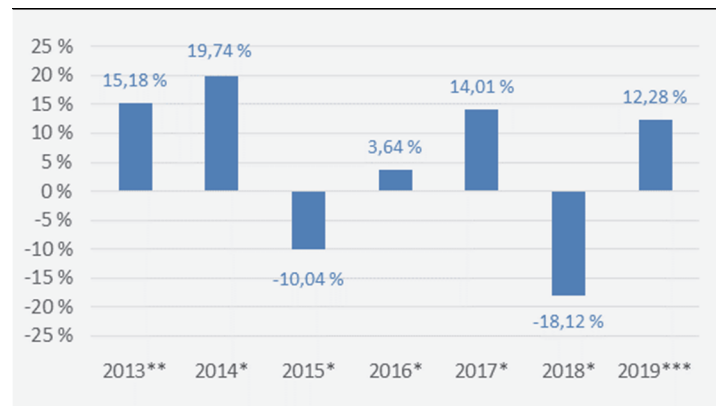


Rendements passés

Le Fonds a commencé ses activités à titre d'émetteur assujéti le 18 septembre 2013 pour les séries A et F. En conséquence, les rendements pour les périodes pertinentes 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 18 septembre au 31 décembre. *** Pour la période allant du 1^{er} janvier au 30 juin.

Fonds d'actions Lysander-Canso

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2019

Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative
Les 25 principaux placements	
SNC-Lavalin	8,3 %
General Electric Company	8,2
CAE inc.	6,5
Maxar Technologies Ltd.	6,2
Société financière Manuvie	5,6
Apple Inc.	5,6
Enbridge Inc.	5,6
Empire Co. Ltd.	4,2
Nintendo Co Ltd.	4,0
Pages Jaunes Limitée	3,7
Bombardier Inc.	3,4
Lloyds Banking Group PLC	3,4
Bayer AG	3,1
Encana Corporation	3,0
Royal Bank of Scotland	3,0
Givaudan SA	2,9
Cenovus Energy Inc.	2,9
Linamar Corporation	2,7
SLM Corp	2,4
Commerzbank AG	2,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,0
Canfor Pulp Products Inc.	1,8
Nutrien Ltd.	1,8
Unicredit SPA	1,7
Tata Motors Ltd.	1,6
Total	95,6 %

	% de la valeur liquidative
Composition de l'actif	
Actions canadiennes	59,8 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,0
Actions étrangères	38,2
Total	100,0 %
Composition sectorielle	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,0 %
Produits de consommation discrétionnaire	6,1
Produits de consommation courante	4,9
Énergie	11,9
Services financiers	18,5
Soins de santé	3,1
Secteur industriel	34,9
Technologies de l'information	10,1
Matières	4,7
Services de télécommunications	3,8
Total	100,0 %



3080 Yonge St., Suite 3037
Toronto (Ontario) M4N 3N1
www.lysanderfunds.com