

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

Fonds d'obligations de sociétés à large spectre
Lysander-Canso



Fonds d'obligations de sociétés à large spectre 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'obligations de sociétés à large spectre 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 d'obtenir un revenu et un certain niveau de gains en capital en investissant principalement dans des titres à revenu fixe d'émetteurs situés n'importe où 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. L'actif du portefeuille du Fonds sera investi principalement dans des titres à revenu fixe, y compris ceux d'émetteurs 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 100 % de son actif net 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.

Résultats d'exploitation

Au cours de la période, le Fonds a généré des rendements de 6,13 % pour la série A et de 6,43 % pour la série F.

L'actif net du Fonds a diminué pour se chiffrer à environ 51,9 M\$, comparativement à 53,1 M\$ au début de la période. La baisse est principalement attribuable à des rachats nets de 4,2 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.

Fonds d'obligations de sociétés à large spectre Lysander-Canso

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

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.

Canso a maintenu une faible pondération en titres à rendement élevé dans le Fonds, puisqu'à son avis, les titres assortis de notations inférieures ont vu leur rendement additionnel diminuer à tel point que dans certains cas, ils ne sont pas attrayants. Dans l'ensemble, l'exposition du Fonds à des titres de première qualité a augmenté au cours du premier semestre de l'exercice. Au cours de la période, les achats les plus importants

visaient les obligations à taux variable de première qualité et les TH LNH assortis de la notation « AAA ». Des TH LNH à taux fixe et à taux variable ont été ajoutés au portefeuille. Ces titres sont adossés à des portefeuilles de prêts hypothécaires dont le remboursement du capital est garanti par le gouvernement du Canada.

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 30 % 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.

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 221 165 \$ (TVH incluse) de frais de gestion au gestionnaire pour la période close le 30 juin 2019 (30 juin 2018 – 131 330 \$).

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 106 410 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2019 (30 juin 2018 – 58 971 \$).

Fonds d'obligations de sociétés à large spectre Lysander-Canso

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

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'obligations de sociétés à large spectre 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
Actif net par part¹			
Actif net au début	9,83 \$	9,98 \$	10,00 \$
Activités d'exploitation :			
Total des produits	0,18	0,32	0,30
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,17)
Profits (pertes) réalisé(e)s	0,08	(0,07)	(0,05)
Profits (pertes) latent(e)s	0,57	(0,13)	0,08
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	0,76 \$	(0,03) \$	0,16 \$
Distributions :			
À partir du revenu (excluant les dividendes)	– \$	(0,12) \$	(0,17) \$
À partir des dividendes	–	–	–
À partir des gains en capital	–	–	(0,07)
Total des distributions^{2,3}	– \$	(0,12) \$	(0,24) \$
Actif net à la fin^{2,3}	10,43 \$	9,83 \$	9,98 \$
Ratios et données supplémentaires			
Valeur liquidative ⁴	1 232 337 \$	5 117 093 \$	3 289 377 \$
Parts en circulation	118 172	520 770	329 725
Ratio des frais de gestion ⁵	1,47 %	1,54 %	1,65 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,47	1,54	1,72
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	44,93	55,96	41,32
Ratio des frais d'opération ⁷	–	–	–
Valeur liquidative par part, à la fin	10,43 \$	9,83 \$	9,98 \$

Notes

* Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 30 décembre 2016 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 d'obligations de sociétés à large spectre 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
Actif net par part¹			
Actif net au début	9,81 \$	10,02 \$	10,00 \$
Activités d'exploitation :			
Total des produits	0,19	0,32	0,28
Total des charges	(0,05)	(0,10)	(0,11)
Profits (pertes) réalisé(e)s	0,11	(0,07)	–
Profits (pertes) latent(e)s	0,38	(0,15)	(0,08)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	0,63 \$	0,00 \$	0,09 \$
Distributions :			
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,15) \$	(0,24) \$	(0,16) \$
À partir des dividendes	–	–	–
À partir des gains en capital	–	–	(0,06)
Total des distributions^{2,3}	(0,15) \$	(0,24) \$	(0,22) \$
Actif net à la fin^{2,3}	10,29 \$	9,81 \$	10,02 \$
Ratios et données supplémentaires			
Valeur liquidative ⁴	50 739 882 \$	48 045 589 \$	21 347 746 \$
Parts en circulation	4 933 137	4 897 805	2 131 540
Ratio des frais de gestion ⁵	0,92 %	0,94 %	1,09 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,92	0,94	1,15
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	44,93	55,96	41,32
Ratio des frais d'opération ⁷	–	–	–
Valeur liquidative par part, à la fin	10,29 \$	9,81 \$	10,02 \$

Notes

* Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 30 décembre 2016 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 d'obligations de sociétés à large spectre Lysander-Canso

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

Frais de gestion

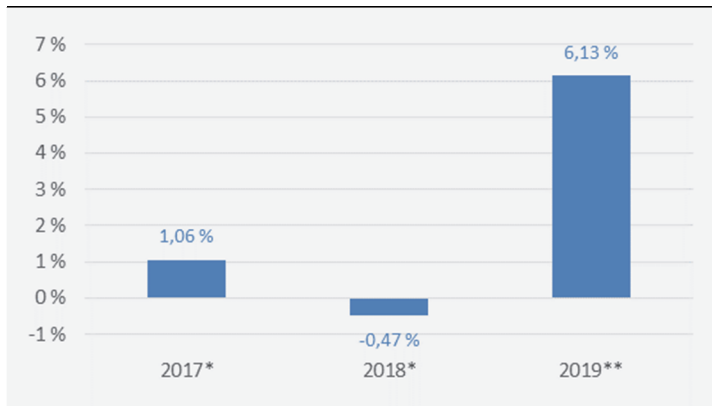
Le gestionnaire fournit tous les services généraux de gestion et d'administration dont le Fonds a besoin, ou en coordonne la prestation, comme il est décrit dans la section « Transactions entre parties liées » plus haut.

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 1,20 % par an pour les parts de série A et de 0,70 % 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 42 % des frais de gestion des parts de série A.

Rendements annuels

Série A

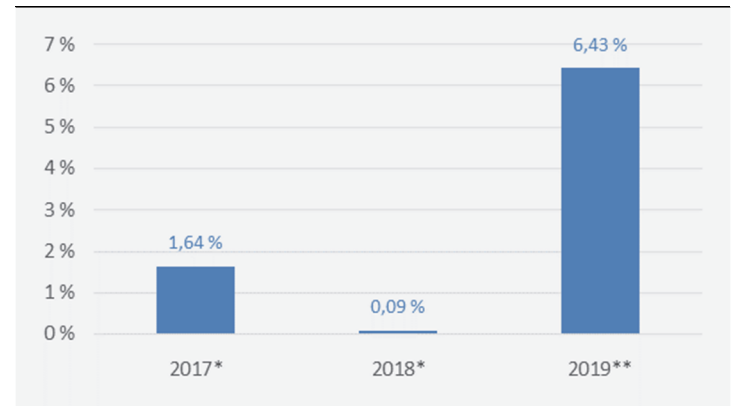


Rendements passés

Le Fonds a commencé ses activités à titre d'émetteur assujéti le 30 décembre 2016 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 1^{er} janvier au 30 juin.

Fonds d'obligations de sociétés à large spectre Lysander-Canso

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

Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative		% de la valeur liquidative
Les 25 principaux placements		Composition de l'actif	
Apple Inc.	5,2 %	Actions canadiennes	0,1 %
Banque de Montréal	5,2	Titres à revenu fixe canadiens	63,4
Banque Royale du Canada	5,1	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,5
Shaw Communications Inc.	4,5	Titres à revenu fixe étrangers	29,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,5	Autres actifs moins les passifs	3,0
La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers	4,4	Total	100,0 %
First National, TH LNH (96500891)	4,4	Composition sectorielle	
Lloyds Banking Group PLC	4,4	Trésorerie et équivalents de trésorerie	4,5 %
GE Capital Canada	4,2	Services de télécommunications	21,7
AT&T Inc.	3,7	Produits de consommation discrétionnaire	0,3
Crédit Ford du Canada Limitée	3,6	Produits de consommation courante	7,6
Unicredit SPA	3,6	Énergie	7,4
TransCanada Pipelines	3,3	Gouvernement fédéral	10,9
Walt Disney Co.	3,0	Services financiers	34,7
Sobeys Inc.	2,8	Soins de santé	0,7
Kraft Canada Inc.	2,5	Secteur industriel	3,8
La Banque Toronto-Dominion	2,5	Infrastructures	3,9
Enbridge Inc.	2,3	Autres actifs moins les passifs	3,0
407 International Inc.	2,2	Gouvernement provincial	0,8
PepsiCo Inc.	1,4	Immobilier	0,3
Bombardier Inc.	1,4	Services publics	0,5
Scotia Capital Inc., TH LNH (97514157)	1,4	Total	100,0 %
SNC-Lavalin	1,4		
Vidéotron ltée	1,3		
Cogeco Câble Inc.	1,3		
Total	79,6 %		



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