

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds
Au 30 juin 2022

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra



Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

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 de titres de sociétés Lysander-Fulcra (le « Fonds ») présente les faits saillants financiers pour la période close le 30 juin 2022, mais non les états financiers complets du Fonds. Ce document doit être lu parallèlement aux états financiers intermédiaires du Fonds pour la période close le 30 juin 2022. 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 Street, 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 un revenu et une croissance du capital en investissant dans des titres à revenu fixe, des titres à taux variable, des titres convertibles, des actions privilégiées et des actions ordinaires de sociétés situées n'importe où dans le monde.

Stratégies de placement

Le gestionnaire de portefeuille du Fonds est Fulcra Asset Management Inc. (le « gestionnaire de portefeuille » ou « Fulcra »). Le Fonds vise à procurer un revenu et une croissance du capital en investissant principalement dans des titres à

revenu fixe, des titres à taux variable, des titres convertibles, des actions privilégiées et des actions ordinaires émis surtout par des sociétés dont le siège social se situe en Amérique du Nord, tout en mettant l'accent sur les titres à revenu fixe.

Fulcra cherche à générer des rendements absolus qui ne reproduisent pas le rendement d'un indice particulier ni celui de fonds de la même catégorie.

Le Fonds peut investir (au moment de l'achat) jusqu'à 15 % de son actif net dans des titres d'émetteurs établies à l'extérieur de l'Amérique du Nord. 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

Les parts de série A du Fonds ont affiché un rendement de -1,03 %, et les parts de série F, un rendement de -0,75 %, depuis le début de l'exercice.

Au cours du premier semestre de 2022, l'obligation de Sherritt à 8,5 % échéant en 2026 a eu l'incidence positive la plus importante sur le rendement du Fonds. À l'inverse, l'obligation de Rite Aid à 7,5 % échéant en 2025 a eu l'incidence négative la plus importante. À la fin du deuxième trimestre, le rendement à l'échéance du Fonds était de 8,4 %, et sa durée était de 1,9 an.

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

L'indice ICE Bank of America Merrill Lynch US High Yield libellé en dollars américains a généré un rendement de -14,03 % depuis le début de l'exercice, et sa durée était de 4,52 ans depuis le début de l'exercice. L'indice ICE Bank of America Merrill Lynch Canada Corporate a généré un rendement de -10,92 % depuis le début de l'exercice, et sa durée était de 5,85 ans depuis le début de l'exercice.

Jusqu'au premier trimestre de l'exercice considéré, les pondérations de la trésorerie et des obligations d'État au sein du Fonds atteignaient des sommets historiques. En raison de la récente faiblesse du marché des obligations de sociétés, le Fonds a commencé à consolider stratégiquement les positions existantes et à chercher de nouvelles occasions à saisir.

Au 30 juin 2022, l'actif net du Fonds se chiffrait à environ 223,3 M\$, comparativement à 176,7 M\$ au début de la période. Le Fonds a enregistré des souscriptions nettes de 51,2 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 ou de ce qui est formulé ci-après.

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

Bien que le rendement négatif à deux chiffres des indices ait été essentiellement attribuable à la hausse des taux d'intérêt, les écarts de taux se sont accentués de manière significative au cours de la seconde moitié du deuxième trimestre.

Les sorties de trésorerie des fonds indiciaires, les préoccupations débattues sur le marché concernant la récession et la réévaluation du risque sont des facteurs bien ancrés qui ont créé des occasions pour Fulcra.

Le Fonds est optimiste à l'égard de telles conditions. Cependant, il est important de rester très vigilant compte tenu de la complexité des enjeux liés aux chaînes d'approvisionnement et de l'incidence qu'aura la détérioration de la confiance des consommateurs et des entreprises sur la demande.

Dans une conjoncture comme celle-ci, même les sociétés qui dominent leur secteur verront leurs obligations se vendre à rabais. Ce sera le cas même pour les obligations à courte durée, comme celle échéant en février 2024 émise par Seaspan Corp., le plus important propriétaire indépendant et bailleur de porte-conteneurs à l'échelle mondiale.

Un grand nombre de ces obligations ont aussi été émises en dollars américains dans le système des marchés financiers scandinaves, qui jouent un rôle majeur dans le financement du secteur du transport des marchandises. Malheureusement (mais heureusement pour le Fonds!), la vigueur récente du dollar américain par rapport à la couronne norvégienne a fait augmenter le coût de couverture pour de nombreux fonds des pays nordiques et d'Europe, ce qui n'a été qu'exacerbé par la faiblesse globale du crédit.

Par conséquent, le Fonds a pris une position appréciable dans l'obligation de Seaspan (assortie de la notation BB attribuée par Fitch) échéant dans 1,8 an et offrant un rendement à l'échéance de 8,9 %.

Au moment de l'achat, une obligation de même rang de Seaspan échéant plus de 7 ans plus tard, soit en 2029, se négociait pour un rendement d'à peine 30 à 50 points de base de plus.

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 l'exercice. 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 1 044 979 \$ (TVH incluse) de frais de gestion au gestionnaire pour la période close le 30 juin 2022 (30 juin 2021 – 748 537 \$).

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

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 477 856 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2022 (30 juin 2021 – 341 403 \$).

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 de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

Faits saillants financiers

Série A

Période close le	30 juin 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Actif net par part¹						
Actif net au début	10,09 \$	9,77 \$	10,11 \$	10,09 \$	10,52 \$	10,00 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,34	0,60	0,58	0,61	0,57	0,48
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,15)	(0,16)	(0,18)	(0,19)
Profits (pertes) réalisés	(0,14)	0,16	0,38	0,30	(0,04)	0,12
Profits (pertes) latents	(0,23)	0,28	(0,14)	(0,14)	(0,48)	0,44
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	(0,11) \$	0,88 \$	0,67 \$	0,61 \$	(0,13) \$	0,85 \$
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,27) \$	(0,40) \$	(0,45) \$	(0,35) \$	(0,37) \$	(0,22) \$
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,04)	(0,04)	(0,03)
À partir des gains en capital	–	(0,31)	(0,36)	(0,21)	–	(0,10)
Total des distributions^{2,3}	(0,28) \$	(0,73) \$	(0,83) \$	(0,60) \$	(0,41) \$	(0,35) \$
Actif net à la fin^{2,3}	9,72 \$	10,09 \$	9,77 \$	10,11 \$	10,09 \$	10,52 \$

Ratios et données supplémentaires

Valeur liquidative ⁴	33 605 395 \$	30 386 349 \$	19 109 791 \$	11 070 169 \$	10 023 553 \$	5 757 093 \$
Parts en circulation	3 456 520	3 010 987	1 956 730	1 095 110	993 883	546 996
Ratio des frais de gestion ⁵	1,61 %	1,58 %	1,59 %	1,58 %	1,64 %	1,82 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,61	1,58	1,59	1,58	1,64	1,86
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	39,89	99,60	150,80	219,30	161,50	85,9
Ratio des frais d'opération ⁷	–	0,01	0,01	0,10	0,04	0,10
Valeur liquidative par part, à la fin	9,72 \$	10,09 \$	9,77 \$	10,11 \$	10,09 \$	10,52 \$

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 de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

Série F

Période close le	30 juin 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018	31 déc. 2017
Actif net par part¹						
Actif net au début	10,10 \$	9,76 \$	10,08 \$	10,11 \$	10,52 \$	10,00 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,34	0,60	0,59	0,61	0,57	0,49
Total des charges	(0,06)	(0,11)	(0,10)	(0,11)	(0,12)	(0,13)
Profits (pertes) réalisés	(0,14)	0,18	0,38	0,32	(0,03)	0,14
Profits (pertes) latents	(0,23)	0,30	(0,13)	(0,22)	(0,47)	0,44
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	(0,09) \$	0,97 \$	0,74 \$	0,60 \$	(0,05) \$	0,94 \$
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,31) \$	(0,44) \$	(0,44) \$	(0,48) \$	(0,39) \$	(0,31) \$
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,04)	(0,04)	(0,03)
À partir des gains en capital	–	(0,30)	(0,32)	(0,25)	–	(0,12)
Total des distributions^{2,3}	(0,32) \$	(0,76) \$	(0,78) \$	(0,77) \$	(0,42) \$	(0,46) \$
Actif net à la fin^{2,3}	9,73 \$	10,10 \$	9,76 \$	10,08 \$	10,11 \$	10,52 \$

Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative ⁴	189 681 257 \$	146 306 741 \$	99 129 915 \$	55 949 033 \$	28 257 519 \$	18 320 094 \$
Parts en circulation	19 491 881,19	14 481 867	10 153 197	5 552 827	2 793 809	1 741 358
Ratio des frais de gestion ⁵	1,05 %	1,04 %	1,06 %	1,06 %	1,11 %	1,26 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	1,05	1,04	1,06	1,06	1,11	1,28
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	39,89	99,60	150,80	219,30	161,50	85,90
Ratio des frais d'opération ⁷	–	0,01	0,01	0,10	0,04	0,10
Valeur liquidative par part, à la fin	9,73 \$	10,10 \$	9,76 \$	10,08 \$	10,11 \$	10,52 \$

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 de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

Frais de gestion

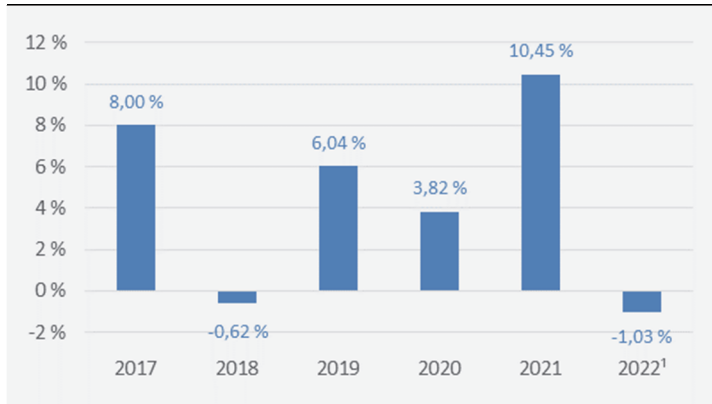
Le gestionnaire fournit tous les services généraux de gestion et d'administration dont le Fonds a besoin, ou en coordonne la prestation, comme il est décrit dans la section « Transactions entre parties liées » plus haut.

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 1,35 % par an pour les parts de série A et de 0,85 % 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

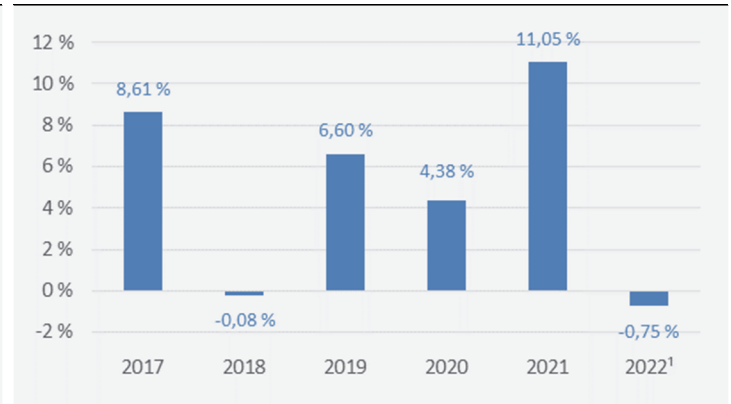


Rendements passés

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 la période ou les exercices pertinents 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



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

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2022

Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative		% de la valeur liquidative
Les 25 principaux placements		Composition de l'actif	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,2 %	Prêts bancaires	11,8 %
KAR Auction Services, Inc.	4,8	Actions canadiennes	1,2
Tidewater Midstream	4,6	Titres à revenu fixe canadiens	70,3
Compagnie Crédit Ford du Canada	4,4	Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,2
Gouvernement du Canada	4,4	Actions étrangères	0,4
SNC-Lavalin	4,2	Titres à revenu fixe étrangers	7,3
Spencer Spirit IH LLC	3,9	Actions privilégiées	2,5
Redevances Aurières Osisko	3,5	Autres actifs moins les passifs	(0,8)
Scotia Capital Inc., TH LNH	3,5	Total	100,0 %
Sherritt International Inc.	3,4	Composition sectorielle	
NFI Group Inc.	3,3	Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,2 %
Rite Aid Corporation	3,2	Services de télécommunications	5,9
Telesat Corporation	2,6	Produits de consommation discrétionnaire	20,6
Enbridge Inc.	2,5	Produits de consommation courante	2,6
The GEO Group, Inc.	2,5	Énergie	19,7
Cengage Learning Inc.	2,4	Gouvernement fédéral	7,9
US Silica Co.	2,4	Services financiers	5,0
Seaspan Corporation	2,2	Soins de santé	3,3
Ferroglobe PLC	2,1	Secteur industriel	7,6
Nuvista Energy Ltd.	2,1	Technologies de l'information	4,6
Ensign Drilling Inc.	2,1	Matières	12,7
Optiva Inc.	2,1	Autres actifs moins les passifs	(0,8)
Pyxus Holdings	2,0	Immobilier	3,7
Diamond Sports Group LLC	2,0	Total	100,0 %
Tervita Corporation	2,0		
Total	77,4 %		



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