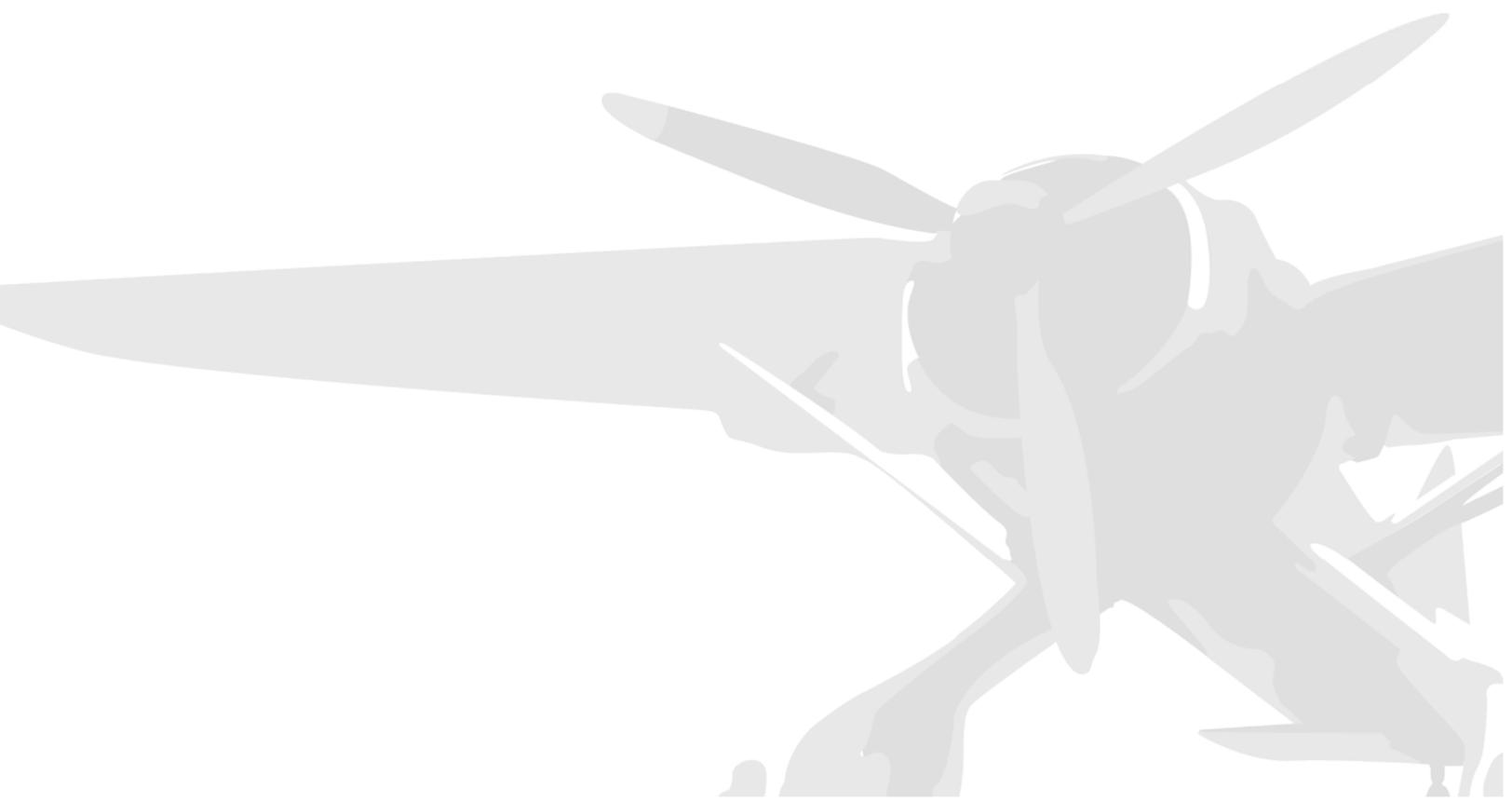


Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds
Au 30 juin 2023

Fonds d'actions Lysander-Patient Capital



Fonds d'actions Lysander-Patient Capital

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

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-Patient Capital (le « Fonds ») présente les faits saillants financiers pour la période close le 30 juin 2023, 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 2023. 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 partout dans le monde.

Stratégies de placement

Le gestionnaire de portefeuille du Fonds est Patient Capital Management Inc. (le « gestionnaire de portefeuille » ou « PCM »). Le Fonds investit principalement dans des titres de capitaux propres, y compris ceux d'émetteurs étrangers. Le Fonds constitue habituellement ses positions en titres de capitaux propres d'émetteurs situés à l'extérieur de l'Amérique

du Nord en investissant dans des certificats américains d'actions étrangères (« CAAE »). Le Fonds n'est pas limité par des considérations géographiques ni sectorielles pour ses placements. Le Fonds n'aura pas recours à un effet de levier. La philosophie de placement du gestionnaire de portefeuille repose sur la valeur absolue à long terme et vise à préserver le capital tout en générant un rendement. 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 du semestre clos le 30 juin 2023, le Fonds a généré des rendements de 4,28 % pour la série A et de 4,87 % pour la série F.

Au 30 juin 2023, l'actif net du Fonds se chiffrait à environ 11,4 M\$, comparativement à 10,5 M\$ au début de la période. Le Fonds a enregistré des souscriptions nettes de 0,4 M\$ au cours de la période.

Au cours de la période, le Fonds a consolidé les positions existantes dans BCE Inc., la Banque de Montréal, la Banque de Nouvelle-Écosse, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, Canadian Utilities et la Banque TD. Une nouvelle position a été établie dans la Fiducie Immeuble Firm Capital, et la position dans Meta Platforms (auparavant Facebook) a été réduite.

Fonds d'actions Lysander-Patient Capital

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

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

Les marchés boursiers ont affiché des rendements solides durant la première moitié de la période. Les rendements favorables découlent toutefois d'un petit nombre de sociétés de technologies à grande capitalisation.

Les perspectives sur l'augmentation du taux d'inflation diffèrent en fonction des indicateurs économiques. Les données des mois de février et mars indiquent que les pressions inflationnistes semblent s'atténuer. Le ralentissement de l'inflation est cependant en grande partie attribuable à la baisse des prix de l'énergie. L'inflation sous-jacente demeure élevée, en particulier dans les secteurs de l'alimentation et des services. Les hausses de prix persistantes sur les biens et services de base montrent que les autorités monétaires ont de la difficulté à freiner l'inflation. Par conséquent, on s'attend à de nouvelles hausses de taux.

Cela dit, on s'attend à ce que l'économie ralentisse tôt ou tard. Il semble donc que la Réserve fédérale américaine maintiendra encore pour un bon moment sa politique monétaire la plus restrictive des quarante dernières années, et les répercussions ne se sont pas encore fait pleinement sentir.

Les investisseurs s'attendent à une baisse des taux d'intérêt dans un avenir proche. Si les taux d'intérêt devaient diminuer de façon significative, ce serait signe qu'une grave récession s'amorce. Les bénéfices diminueraient alors considérablement, et les cours des actions suivraient.

Les positions du Fonds continuent d'être bien adaptées aux conditions actuelles du marché. Le rendement total du portefeuille était de 4,76 % à la fin de la période. L'importante position en trésorerie du Fonds et son exposition limitée aux sociétés de technologies à grande capitalisation ont nui au rendement par rapport aux principaux indices d'actions au cours de la période.

Aucun changement de gestionnaire ou de gestionnaire de portefeuille, ni changement de contrôle du gestionnaire ou du Fonds n'a eu lieu. Le Fonds n'a été partie à aucune

restructuration, fusion ou opération similaire, qu'elle soit réelle ou planifiée.

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 au gestionnaire des frais de gestion de 53 835 \$ (TVH incluse) pour la période close le 30 juin 2023 (31 décembre 2022 – 95 578 \$).

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. Les honoraires de gestion de portefeuille pour les services fournis par le gestionnaire de portefeuille sont payés à même les frais de gestion.

Le gestionnaire a payé 24 795 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2023 (31 décembre 2022 – 44 256 \$).

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-Patient Capital

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

Faits saillants financiers

Série A

Période close le	30 juin 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021	31 décembre 2020	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Actif net par part¹						
Actif net au début	12,40 \$	12,73 \$	12,55 \$	13,04 \$	11,29 \$	12,55 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,26	0,35	0,39	0,40	0,38	0,36
Total des charges	(0,14)	(0,27)	(0,30)	(0,26)	(0,33)	(0,32)
Profits (pertes) réalisés	0,40	–	3,32	0,02	0,74	0,12
Profits (pertes) latents	0,04	(0,57)	(0,14)	(1,57)	2,11	(1,36)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	0,56 \$	(0,49) \$	3,27 \$	(1,41) \$	2,90 \$	(1,20) \$
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,02) \$	(0,03) \$	– \$	– \$	– \$	– \$
À partir des dividendes	(0,09)	(0,11)	(0,08)	(0,06)	(0,01)	(0,03)
À partir des gains en capital	–	–	(0,85)	–	(0,51)	(0,04)
Total des distributions^{2,3}	(0,11) \$	(0,14) \$	(0,93) \$	(0,06) \$	(0,52) \$	(0,07) \$
Actif net à la fin^{2,3}	12,82 \$	12,40 \$	12,73 \$	12,55 \$	13,04 \$	11,29 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative ⁴	732 967 \$	785 347 \$	47 997 \$	141 306 \$	300 049 \$	415 393 \$
Parts en circulation	57 188	63 336	3 769	11 262	23 003	36 796
Ratio des frais de gestion ⁵	2,13 %	2,13 %	2,13 %	2,14 %	2,55 %	2,56 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	2,42	2,42	2,33	2,57	2,83	2,87
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	1,03	0,01	72,92	41,05	62,18	47,6
Ratio des frais d'opération ⁷	–	0,01	0,09	0,07	0,10	0,10
Valeur liquidative par part, à la fin	12,82 \$	12,40 \$	12,73 \$	12,55 \$	13,04 \$	11,29 \$

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. Depuis le 1^{er} janvier 2020, le Fonds paie des frais de gestion de 1,80 % par an (2,00 % auparavant) pour les parts de série A et de 0,80 % par an (1,00 % auparavant) pour les parts de série F.
- 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-Patient Capital

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

Série F

Période close le	30 juin 2023	31 décembre 2022	31 décembre 2021	31 décembre 2020	31 décembre 2019	31 décembre 2018
Actif net par part¹						
Actif net au début	11,86 \$	12,07 \$	12,61 \$	13,22 \$	11,48 \$	12,77 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,26	0,31	0,36	0,42	0,41	0,36
Total des charges	(0,06)	(0,12)	(0,14)	(0,12)	(0,19)	(0,18)
Profits (pertes) réalisés	0,03	(0,01)	3,57	(0,11)	0,61	0,12
Profits (pertes) latents	0,35	(0,35)	(0,83)	(0,54)	1,61	(1,38)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	0,58 \$	(0,17) \$	2,96 \$	(0,35) \$	2,44 \$	(1,08) \$
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,10) \$	(0,03) \$	– \$	– \$	– \$	– \$
À partir des dividendes	(0,08)	(0,12)	(0,26)	(0,29)	(0,23)	(0,17)
À partir des gains en capital	–	–	(4,57)	–	(0,64)	(0,04)
Total des distributions^{2, 3}	(0,18) \$	(0,15) \$	(4,83) \$	(0,29) \$	(0,87) \$	(0,21) \$
Actif net à la fin^{2, 3}	12,26 \$	11,86 \$	12,07 \$	12,61 \$	13,22 \$	11,48 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative ⁴	10 647 713 \$	9 737 044 \$	5 538 476 \$	3 090 046 \$	3 815 598 \$	2 711 951 \$
Parts en circulation	868 509	821 039	458 876	245 030	288 714	236 250
Ratio des frais de gestion ⁵	1,00 %	1,00 %	0,99 %	0,99 %	1,42 %	1,43 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	1,31	1,28	1,41	1,47	1,74	1,73
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	1,03	0,01	72,92	41,05	62,18	47,60
Ratio des frais d'opération ⁷	–	0,01	0,09	0,07	0,10	0,10
Valeur liquidative par part, à la fin	12,26 \$	11,86 \$	12,07 \$	12,61 \$	13,22 \$	11,48 \$

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. Depuis le 1^{er} janvier 2020, le Fonds paie des frais de gestion de 1,80 % par an (2,00 % auparavant) pour les parts de série A et de 0,80 % par an (1,00 % auparavant) pour les parts de série F.
- 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-Patient Capital

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

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 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 1,80 % par an pour les parts de série A et de 0,80 % 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 ont été versés aux courtiers relativement aux parts de série A. Ce montant inclut environ 55,6 % des frais de gestion des parts de série A.

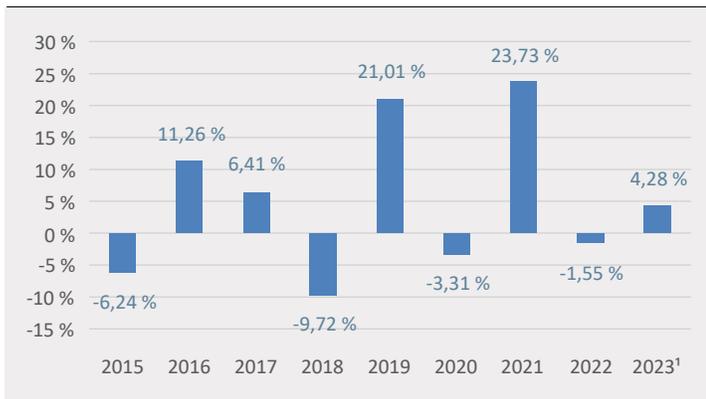
Rendements passés

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 30 décembre 2014. Au 9 décembre 2021, plus aucune part de série O du Fonds n'était en circulation. En conséquence, les rendements pour la période ou les exercices pertinents sont présentés ci-après. Le 1^{er} novembre 2021, Patient Capital Management Inc. a remplacé 18 Asset Management Inc. à titre de gestionnaire de portefeuille du Fonds, et l'objectif de placement du Fonds n'est plus axé sur les actions canadiennes. Ces modifications pourraient avoir eu une incidence sur le rendement du Fonds si elles avaient été en vigueur pendant toute la période d'évaluation du rendement.

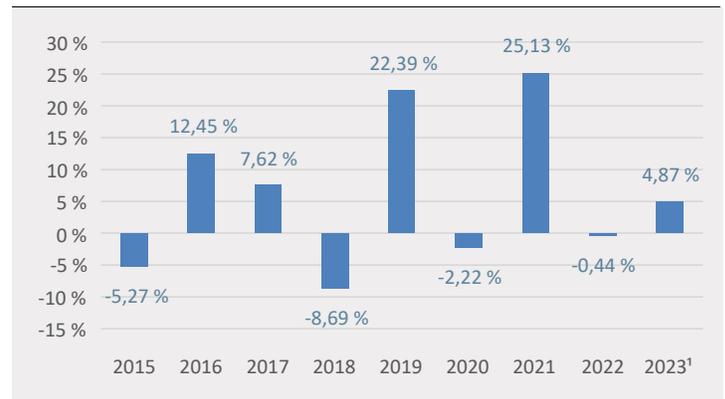
L'information sur le rendement suppose que les distributions ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels du Fonds. L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, des frais de rachat, des distributions ou des frais accessoires qui pourraient réduire le rendement.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

Rendements annuels

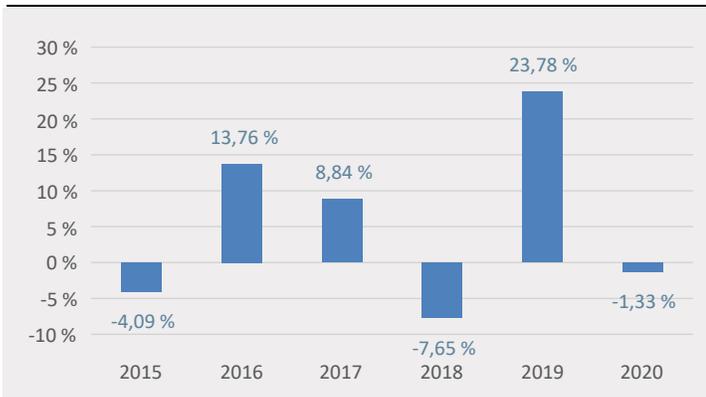
Série A



Série F



Série O



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

Fonds d'actions Lysander-Patient Capital

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative
Les 25 principaux placements	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	46,1 %
Honda Motor Co. Ltd.	5,5
WPP PLC	5,3
La Banque Toronto-Dominion	5,3
Banque de Montréal	5,1
Linamar Corp.	4,9
Verizon Communications Inc.	4,8
Banque de Nouvelle-Écosse	4,6
Banque Canadienne Impériale de Commerce	4,6
BCE Inc.	3,5
Canadian Natural Resources Ltd.	3
Canadian Utilities Ltd.	3
Banque Royale du Canada	1,5
Meta Platforms Inc.	1,4
Fiducie Immeuble Firm Capital	1
Total	99,6 %

	% de la valeur liquidative
Composition de l'actif	
Actions canadiennes	36,5 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	46,1
Actions étrangères	16,9
Autres actifs moins les passifs	0,5
Total	100,0 %
Composition sectorielle	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	46,1 %
Services de communications	14,8
Produits de consommation discrétionnaire	10,4
Énergie	3
Services financiers	22,2
Autres actifs moins les passifs	0,5
Services publics	3
Total	100,0 %



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