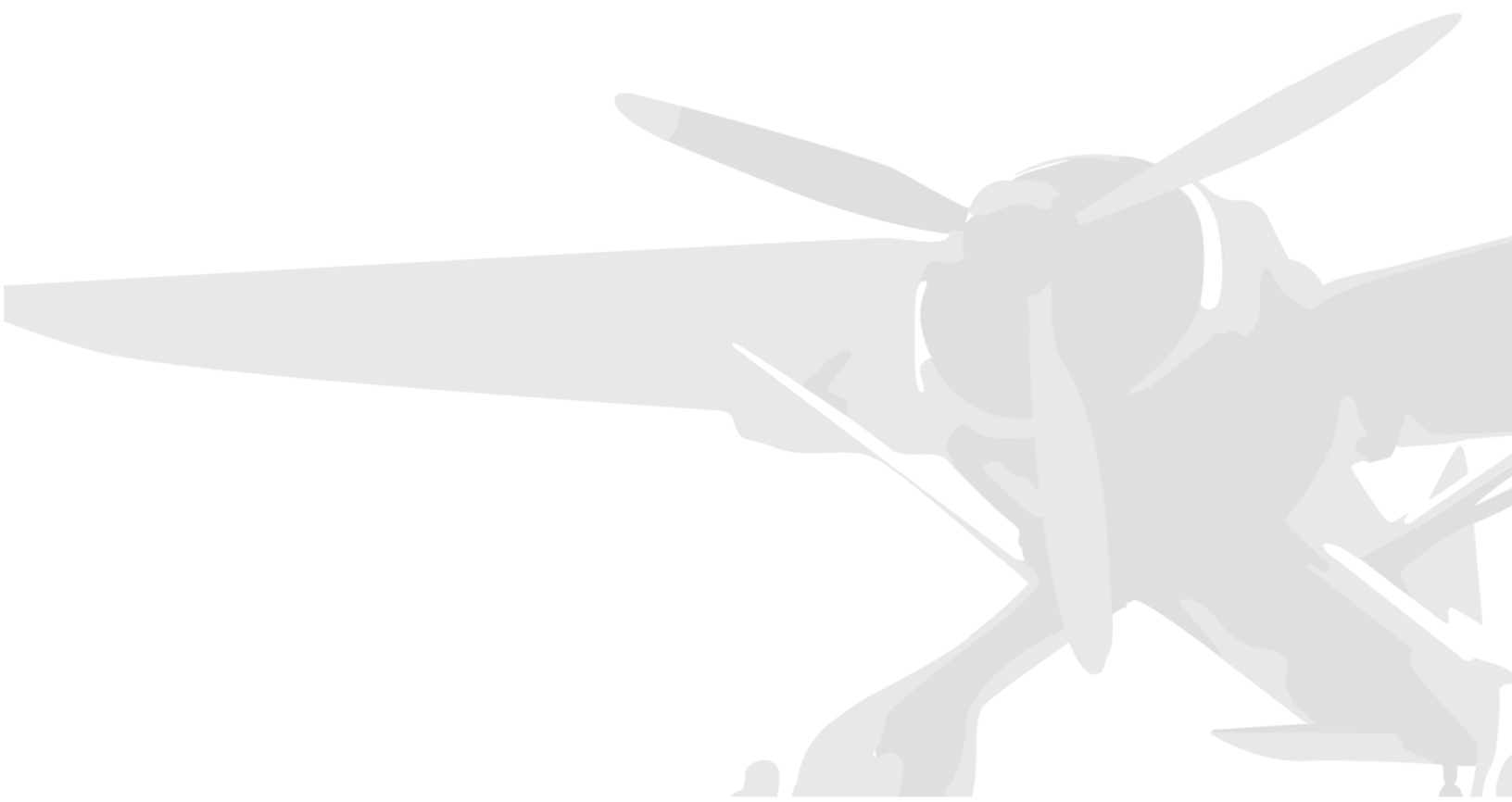


**Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds**  
Au 30 juin 2023

**FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater**



**SLATER**  
**ASSET MANAGEMENT**



# FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater

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 FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater (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](http://www.lysanderfunds.com), ou celui de SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://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

Le Fonds cherche à générer un revenu tout en préservant le capital des investisseurs principalement au moyen de placements dans des actions privilégiées d'entités canadiennes inscrites à la cote d'une bourse de valeurs canadienne.

## Stratégies de placement

Le gestionnaire de portefeuille est Slater Asset Management Inc. (le « gestionnaire de portefeuille » ou « Slater »). Le portefeuille du Fonds sera investi principalement dans des actions privilégiées d'émetteurs canadiens inscrits au Canada en ayant recours à une recherche fondamentale et à une analyse du crédit. Le Fonds n'aura pas recours à un effet de levier. Vous

trouverez des renseignements additionnels dans le prospectus du Fonds.

## Risques

Les risques de placement dans ce Fonds sont les mêmes que ceux décrits dans le plus récent prospectus du Fonds.

## Résultats d'exploitation

Pour le semestre clos le 30 juin 2023, l'indice d'actions privilégiées S&P/TSX a affiché un rendement de 0,15 %, et le FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater a affiché un rendement de 1,45 %.

Au 30 juin 2023, l'actif net du Fonds se chiffrait à environ 72,0 M\$, comparativement à environ 74,6 M\$ au début de la période. La diminution est principalement attribuable à des rachats nets de 2,1 M\$, à des distributions en trésorerie de 1,7 M\$ et à un bénéfice d'exploitation net de 1,2 M\$ au cours de la période.

La Banque du Canada a continué de s'inquiéter de l'inflation élevée et tenace, celle-ci demeurant au-delà du taux cible de 2 % et ayant même atteint 3,4 % en mai (ce qui représente toutefois une baisse par rapport au sommet de 8,1 % atteint l'été dernier). Cela n'a cependant pas suffi à empêcher la Banque du Canada de hausser à deux reprises le taux du financement à un jour, qui est maintenant de 4,75 % (au 30 juin 2023). Les prévisions à l'égard de la politique monétaire se sont traduites par une forte volatilité des taux d'intérêt tout au long du premier semestre. Par exemple, le rendement des obligations canadiennes à cinq ans (qui constitue le rendement de référence pour les actions privilégiées à taux fixe rajustable) a fluctué entre 2,8 % et 3,86 % pour finalement s'établir à 3,68 % à la fin juin. La forte volatilité des taux d'intérêt, de même que les

# FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater

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

nombreuses autres incertitudes sur le plan macroéconomique (le plafond de la dette, les faillites bancaires, etc.), ont entraîné une volatilité relativement élevée des prix sur le marché des actions privilégiées.

Par conséquent, Slater a décidé de repositionner son portefeuille vers la trésorerie et les équivalents de trésorerie, faisant état du risque de marché. À un certain moment, alors que les bons du Trésor à court terme proposaient des rendements pouvant atteindre 5,0 %, les investisseurs avaient un vaste choix de placements attrayants parmi les titres à revenu fixe sans risque. Slater a profité de l'occasion pour augmenter d'environ 30 % ses positions en trésorerie et équivalents de trésorerie avant la fin mai, principalement au moyen de bons du Trésor du Canada. En raison de l'incertitude à l'égard des taux d'intérêt et des craintes à l'égard d'une éventuelle récession, Slater a décidé de réduire ses positions en titres à taux fixe rajustable à long terme dont les dates de rajustement sont en 2025 et en 2026.

En raison de l'incertitude à l'égard des taux d'intérêt et d'une éventuelle récession qui se dessinerait de plus en plus clairement à l'horizon, Slater a décidé de réduire ses positions en titres à taux fixe rajustable à long terme dont les dates de rajustement sont en 2025 et en 2026.

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

Slater est d'avis que le marché des obligations privilégiées canadiennes est sous-évalué par rapport à d'autres catégories d'actifs à rendement élevé, en particulier si le rendement des obligations canadiennes à cinq ans peut se maintenir au-dessus de 2,5 %. Le risque associé à cette perspective est qu'une grave récession se traduirait par une énorme pression à la baisse sur les rendements des obligations. Ainsi, depuis la mi-juin, Slater a réduit certaines de ses positions en trésorerie et équivalents de trésorerie pour se tourner vers des titres à escompte à taux fixe rajustable et dont les dates de rajustement vont de la fin 2023 jusqu'au début ou au milieu de 2024. À leur prix actuel, les titres cotés dans la catégorie P2 offrent des rendements allant de 8 % à 10 % jusqu'à la date de rajustement, et les titres dans la catégorie P3 offrent des rendements de plus de 10 % jusqu'à la date de rajustement. Slater considère que les écarts de

rendement actuels, d'une amplitude inégalée, se traduiront tôt ou tard par une augmentation des prix dans le secteur.

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.

Le Fonds a payé au gestionnaire des frais de gestion de 242 476 \$ (TVH exclue) pour la période close le 30 juin 2023 (30 juin 2022 – 303 408 \$).

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 136 999 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour la période close le 30 juin 2023 (30 juin 2022 – 171 425 \$).

# FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater

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

---

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.

# FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater

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

## Faits saillants financiers

Période close le	30 juin 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
<b>Actif net par part<sup>1</sup></b>						
Actif net au début	8,08 \$	10,32 \$	8,35 \$	8,83 \$	9,06 \$	10,61 \$
Activités d'exploitation :						
Total des produits	0,23	0,43	0,44	0,44	0,48	0,47
Total des charges	(0,05)	(0,11)	(0,14)	(0,12)	(0,10)	(0,14)
Profits (pertes) réalisés	(0,73)	(0,14)	1,27	(1,33)	(1,05)	0,06
Profits (pertes) latents	0,68	(2,04)	0,69	0,71	0,77	(1,62)
<b>Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation<sup>2</sup></b>	<b>0,13 \$</b>	<b>(1,86) \$</b>	<b>2,26 \$</b>	<b>(0,30) \$</b>	<b>0,10 \$</b>	<b>(1,23) \$</b>
Distributions :						
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,19) \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
À partir des dividendes	–	(0,34)	(0,30)	(0,36)	(0,37)	(0,32)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	(0,06)
Remboursement de capital	–	(0,04)	(0,10)	(0,04)	(0,04)	(0,07)
<b>Total des distributions<sup>2,3</sup></b>	<b>(0,19) \$</b>	<b>(0,38) \$</b>	<b>(0,40) \$</b>	<b>(0,40) \$</b>	<b>(0,41) \$</b>	<b>(0,45) \$</b>
<b>Actif net à la fin<sup>2,3</sup></b>	<b>8,01 \$</b>	<b>8,08 \$</b>	<b>10,32 \$</b>	<b>8,35 \$</b>	<b>8,83 \$</b>	<b>9,06 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative <sup>4</sup>	72 072 083 \$	74 696 833 \$	100 836 205 \$	64 876 122 \$	84 454 128 \$	97 590 059 \$
Parts en circulation	8 993 150	9 243 150	9 769 000	7 769 000	9 569 000	10 769 000
Ratio des frais de gestion <sup>5</sup>	0,93 %	0,90 %	0,99 %	1,03 %	0,81 %	1,03 %
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge	0,93	0,90	0,99	1,03	0,81	1,03
Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>6</sup>	53	95	140	164	107	120
Ratio des frais d'opération <sup>7</sup>	0,36	0,24	0,42	0,60	0,35	0,37
Valeur liquidative par part, à la fin	8,01	8,08	10,32	8,35	8,83	9,06
Cours de clôture par part <sup>4</sup>	7,99 \$	8,07 \$	10,29 \$	8,33 \$	8,80 \$	9,08 \$

### 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.
- 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.

# FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater

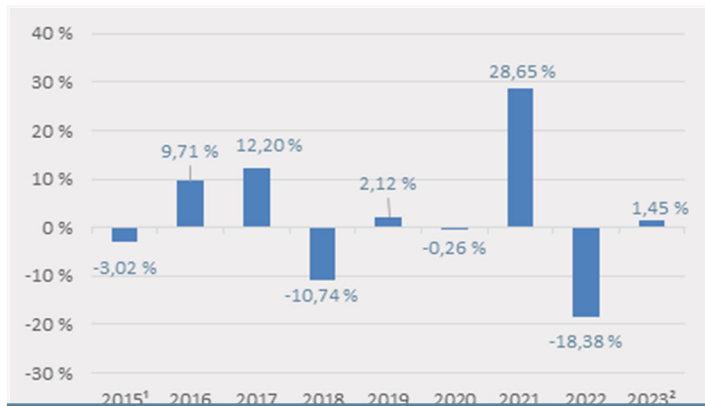
Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds au 30 juin 2023

## 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 du Fonds. Ces honoraires sont calculés quotidiennement et payables mensuellement. Le Fonds paie des frais de gestion de 0,65 % par an.

## Rendements annuels



## Rendements passés

Le Fonds a commencé ses activités le 10 août 2015. En conséquence, les rendements pour les exercices pertinents et les périodes considérées sont présentés ci-après.

Les graphiques et le tableau suivants présentent le rendement passé du Fonds. Le rendement passé n'est pas nécessairement indicatif du rendement futur du Fonds. L'information présentée suppose que les distributions en trésorerie effectuées par le Fonds au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

1 Pour la période allant du 10 août au 31 décembre. 2 Pour la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin.

# FNBActif d'actions privilégiées Lysander-Slater

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

## Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative	
<b>Les 25 principaux placements</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18,5	%
Enbridge Inc.	9,2	
Fonds d'épargne à intérêt élevé Purpose	7,3	
Banque de Montréal (titres de créance)	4,9	
Pembina Pipeline Corp.	4,6	
Corporation Financière Power	4,5	
Canadian Utilities Ltd.	4,2	
Corporation TC Énergie	4,2	
Fortis Inc.	3,9	
Great-West Lifeco Inc.	3,7	
Fairfax Financial Holdings Ltd.	3,7	
La Banque Toronto-Dominion (titres de créance)	3,4	
La Banque Toronto-Dominion	3,3	
BCE Inc.	3,3	
Banque de Montréal	3,1	
Cenovus Energy Inc.	2,5	
Banque Royale du Canada (titres de créance)	2,4	
Emera Inc.	2,3	
AltaGas Ltd.	2,1	
Banque Canadienne Impériale de Commerce (titres de créance)	2,0	
Banque Royale du Canada	2,0	
Capital Power Corporation	1,5	
Financière Sun Life inc.	0,8	
Transalta Corp.	0,8	
Banque Canadienne Impériale de Commerce	0,7	
<b>Total</b>	<b>98,9</b>	<b>%</b>

	% de la valeur liquidative	
<b>Composition de l'actif</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18,5	%
Titres de capitaux propres	8,2	
Titres à revenu fixe	12,7	
Autres actifs moins les passifs	(1,4)	
Actions privilégiées	62,0	
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>%</b>
<b>Composition sectorielle</b>		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	18,5	%
Services de communications	3,6	
Produits de consommation courante	0,2	
Énergie	20,5	
Services financiers	43,3	
Autres actifs moins les passifs	(1,4)	
Services publics	15,3	
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>%</b>



3080 Yonge Street, Suite 3037  
Toronto (Ontario) M4N 3N1  
[www.lysanderfunds.com](http://www.lysanderfunds.com)