

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds
Au 31 décembre 2022

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra



Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcrat

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

Avertissement à l'égard des déclarations prospectives

Le présent rapport annuel 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 annuel de la direction sur le rendement du Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcrat (le « Fonds ») présente les faits saillants financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, mais non les états financiers complets du Fonds. Ce document doit être lu parallèlement aux états financiers annuels du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 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 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 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 Fulcrat Asset Management Inc. (le « gestionnaire de portefeuille » ou « Fulcrat »). 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.

Fulcrat 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 -2,1 %, et les parts de série F, un rendement de -1,5 %, depuis le début de l'exercice.

Au cours de l'exercice 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 de 2022, le rendement à l'échéance du Fonds était de 10,35 %, et sa durée était de 1,7 an.

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

L'indice ICE Bank of America Merrill Lynch US High Yield libellé en dollar américains (HOAO) a généré un rendement de -11,22 % depuis le début de l'exercice, et sa duration était de 4,29 ans depuis le début de l'exercice. L'indice ICE Bank of America Merrill Lynch Canada Corporate (FOCO) a généré un rendement de -10,12 % depuis le début de l'exercice, et sa duration était de 4,71 ans depuis le début de l'exercice. L'indice obligataire universel FTSE Canada a généré un rendement de -11,69 % en 2022, et sa duration était de 7,31 ans à la fin de 2022.

L'actif net du Fonds a augmenté pour se chiffrer à 176,7 M\$, comparativement à 263,6 M\$ au début de l'exercice. La croissance du Fonds est principalement attribuable aux souscriptions nettes de 96,3 M\$.

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 influer 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 l'exercice, à l'exception d'un montant négligeable au titre des découverts de trésorerie à court terme.

Événements récents

Les marchés à risque ont enregistré des baisses en décembre qui ont prolongé les pertes d'une année exceptionnellement difficile. Même les placements généralement considérés comme sûrs, tels que les obligations de première qualité et les obligations d'État, ont été durement touchés par les multiples hausses des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales à l'échelle mondiale.

Il y a un an, la plupart des investisseurs ne semblaient pas prêts à croire que les taux d'intérêt augmenteraient de manière aussi importante. Bien que le cycle de hausse des taux d'intérêt tire probablement à sa fin, les investisseurs ne semblent pas vouloir croire que les taux pourraient rester au niveau actuel.

L'outil de prévision sous forme de diagramme par points utilisé par la Réserve fédérale américaine, qui n'a pas effectivement prévu les importantes hausses des taux d'intérêt en 2022, prévoit maintenant que les taux seront beaucoup plus bas d'ici la fin de 2025. La projection médiane du taux des fonds fédéraux est de 3,125 % d'ici la fin de 2025. À notre avis, un certain scepticisme est probablement de mise.

Si le diagramme par points n'est pas clair quant à l'éventualité d'une récession, les résultats financiers que publieront les sociétés au cours des prochains trimestres constitueront une source plus fiable pour évaluer la vigueur de l'économie.

Les sociétés qui ont enregistré des marges de flux de trésorerie records au cours de la dernière année pourraient être soutenues davantage par l'ouverture des chaînes d'approvisionnement. Toutefois, la baisse de la demande qui déclera des hausses des taux d'intérêt par la banque centrale sera très difficile à prévoir. Les avis des équipes de direction ne laissent aucun doute sur la difficulté de faire des prévisions pour 2023.

La récente fin du contexte de taux d'intérêt exceptionnellement faibles, où la demande de nombreux produits, services et biens immobiliers était alimentée par les besoins de consommation futurs, pourrait avoir une incidence importante sur les prix. La baisse des flux de trésorerie et des bénéfices combinée à une hausse du taux d'actualisation pourrait avoir une double incidence défavorable sur presque tous les prix.

Même si les répercussions ne seront probablement pas trop négatives, le processus global de ralentissement sera complexe, et une volatilité accrue sera très probable. En outre, la poursuite de la guerre en Ukraine et la récente réouverture de la Chine font en sorte que la valeur récente (en date du 13 janvier) de l'indice VIX (qui représente la volatilité attendue de l'indice S&P 500) ne semble pas coller à la réalité, puisqu'elle s'établit à 18,6, soit son plus bas niveau depuis un an.

Nous trouvons actuellement les meilleures occasions parmi les obligations de sociétés de première qualité à courte durée, les titres touchés par des événements particuliers et les titres à rendement élevé soumis à un risque intrinsèque.

À la fin du mois de décembre, le portefeuille du Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra affichait un rendement à l'échéance de 10,35 % et une duration de 1,7 an.

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.

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcra

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

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 2 310 755 \$ (TVH incluse) de frais de gestion au gestionnaire pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 (31 décembre 2021 – 1 686 282 \$).

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 1 063 899 \$ (TVH incluse) au gestionnaire de portefeuille pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 (31 décembre 2021 – 767 180 \$).

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 annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

Faits saillants financiers

Série A

Exercices clos les	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net par part¹					
Actif net au début	10,09 \$	9,77 \$	10,11 \$	10,09 \$	10,52 \$
Activités d'exploitation :					
Total des produits	0,67	0,60	0,58	0,61	0,57
Total des charges	(0,16)	(0,16)	(0,15)	(0,16)	(0,18)
Profits (pertes) réalisés	(0,28)	0,16	0,38	0,30	(0,04)
Profits (pertes) latents	(0,44)	0,28	(0,14)	(0,14)	(0,48)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	(0,21) \$	0,88 \$	0,67 \$	0,61 \$	(0,13) \$
Distributions :					
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,43) \$	(0,40) \$	(0,45) \$	(0,35) \$	(0,37) \$
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,04)	(0,04)
À partir des gains en capital	–	(0,31)	(0,36)	(0,21)	–
Total des distributions^{2,3}	(0,44) \$	(0,73) \$	(0,83) \$	(0,60) \$	(0,41) \$
Actif net à la fin^{2,3}	9,45 \$	10,09 \$	9,77 \$	10,11 \$	10,09 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative ⁴	33 887 026 \$	30 386 349 \$	19 109 791 \$	11 070 169 \$	10 023 553 \$
Parts en circulation	3 586 472	3 010 987	1 956 730	1 095 110	993 883
Ratio des frais de gestion ⁵	1,57 %	1,58 %	1,59 %	1,58 %	1,64 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	1,57	1,58	1,59	1,58	1,64
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	66,87	99,60	150,80	219,30	161,50
Ratio des frais d'opération ⁷	–	0,01	0,01	0,10	0,04
Valeur liquidative par part, à la fin	9,45 \$	10,09 \$	9,77 \$	10,11 \$	10,09 \$

Notes

- Les données sont tirées 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 annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

Série F

Exercices clos les	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020	31 déc. 2019	31 déc. 2018
Actif net par part¹					
Actif net au début	10,10 \$	9,76 \$	10,08 \$	10,11 \$	10,52 \$
Activités d'exploitation :					
Total des produits	0,67	0,60	0,59	0,61	0,57
Total des charges	(0,11)	(0,11)	(0,10)	(0,11)	(0,12)
Profits (pertes) réalisés	(0,28)	0,18	0,38	0,32	(0,03)
Profits (pertes) latents	(0,45)	0,30	(0,13)	(0,22)	(0,47)
Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités d'exploitation²	(0,17) \$	0,97 \$	0,74 \$	0,60 \$	(0,05) \$
Distributions :					
À partir du revenu (excluant les dividendes)	(0,54) \$	(0,44) \$	(0,44) \$	(0,48) \$	(0,39) \$
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,04)	(0,04)
À partir des gains en capital	–	(0,30)	(0,32)	(0,25)	–
Total des distributions^{2,3}	(0,55) \$	(0,76) \$	(0,78) \$	(0,77) \$	(0,42) \$
Actif net à la fin^{2,3}	9,40 \$	10,10 \$	9,76 \$	10,08 \$	10,11 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative ⁴	229 641 268 \$	146 306 741 \$	99 129 915 \$	55 949 033 \$	28 257 519 \$
Parts en circulation	24 428 249	14 481 867	10 153 197	5 552 827	2 793 809
Ratio des frais de gestion ⁵	1,04 %	1,04 %	1,06 %	1,06 %	1,11 %
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge	1,04	1,04	1,06	1,06	1,11
Taux de rotation des titres en portefeuille ⁶	66,87	99,60	150,80	219,30	161,50
Ratio des frais d'opération ⁷	–	0,01	0,01	0,10	0,04
Valeur liquidative par part, à la fin	9,40 \$	10,10 \$	9,76 \$	10,08 \$	10,11 \$

Notes

- Les données sont tirées 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 annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 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 37 % des frais de gestion des parts de série A.

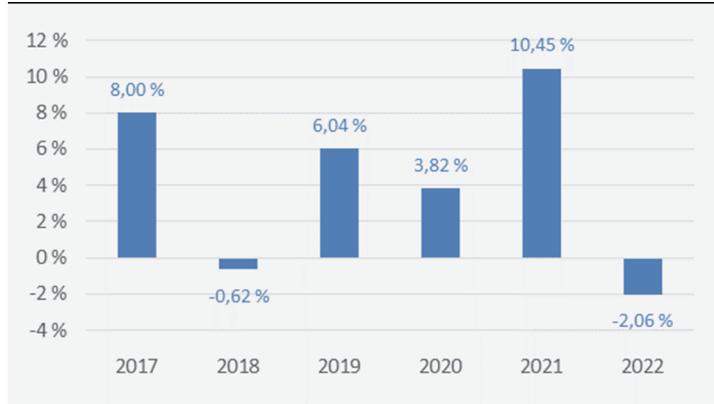
Rendements passés

Le Fonds a commencé ses activités à titre d'émetteur assujetti 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.

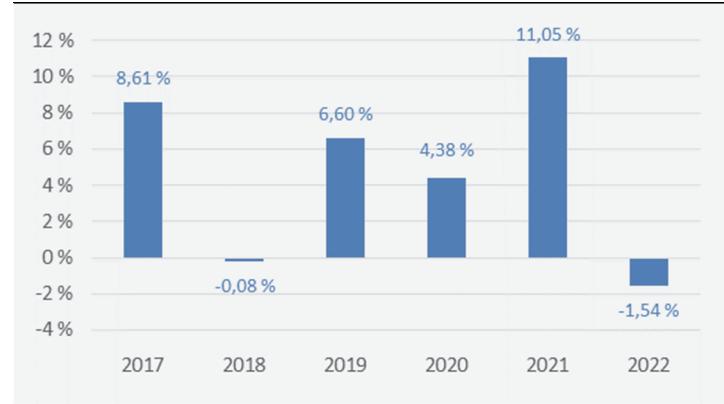
L'information sur le rendement suppose que les distributions ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels du Fonds. L'information sur le rendement ne tient pas compte des frais d'acquisition, des frais de rachat, des distributions ou des frais accessoires qui pourraient réduire le rendement.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

Rendements annuels

Série A



Série F



Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcrum

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

Rendements annuels composés

Le tableau qui suit présente le rendement annuel composé du Fonds pour chacun des exercices indiqués.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2022	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Depuis la création ^{2,3}
Rendement annuel composé				
Série A ¹	(2,06) %	3,94 %	3,43 %	4,17 %
Série F ¹	(1,54)	4,50	3,98	4,74
Indice ⁴	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %

Notes

1. Les rendements se fondent sur la valeur liquidative par part des séries pertinentes du Fonds en présumant que toutes les distributions ont été réinvesties.
2. Les rendements composés pour la période sont annualisés.
3. Période commençant le 30 décembre 2016. Les rendements sont annualisés depuis la création du Fonds.
4. Le Fonds vise à procurer un rendement annuel absolu supérieur à 5 % par an. Par conséquent, nous avons utilisé un rendement annuel de 5 % comme rendement de référence du Fonds.

Fonds de titres de sociétés Lysander-Fulcrum

Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds au 31 décembre 2022

Aperçu du portefeuille

	% de la valeur liquidative		% de la valeur liquidative
Les 25 principaux placements			
Gouvernement du Canada	9,6 %	Composition de l'actif	
Seaspan Corp.	5,8	Prêts bancaires	9,5 %
Compagnie Crédit Ford du Canada	4,0	Actions canadiennes	1,0
New Flyer Industries Inc.	3,8	Titres à revenu fixe canadiens	63,3
Groupe SNC-Lavalin inc.	3,6	Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,5
Spencer Spirit IH LLC	3,4	Actions étrangères	0,3
Enbridge Inc.	3,2	Titres à revenu fixe étrangers	18,6
EG Global Finance Plc	3,1	Autres actifs moins les passifs	2,7
KAR Auction Services Inc.	3,0	Actions privilégiées	2,1
Rite Aid Corp.	2,9	Total	100,0 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,5	Composition sectorielle	
The Geo Group Inc.	2,5	Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,5 %
Ferroglobe / Globe Spec	2,3	Services de télécommunications	8,2
Cengage Learning Inc.	2,2	Produits de consommation discrétionnaire	29,4
Enerflex Ltd.	2,2	Produits de consommation courante	8,7
Saputo inc.	2,1	Énergie	14,1
US Silica Co.	2,1	Services financiers	2,9
Métaux Russel Inc.	2,0	Secteur gouvernemental	9,6
Corporation de Services Financiers Camions Daimler Canada	2,0	Produits industriels	12,9
Telesat Corp.	1,9	Technologies de l'information	1,8
Tervita Corp.	1,9	Matières	7,2
Ensign Drilling Inc.	1,9	Autres actifs moins les passifs	2,7
Optiva Inc.	1,8	Total	100,0 %
Pyxus Holdings	1,7		
Nuvista Energy Ltd.	1,6		
Total	73,1 %		



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

® Lysander Funds est une marque déposée de Lysander Funds Limited