

Fonds multi-crédit Leith Wheeler

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS
31 décembre 2024



Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels sur demande et sans frais en composant le 1-888-292-1122, en nous écrivant au 1500-400 Burrard Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 3A6, ou en consultant notre site Web au www.leithwheeler.com ou le site de SEDAR au www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous de ces façons pour demander un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du fonds d'investissement, du dossier d'information sur le vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Objectif et stratégies de placement

L'objectif du fonds est de réaliser un revenu d'intérêts et un potentiel de plus-value à long terme en investissant essentiellement dans des titres de créance de sociétés. Le principal objectif de rendement consiste à produire un revenu et un rendement supérieurs à l'indice composé CORRA sur un cycle de crédit. Le Fonds devrait avoir un profil de risque semblable à celui de l'indice Bank of America Merrill Lynch BB-B U.S. High Yield Constrained (couvert par rapport au dollar canadien), mais comporte un risque de taux d'intérêt moins élevé. Le Fonds multi-crédit peut investir dans l'ensemble de la structure du capital d'une entreprise en mettant l'accent sur les obligations mondiales à rendement élevé, les prêts de premier rang américains et les obligations mondiales de catégorie investissement.

Risques

Les risques généraux inhérents à un placement dans le Fonds sont présentés dans le prospectus simplifié du Fonds. Aucun changement significatif ayant une incidence sur le niveau de risque global du Fonds n'a été apporté au Fonds pendant l'exercice.

Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds a augmenté de 16,0 % en 2024 pour s'établir à 177,1 millions de dollars, comparativement à 152,7 millions de dollars à la fin de 2023. Une tranche de 13,5 millions de dollars de cette diminution est attribuable au rendement positif des placements et une tranche de 10,9 millions de dollars, aux entrées nettes attribuables aux porteurs de parts.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024, la série A du Fonds multi-crédit a augmenté de 8,9 %, compte non tenu des frais, et la série F a augmenté de 7,8 %, compte tenu des frais.

Le Fonds a toujours une légère préférence envers les obligations à rendement élevé à taux fixe par rapport aux prêts bancaires, car les obligations à rendement élevé offrent des escomptes d'évaluation semblables à ceux des prêts. Les prêts bancaires représentent actuellement plus du quart de l'ensemble du portefeuille. Au 31 décembre 2024, le fonds était composé à 69,2 % d'obligations de sociétés, à 27,6 % de prêts à terme, à 2,6 % d'actions privilégiées et à 0,6 % de trésorerie et d'autres actifs nets.

Les écarts de taux sont demeurés à des niveaux historiquement faibles au cours de l'exercice. Vers la fin de l'exercice, les écarts de taux sur le marché des titres à rendement élevé ont atteint un creux de 1,9 % avant de terminer l'exercice à 2,3 %. Les taux de défaillance prévus des prêts bancaires et des obligations à rendement élevé sont inférieurs aux moyennes à long terme. La surpondération et la sélection des titres dans les secteurs des métaux et des mines et de la distribution de services publics, ainsi que la sous-pondération dans les secteurs du commerce de détail et des loisirs, ont contribué au rendement du portefeuille. La sélection des titres dans les secteurs des médias et des télécommunications a nui au rendement du Fonds.

Événements récents

À la clôture du taux CDOR, le 29 juin 2024, l'indice de référence du Fonds a été remplacé par l'indice composé CORRA.

L'indice composé CORRA a dégagé un rendement de 0,3 % en janvier 2025.

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds (suite)

Transactions entre parties liées

Conseillers en placements Leith Wheeler Ltée (le « gestionnaire ») est le gestionnaire et le conseiller en valeurs du Fonds et est chargée des activités quotidiennes du Fonds. Le Fonds verse au gestionnaire des frais de gestion en contrepartie de la gestion du portefeuille de placements du Fonds.

Au 31 décembre 2024, le Fonds avantage de sociétés Leith Wheeler, le Fonds avantage et revenu Leith Wheeler et le Leith Wheeler Private Asset Fund LP, des fonds sous gestion commune, détenaient respectivement 1 169 646, 188 495 et 1 566 380 parts de série A du Fonds. Ensemble, les titres détenus représentent 14,7 % du Fonds.

Au cours de l'exercice, le Fonds a versé des distributions d'environ 1 211 000 \$ à ces porteurs de parts.

Frais de gestion et frais d'administration

Les frais de gestion et les frais d'administration de chaque série du Fonds sont payables au gestionnaire et calculés selon les pourcentages annuels suivants de la valeur liquidative quotidienne de chaque série du Fonds, compte non tenu de la TPS/TVH. Les frais d'administration s'appliquent depuis le 1^{er} novembre 2023. Avant cette date, il n'y avait aucuns frais d'administration. Aucun changement n'a été apporté aux frais de gestion en 2023 et en 2024.

Frais	Série A	Série F
Frais de gestion	*	0,80 %
Frais d'administration	0,02 %	0,10 %

* Les porteurs de parts de la série A paient des frais de gestion négociés

Conseillers en placements Leith Wheeler Ltée (le « gestionnaire ») ne verse pas, directement ou indirectement, de frais, de commissions de vente ou de commissions de suivi, pas plus que nous offrons des avantages non monétaires aux courtiers inscrits pour le placement des parts du Fonds. Si un courtier vous impose une commission ou des frais, cette question relève de vous et du courtier.

Faits saillants financiers

Actif net du Fonds attribuable aux porteurs de parts rachetables par part

Les tableaux qui suivent présentent les principales données financières sur le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre les résultats financiers pour les cinq dernières années ou pour les périodes, depuis la création du Fonds. Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités du Fonds.

Série A	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à l’ouverture de l’exercice ¹⁾	8,77 \$	8,47 \$	9,56 \$	9,61 \$	10,09 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités d’exploitation :					
Total des produits	0,63	0,60	0,51	0,45	0,60
Total des charges	(0,02)	-	-	-	-
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l’exercice	(0,46)	0,14	(0,81)	(0,11)	(0,12)
Profits latents (pertes latentes) pour l’exercice	0,60	0,20	(0,27)	0,05	(0,18)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d’exploitation ¹⁾	0,75	0,94	(0,57)	0,39	0,30
Distributions :					
Provenant des produits (exclusion faite des dividendes)	(0,60)	(0,64)	(0,53)	(0,44)	(0,43)
Provenant des dividendes	(0,01)	-	-	-	-
Provenant des gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles ²⁾	(0,61)	(0,64)	(0,53)	(0,44)	(0,43)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à la clôture de l’exercice ¹⁾	8,91 \$	8,77 \$	8,47 \$	9,56 \$	9,61 \$

Série B ³⁾	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à l’ouverture de l’exercice ¹⁾	s.o.	8,67 \$	9,64 \$	9,73 \$	10,09 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités d’exploitation :					
Total des produits	s.o.	0,61	0,68	0,45	(2,57)
Total des charges	s.o.	(0,07)	(0,08)	(0,09)	(0,06)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l’exercice	s.o.	0,15	(1,08)	(0,11)	0,53
Profits latents (pertes latentes) pour l’exercice	s.o.	(0,42)	(0,35)	0,05	0,76
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d’exploitation ¹⁾	s.o.	0,27	(0,83)	0,30	(1,34)
Distributions :					
Provenant des produits (exclusion faite des dividendes)	s.o.	(0,18)	(0,32)	(0,39)	(0,21)
Provenant des dividendes	s.o.	-	-	-	-
Provenant des gains en capital	s.o.	-	-	-	-
Remboursement de capital	s.o.	-	-	-	-
Total des distributions annuelles ²⁾	s.o.	(0,18)	(0,32)	(0,39)	(0,21)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à la clôture de l’exercice ¹⁾	s.o.	-	8,67 \$	9,64 \$	9,73 \$

Faits saillants financiers (suite)

Actif net du Fonds attribuable aux porteurs de parts rachetables par part (suite)

Série F	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à l’ouverture de l’exercice ¹⁾	8,79 \$	8,52 \$	9,56 \$	9,66 \$	10,09 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités d’exploitation :					
Total des produits	0,63	0,60	0,52	0,47	(2,90)
Total des charges	(0,10)	(0,07)	(0,08)	(0,09)	(0,07)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l’exercice	(0,44)	0,15	(0,83)	(0,11)	0,60
Profits latents (pertes latentes) pour l’exercice	0,57	0,21	(0,26)	0,06	0,85
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d’exploitation ¹⁾	0,66	0,89	(0,65)	0,33	(1,52)
Distributions :					
Provenant des produits (exclusion faite des dividendes)	(0,51)	(0,59)	(0,41)	(0,41)	(0,30)
Provenant des dividendes	(0,01)	-	-	-	-
Provenant des gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-
Total des distributions annuelles ²⁾	(0,52)	(0,59)	(0,41)	(0,41)	(0,30)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à la clôture de l’exercice ¹⁾	8,94 \$	8,79 \$	8,52 \$	9,56 \$	9,66 \$

1) L’actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation à la date pertinente. L’augmentation (la diminution) liée aux activités d’exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période financière.

2) Les distributions sont réinvesties en parts additionnelles du Fonds ou versées en trésorerie.

3) La série B a été abandonnée en date du 4 juillet 2023 puisqu’il n’y avait plus de porteurs de parts.

Faits saillants financiers (suite)

Ratios et données supplémentaires

Série A	2024	2023	2022	2021	2020
Total de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (en milliers de dollars) ¹⁾	175 444	151 385	161 403	192 216	222 348
Nombre de parts en circulation (en milliers) ²⁾	19 680	17 261	19 050	20 109	23 134
Ratio des frais de gestion (en %) ²⁾	0,02	-	-	-	-
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des renoncations ou prises en charge (en %)	0,02	0,03	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de négociation (en %) ³⁾	-	0,01	0,01	-	-
Taux de rotation du portefeuille (en %) ⁴⁾	147,50	173,96	132,20	148,40	165,29
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part (en \$)	8,91	8,77	8,47	9,56	9,61

Série B ⁵⁾	2024	2023	2022	2021	2020
Total de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (en milliers de dollars) ¹⁾	s.o.	s.o.	715	1 920	2 059
Nombre de parts en circulation (en milliers) ²⁾	s.o.	s.o.	82	199	212
Ratio des frais de gestion (en %) ²⁾	s.o.	s.o.	1,02	1,03	1,02
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des renoncations ou prises en charge (en %)	s.o.	s.o.	1,04	1,05	1,04
Ratio des frais de négociation (en %) ³⁾	s.o.	s.o.	0,01	-	-
Taux de rotation du portefeuille (en %) ⁴⁾	s.o.	s.o.	132,20	148,40	165,29
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part (en \$)	s.o.	s.o.	8,67	9,64	9,73

Série F	2024	2023	2022	2021	2020
Total de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (en milliers de dollars) ¹⁾	1 698	1 346	1 439	1 811	2 392
Nombre de parts en circulation (en milliers) ²⁾	190	153	169	189	248
Ratio des frais de gestion (en %) ²⁾	1,02	0,90	0,87	0,88	0,85
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des renoncations ou prises en charge (en %)	1,02	0,93	0,89	0,90	0,87
Ratio des frais de négociation (en %) ³⁾	-	0,01	0,01	-	-
Taux de rotation du portefeuille (en %) ⁴⁾	147,50	173,96	132,20	148,40	165,29
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part (en \$)	8,94	8,79	8,52	9,56	9,66

- 1) Cette donnée est présentée au 31 décembre de l'exercice indiqué, sauf indication contraire.
- 2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des commissions et des autres coûts d'opérations du portefeuille) pour la période indiquée et est exprimé selon un pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.
- 3) Le ratio des frais de négociation représente le total des commissions et des autres coûts d'opérations du portefeuille, exprimé selon un pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.
- 4) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en placements du Fonds gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation du portefeuille de 100 % signifierait que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation du portefeuille d'un fonds est élevé au cours d'un exercice, plus les frais d'opération payables par le Fonds sont élevés au cours de l'exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.
- 5) La série B a été abandonnée en date du 4 juillet 2023 puisqu'il n'y avait plus de porteurs de parts.

Rendement antérieur

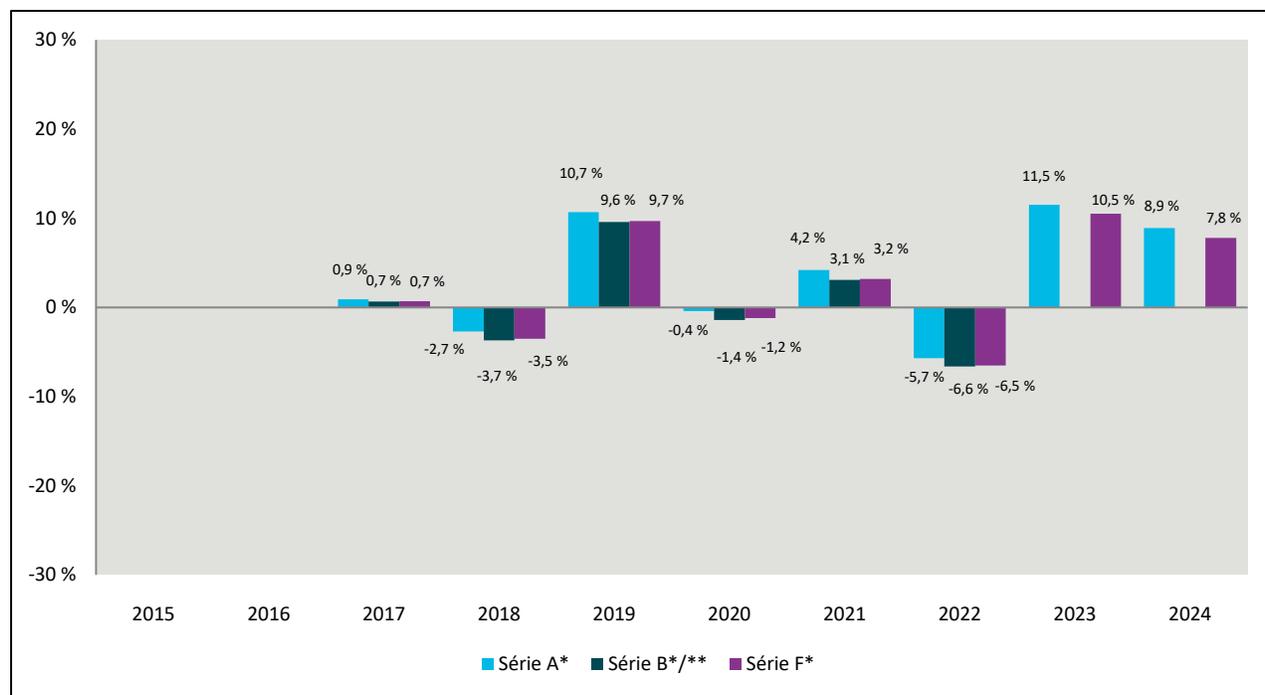
Renseignements généraux

Le rendement du Fonds suppose que toutes les distributions effectuées par le Fonds au cours des exercices présentés ont été réinvesties dans des parts du Fonds selon la valeur liquidative par part. Si vous détenez des parts du Fonds hors d'un régime enregistré, les distributions sont imposables.

Les données liées au rendement antérieur ne tiennent pas compte des frais liés à la vente et autres frais ou impôts qui, selon le cas, pourraient avoir réduit le rendement, mais comprennent les frais de gestion et autres charges assumées directement par le Fonds. Le rendement antérieur n'est pas nécessairement garant du rendement futur du Fonds.

Rendement d'un exercice à l'autre

Le diagramme à bandes suivant présente le rendement passé du Fonds, qui fluctue chaque année et illustre comment le rendement du Fonds a évolué d'un exercice à l'autre. Le diagramme à bande présente, en pourcentage, comment un placement effectué à l'ouverture de chaque exercice aurait crû ou décré à la clôture de chaque exercice.



* Les parts de série A, de série B et de série F ont été créées le 29 mai 2017. La date de début du calcul du rendement est le 26 septembre 2017, soit la date de la première contribution des porteurs de parts à la série. Rendements non annualisés pour la période du 26 septembre 2017 au 31 décembre 2017.

** La série B a été abandonnée en date du 4 juillet 2023 puisqu'il n'y avait plus de porteurs de parts.

Rendement antérieur (suite)

Rendements annuels composés

Le tableau suivant compare le rendement annuel composé passé du Fonds (compte non tenu des frais pour les parts de série A et compte tenu des frais pour les parts de séries B et F) avec celui de l'indice composé CORRA pour l'exercice clos le 31 décembre 2024. L'indice composé CORRA est une mesure de l'incidence cumulative de la composition de l'indice CORRA au fil du temps. L'indice CORRA est le taux moyen auquel les grandes institutions financières empruntent et prêtent des fonds à un jour au moyen de conventions de rachat garanties par des bons du Trésor et des obligations du gouvernement du Canada. Une analyse du rendement du Fonds par rapport à celui de l'indice de référence est présentée à la rubrique « Résultats d'exploitation » du présent document.

Pour les exercices clos les 31 décembre	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Fonds – Série A *	8,9 %	4,6 %	3,5 %	s.o.
Indice de référence	4,8 %	4,3 %	2,8 %	s.o.
Fonds – Série B */**	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
Indice de référence	4,8 %	4,3 %	2,8 %	s.o.
Fonds – Série F *	7,8 %	3,6 %	2,6 %	s.o.
Indice de référence	4,8 %	4,3 %	2,8 %	s.o.

* Les parts de série A, de série B et de série F ont été créées le 29 mai 2017. La date de début du calcul du rendement est le 26 septembre 2017, soit la date de la première contribution des porteurs de parts à la série.

** La série B a été abandonnée en date du 4 juillet 2023 puisqu'il n'y avait plus de porteurs de parts.

Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2024

Les 25 positions principales

Émetteur	% de la valeur liquidative
Station Casinos LLC, facilité à terme B, 0,00%, 14/03/2031	2,9 %
American Airlines Inc., prêt à terme, 0,00 %, 04/06/2029	2,8 %
Transdigm Inc., prêt à terme, 0,00%, 24/08/2028	2,8 %
Hilton Grand Vacations Borrower Escrow LLC, rachetables, 6,63 %, 15/01/2032	2,5 %
Charter Communications, prêt à terme, 0,00 %, 22/11/2031	2,4 %
DaVita Inc., rachetables, 6,88 %, 01/09/2032	2,3 %
Par Petroleum LLC, prêt à terme B, 0,00 %, 28/02/2030	2,3 %
Northern Oil and Gas Inc., rachetables, 8,13 %, 01/03/2028	2,1 %
NRG Energy Inc., 7,00 %, 15/03/2033	2,1 %
Parkland Corporation, rachetables, 6,63 %, 15/08/2032	2,1 %
Northern Oil and Gas Inc., rachetables, 8,75 %, 15/06/2031	1,9 %
Emera Inc., série 16-A, taux variable, rachetables, 6,75 %, 15/06/2076	1,8 %
Open Text Corporation, prêt à terme de remplacement, 0,00 %, 31/01/2030	1,8 %
Qorvo Inc., rachetables, 3,38 %, 01/04/2031	1,8 %
Fortress Transportation and Infrastructure Investors LLC, 5,88 %, 15/04/2033	1,7 %
Amentum Holdings LLC, prêt à terme initial, 0,00 %, 29/09/2031	1,7 %
Dun & Bradstreet Corporation, prêt à terme, 0,00 %, 18/01/2029	1,7 %
Ford Motor Credit Company LLC, rachetables, 7,35 %, 06/03/2030	1,6 %
Par Petroleum LLC, prêt à terme B conforme à la première modification, 0,00 %, 28/02/2030	1,5 %
SM Energy Company, rachetables, 7,00%, 01/08/2032	1,5 %
Ford Motor Credit Company LLC, rachetables, 3,63 %, 17/06/2031	1,5 %
Marriott Ownership Resorts Inc., rachetables, 4,50 %, 15/06/2029	1,5 %
Sandisk Corporation, prêt à terme, 0,00 %, 31/12/2031	1,5 %
Brookfield Finance Inc., taux variable, rachetables, 6,30 %, 15/01/2055	1,5 %
Match Group Holdings II LLC, rachetables, 4,13 %, 01/08/2030	1,4 %

Répartition du portefeuille

Ventilation du portefeuille	% de la valeur liquidative
Obligations	69,2 %
Prêts à terme	27,6 %
Actions privilégiées	2,6 %
Trésorerie et autres actifs nets	0,6 %

Le Fonds ne détenait aucune position à découvert au 31 décembre 2024.

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations de portefeuille effectuées par le Fonds. Une mise à jour trimestrielle est offerte à l'adresse www.leithwheeler.com.