

Fonds multi-crédit Leith Wheeler

RAPPORT INTERMÉDIAIRE RÉVISÉ DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS
30 juin 2025



Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou 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.sedarplus.ca.

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 3,1 % au premier semestre de 2025 pour s'établir à 182,6 millions de dollars, comparativement à 177,1 millions de dollars à la fin de 2024. Une tranche de 6,4 millions de dollars de cette augmentation est attribuable au rendement positif des placements et une tranche de 0,9 million de dollars, aux sorties nettes attribuables aux porteurs de parts.

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, la série A du Fonds multi-crédit a augmenté de 3,7 %, compte non tenu des frais, et la série F a augmenté de 3,2 %, compte tenu des frais.

Au cours du premier semestre de l'exercice, les écarts de taux sur le marché des titres à rendement élevé ont atteint un sommet de 3,8 % avant de s'établir à 2,4 %. Les taux de défaillance prévus des obligations à rendement élevé sont inférieurs aux moyennes à long terme, mais les prêts bancaires ont récemment dépassé les taux de défaillance prévus à long terme. La sélection judicieuse des titres dans les secteurs de la distribution de services publics, de l'exploration et la production, de la consommation ainsi que des loisirs a contribué au rendement du Fonds, tandis que la sélection de titres dans les secteurs pétrole et gaz et métaux et mines y a nuï.

Le portefeuille a toujours une légère préférence pour les obligations à rendement élevé à taux fixe par rapport aux prêts bancaires, car la valeur relative a favorisé les obligations alors que certains prêts ont augmenté au cours du trimestre. Les prêts bancaires représentent actuellement un peu moins de 20 % de l'ensemble du portefeuille.

Événements récents

Le rendement de l'indice ICE BofAML BB-B High Yield Constrained s'est élevé à 0,1 % en juillet 2025.

Transactions avec des 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 30 juin 2025, le Fonds avantage de sociétés Leith Wheeler, le Fonds avantage et revenu Leith Wheeler et le Leith Wheeler Private Asset Fund LP, qui sont des fonds sous gestion commune, détenaient respectivement 1 228 951, 194 925 et 1 798 554 parts de série A du Fonds. Ensemble, les titres détenus représentent 15,8 % du Fonds.

Au cours de la période, le Fonds a versé des distributions d'environ 693 000 \$ 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.

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 le dernier semestre et les cinq dernières années ou pour les périodes, depuis la création du Fonds. Ces renseignements proviennent des états financiers intermédiaires non audités et des états financiers annuels audités du Fonds.

Série A	30 juin 2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part au début de la période ¹⁾	8,91 \$	8,77 \$	8,47 \$	9,56 \$	9,61 \$	10,09 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités d'exploitation :						
Total des produits	0,28	0,63	0,60	0,51	0,45	0,60
Total des charges	-	(0,02)	-	-	-	-
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,34	(0,46)	0,14	(0,81)	(0,11)	(0,12)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	(0,30)	0,60	0,20	(0,27)	0,05	(0,18)
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation ¹⁾	0,32	0,75	0,94	(0,57)	0,39	0,30
Distributions :						
Provenant des produits (exclusion faite des dividendes)	(0,30)	(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) 4)}	(0,30)	(0,61)	(0,64)	(0,53)	(0,44)	(0,43)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à la clôture de la période ¹⁾	8,94 \$	8,91 \$	8,77 \$	8,47 \$	9,56 \$	9,61 \$
Série B ³⁾	30 juin 2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à l'ouverture de la période ¹⁾	s.o.	s.o.	8,67 \$	9,64 \$	9,73 \$	10,09 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités d'exploitation :						
Total des produits	s.o.	s.o.	0,61	0,68	0,45	(2,57)
Total des charges	s.o.	s.o.	(0,07)	(0,08)	(0,09)	(0,06)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	s.o.	s.o.	0,15	(1,08)	(0,11)	0,53
Profits latents (pertes latentes) pour la période	s.o.	s.o.	(0,42)	(0,35)	0,05	0,76
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation ¹⁾	s.o.	s.o.	0,27	(0,83)	0,30	(1,34)
Distributions :						
Provenant des produits (exclusion faite des dividendes)	s.o.	s.o.	(0,18)	(0,32)	(0,39)	(0,21)
Provenant des dividendes	s.o.	s.o.	-	-	-	-
Provenant des gains en capital	s.o.	s.o.	-	-	-	-
Remboursement de capital	s.o.	s.o.	-	-	-	-
Total des distributions annuelles ^{2) 4)}	s.o.	s.o.	(0,18)	(0,32)	(0,39)	(0,21)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à la clôture de la période ¹⁾	s.o.	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	30 juin 2025	2024	2023	2022	2021	2020
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part au début de la période ¹⁾	8,94 \$	8,79 \$	8,52 \$	9,56 \$	9,66 \$	10,09 \$
Augmentation (diminution) liée aux activités d'exploitation :						
Total des produits	0,28	0,63	0,60	0,52	0,47	(2,90)
Total des charges	(0,05)	(0,10)	(0,07)	(0,08)	(0,09)	(0,07)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,37	(0,44)	0,15	(0,83)	(0,11)	0,60
Profits latents (pertes latentes) pour la période	(0,34)	0,57	0,21	(0,26)	0,06	0,85
Augmentation (diminution) totale liée aux activités d'exploitation ¹⁾	0,26	0,66	0,89	(0,65)	0,33	(1,52)
Distributions :						
Provenant des produits (exclusion faite des dividendes)	(0,17)	(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),4)}	(0,17)	(0,52)	(0,59)	(0,41)	(0,41)	(0,30)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part à la clôture de la période ¹⁾	9,05 \$	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.

4) Les distributions sont classées par type de revenu à la fin de l'exercice.

Faits saillants financiers (suite)

Ratios et données supplémentaires

Série A	30 juin 2025	2024	2023	2022	2021	2020
Total de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (en milliers de dollars) ¹⁾	173 945	175 444	151 385	161 403	192 216	222 348
Nombre de parts en circulation (en milliers) ²⁾	19 463	19 680	17 261	19 050	20 109	23 134
Ratio des frais de gestion (en %) ²⁾	0,02	0,02	-	-	-	-
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des renoncations ou prises en charge (en %)	0,02	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⁾	78,95	147,50	173,96	132,20	148,40	165,29
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part (en \$)	8,94	8,91	8,77	8,47	9,56	9,61

Série B ⁵⁾	30 juin 2025	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.	s.o.	715	1 920	2 059
Nombre de parts en circulation (en milliers) ²⁾	s.o.	s.o.	s.o.	82	199	212
Ratio des frais de gestion (en %) ²⁾	s.o.	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.	s.o.	1,04	1,05	1,04
Ratio des frais de négociation (en %) ³⁾	s.o.	s.o.	s.o.	0,01	-	-
Taux de rotation du portefeuille (en %) ⁴⁾	s.o.	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.	s.o.	8,67	9,64	9,73

Série F	30 juin 2025	2024	2023	2022	2021	2020
Total de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables (en milliers de dollars) ¹⁾	8 701	1 698	1 346	1 439	1 811	2 392
Nombre de parts en circulation (en milliers) ²⁾	962	190	153	169	189	248
Ratio des frais de gestion (en %) ²⁾	1,01	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 %)	1,01	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⁾	78,95	147,50	173,96	132,20	148,40	165,29
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables – par part (en \$)	9,05	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

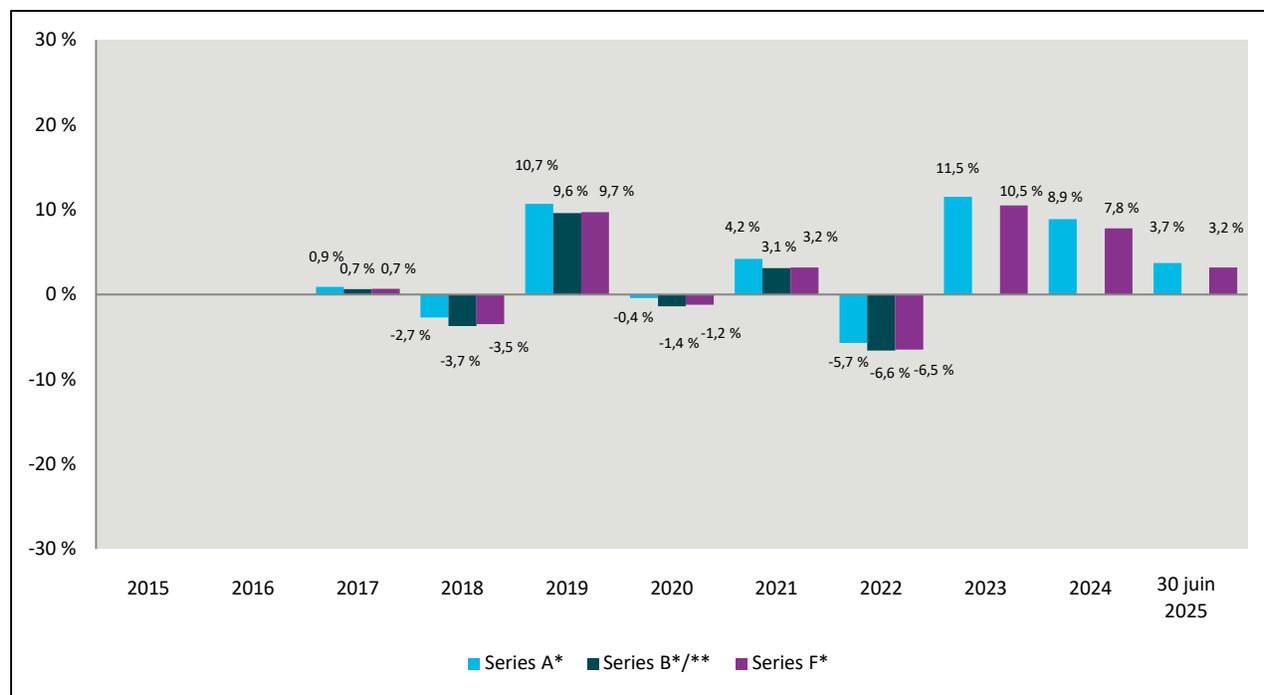
Renseignements généraux

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.

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2025

Les 25 positions principales

Émetteur	% de la valeur liquidative
Trésorerie et autres actifs nets	6,2 %
Par Petroleum LLC, prêt à terme B conforme à la première modification, 0,00 %, 28/02/2030	3,5 %
Charter Communications, prêt à terme, 0,00 %, 15/12/2031	2,6 %
Transdigm Inc., prêt à terme, 0,00 %, 24/08/2028	2,5 %
Northern Oil and Gas Inc., rachetables, 8,75 %, 15/06/2031	2,5 %
First Quantum Minerals Limited, rachetables, 6,88 %, 15/10/2027	2,2 %
Hilton Grand Vacations Borrower Escrow LLC, rachetables, 6,63 %, 15/01/2032	2,2 %
Cleveland-Cliffs Inc., rachetables, 7,00 %, 15/03/2032	2,1 %
Inter Pipeline Limited, rachetables, 6,59 %, 09/02/2034	2,0 %
Marriott Ownership Resorts Inc., rachetables, 4,75 %, 15/01/2028	1,9 %
Match Group Holdings II LLC, rachetables, 4,13 %, 01/08/2030	1,8 %
First Quantum Minerals Limited, rachetables, 9,38 %, 01/03/2029	1,8 %
Emera Inc., série 16-A, taux variable, rachetables, 6,75 %, 15/06/2076	1,8 %
Fortress Transportation and Infrastructure Investors LLC, 5,88 %, 15/04/2033	1,7 %
Qorvo Inc., rachetables, 3,38 %, 01/04/2031	1,6 %
Bombardier Inc., rachetables, 6,00 %, 15/02/2028	1,6 %
American Airlines Inc., rachetables, 8,50 %, 15/05/2029	1,6 %
New Flyer Holdings Inc., rachetables, 9,25 %, 01/07/2030	1,5 %
Ford Motor Credit Company LLC, rachetables, 7,35 %, 06/03/2030	1,5 %
TransDigm Inc., rachetables, 6,38 %, 31/05/2033	1,5 %
Highwoods Realty Limited Partnership, rachetables, 2,60 %, 01/02/2031	1,5 %
American Airlines Inc., prêt à terme, 0,00 %, 04/06/2029	1,5 %
Ford Motor Credit Company LLC, rachetables, 3,63 %, 17/06/2031	1,5 %
Amentum Holdings LLC, prêt à terme initial, 0,00 %, 29/09/2031	1,5 %
American Airlines Inc., prêt à terme, refixation de taux, 0,00 %, 20/04/2028	1,4 %

Répartition du portefeuille

Ventilation du portefeuille	% de la valeur liquidative
Obligations	72,0 %
Prêts à terme	19,7 %
Trésorerie et autres actifs nets	6,2 %
Actions privilégiées	2,1 %

Le Fonds ne détenait aucune position à découvert au 30 juin 2025.

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.