

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds d'obligations de sociétés Pender

Pour le semestre clos le 30 juin 2019



Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend ni les états financiers intermédiaires ni les états financiers annuels du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou des états financiers annuels du Fonds à titre gracieux sur simple demande en téléphonant au numéro sans frais 1-866-377-4743, en nous écrivant à l'adresse 1640 – 1066 West Hastings Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X1 (à compter du 1^{er} septembre 2019, 1830 – 1066 West Hastings Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2), sur notre site Web, www.penderfund.com, ou sur le site Web de SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

Vous pouvez aussi nous contacter de l'une des façons mentionnées ci-dessus pour obtenir un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration, le relevé des votes par procuration ou l'inventaire trimestriel du portefeuille.

ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LA DIRECTION

Résultats d'exploitation

Au 30 juin 2019, l'actif net du Fonds d'obligations de sociétés Pender (le « Fonds ») avait dans l'ensemble augmenté et était passé de 543 496 158 \$ au 31 décembre 2018 à 857 936 886 \$. Cette augmentation de 314 440 728 \$ est attribuable à hauteur de 25 914 556 \$ au rendement des placements et à hauteur de 288 526 172 \$ aux achats nets des porteurs de parts du Fonds.

Pour le semestre clos le 30 juin 2019 (la « période »), les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de 3,6 %. Le rendement pour les autres catégories de parts du Fonds est similaire à celui pour la catégorie A, toute différence dans la performance s'expliquant principalement par les frais de gestion différents s'appliquant aux diverses catégories. Voir la rubrique « Rendement passé » pour obtenir de l'information sur la performance des autres catégories du Fonds.

L'indice de référence général du Fonds, l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a dégagé un rendement de 6,5 % au cours de la période. Conformément au Règlement 81-106, nous présentons une comparaison du rendement du Fonds avec celui de cet indice de référence général afin de vous aider à comprendre la performance du Fonds par rapport à la performance générale du marché. Nous soulignons cependant que le mandat du Fonds peut être considérablement différent de celui de l'indice. Par exemple, le rendement du Fonds est présenté net des frais de gestion et autres frais pour toutes les catégories de parts, contrairement au rendement du portefeuille de référence du Fonds, qui repose sur la performance d'un indice qui ne verse pas d'honoraires et n'engage pas de frais.

Les commentaires qui suivent et les commentaires de la rubrique « Événements récents » reflètent l'avis de l'équipe de gestion de portefeuille et se fondent sur l'information disponible à la clôture de la période. Veuillez lire l'avis concernant les énoncés prospectifs qui se trouve à la dernière page du présent document.

Le rendement du Fonds a été plus faible que celui de l'indice de référence pour le premier semestre de 2019, en raison essentiellement de sa durée qui était plus courte que celle de l'indice à un moment où les obligations à long terme de gouvernements et de qualité investissement se sont nettement raffermies sur fond de recul des taux à terme. En outre, les titres de créance de qualité moindre et d'émetteurs en difficulté n'ont pas fait aussi bien que l'indice à cause de l'aversion au risque des investisseurs. Les positions sur des émetteurs de qualité investissement, dont Microsoft Corporation, McDonald's Corporation et la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada, qui ont dégagé de bons rendements alors que le taux sans risque baissait, ont eu une incidence favorable sur le rendement du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2019. Les placements du Fonds dans Avadel Pharmaceuticals, Coeur Mining, Inc., SunPower Corporation, Federal National Mortgage Association et Aceto Corporation se sont appréciés par suite de l'évolution favorable de ces sociétés au cours de la période et ont aussi contribué au rendement du portefeuille. Le Fonds a également profité du resserrement des écarts de taux, qui a eu un effet favorable sur les titres à rendement élevé. En revanche, les gains enregistrés sur certaines positions du Fonds ont été contrebalancés par la faiblesse des titres à taux variable au cours du semestre, comme les actions privilégiées à taux révisable, et la poursuite du repli de certains titres de créance d'émetteurs en difficulté, comme Dean Foods et PHI, Inc., en situation de défaillance.

Au cours du semestre, le Fonds a maintenu le même niveau de risque de crédit puisqu'il s'était préparé en 2018 à un contexte d'élargissement des écarts de taux. Le Fonds détient toujours une pondération importante de titres d'émetteurs de la catégorie investissement qui présentent un risque plus faible, comme McDonald's Corporation, PepsiCo, Inc., The Walt Disney Company, Verisign, Inc. et d'autres. Le Fonds a établi des positions sur des émetteurs cotés « AAA » comme la Ville de Vancouver, le Trésor des États-Unis et le gouvernement du Canada, dont la pondération pour un émetteur est la plus élevée du Fonds.

Événements récents

En ce qui concerne les rendements relatifs récents, les titres de créance à rendement élevé se sont redressés au cours du semestre écoulé, passant d'aussi peu que 2,4 fois le taux sans risque à cinq ans à plus de 3,3 fois aujourd'hui. Ce ratio a monté dernièrement pour s'établir à un niveau près de sa moyenne sur les quatre dernières années. Ainsi, nous nous attendons à voir augmenter l'intérêt marginal pour le risque de crédit, puisque nous sommes un peu mieux récompensés pour accepter ce risque. Les écarts de taux peuvent être utiles pour évaluer si le prix du crédit est intéressant ou non. Or, les écarts actuels sur le marché nord-américain se situent autour de 4,0 % et, bien que plus élevés qu'un an plus tôt, restent inférieurs à la moyenne.

Notre réaction au climat d'incertitude a été de maintenir les positions du Fonds en titres de créance à courte durée, ce qui devrait nous permettre d'obtenir un rendement raisonnable tout en protégeant le capital. Le Fonds a ajouté des positions dans Frontier Communications Corporation, qui fournit des services d'accès Internet, de téléphonie et de données à des plus petites collectivités aux États-Unis. Nous croyons que les activités de cette société sont essentielles aux marchés qu'elle dessert et que celle-ci restera probablement rentable encore longtemps après la restructuration de sa dette. De plus, le Fonds a établi une position sur les titres de créance de Lamar Media Corp. (« Lamar »), l'un des quatre principaux acteurs du marché de la publicité extérieure en Amérique du Nord. Lamar, dont la structure est celle d'une FPI, génère des flux de trésorerie disponibles abondants qui sont distribués aux porteurs de titres. Le Fonds a aussi ajouté des actions privilégiées de Husky Energy Inc. (« Husky »), société pétrogazière intégrée de plus petite taille. Husky est un producteur qui génère des flux de trésorerie importants même lorsque les prix du pétrole sont bien plus bas que les prix actuels et qui a la capacité d'absorber les charges fixes grâce à son bilan très solide. Notre stratégie, au-delà de ce simple principe de base, demeure de privilégier les positions bien protégées laissant encore place à des hausses dans des secteurs comme les fonds à capital fixe à escompte, les billets convertibles actuellement hors du cours et certaines positions de crédit que nous estimons injustement sous-évaluées.

Opérations entre parties liées

Le Fonds verse des frais de gestion et d'administration au gestionnaire en échange de ses services de gestion et de conseiller en valeurs (voir « Frais de gestion »).

À la clôture de la période, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient moins de 1 % des parts du Fonds, tandis que le Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender, également géré par le gestionnaire, détenait moins de 1 % des parts en circulation.

Frais de gestion

Le Fonds verse des frais de gestion et d'administration dont le montant correspond à un pourcentage de la valeur liquidative de chaque catégorie respective de parts. Les frais sont calculés à la clôture de chaque jour d'évaluation et sont versés une fois par mois. En échange des frais d'administration, le gestionnaire prend en charge les frais d'exploitation du Fonds, de sorte que le ratio des frais de gestion pour chaque catégorie ne dépasse pas certains niveaux établis dans les documents de placement du Fonds.

Le gestionnaire utilise une partie des frais de gestion pour payer les commissions de vente, les commissions de suivi et les autres frais de placement connexes associés à la vente de parts du Fonds.

Ces frais ont représenté environ 25 % des frais de gestion versés par le Fonds au gestionnaire pour la période.

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour la période et les années civiles présentées.

CATÉGORIE A

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	12,24 \$	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,26 \$	11,63 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,27	0,56	0,61	0,61	0,84	0,72
Total des charges	(0,12)	(0,25)	(0,24)	(0,22)	(0,25)	(0,27)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,01)	0,18	0,90	0,18	(1,17)	(0,33)
Profits latents (pertes latentes)	0,30	–	(0,49)	1,56	(0,24)	(0,05)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,44	0,49	0,78	2,13	(0,82)	0,07
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,16)	(0,32)	(0,30)	(0,36)	(0,53)	(0,45)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,04)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,08)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,17)	(0,34)	(0,33)	(0,40)	(0,62)	(0,45)
Actif net à la clôture de la période	12,52 \$	12,24 \$	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,26 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	103 099 \$	76 888 \$	38 229 \$	38 595 \$	53 812 \$	116 928 \$
Nombre de parts en circulation a)	8 235 542	6 280 891	3 206 403	3 362 129	5 546 256	10 386 906
Ratio des frais de gestion d)	1,95 %	1,95 %	1,95 %	1,95 %	2,22 %	2,25 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,95 %	1,95 %	1,95 %	1,95 %	2,22 %	2,25 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	12,52 \$	12,24 \$	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,26 \$

CATÉGORIE D

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	11,23 \$	10,92 \$	10,52 \$	8,90 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,29	0,43	0,50	0,54	0,36	
Total des charges	(0,08)	(0,17)	(0,17)	(0,15)	(0,08)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,02)	0,16	0,70	0,35	(0,91)	
Profits latents (pertes latentes)	0,22	0,04	(0,35)	1,45	(0,19)	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,41	0,46	0,68	2,19	(0,82)	
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,18)	(0,36)	(0,33)	(0,37)	(0,25)	
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,05)	–	
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,03)	
Distributions annuelles totales b), c)	(0,19)	(0,38)	(0,36)	(0,42)	(0,28)	
Actif net à la clôture de la période	11,47 \$	11,23 \$	10,92 \$	10,52 \$	8,90 \$	
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 388 \$	1 726 \$	182 \$	48 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	295 367	153 752	16 702	4 562	515	
Ratio des frais de gestion d)	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,61 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,61 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	
Valeur liquidative par part a)	11,47 \$	11,23 \$	10,92 \$	10,52 \$	8,90 \$	

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE F						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	12,25 \$	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,27 \$	11,64 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,27	0,56	0,57	0,61	0,85	0,72
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,15)	(0,14)	(0,17)	(0,19)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,01)	0,13	0,79	0,19	(1,17)	(0,31)
Profits latents (pertes latentes)	0,29	(0,07)	(0,40)	1,54	(0,19)	(0,07)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,48	0,47	0,81	2,20	(0,68)	0,15
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,21)	(0,42)	(0,39)	(0,43)	(0,60)	(0,54)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,04)	(0,05)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,09)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,22)	(0,44)	(0,43)	(0,48)	(0,70)	(0,54)
Actif net à la clôture de la période	12,52 \$	12,25 \$	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,27 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	358 590 \$	246 709 \$	68 365 \$	34 938 \$	30 490 \$	89 393 \$
Nombre de parts en circulation a)	28 633 993	20 139 093	5 733 494	3 044 053	3 141 898	7 934 923
Ratio des frais de gestion d)	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,47 %	1,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,47 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	12,52 \$	12,25 \$	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,27 \$

CATÉGORIE H						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,79 \$	10,51 \$	10,11 \$	8,55 \$	9,88 \$	10,19 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,23	0,51	0,52	0,60	0,74	0,64
Total des charges	(0,09)	(0,19)	(0,18)	(0,17)	(0,18)	(0,20)
Profits réalisés (pertes réalisées)	–	0,15	0,74	0,07	(1,07)	(0,26)
Profits latents (pertes latentes)	0,26	(0,03)	(0,39)	1,26	(0,13)	(0,12)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,40	0,44	0,69	1,76	(0,64)	0,06
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,15)	(0,31)	(0,30)	(0,34)	(0,49)	(0,44)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,04)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,07)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,16)	(0,33)	(0,33)	(0,38)	(0,57)	(0,44)
Actif net à la clôture de la période	11,03 \$	10,79 \$	10,51 \$	10,11 \$	8,55 \$	9,88 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	54 477 \$	38 560 \$	19 159 \$	12 116 \$	5 738 \$	12 338 \$
Nombre de parts en circulation a)	4 937 791	3 573 651	1 823 363	1 198 204	671 067	1 248 886
Ratio des frais de gestion d)	1,65 %	1,65 %	1,65 %	1,65 %	1,84 %	1,85 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,65 %	1,65 %	1,65 %	1,65 %	1,84 %	1,85 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	11,03 \$	10,79 \$	10,51 \$	10,11 \$	8,55 \$	9,88 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE I

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,53 \$	10,24 \$	9,85 \$	8,34 \$	9,66 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,24	0,51	0,48	0,55	0,70	0,33
Total des charges	(0,05)	(0,12)	(0,10)	(0,11)	(0,12)	(0,08)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,01)	0,10	0,66	0,16	(1,03)	(0,29)
Profits latents (pertes latentes)	0,23	(0,09)	(0,32)	1,24	(0,37)	(0,11)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,41	0,40	0,72	1,84	(0,82)	(0,15)
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,19)	(0,37)	(0,35)	(0,39)	(0,53)	(0,25)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,04)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,08)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,20)	(0,39)	(0,38)	(0,43)	(0,62)	(0,25)
Actif net à la clôture de la période	10,76 \$	10,53 \$	10,24 \$	9,85 \$	8,34 \$	9,66 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	285 858 \$	140 680 \$	42 272 \$	16 158 \$	14 004 \$	9 102 \$
Nombre de parts en circulation a)	26 572 901	13 366 024	4 127 027	1 639 624	1 679 060	941 744
Ratio des frais de gestion d)	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,26 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,26 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	10,76 \$	10,53 \$	10,24 \$	9,85 \$	8,34 \$	9,66 \$

CATÉGORIE N

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,00 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	10,00 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 006 \$					
Nombre de parts en circulation a)	300 552					
Ratio des frais de gestion d)	0,75 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,75 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %					
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$					

CATÉGORIE O

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,64 \$	10,37 \$	9,97 \$	8,49 \$	9,84 \$	10,14 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,20	0,51	0,50	0,42	0,74	0,63
Total des charges	–	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,01	0,23	0,70	0,44	(1,01)	(0,24)
Profits latents (pertes latentes)	0,28	0,11	(0,34)	1,16	(0,06)	(0,07)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,49	0,84	0,85	2,01	(0,34)	0,31
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,24)	(0,47)	(0,44)	(0,47)	(0,65)	(0,63)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,03)	(0,05)	(0,06)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,09)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,25)	(0,50)	(0,49)	(0,53)	(0,75)	(0,63)
Actif net à la clôture de la période	10,88 \$	10,64 \$	10,37 \$	9,97 \$	8,49 \$	9,84 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	8 354 \$	8 387 \$	12 351 \$	7 813 \$	3 038 \$	8 159 \$
Nombre de parts en circulation a)	767 740	787 928	1 191 011	783 439	357 754	829 484
Ratio des frais de gestion d)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	10,88 \$	10,64 \$	10,37 \$	9,97 \$	8,49 \$	9,84 \$

CATÉGORIE U

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,00 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	10,00 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	6 \$					
Nombre de parts en circulation a)	579					
Ratio des frais de gestion d)	1,15 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,15 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %					
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$					

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE A (en USD)						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	13,89 \$	12,48 \$	12,67 \$	11,08 \$	10,78 \$	10,33 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,83	1,07	0,46	0,66	0,88	0,67
Total des charges	(0,14)	(0,29)	(0,26)	(0,24)	(0,25)	(0,25)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,22)	0,01	0,98	(0,24)	0,57	0,57
Profits latents (pertes latentes)	(0,44)	0,73	(0,96)	0,58	(0,15)	(0,09)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,03	1,52	0,22	0,76	1,05	0,90
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,17)	(0,35)	(0,31)	(0,42)	(0,57)	(0,38)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,04)	(0,03)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,08)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,18)	(0,37)	(0,35)	(0,45)	(0,66)	(0,38)
Actif net à la clôture de la période	13,75 \$	13,89 \$	12,48 \$	12,67 \$	11,08 \$	10,78 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	6 804 \$	6 177 \$	1 264 \$	1 420 \$	4 291 \$	6 066 \$
Nombre de parts en circulation a)	494 665	444 755	101 249	112 029	387 216	562 640
Ratio des frais de gestion d)	1,95 %	1,95 %	1,95 %	1,95 %	2,20 %	2,25 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,95 %	1,95 %	1,95 %	1,95 %	2,20 %	2,25 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	13,75 \$	13,89 \$	12,48 \$	12,67 \$	11,08 \$	10,78 \$

CATÉGORIE F (en USD)						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	13,75 \$	12,35 \$	12,54 \$	11,04 \$	10,74 \$	10,29 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,82	1,05	0,38	1,17	0,88	0,66
Total des charges	(0,08)	(0,17)	(0,14)	(0,16)	(0,17)	(0,17)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,21)	0,08	0,67	(0,33)	0,80	0,53
Profits latents (pertes latentes)	(0,47)	0,75	(0,83)	0,78	(0,24)	(0,12)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,06	1,71	0,08	1,46	1,27	0,90
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,23)	(0,44)	(0,43)	(0,47)	(0,65)	(0,45)
À partir des dividendes	(0,01)	(0,02)	(0,04)	(0,05)	(0,01)	–
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	(0,10)	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,24)	(0,46)	(0,47)	(0,52)	(0,76)	(0,45)
Actif net à la clôture de la période	13,61 \$	13,75 \$	12,35 \$	12,54 \$	11,04 \$	10,74 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	31 710 \$	24 368 \$	12 427 \$	985 \$	1 464 \$	6 646 \$
Nombre de parts en circulation a)	2 329 716	1 772 010	1 006 425	78 583	132 598	618 944
Ratio des frais de gestion d)	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,46 %	1,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,46 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %	69,13 %	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %
Valeur liquidative par part a)	13,61 \$	13,75 \$	12,35 \$	12,54 \$	11,04 \$	10,74 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE H (en USD)

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	13,10 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	13,10 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 \$					
Nombre de parts en circulation a)	500					
Ratio des frais de gestion d)	1,65 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,65 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %					
Valeur liquidative par part a)	13,10 \$					

CATÉGORIE I (en USD)

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	13,10 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	13,10 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 \$					
Nombre de parts en circulation a)	500					
Ratio des frais de gestion d)	1,00 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,00 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %					
Valeur liquidative par part a)	13,10 \$					

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE N (en USD)						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	13,10 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	13,10 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	2 633 \$					
Nombre de parts en circulation a)	201 056					
Ratio des frais de gestion d)	0,75 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,75 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	36,71 %					
Valeur liquidative par part a)	13,10 \$					

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)**Notes :**

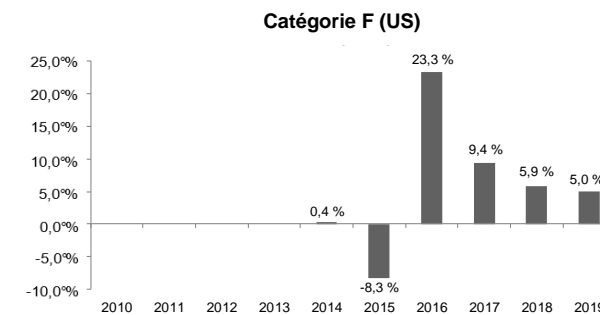
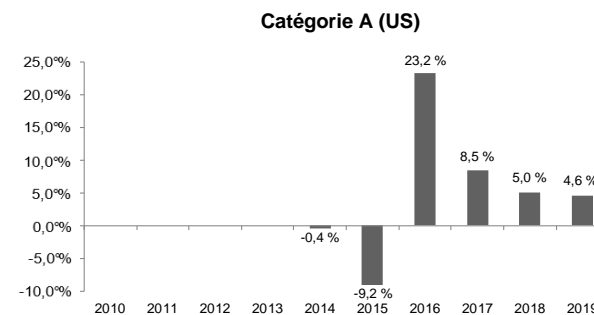
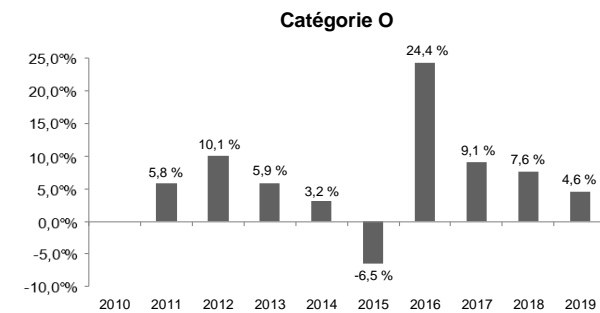
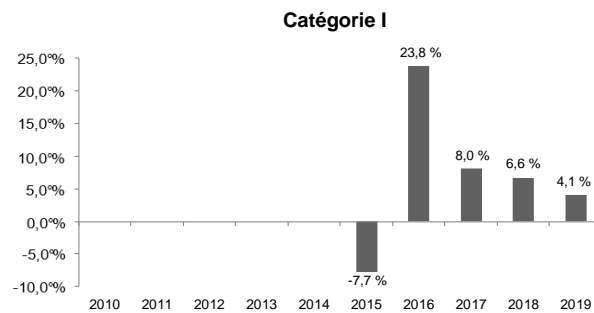
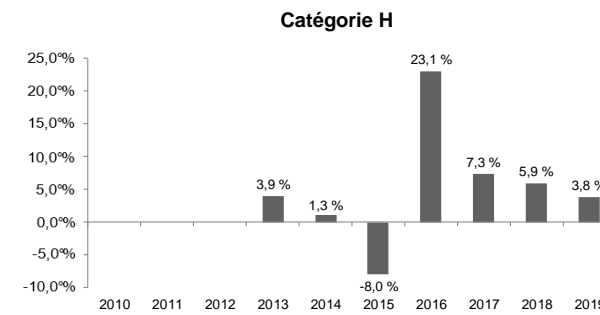
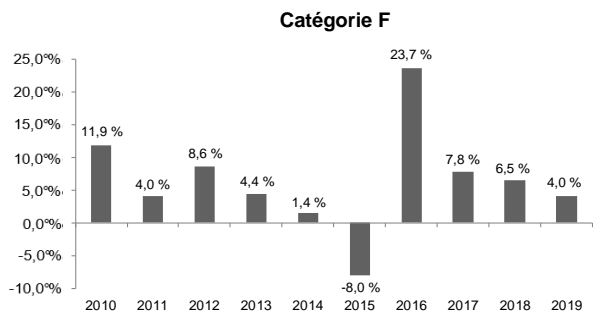
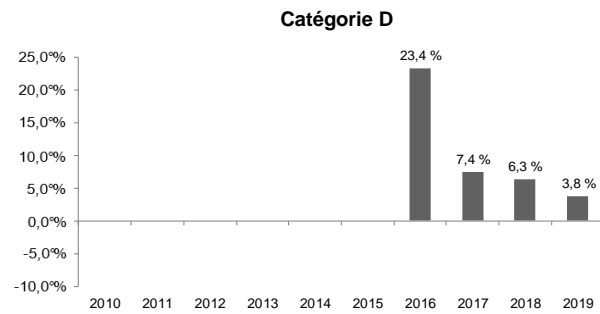
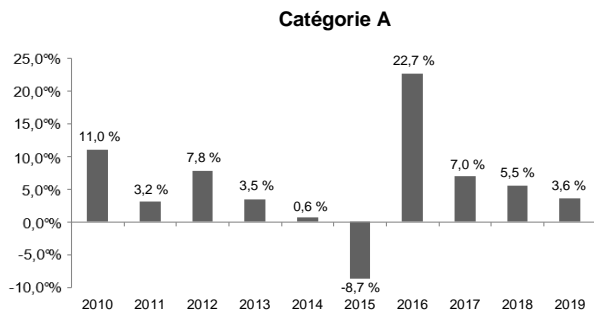
- a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les opérations sur les parts de catégorie H (USD), de catégorie I (USD), de catégorie N, de catégorie N (USD) et de catégorie U ont commencé le 28 juin 2019.
- b) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts de la catégorie pertinente du Fonds en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
- c) Les distributions ont été effectuées en trésorerie ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.
- d) Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille) pour la période et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Le ratio des frais de gestion peut différer d'une catégorie de parts à l'autre, car des différences entre les frais de gestion applicables et certains frais et charges qui auraient autrement été pris en charge par le Fonds peuvent avoir été absorbés par le gestionnaire.
- e) Le gestionnaire du Fonds a convenu d'absorber au besoin suffisamment de charges du Fonds pour que le ratio des frais de gestion annuel, déduction faite de toutes les charges et impôts et taxes (y compris les taxes de vente, sur les produits et services et autres charges similaires), ne dépasse pas certains plafonds établis dans le prospectus simplifié du Fonds. Le gestionnaire établit à son gré le montant des charges absorbées, comme l'indique le prospectus simplifié du Fonds, et le gestionnaire peut, à son entière discrétion, cesser d'absorber ces charges.
- f) Le ratio des frais d'opérations représente les commissions totales et les autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.
- g) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique le degré d'activité que le conseiller en valeurs du Fonds déploie pour gérer les placements en portefeuille. Un taux de rotation de portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. En règle générale, plus le taux de rotation du portefeuille d'un Fonds est élevé au cours d'une période, plus les frais d'opérations payables par le Fonds pour la période sont importants, et plus la possibilité que l'investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours de cette même période est élevée. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

RENDEMENT PASSÉ

Les graphiques qui suivent présentent le rendement passé des parts de chacune des catégories du Fonds et n'indiquent pas nécessairement le rendement futur du Fonds. Les renseignements présentés reposent sur l'hypothèse que les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds. Les rendements seraient différents si un investisseur n'avait pas réinvesti les distributions. De plus, ces renseignements ne tiennent pas compte de l'effet des frais de vente, des frais de rachat, des impôts sur le résultat exigibles ou d'autres frais qui auraient réduit le rendement.

Rendements d'une période à l'autre

Pour illustrer la variation du rendement du Fonds au fil du temps, les graphiques à barres ci-après présentent le rendement du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2019 et pour chacun des exercices clos le 31 décembre indiqués. Les informations sont présentées à compter du premier exercice complet de la catégorie du Fonds indiquée. Ils montrent également le taux de croissance ou de décroissance, au dernier jour d'une période, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de cette période.



APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Les plus importants placements du Fonds à la clôture de la période et les principales catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds a investi sont indiqués ci-dessous. Le portefeuille pourrait varier en fonction des opérations de portefeuille effectuées. On peut se procurer une mise à jour de l'aperçu du portefeuille de placements du Fonds à la fin de chaque trimestre de l'année civile auprès du gestionnaire. Voir la page couverture du présent document pour en apprendre davantage sur la façon d'obtenir cette mise à jour.

Les 25 placements les plus importants

	% de l'actif net
Verisign Inc., 4,63 %, 01/05/2023	3,2
The Kraft Heinz Foods Company, 4,88 %, 15/02/2025	2,5
SunPower Corp., 4,00 %, 15/01/2023	2,3
Louisiana-Pacific Corporation, 4,88 %, 15/09/2024	2,0
Redevances Aurifères Osisko Ltée, 4,00 %, 31/12/2022	2,0
Open Text Corporation, 5,63 %, 15/01/2023	2,0
W&T Offshore, Inc., 9,75 %, 01/11/2023	2,0
Aceto Corporation, 2,00 %, 01/11/2020	1,9
McDonald's Corporation, 3,13 %, 04/03/2025	1,9
Gartner, Inc., 5,13 %, 01/04/2025	1,8
Bon du Trésor des États-Unis, 2,88 %, 31/10/2023	1,8
Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada, 2,75 %, 18/02/2021	1,7
MSCI Inc., 5,25 %, 15/11/2024	1,6
Parkland Fuel Corporation, 6,00 %, 21/11/2022	1,6
Frontier Communications Corporation, 8,00 %, 01/04/2027	1,5
LGI Homes, Inc., 6,88 %, 15/07/2026	1,4
Microsoft Corporation, 1,55 %, 08/08/2021	1,4
Gouvernement du Canada, 2,75 %, 01/06/2022	1,3
Norbord Inc., 6,25 %, 15/04/2023	1,3
Element Fleet Management Corp., 4,25 %, 30/06/2020	1,2
Grupo FAMSA, S.A.B. de C.V., 7,25 %, 01/06/2020	1,2
Gouvernement du Canada, 1,75 %, 01/05/2020	1,2
Gouvernement du Canada, 1,75 %, 01/08/2020	1,2
National Grid Electricity Transmission plc, 2,90 %	1,2
PepsiCo, Inc., 2,15 %, 06/05/2024	1,2

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Obligations et prêts de sociétés américaines	46,1
Obligations et prêts de sociétés canadiennes	20,5
Obligations d'État	12,5
Actions privilégiées	6,4
Obligations et prêts de sociétés étrangères	4,4
Fonds à capital fixe	3,9
Total des placements	93,8
Passifs dérivés	1,4
Total du portefeuille de placements	95,2
Trésorerie	3,7
Autres actifs moins les passifs	1,1
Actif net total	100,0

Avis concernant les énoncés prospectifs

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs ayant trait au Fonds, notamment sa stratégie, ses perspectives et sa ligne d'action future. Les énoncés prospectifs contiennent des déclarations qui sont de nature prévisionnelle, qui reposent sur des événements ou des situations futurs ou qui contiennent des termes comme « prévoir », « anticiper », « souhaiter », « planifier », « croire », « estimer » ou les versions négatives de ces termes ainsi que d'autres mots et expressions analogues.

De plus, tout énoncé ayant trait au rendement, aux stratégies, aux perspectives futurs ou aux activités futures éventuelles du Fonds constitue aussi un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et projections actuelles concernant des événements futurs et ils sont de ce fait assujettis à des facteurs de risque, à des incertitudes et à des hypothèses concernant le Fonds et les facteurs économiques, entre autres.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur, et les résultats et événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui sont avancés ou sous-entendus dans tout énoncé prospectif. De nombreux facteurs importants pourraient donner lieu à ces écarts, y compris, mais non exclusivement, la conjoncture économique ou politique et l'évolution des marchés en Amérique du Nord et dans le monde, les taux d'intérêt et de change, le marché international des actions et les marchés financiers internationaux, la concurrence que se livrent les entreprises, les changements technologiques, les changements apportés à la réglementation par les gouvernements, des procédures judiciaires ou réglementaires imprévues et des événements catastrophiques.

Veillez prendre note que l'énumération de facteurs importants présentée ci-dessus n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à peser ces facteurs et d'autres facteurs avec attention avant de prendre des décisions concernant vos placements et à ne pas vous fier outre mesure aux énoncés prospectifs. De plus, sauf si les lois applicables l'exigent, le gestionnaire n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit par suite de la réception de nouvelles informations, de la survenance d'événements futurs ou pour toute autre raison, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.



GÉRÉ PAR :
GESTION DE CAPITAL PENDERFUND LTÉE

À compter du 1^{er} septembre 2019 :
1830 – 1066 West Hastings St.
Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2

TÉLÉPHONE 604-688-1511
TÉLÉCOPIEUR 604-563-3199
SANS FRAIS 1-866-377-4743

www.penderfund.com