

## **RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

# Fonds d'opportunités canadiennes Pender

Pour le semestre clos le 30 juin 2019

# PENDER

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<sup>er</sup> septembre 2019, 1830 – 1066 West Hastings Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2), sur notre site Web, [www.penderfund.com](http://www.penderfund.com), ou sur le site Web de SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://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'opportunités canadiennes Pender (le « Fonds ») s'établissait à 3 550 049 \$, en regard de 5 403 135 \$ au 31 décembre 2018. Cette baisse de 1 853 086 \$ est attribuable à hauteur de 434 920 \$ au rendement des placements et à hauteur de 2 288 006 \$ aux rachats nets auprès 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 13,5 %. 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 composé S&P/TSX, a dégagé un rendement de 16,2 % 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.

La sous-performance du Fonds par rapport à son indice de référence s'explique essentiellement par la sélection de titres dans le secteur des services de communication. Nous ne gérons pas de façon dynamique les pondérations des secteurs dans le Fonds. Les pondérations des secteurs sont plutôt déterminées par la sélection des titres selon une méthode d'analyse fondamentale ascendante d'investissement. Nous cherchons à détenir des titres lorsque notre fourchette d'estimations de la valeur intrinsèque à long terme de l'entreprise est supérieure au cours de l'action courant.

Les titres de Transat A.T. Inc., de ProntoForms Corporation et de CCL Industries Inc. sont ceux qui ont contribué le plus au rendement du Fonds pour la période. À l'inverse, ceux de Wow Unlimited Media Inc., d'Uni-Sélect Inc. et d'Athabasca Oil Corporation sont ceux qui y ont le plus nui.

Les opérations du portefeuille de placements du Fonds effectuées au cours de la période étaient fondées sur notre processus de sélection des titres. Règle générale, nous avons augmenté les pondérations des titres lorsque nous avons établi que la marge de sécurité s'était accrue et nous les avons diminuées lorsque les valeurs de marché auxquelles les titres étaient négociés se rapprochaient de nos estimations de leurs valeurs intrinsèques. Nous sommes constamment à l'affût de nouvelles idées de placement. À titre d'exemple de nouveaux placements effectués au cours du semestre, notons MAV Beauty Brands Inc., Just Energy Group Inc. et les actions privilégiées de Husky Energy Inc. Nous pourrions liquider nos positions pour diverses raisons, par exemple lorsque les cours des actions ont atteint notre évaluation de la juste valeur, lorsqu'une acquisition a eu lieu ou lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement. Au cours de la période, nous avons vendu les titres d'Alimentation Couche-Tard Inc., de Knight Therapeutics Inc. et d'Absolute Software Corporation. Une société détenue par le Fonds, Transat A.T. Inc., est en voie d'être acquise.

À la clôture de la période, 95,2 % des avoirs du Fonds étaient investis dans des titres de sociétés canadiennes et 2,3 % dans des titres de sociétés américaines. La position en trésorerie du Fonds s'établissait à 0,3 %, en baisse par rapport à 0,6 % au 31 décembre 2018. Les autres actifs et passifs représentaient 2,2 % du Fonds. La position en trésorerie du Fonds peut varier à l'occasion, en fonction des opérations de portefeuille effectuées. Le portefeuille de placements du Fonds est concentré et il n'est pas diversifié au sens donné habituellement à ce terme. Les 10 principaux placements du Fonds représentaient environ 54 % de son actif net à la clôture de la période. Cette concentration peut donner lieu à des variations des résultats d'une période à l'autre.

## Résultats d'exploitation (suite)

Dans l'ensemble, la pondération sectorielle du Fonds est tributaire de la sélection de titres et peut varier de temps à autre. Au 30 juin 2019, nous avons concentré nos placements dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire, des services financiers diversifiés et de la technologie de l'information, car, pour l'instant, c'est au sein de ceux-ci que nous trouvons actuellement les meilleures occasions de placement et, fait tout aussi important, ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons de meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 47 % des avoirs du Fonds à la clôture de la période.

## Événements récents

Le marché canadien a rebondi et est revenu à un état plus normal, affichant des gains de plus de 10 % pour le premier semestre de 2019. Le recul du marché en 2018 et le redressement qui a suivi en 2019 sont presque entièrement attribuables à l'humeur et à la psychologie des investisseurs. La progression des résultats des sociétés s'est poursuivie pendant cette période de volatilité sur le marché boursier, quoique plus lentement, mais les changements d'humeur des investisseurs ont tendance à avoir un effet disproportionné sur les cours des actions à court terme. Sur le marché boursier, il y a toujours matière à s'inquiéter. La crainte grandissante d'une correction majeure des prix de l'habitation entraînant une récession est le souci de l'heure. Ces préoccupations ont rendu les investisseurs pessimistes, tout comme les inquiétudes croissantes à l'égard du commerce extérieur, de la politique étrangère, de l'essor des mouvements populistes, du fort endettement des consommateurs et du resserrement de la réglementation entourant les projets portant sur les ressources et les infrastructures au Canada.

À notre avis, le présent cycle économique tire à sa fin. Pour l'épargnant patient, qui privilégie l'investissement fondamental, le contexte favorise un marché intéressant pour la sélection des titres. Nous trouvons encore des occasions de placement viables. Une stratégie de placement fondée sur une approche descendante nous semble optimiste, en particulier pour les actions canadiennes de sociétés à petite ou moyenne capitalisation dont le rendement a été considérablement inférieur à celui des actions de sociétés à grande capitalisation qui composent les indices. Nous profitons de la conjoncture du marché pour accroître nos placements en titres de sociétés de grande qualité qui, selon nous, pourraient procurer une appréciation du capital à long terme et qui affichaient auparavant des valorisations que nous jugeons onéreuses.

Nous avons adopté une gestion dynamique du portefeuille de placements du Fonds et avons recours à plusieurs stratégies pour réduire la volatilité et protéger le capital du Fonds contre le risque de baisse. En premier lieu, nous utilisons généralement la trésorerie comme catégorie d'actifs stratégique, c'est-à-dire que nous visons à conserver des liquidités pour profiter de la baisse du cours des actions qui nous plaisent. En deuxième lieu, nous gérons activement la taille de nos positions en nous fondant sur l'escompte par rapport à la valeur intrinsèque. Enfin, nous nous intéressons aux secteurs moins connus du marché, notamment les cas particuliers, où les ventes à rabais peuvent être moins catastrophiques.

Depuis sa création, le Fonds a pour stratégie de placement d'estimer la valeur intrinsèque d'une entreprise et d'acheter ses actions lorsqu'elles se négocient à un cours nettement inférieur à cette estimation. Notre stratégie de placement exige une analyse rigoureuse et exhaustive des cours. Nous menons une enquête approfondie sur les entreprises dans lesquelles nous prévoyons investir et nous continuons à nous renseigner sur les principaux facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur notre stratégie de placement après que nous avons acheté leurs actions. Nous croyons que cette diligence rigoureuse nous donne un avantage et nous permet d'être les premiers à dénicher des occasions ainsi que de mieux nous préparer à tirer profit des éventuelles hausses de la valeur des actions.

Comme notre portefeuille est concentré, il nous suffit de détenir un nombre relativement petit de titres de sociétés performantes acquises à bon prix pour accroître le rendement du Fonds. Nous continuerons à chercher les meilleures idées qui se négocient à un prix nettement inférieur à leur valeur intrinsèque.

## 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 11 % des parts du Fonds.

## 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

<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Actif net à l'ouverture de la période	7,50 \$	9,57 \$	9,38 \$	8,07 \$	13,44 \$	13,10 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,08	0,15	0,13	0,16	0,34	0,34
Total des charges	(0,11)	(0,24)	(0,24)	(0,22)	(0,35)	(0,35)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,58)	0,58	0,74	(0,24)	3,16	0,14
Profits latents (pertes latentes)	1,40	(1,79)	(0,11)	1,59	(4,03)	0,22
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,79</b>	<b>(1,30)</b>	<b>0,52</b>	<b>1,29</b>	<b>(0,88)</b>	<b>0,35</b>
<b>Distributions</b>						
À partir des produits (sauf les dividendes)	-	-	-	-	-	-
À partir des dividendes	-	-	-	-	-	-
À partir des gains en capital	-	(0,71)	(0,35)	-	(4,28)	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>-</b>	<b>(0,71)</b>	<b>(0,35)</b>	<b>-</b>	<b>(4,28)</b>	<b>-</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>8,29 \$</b>	<b>7,50 \$</b>	<b>9,57 \$</b>	<b>9,38 \$</b>	<b>8,07 \$</b>	<b>13,44 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	680 \$	721 \$	1 068 \$	1 051 \$	970 \$	1 451 \$
Nombre de parts en circulation a)	82 063	96 224	111 541	112 086	120 198	107 956
Ratio des frais de gestion d)	2,35 %	2,35 %	2,35 %	2,40 %	2,45 %	2,45 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,35 %	2,35 %	2,35 %	2,40 %	2,45 %	2,45 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,31 %	0,29 %	0,24 %	0,28 %	0,16 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille g)	18,51 %	69,73 %	59,78 %	47,14 %	119,90 %	10,87 %
Valeur liquidative par part a)	8,29 \$	7,50 \$	9,57 \$	9,38 \$	8,07 \$	13,44 \$

## CATÉGORIE D

<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Actif net à l'ouverture de la période	5,61 \$	7,11 \$	6,78 \$	5,78 \$	10,00 \$	
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,06	0,12	0,10	0,13	0,13	
Total des charges	(0,06)	(0,12)	(0,12)	(0,11)	(0,09)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,39)	0,41	0,57	(0,18)	0,96	
Profits latents (pertes latentes)	0,98	(1,41)	(0,11)	1,42	(2,07)	
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,59</b>	<b>(1,00)</b>	<b>0,44</b>	<b>1,26</b>	<b>(1,07)</b>	
<b>Distributions</b>						
À partir des produits (sauf les dividendes)	-	-	-	-	-	
À partir des dividendes	-	-	-	-	-	
À partir des gains en capital	-	(0,53)	(0,12)	-	(3,07)	
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>-</b>	<b>(0,53)</b>	<b>(0,12)</b>	<b>-</b>	<b>(3,07)</b>	
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>6,23 \$</b>	<b>5,61 \$</b>	<b>7,11 \$</b>	<b>6,78 \$</b>	<b>5,78 \$</b>	
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	85 \$	45 \$	52 \$	24 \$	4 \$	
Nombre de parts en circulation a)	13 640	8 099	7 325	3 490	768	
Ratio des frais de gestion d)	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,65 %	1,70 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,65 %	1,70 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,31 %	0,29 %	0,24 %	0,28 %	0,16 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	18,51 %	69,73 %	59,78 %	47,14 %	119,90 %	
Valeur liquidative par part a)	6,23 \$	5,61 \$	7,11 \$	6,78 \$	5,78 \$	

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE F</b>						
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Actif net à l'ouverture de la période	7,93 \$	10,02 \$	9,77 \$	8,32 \$	13,73 \$	13,25 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,08	0,16	0,14	0,16	0,33	0,35
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,16)	(0,14)	(0,22)	(0,21)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,88)	0,60	0,87	0,01	3,05	0,16
Profits latents (pertes latentes)	1,66	(1,87)	(0,21)	2,48	(3,11)	(0,17)
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,79</b>	<b>(1,26)</b>	<b>0,64</b>	<b>2,51</b>	<b>0,05</b>	<b>0,13</b>
<b>Distributions</b>						
À partir des produits (sauf les dividendes)	-	-	-	-	-	-
À partir des dividendes	-	-	-	-	-	-
À partir des gains en capital	-	(0,75)	(0,42)	-	(4,41)	-
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>-</b>	<b>(0,75)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>-</b>	<b>(4,41)</b>	<b>-</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>8,81 \$</b>	<b>7,93 \$</b>	<b>10,02 \$</b>	<b>9,77 \$</b>	<b>8,32 \$</b>	<b>13,73 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	2 438 \$	4 291 \$	5 322 \$	2 630 \$	527 \$	3 351 \$
Nombre de parts en circulation a)	276 587	540 967	531 065	269 143	63 308	244 052
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,40 %	1,45 %	1,45 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,40 %	1,45 %	1,45 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,31 %	0,29 %	0,24 %	0,28 %	0,16 %	0,06 %
Taux de rotation du portefeuille g)	18,51 %	69,73 %	59,78 %	47,14 %	119,90 %	10,87 %
Valeur liquidative par part a)	8,81 \$	7,93 \$	10,02 \$	9,77 \$	8,32 \$	13,73 \$

<b>CATÉGORIE H</b>						
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Actif net à l'ouverture de la période	9,04 \$	11,51 \$	11,38 \$	10,00 \$		
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,10	0,19	0,16	0,08		
Total des charges	(0,11)	(0,18)	(0,18)	(0,11)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,67)	0,68	0,91	0,02		
Profits latents (pertes latentes)	1,66	(2,18)	(0,10)	1,39		
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,98</b>	<b>(1,49)</b>	<b>0,79</b>	<b>1,38</b>		
<b>Distributions</b>						
À partir des produits (sauf les dividendes)	-	-	-	-		
À partir des dividendes	-	-	-	-		
À partir des gains en capital	-	(0,85)	(0,56)	-		
Remboursement de capital	-	-	-	-		
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>-</b>	<b>(0,85)</b>	<b>(0,56)</b>	<b>-</b>		
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>10,02 \$</b>	<b>9,04 \$</b>	<b>11,51 \$</b>	<b>11,38 \$</b>		
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	6 \$	5 \$	6 \$	6 \$		
Nombre de parts en circulation a)	587	583	527	500		
Ratio des frais de gestion d)	2,05 %	2,05 %	2,05 %	2,05 %		
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,05 %	2,05 %	2,05 %	2,05 %		
Ratio des frais d'opérations f)	0,31 %	0,29 %	0,24 %	0,28 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	18,51 %	69,73 %	59,78 %	47,14 %		
Valeur liquidative par part a)	10,02 \$	9,04 \$	11,51 \$	11,38 \$		

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE I</b>						
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Actif net à l'ouverture de la période	9,30 \$	11,73 \$	11,42 \$	10,00 \$		
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,10	0,19	0,17	0,08		
Total des charges	(0,08)	(0,11)	(0,10)	(0,07)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,36)	0,66	0,66	0,02		
Profits latents (pertes latentes)	1,38	(1,80)	(0,06)	1,39		
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,04</b>	<b>(1,06)</b>	<b>0,67</b>	<b>1,42</b>		
<b>Distributions</b>						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–		
À partir des dividendes	–	–	–	–		
À partir des gains en capital	–	(0,88)	(0,50)	–		
Remboursement de capital	–	–	–	–		
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>–</b>	<b>(0,88)</b>	<b>(0,50)</b>	<b>–</b>		
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>10,34 \$</b>	<b>9,30 \$</b>	<b>11,73 \$</b>	<b>11,42 \$</b>		
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	138 \$	158 \$	234 \$	6 \$		
Nombre de parts en circulation a)	13 348	17 009	19 927	500		
Ratio des frais de gestion d)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %		
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %		
Ratio des frais d'opérations f)	0,31 %	0,29 %	0,24 %	0,28 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	18,51 %	69,73 %	59,78 %	47,14 %		
Valeur liquidative par part a)	10,34 \$	9,30 \$	11,73 \$	11,42 \$		

<b>CATÉGORIE O</b>						
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Actif net à l'ouverture de la période	10,35 \$	12,90 \$	11,92 \$	10,00 \$	10,00 \$	
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>						
Total des produits	0,11	0,21	0,16	0,21	–	
Total des charges	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	–	
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,77)	0,79	0,88	(0,30)	–	
Profits latents (pertes latentes)	1,90	(2,26)	(0,03)	2,04	–	
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,22</b>	<b>(1,29)</b>	<b>0,98</b>	<b>1,92</b>	<b>–</b>	
<b>Distributions</b>						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–	
À partir des dividendes	–	–	–	–	–	
À partir des gains en capital	–	(0,98)	(0,01)	–	–	
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>–</b>	<b>(0,98)</b>	<b>(0,01)</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>11,58 \$</b>	<b>10,35 \$</b>	<b>12,90 \$</b>	<b>11,92 \$</b>	<b>10,00 \$</b>	
<b>Ratios et données supplémentaires</b>						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	202 \$	181 \$	328 \$	590 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	17 477	17 529	25 406	49 509	500	
Ratio des frais de gestion d)	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 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,31 %	0,29 %	0,24 %	0,28 %	0,16 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	18,51 %	69,73 %	59,78 %	47,14 %	119,90 %	
Valeur liquidative par part a)	11,58 \$	10,35 \$	12,90 \$	11,92 \$	10,00 \$	

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

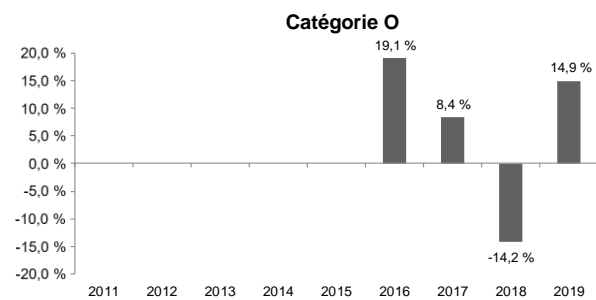
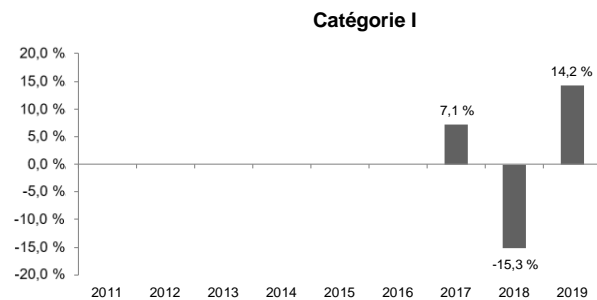
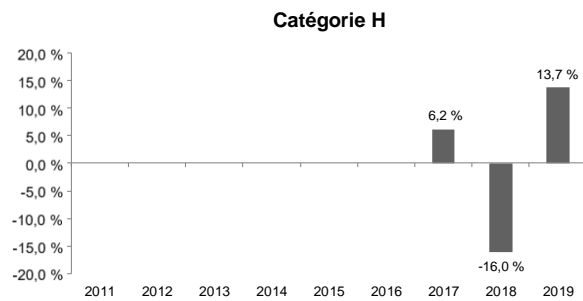
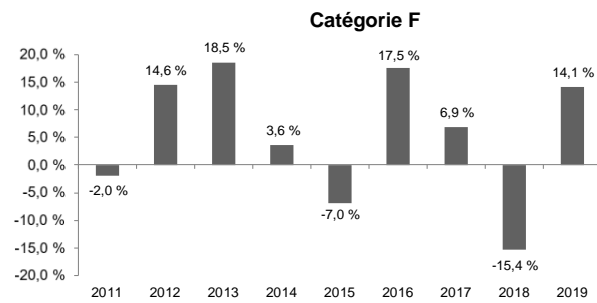
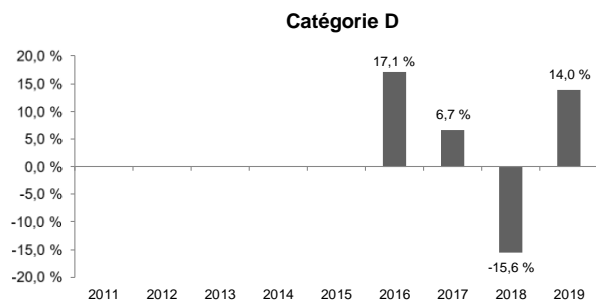
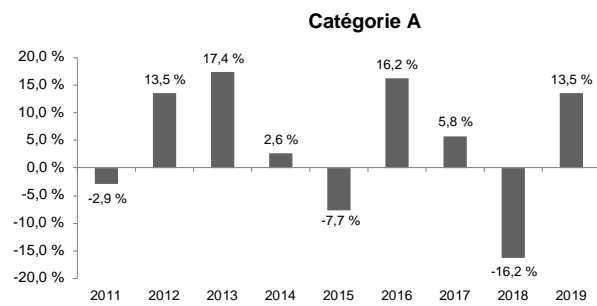
- a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »).
- b) L'actif net 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 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 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. Si le Fonds avait moins de 25 placements, la totalité de son portefeuille serait présentée dans le tableau. 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
Partners Value Investments LP	8,2
CCL Industries, catégorie B	7,6
Transat A.T. inc.	6,2
Wow Unlimited Media Inc.	5,7
Winpak Ltd.	5,4
C-Com Satellite Systems Inc.	5,2
Maxar Technologies Inc.	4,4
ProntoForms Corporation	4,4
Athabasca Oil Corporation	3,7
Sangoma Technologies Corporation	3,6
Aritzia Inc.	3,3
exactEarth Ltd.	3,3
Trisura Group Ltd.	3,0
Corporation Fiera Capital	2,8
MAV Beauty Brands Inc.	2,7
Chesswood Group Limited	2,4
Husky Energy Inc., actions privilégiées, série 3, 4,50 %	2,3
Indigo Books & Music Inc.	2,3
Just Energy Group Inc.	2,3
Onex Corporation	2,3
SandRidge Energy, Inc.	2,3
Trilogy International Partners Inc.	2,3
Dollarama Inc.	2,1
Exchange Income Corporation	2,0
Uni-Sélect inc.	2,0

## Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
<b>Actions</b>	
Produits de consommation discrétionnaire	15,9
Services financiers diversifiés	15,9
Technologie de l'information	15,2
Matières	13,0
Énergie	10,3
Services de communication	8,0
Produits industriels	6,4
Produits de consommation courante	4,2
Assurances	3,0
Services publics	2,3
<b>Total des actions</b>	<b>94,2</b>
Obligations de sociétés	3,3
<b>Total des placements</b>	<b>97,5</b>
Autres actifs moins les passifs	2,2
Trésorerie	0,3
<b>Actif net total</b>	<b>100,0</b>

## 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 futures 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.

# PENDER

GÉRÉ PAR :  
**GESTION DE CAPITAL PENDERFUND LTÉE**

À compter du 1<sup>er</sup> 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](http://www.penderfund.com)