

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds d'opportunités à petites capitalisations 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'opportunités à petites capitalisations Pender (le « Fonds ») avait dans l'ensemble augmenté et était passé de 158 394 411 \$ au 31 décembre 2018 à 197 820 911 \$. Cette hausse de 39 426 500 \$ est attribuable à hauteur de 23 026 258 \$ au rendement des placements et à hauteur de 16 400 242 \$ aux achats nets des porteurs de parts (déduction faite des rachats) 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 14,8 %. 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.

Le rendement inférieur du Fonds par rapport à celui de son indice de référence s'explique essentiellement par la sélection de titres dans le secteur des soins de santé. 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 Real Matters Inc., de Transat A. T. Inc. et de Solium Inc. (acquis par Morgan Stanley) sont ceux qui ont contribué le plus au rendement du Fonds pour la période. À l'inverse, ceux de Indigo Books & Music Inc., d'Athabasca Oil Corporation et d'AgJunction Inc. sont ceux qui y ont le plus nuí.

Les opérations du portefeuille 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 Maxar Technologies Inc., Carbonite, Inc. et MAV Beauty Brands 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 et lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement. Au cours de la période, nous avons vendu les titres de Thérapeutique Knight Inc, de Brick Brewing Co, Limited et de PHI, Inc., par exemple, et trois sociétés dont nous détenions des titres ont été acquises par de tierces parties, à savoir Solium Inc., Espial Group Inc. et BSM Technologies Inc.

Résultats d'exploitation (suite)

À la clôture de la période, 82,4 % des avoirs du Fonds étaient investis dans des titres de sociétés canadiennes et 13,1 % dans des titres de sociétés américaines et d'autres pays. La position en trésorerie du Fonds s'établissait à 4,3 %, en hausse par rapport à 1,0 % au 31 décembre 2018. Les autres actifs et passifs représentaient 0,2 % du Fonds. 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 31,0 % 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.

Dans l'ensemble, la pondération sectorielle du Fonds est déterminée par les décisions concernant la sélection de titres et peut varier à l'occasion. Au 30 juin 2019, nous avons concentré les placements dans les secteurs de la technologie de l'information, des produits de consommation discrétionnaire et de l'énergie, 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, parce qu'ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons de meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 57,9 % des avoirs du Fonds à la clôture de la période.

Événements récents

Les marchés boursiers du monde entier ont rebondi et sont revenus à un état plus normal, affichant pour la plupart des gains de plus de 10 % pour le premier semestre de 2019 après les rendements désolants de 2018. 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 les marchés boursiers, 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. Les conflits commerciaux entre les États-Unis et la Chine et les inquiétudes entourant les politiques monétaires qui ont fait les manchettes ont alimenté les craintes d'une récession.

En termes de probabilités, nous pouvons envisager des scénarios où les cours des actions continuent de monter et d'autres où ils fléchissent. Le Fonds a investi dans l'univers des titres à petite capitalisation, lequel n'a pas connu de raffermissement généralisé. Au 30 juin 2019, les indices de sociétés à petite capitalisation, comme le Russell 2000, étaient toujours en baisse par rapport à un an plus tôt. Nous continuons de croire que, dans l'ensemble, les titres à petite capitalisation sont plus attrayants que les titres à grande capitalisation puisque l'inefficacité du marché nous permet de dénicher des sociétés sous-évaluées ou mal valorisées. De surcroît, les sociétés à petite capitalisation peuvent afficher des taux de croissance qui dépassent largement ceux de l'économie en général, et ce, pour de nombreuses années lorsqu'elles en sont à leurs débuts. Enfin, nous nous intéressons aux parties non couvertes du marché, y compris les situations spéciales, où les liquidations ne sont pas toujours aussi prononcées que pour les titres à grande capitalisation en cas de ralentissement économique.

Dans le passé, nous avons aussi utilisé la trésorerie en tant que catégorie d'actifs stratégique, c'est-à-dire que nous conservons des liquidités pour profiter de la baisse du cours des actions qui nous plaisent. Nous avons utilisé des liquidités en période de correction des marchés parce que les occasions de placement se multiplient, tout comme les aubaines sur les titres d'entreprises que nous comprenons bien. Après la correction boursière de décembre 2018, le Fonds était investi presque en totalité et la pondération des liquidités restait presque nulle à la fin de la période.

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 notre 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 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	22,77 \$	26,88 \$	25,88 \$	22,05 \$	22,69 \$	19,38 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,23	0,41	0,37	0,34	0,26	0,21
Total des charges	(0,34)	(0,71)	(0,72)	(0,62)	(0,66)	(0,58)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,96	2,05	3,19	3,19	2,54	3,67
Profits latents (pertes latentes)	2,29	(5,68)	(0,60)	2,64	(0,53)	1,09
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	3,14	(3,93)	2,24	5,55	1,61	4,39
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	–	–	(1,18)	(1,90)	(2,15)	(1,16)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	–	(1,18)	(1,90)	(2,15)	(1,16)
Actif net à la clôture de la période	25,80 \$	22,77 \$	26,88 \$	25,88 \$	22,05 \$	22,69 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	31 670 \$	30 867 \$	43 407 \$	47 224 \$	43 781 \$	39 280 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 227 569	1 355 612	1 615 045	1 824 936	1 985 574	1 731 465
Ratio des frais de gestion d)	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,28 %	0,20 %	0,13 %	0,09 %	0,17 %	0,29 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %	41,54 %	28,17 %	35,12 %	52,23 %
Valeur liquidative par part a)	25,80 \$	22,77 \$	26,88 \$	25,88 \$	22,05 \$	22,69 \$

CATÉGORIE B

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	8,59 \$	10,00 \$				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,09	0,13				
Total des charges	(0,13)	(0,11)				
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,40	0,64				
Profits latents (pertes latentes)	0,35	(1,37)				
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,71	(0,71)				
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	9,73 \$	8,59 \$				
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 283 \$	735 \$				
Nombre de parts en circulation a)	542 926	85 600				
Ratio des frais de gestion d)	2,50 %	2,50 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,50 %	2,50 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,28 %	0,20 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %				
Valeur liquidative par part a)	9,73 \$	8,59 \$				

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	22,75 \$	26,53 \$	25,72 \$	22,20 \$	23,08 \$	19,81 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,23	0,41	0,37	0,34	0,27	0,22
Total des charges	(0,20)	(0,41)	(0,40)	(0,38)	(0,42)	(0,39)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,97	2,04	3,19	3,22	2,60	3,79
Profits latents (pertes latentes)	2,29	(5,62)	(0,70)	2,62	(0,64)	1,58
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	3,29	(3,58)	2,46	5,80	1,81	5,20
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	–	–	(1,61)	(2,48)	(2,77)	(1,69)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	–	(1,61)	(2,48)	(2,77)	(1,69)
Actif net à la clôture de la période	25,90 \$	22,75 \$	26,53 \$	25,72 \$	22,20 \$	23,08 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	76 076 \$	74 395 \$	97 266 \$	83 272 \$	74 553 \$	58 754 \$
Nombre de parts en circulation a)	2 936 771	3 270 076	3 665 716	3 237 397	3 358 822	2 545 318
Ratio des frais de gestion d)	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,28 %	0,20 %	0,13 %	0,09 %	0,17 %	0,29 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %	41,54 %	28,17 %	35,12 %	52,23 %
Valeur liquidative par part a)	25,90 \$	22,75 \$	26,53 \$	25,72 \$	22,20 \$	23,08 \$

CATÉGORIE G

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	8,64 \$	10,00 \$				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,10	0,13				
Total des charges	(0,08)	(0,08)				
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,42	0,64				
Profits latents (pertes latentes)	0,21	(3,96)				
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,65	(3,27)				
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	9,84 \$	8,64 \$				
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	19 549 \$	2 351 \$				
Nombre de parts en circulation a)	1 986 638	272 032				
Ratio des frais de gestion d)	1,50 %	1,50 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,50 %	1,50 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,28 %	0,20 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %				
Valeur liquidative par part a)	9,84 \$	8,64 \$				

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	10,74 \$	12,51 \$	13,14 \$			
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,11	0,19	0,12			
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,11)			
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,46	0,96	1,03			
Profits latents (pertes latentes)	1,00	(3,09)	(0,88)			
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,48	(2,12)	0,16			
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–			
À partir des dividendes	–	–	–			
À partir des gains en capital	–	–	(0,77)			
Remboursement de capital	–	–	–			
Distributions annuelles totales b), c)	–	–	(0,77)			
Actif net à la clôture de la période	12,23 \$	10,74 \$	12,51 \$			
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	12 993 \$	10 806 \$	5 347 \$			
Nombre de parts en circulation a)	1 061 941	1 006 376	427 391			
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %	1,35 %	1,35 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %	1,35 %	1,35 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,28 %	0,20 %	0,13 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %	41,54 %			
Valeur liquidative par part a)	12,23 \$	10,74 \$	12,51 \$			

CATÉGORIE N						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	9,94 \$	11,55 \$	12,15 \$			
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,10	0,18	0,11			
Total des charges	(0,07)	(0,13)	(0,08)			
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,43	0,89	0,95			
Profits latents (pertes latentes)	0,88	(2,58)	(0,74)			
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,34	(1,64)	0,24			
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–			
À partir des dividendes	–	–	(0,00)			
À partir des gains en capital	–	–	(0,77)			
Remboursement de capital	–	–	–			
Distributions annuelles totales b), c)	–	–	(0,77)			
Actif net à la clôture de la période	11,35 \$	9,94 \$	11,55 \$			
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	44 397 \$	32 722 \$	36 673 \$			
Nombre de parts en circulation a)	3 911 547	3 290 720	3 174 979			
Ratio des frais de gestion d)	1,00 %	1,00 %	1,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,00 %	1,00 %	1,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,28 %	0,20 %	0,13 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %	41,54 %			
Valeur liquidative par part a)	11,35 \$	9,94 \$	11,55 \$			

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE O

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	22,60 \$	26,02 \$	25,15 \$	21,78 \$	22,42 \$	19,50 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,23	0,40	0,36	0,33	0,26	0,21
Total des charges	(0,03)	(0,04)	(0,03)	(0,02)	(0,04)	(0,06)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,98	2,01	3,13	3,25	2,54	3,69
Profits latents (pertes latentes)	2,12	(5,58)	(0,81)	4,47	(0,23)	1,13
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	3,30	(3,21)	2,65	8,03	2,53	4,97
Distributions	-	-	-	-	-	-
À partir des produits (sauf les dividendes)	-	-	(0,00)	-	-	-
À partir des dividendes	-	-	(0,17)	(0,26)	-	-
À partir des gains en capital	-	-	(1,73)	(2,69)	(2,95)	(1,88)
Remboursement de capital	-	-	-	-	-	-
Distributions annuelles totales b), c)	-	-	(1,90)	(2,95)	(2,95)	(1,88)
Actif net à la clôture de la période	25,93 \$	22,60 \$	26,02 \$	25,15 \$	21,78 \$	22,42 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 853 \$	6 518 \$	6 917 \$	5 534 \$	1 303 \$	1 476 \$
Nombre de parts en circulation a)	302 870	288 379	265 855	220 062	59 818	65 861
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)	0,28 %	0,20 %	0,13 %	0,09 %	0,17 %	0,29 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,98 %	53,86 %	41,54 %	28,17 %	35,12 %	52,23 %
Valeur liquidative par part a)	25,93 \$	22,60 \$	26,02 \$	25,15 \$	21,78 \$	22,42 \$

Notes :

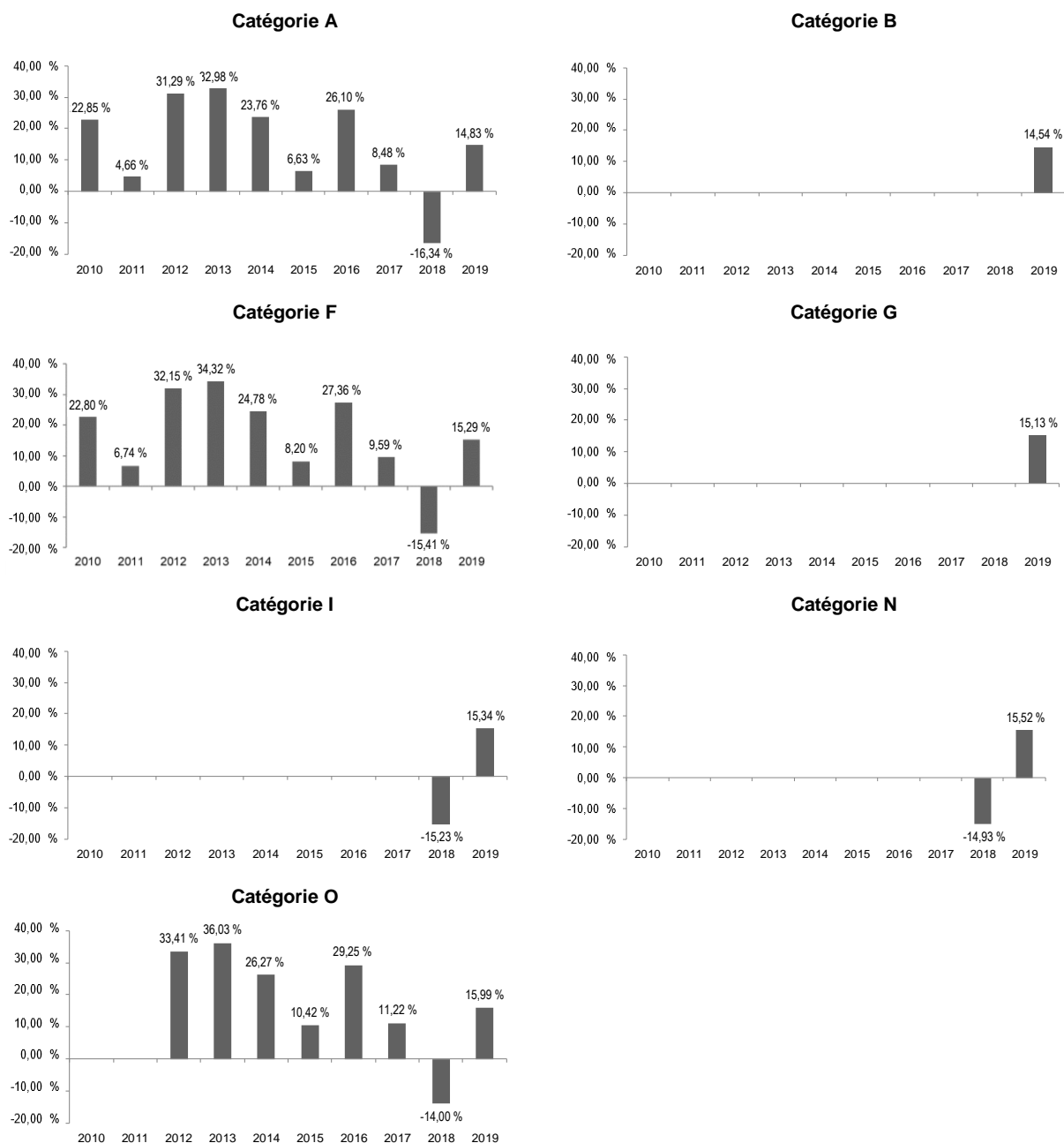
- Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les opérations sur les catégories B et G ont commencé le 25 juin 2018.
- 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.
- Les distributions ont été effectuées en trésorerie ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.
- 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.
- 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.
- 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.
- 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
Diversified Royalty Corp.	4,5
Sangoma Technologies Corporation	3,5
TerraVest Industries Inc.	3,3
Maxar Technologies Inc.	3,2
Aritzia Inc.	3,0
Dream Unlimited Corp., catégorie A	3,0
Medicure Inc.	2,8
Transat A.T. inc.	2,8
Athabasca Oil Corporation	2,5
Freshii Inc.	2,4
Polaris Infrastructure Inc.	2,4
Carbonite, Inc.	2,3
Chesswood Group Limited	2,3
TeraGo Inc.	2,3
Indigo Books & Music Inc.	2,2
MAV Beauty Brands Inc.	2,2
ProntoForms Corporation	2,2
Model N, Inc.	2,0
Real Matters Inc.	2,0
Sierra Wireless, Inc.	1,9
Maxim Power Corp.	1,8
Asure Software, Inc.	1,7
Points International Ltd.	1,7
Leaf Group Ltd.	1,6
Trilogy International Partners Inc.	1,6

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Actions	
Technologie de l'information	26,7
Produits de consommation discrétionnaire	21,7
Énergie	9,5
Services de communications	6,6
Services financiers diversifiés	5,4
Services publics	5,1
Produits industriels	5,0
Soins de santé	4,3
Produits de consommation courante	3,1
Immobilier	3,0
Assurances	1,2
Total des actions	91,6
Obligations de sociétés	
Bons de souscription	0,3
Total des placements	95,5
Trésorerie	
Autres actifs moins les passifs	0,2
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.

Veuillez 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^{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