

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds stratégique de croissance et de revenu 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^{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 stratégique de croissance et de revenu Pender (le « Fonds ») s'établissait à 13 811 395 \$, en regard de 14 442 861 \$ au 31 décembre 2018. Cette diminution de 631 466 \$ correspond à une hausse de 1 463 323 \$ du rendement des placements, contrebalancée par des rachats nets de 2 094 789 \$ 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 10,2 %. 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 (le « 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.

L'indice de référence mixte du Fonds, qui combine 50 % de l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, 35 % du S&P/TSX et 15 % de l'indice S&P 500 (en dollars canadiens) (le « S&P 500 »), a dégagé un rendement de 11,0 % pour la période. Nous présentons une comparaison avec cet indice, qui rend mieux compte des catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds investit, afin de fournir une comparaison plus utile du rendement du Fonds.

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 mixte s'explique par la sélection de titres dans les catégories des actions canadiennes et américaines. La pondération des actions canadiennes dans le Fonds, soit 53,0 %, était plus élevée qu'au sein de l'indice de référence mixte, et cette catégorie d'actifs a été moins performante que l'indice composé S&P/TSX. La pondération des actions américaines dans le Fonds, soit 24,6 %, était plus élevée qu'au sein de l'indice de référence mixte, et cette catégorie d'actifs a été moins performante que l'indice S&P 500 en dollars canadiens. La pondération en titres à revenu fixe du Fonds, soit son placement dans le Fonds d'obligations de sociétés Pender, a représenté entre 21,7 % et 22,8 %, environ, du portefeuille au cours de la période, contre 50 % pour l'indice de référence mixte. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a dégagé un rendement de 3,6 % (parts de catégorie A), plus faible que celui de l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada qui s'est établi à 6,5 %.

Résultats d'exploitation (suite)

Rendement des actions

Les titres de Real Matters Inc., d'Alimentation Couche-Tard Inc. et de CCL Industries Inc. sont ceux qui ont contribué le plus au rendement de la catégorie « actions » du Fonds pour la période. À l'inverse, ceux de Peyto Exploration & Development Corp., de Baidu, Inc. et de Newell Brands Inc. sont ceux qui y ont le plus nuï.

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, notons Diversified Royalty Corp., Just Energy Group 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 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 la Banque Scotia et de Roche Holding AG.

Rendement des titres à revenu fixe

La stratégie de placement en titres à revenu fixe du Fonds consiste à investir dans le Fonds d'obligations de sociétés Pender. Le commentaire qui suit et celui qui figure sous « Événements récents » se rapportent à ce fonds.

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

Actions

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. En particulier, le rendement total de l'indice S&P 500 axé sur les sociétés à grande capitalisation s'est élevé à 18,5 % au cours du premier semestre de 2019. Cela fait suite à une année 2018 désolante au cours de laquelle l'indice a enregistré sa pire performance depuis 2008. 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.

La stratégie du Fonds pour la catégorie « Actions » du portefeuille repose sur la valeur d'un portefeuille de titres nord-américains et d'autres parties du monde et a les objectifs suivants : a) appréciation du capital; b) production de revenu; et c) préservation du capital. Pour la tranche d'actions à moyenne et grande capitalisation du portefeuille, le Fonds continuera de cibler des entreprises relativement établies dont les positions concurrentielles sont crédibles, qui sont gérées par des équipes de direction compétentes et expérimentées et dont les titres peuvent être acquis à des valorisations raisonnables.

Événements récents (suite)

Toutes choses étant égales par ailleurs, nous préférons les entreprises qui versent des dividendes, mais nous croyons que la chasse au revenu mondiale a propulsé les cours d'un grand nombre d'actions à rendement élevé à des niveaux de moins en moins intéressants. Nous avons donc adopté une approche prudente qui s'est traduite par un intérêt moins marqué pour les actions génératrices de dividendes, ce qui signifie que nous nous attendons à ce que les rendements totaux proviennent davantage de l'appréciation du capital. Nous prévoyons aussi que nous serons moins présents dans les ressources et que nous accroîtrons notre exposition à des secteurs moins influencés par la conjoncture.

Titres à revenu fixe

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 des titres de créance 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 4 % des parts du Fonds.

Dans le cadre de sa stratégie de placement, le Fonds investit dans des parts de catégorie O du Fonds d'obligations de sociétés Pender et du Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, deux fonds communs de placement gérés également par le gestionnaire. Le Fonds ne verse pas d'honoraires de gestion en double pour ses placements dans ces 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

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	11,09 \$	12,89 \$	12,77 \$	11,10 \$	12,01 \$	11,68 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,17	0,32	0,32	0,37	0,46	0,58
Total des charges	(0,14)	(0,30)	(0,31)	(0,28)	(0,29)	(0,30)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,36	0,31	0,77	0,11	0,45	0,19
Profits latents (pertes latentes)	0,78	(1,47)	(0,21)	1,49	(0,92)	0,19
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,17	(1,14)	0,57	1,69	(0,30)	0,66
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	(0,09)	(0,15)
À partir des dividendes	(0,00)	(0,03)	(0,04)	(0,11)	(0,10)	(0,07)
À partir des gains en capital	–	(0,61)	(0,43)	–	(0,39)	(0,05)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	(0,06)
Distributions annuelles totales b), c)	(0,00)	(0,64)	(0,47)	(0,11)	(0,58)	(0,33)
Actif net à la clôture de la période	12,21 \$	11,09 \$	12,89 \$	12,77 \$	11,10 \$	12,01 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	8 297 \$	8 503 \$	9 828 \$	8 574 \$	8 791 \$	13 396 \$
Nombre de parts en circulation a)	679 124	766 481	762 169	671 653	792 073	1 115 354
Ratio des frais de gestion d)	2,25 %	2,25 %	2,25 %	2,30 %	2,35 %	2,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,25 %	2,25 %	2,25 %	2,30 %	2,35 %	2,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %	0,02 %
Taux de rotation du portefeuille g)	20,23 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %	20,04 %
Valeur liquidative par part a)	12,21 \$	11,09 \$	12,89 \$	12,77 \$	11,10 \$	12,01 \$

CATÉGORIE D

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	9,44 \$	11,14 \$	10,61 \$	9,24 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,14	0,29	0,26	0,26	0,20	
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,16)	(0,13)	(0,08)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,31	0,09	0,51	0,22	(0,29)	
Profits latents (pertes latentes)	0,69	(1,59)	(0,19)	0,89	(0,33)	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,06	(1,37)	0,42	1,24	(0,50)	
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	(0,02)	
À partir des dividendes	(0,05)	(0,12)	(0,05)	(0,08)	(0,03)	
À partir des gains en capital	–	(0,65)	–	–	(0,32)	
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	
Distributions annuelles totales b), c)	(0,05)	(0,77)	(0,05)	(0,08)	(0,37)	
Actif net à la clôture de la période	10,39 \$	9,44 \$	11,14 \$	10,61 \$	9,24 \$	
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	37 \$	36 \$	20 \$	13 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	3 564	3 771	1 776	1 193	520	
Ratio des frais de gestion d)	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,55 %	1,60 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,50 %	1,50 %	1,50 %	1,55 %	1,60 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	20,23 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %	
Valeur liquidative par part a)	10,39 \$	9,44 \$	11,14 \$	10,61 \$	9,24 \$	

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	11,26 \$	13,03 \$	12,79 \$	11,12 \$	12,03 \$	11,71 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,17	0,31	0,33	0,37	0,47	0,58
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,19)	(0,16)	(0,17)	(0,18)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,37	0,49	0,82	0,11	0,36	0,18
Profits latents (pertes latentes)	0,83	(1,41)	(0,49)	1,36	(1,01)	0,22
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,28	(0,79)	0,47	1,68	(0,35)	0,80
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	(0,14)	(0,22)
À partir des dividendes	(0,07)	(0,12)	(0,11)	(0,22)	(0,15)	(0,10)
À partir des gains en capital	–	(0,60)	(0,39)	–	(0,39)	(0,07)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	(0,08)
Distributions annuelles totales b), c)	(0,07)	(0,72)	(0,50)	(0,22)	(0,68)	(0,47)
Actif net à la clôture de la période	12,39 \$	11,26 \$	13,03 \$	12,79 \$	11,12 \$	12,03 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 696 \$	4 376 \$	11 419 \$	3 190 \$	3 077 \$	4 585 \$
Nombre de parts en circulation a)	298 163	388 736	876 675	249 399	276 830	381 274
Ratio des frais de gestion d)	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,30 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,30 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %	0,02 %
Taux de rotation du portefeuille g)	20,23 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %	20,04 %
Valeur liquidative par part a)	12,39 \$	11,26 \$	13,03 \$	12,79 \$	11,12 \$	12,03 \$

CATÉGORIE H

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	8,22 \$	9,67 \$	10,00 \$			
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,13	0,27	0,12			
Total des charges	(0,09)	(0,20)	(0,11)			
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,25	0,05	0,42			
Profits latents (pertes latentes)	0,40	(2,67)	(0,30)			
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,69	(2,55)	0,13			
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–			
À partir des dividendes	(0,03)	(0,17)	(0,04)			
À partir des gains en capital	–	(0,45)	(0,43)			
Remboursement de capital	–	–	–			
Distributions annuelles totales b), c)	(0,03)	(0,62)	(0,47)			
Actif net à la clôture de la période	9,03 \$	8,22 \$	9,67 \$			
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	657 \$	206 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	72 676	25 026	524			
Ratio des frais de gestion d)	1,95 %	1,95 %	1,95 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,95 %	1,95 %	1,95 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,05 %	0,04 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	20,23 %	27,29 %	32,55 %			
Valeur liquidative par part a)	9,03 \$	8,22 \$	9,67 \$			

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	8,30 \$	9,68 \$	10,00 \$			
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,12	0,26	0,12			
Total des charges	(0,06)	(0,11)	(0,06)			
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,27	(0,02)	0,42			
Profits latents (pertes latentes)	0,63	(1,35)	(0,30)			
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,96	(1,22)	0,18			
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–			
À partir des dividendes	(0,06)	(0,16)	(0,07)			
À partir des gains en capital	–	(0,46)	(0,43)			
Remboursement de capital	–	–	–			
Distributions annuelles totales b), c)	(0,06)	(0,62)	(0,50)			
Actif net à la clôture de la période	9,14 \$	8,30 \$	9,68 \$			
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	1 118 \$	1 317 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	122 287	158 686	526			
Ratio des frais de gestion d)	1,10 %	1,10 %	1,10 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,10 %	1,10 %	1,10 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,05 %	0,04 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	20,23 %	27,29 %	32,55 %			
Valeur liquidative par part a)	9,14 \$	8,30 \$	9,68 \$			

CATÉGORIE O						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,00 \$	11,62 \$	11,50 \$	10,00 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,15	0,29	0,29	0,34	–	
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	–	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,33	0,28	0,70	0,14	–	
Profits latents (pertes latentes)	0,67	(1,34)	(0,17)	1,39	–	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,14	(0,78)	0,81	1,86	–	
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–	
À partir des dividendes	(0,14)	(0,28)	(0,17)	(0,34)	–	
À partir des gains en capital	–	(0,55)	(0,51)	–	–	
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	
Distributions annuelles totales b), c)	(0,14)	(0,83)	(0,68)	(0,34)	–	
Actif net à la clôture de la période	11,00 \$	10,00 \$	11,62 \$	11,50 \$	10,00 \$	
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 \$	6 \$	6 \$	6 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	598	591	546	515	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)	0,07 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	20,23 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %	
Valeur liquidative par part a)	11,00 \$	10,00 \$	11,62 \$	11,50 \$	10,00 \$	

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

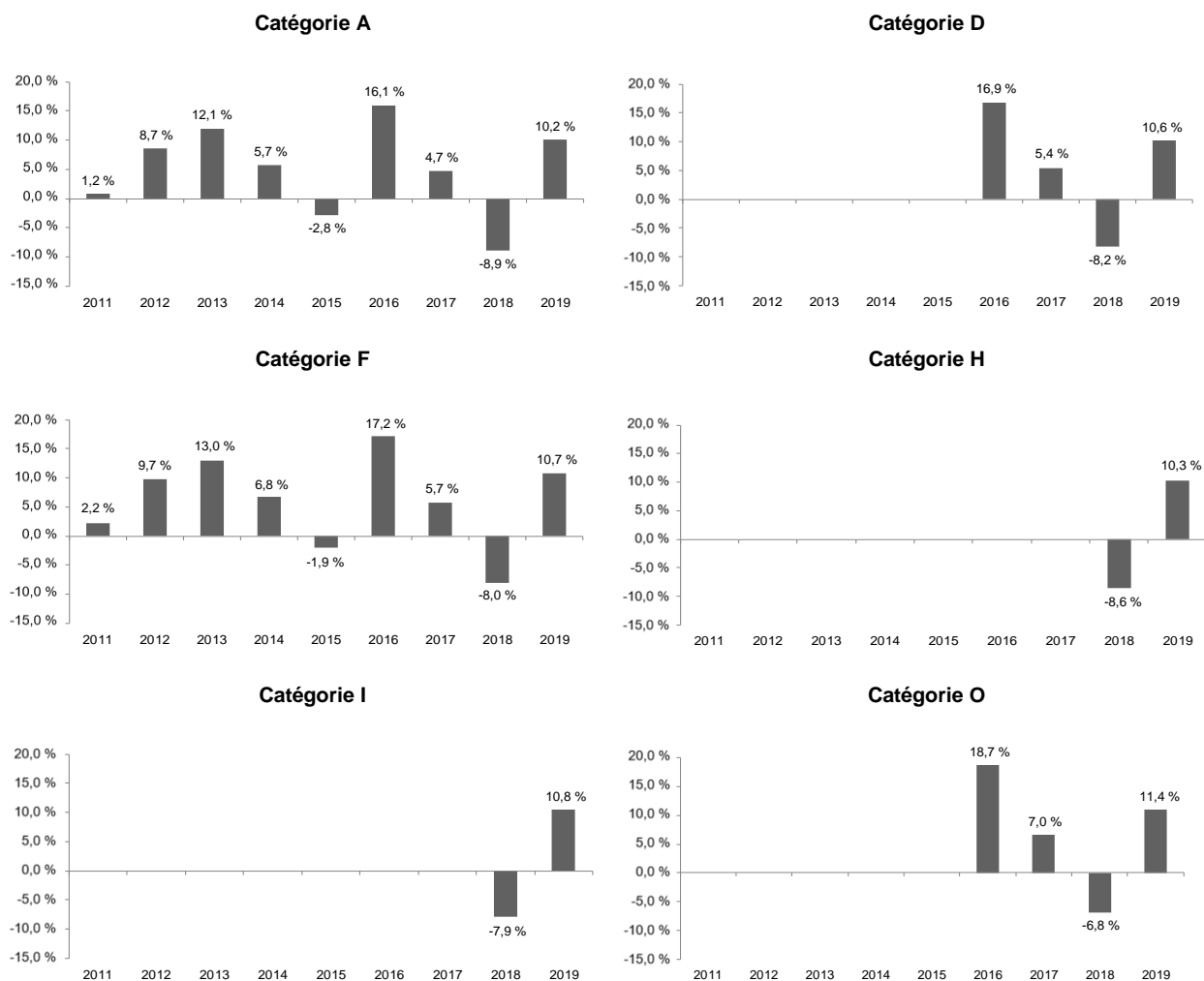
- a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »).
- b) L'actif net 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 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. 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
Fonds d'obligations de sociétés Pender, catégorie O	22,5
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, catégorie O	9,3
Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	4,6
Alphabet Inc., catégorie C	3,6
Onex Corporation	3,5
CCL Industries Inc., catégorie B	3,4
Trisura Group Ltd.	3,4
Dream Unlimited Corp., catégorie A	2,8
KKR & Co. Inc.	2,8
Winpak Ltd.	2,8
The Howard Hughes Corporation	2,6
Brookfield Property Partners L.P.	2,4
Exchange Income Corporation	2,4
TELUS Corporation	2,4
Visa Inc., catégorie A	2,4
Husky Energy Inc., actions privilégiées, série 3, 4,50 %	2,3
Diversified Royalty Corp.	2,1
Starbucks Corporation	2,1
Starwood Property Trust, Inc.	2,1
Maxar Technologies Inc.	1,9
SS&C Technologies Holdings, Inc.	1,9
Wynn Resorts, Limited	1,9
Just Energy Group Inc.	1,7
Real Matters Inc.	1,7
Technologies Interactives Mediagrif Inc.	1,5

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Fonds communs de placement	
Fonds d'obligations de sociétés Pender, catégorie O	22,5
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, catégorie O	9,3
Total des fonds communs de placement	31,8
Actions	
Services financiers diversifiés	14,2
Produits de consommation discrétionnaire	10,2
Services de communication	8,9
Immobilier	8,9
Matières	6,3
Produits industriels	4,3
Technologie de l'information	4,3
Énergie	3,9
Assurances	3,4
Services publics	1,7
Produits de consommation courante	1,4
Total des actions	67,5
Total des placements	99,3
Trésorerie	1,0
Autres actifs moins les passifs	(0,3)
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