

RAPPORT SEMESTRIEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds d'actions américaines toutes capitalisations Pender

Pour le semestre clos le 30 juin 2019

The logo for Pender, featuring the word "PENDER" in a bold, serif font. The letter "N" is stylized with a diagonal slash through it.

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'actions américaines toutes capitalisations Pender (le « Fonds ») avait dans l'ensemble augmenté, passant de 16 738 645 \$ au 31 décembre 2018 à 17 914 934 \$. Cette augmentation de 1 176 289 \$ est attribuable à la hausse de 2 093 641 \$ du rendement des placements et à la diminution de 917 352 \$ des 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 12,2 %. 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. La différence de rendement des parts des catégories A (en USD), F (en USD) et N (en USD) s'explique principalement par l'effet du change, les parts de ces catégories étant libellées en dollars américains et celles des autres catégories étant libellées en dollars canadiens. 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 S&P 500 (le « S&P 500 ») en dollars canadiens, a dégagé un rendement de 13,7 % pour 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. Le mandat du Fonds est « toutes capitalisations », ce qui permet d'inclure des titres qui ne font pas partie de l'indice S&P 500, orienté vers les grandes capitalisations. La plupart des titres détenus par le Fonds ne font actuellement pas partie de l'indice S&P 500, car nous croyons pouvoir trouver une meilleure valeur et des occasions à long terme plus intéressantes parmi les petites sociétés dans la conjoncture de marché actuelle. De plus, 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 principalement 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 JD.com, Inc., de Zillow Group, Inc. et de Liberty Broadband Corporation sont ceux qui ont contribué le plus au rendement du Fonds pour la période. À l'inverse, ceux de Baidu, Inc., de TripAdvisor, Inc. et de Navios Maritime Holdings 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 comme, par exemple, PAR Technology Corporation et Jefferies Financial Group 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 de Liberty Broadband Corporation, de Brookfield Asset Management Inc. et de GCI Liberty, Inc.

À la clôture de la période, les titres de sociétés américaines représentaient 92,8 % des avoirs du Fonds, la trésorerie 0,2 % et les autres actifs et passifs 7,0 %. Dans le cadre de ce mandat, nous n'avons pas détenu de soldes de trésorerie élevés jusqu'à présent, cependant le montant de la trésorerie pourrait varier dans l'avenir en fonction des occasions qui se présenteront sur le marché. 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 76,9 % 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 la sélection de titres et peut varier à l'occasion. Au 30 juin 2019, nous concentrons les placements dans les secteurs des services de communication, des produits de consommation discrétionnaire et des produits industriels, car nous croyons que c'est au sein de ceux-ci que nous trouvons actuellement les meilleures occasions de placement et, fait tout aussi important, car ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons de meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 65,0 % 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. 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. Sur le marché boursier, il y a toujours matière à s'inquiéter. La crainte grandissante d'une récession aux États-Unis est le souci de l'heure. Partout à Wall Street, les investisseurs ont récemment observé anxieusement la récente inversion de la courbe de taux, les conflits commerciaux tous azimuts menés par l'administration américaine ayant miné la confiance des entreprises et l'activité manufacturière, portant ombrage au plus long cycle d'expansion économique aux États-Unis depuis la Seconde Guerre mondiale.

À notre avis, le présent cycle économique tire à sa fin. Il est logique de réviser les plans en fonction des occasions qui se présentent. Ainsi, le Fonds s'est récemment tourné vers les titres de plus grande qualité qui sont, selon nous, mieux placés pour dégager de bons rendements lors d'un ralentissement économique. De plus, les actions de sociétés américaines à petite et moyenne capitalisation nous semblent plus intéressantes que celles de leurs homologues à grande capitalisation, en partie à cause des valorisations. La plupart des sociétés à grande capitalisation détenues par le Fonds ne font pas partie de l'indice S&P 500, au sein duquel les valorisations paraissent dans l'ensemble près de leur maximum. Lorsque les investisseurs deviennent pessimistes, les actions dont la valorisation est élevée et la qualité est moindre sont habituellement plus à risque en cas de baisse. Finalement, bon nombre de nos avoirs sont des sociétés ayant des modèles d'affaires à faible intensité de capital qui sont présentes sur des marchés relativement peu cycliques, ce qui accroît, à notre avis, la probabilité qu'ils génèrent des rendements totaux convenables à long terme.

Le mandat « toutes capitalisations » du Fonds nous permet de concentrer les avoirs dans n'importe quel secteur du marché où nous trouvons la meilleure valeur. Nous étions jusqu'à présent enclins à privilégier l'univers des capitalisations boursières petites à moyennes et les titres individuels qui, selon nous, étaient grandement négligés et n'étaient pas appréciés à leur juste valeur par les investisseurs. Nous croyons que la meilleure valeur absolue et relative se trouve souvent dans des petites et moyennes entreprises spécifiques.

Nous sommes d'avis que beaucoup des placements du Fonds ont d'excellentes perspectives économiques et des perspectives de croissance à moyen terme. D'après nos analyses, la plupart de nos placements ont constaté une amélioration de leur valeur intrinsèque ou ont creusé leur avantage concurrentiel au cours de la période, ce qui, selon nous, se reflétera dans les cours respectifs de leurs actions au fil du temps.

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 9 % 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 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	10,22 \$	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$	12,27 \$	11,86 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,07	0,09	0,47	0,10	0,06
Total des charges	(0,13)	(0,32)	(0,31)	(0,35)	(0,32)	(0,31)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,03)	1,78	2,13	(0,55)	1,22	(0,01)
Profits latents (pertes latentes)	1,43	(2,18)	(0,04)	0,19	(0,91)	0,50
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,28	(0,65)	1,87	(0,24)	0,09	0,24
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,80)	–	(0,10)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,03)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,73)	(0,96)	–	(0,44)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,54)	(0,96)	(0,13)	(0,44)	–
Actif net à la clôture de la période	11,45 \$	10,22 \$	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$	12,27 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	6 968 \$	6 756 \$	8 215 \$	8 492 \$	10 683 \$	12 026 \$
Nombre de parts en circulation a)	608 402	660 864	651 735	720 635	888 473	980 302
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)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	11,45 \$	10,22 \$	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$	12,27 \$

CATÉGORIE D

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	7,73 \$	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,05	0,07	0,36	0,08	
Total des charges	(0,07)	(0,14)	(0,05)	(0,14)	(0,08)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,01	1,36	1,64	(0,43)	0,11	
Profits latents (pertes latentes)	0,77	(4,02)	(0,25)	0,66	(0,20)	
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,72	(2,75)	1,41	0,45	(0,10)	
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,73)	–	(0,18)	–	
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,02)	–	
À partir des gains en capital	–	(0,56)	(0,91)	–	(0,75)	
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,29)	(0,91)	(0,20)	(0,75)	
Actif net à la clôture de la période	8,69 \$	7,73 \$	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$	
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	55 \$	34 \$	18 \$	16 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	6 287	4 372	1 911	1 735	542	
Ratio des frais de gestion d)	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,60 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,60 %	1,60 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	
Valeur liquidative par part a)	8,69 \$	7,73 \$	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$	

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	10,01 \$	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$	12,43 \$	11,92 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,07	0,10	0,46	0,10	0,06
Total des charges	(0,07)	(0,17)	(0,17)	(0,16)	(0,18)	(0,17)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,02)	1,76	2,14	(0,55)	0,14	0,05
Profits latents (pertes latentes)	1,33	(2,25)	(0,13)	(0,45)	0,16	0,51
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,25	(0,59)	1,94	(0,70)	0,22	0,45
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,95)	–	(0,18)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,03)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,73)	(1,34)	–	(0,68)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,68)	(1,34)	(0,21)	(0,68)	–
Actif net à la clôture de la période	11,26 \$	10,01 \$	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$	12,43 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	4 657 \$	4 241 \$	4 765 \$	4 457 \$	9 473 \$	10 559 \$
Nombre de parts en circulation a)	413 443	423 514	383 551	376 605	788 874	849 570
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	11,26 \$	10,01 \$	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$	12,43 \$

CATÉGORIE H

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	8,09 \$	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$	10,32 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,05	0,07	0,39	0,08	0,06
Total des charges	(0,09)	(0,23)	(0,16)	(0,21)	(0,24)	(0,12)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,01)	1,42	1,75	(0,46)	0,12	0,04
Profits latents (pertes latentes)	1,08	(1,78)	(0,14)	0,12	0,17	0,34
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,99	(0,54)	1,52	(0,16)	0,13	0,32
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,64)	–	(0,25)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,02)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,58)	(1,25)	–	(0,57)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,23)	(1,25)	(0,27)	(0,57)	–
Actif net à la clôture de la période	9,07 \$	8,09 \$	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$	10,32 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	357 \$	318 \$	353 \$	211 \$	103 \$	5 \$
Nombre de parts en circulation a)	39 336	39 336	35 431	21 747	10 252	500
Ratio des frais de gestion d)	2,05 %	2,05 %	2,05 %	2,13 %	2,20 %	2,20 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,05 %	2,05 %	2,05 %	2,13 %	2,20 %	2,20 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	9,07 \$	8,09 \$	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$	10,32 \$

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	8,05 \$	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$	10,38 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,06	0,08	0,40	0,08	0,06
Total des charges	(0,05)	(0,14)	(0,09)	(0,12)	(0,13)	(0,07)
Profits réalisés (pertes réalisées)	–	1,42	1,75	(0,46)	0,12	0,04
Profits latents (pertes latentes)	1,03	(2,38)	0,17	0,21	(0,20)	0,35
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,99	(1,04)	1,91	0,03	(0,14)	0,38
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,78)	–	(0,23)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,02)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,58)	(1,32)	–	(1,22)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,37)	(1,32)	(0,25)	(1,22)	–
Actif net à la clôture de la période	9,06 \$	8,05 \$	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$	10,38 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	266 \$	231 \$	283 \$	230 \$	234 \$	5 \$
Nombre de parts en circulation a)	29 396	28 660	28 360	23 647	23 601	500
Ratio des frais de gestion d)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	9,06 \$	8,05 \$	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$	10,38 \$

CATÉGORIE N						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,00 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	10,00 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 \$					
Nombre de parts en circulation a)	500					
Ratio des frais de gestion d)	0,85 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,85 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %					
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$					

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	8,34 \$	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$	10,59 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,06	0,08	0,41	0,09	0,06
Total des charges	–	(0,01)	–	–	–	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,01)	1,48	1,82	(0,48)	0,12	0,04
Profits latents (pertes latentes)	1,09	(1,92)	(0,15)	1,12	0,16	0,35
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,09	(0,39)	1,75	1,05	0,36	0,45
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,95)	(0,06)	(0,35)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,02)	(0,03)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,61)	(1,34)	–	(0,83)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,58)	(1,42)	(0,38)	(0,83)	–
Actif net à la clôture de la période	9,43 \$	8,34 \$	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$	10,59 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	4 812 \$	4 284 \$	4 701 \$	4 209 \$	1 154 \$	1 113 \$
Nombre de parts en circulation a)	510 235	513 748	452 379	419 774	112 921	105 174
Ratio des frais de gestion d)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	9,43 \$	8,34 \$	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$	10,59 \$

CATÉGORIE A (en USD)						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	9,97 \$	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$	12,02 \$	11,61 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,07	0,08	0,45	0,10	0,06
Total des charges	(0,13)	(0,31)	(0,30)	(0,27)	(0,31)	(0,29)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,02)	1,74	2,08	(0,54)	0,14	0,04
Profits latents (pertes latentes)	1,36	(2,25)	(0,02)	0,23	0,23	0,27
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,22	(0,75)	1,84	(0,13)	0,16	0,08
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,59)	–	(0,13)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,03)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,52)	(0,95)	–	(0,43)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,13)	(0,95)	(0,16)	(0,43)	–
Actif net à la clôture de la période	11,17 \$	9,97 \$	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$	12,02 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	635 \$	580 \$	655 \$	676 \$	727 \$	894 \$
Nombre de parts en circulation a)	56 840	58 144	53 195	58 619	61 773	74 439
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)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	11,17 \$	9,97 \$	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$	12,02 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE F (en USD)						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	10,04 \$	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$	12,19 \$	11,65 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	0,01	0,07	0,08	0,47	0,10	0,06
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,14)	(0,16)	(0,17)	(0,16)
Profits réalisés (pertes réalisées)	–	1,77	2,12	(0,55)	0,14	0,05
Profits latents (pertes latentes)	1,69	(1,98)	(0,24)	(0,03)	0,12	0,39
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,62	(0,31)	1,82	(0,27)	0,18	0,34
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,57)	–	(0,21)	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	–	(0,03)	–	–
À partir des gains en capital	–	(0,53)	(1,36)	–	(0,43)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	(1,10)	(1,36)	(0,24)	(0,43)	–
Actif net à la clôture de la période	11,29 \$	10,04 \$	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$	12,19 \$
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	154 \$	295 \$	639 \$	564 \$	906 \$	1 502 \$
Nombre de parts en circulation a)	13 611	29 410	52 147	48 204	76 066	123 238
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %
Valeur liquidative par part a)	11,29 \$	10,04 \$	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$	12,19 \$

CATÉGORIE N (en USD)						
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Actif net à l'ouverture de la période	13,10 \$					
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation						
Total des produits	–					
Total des charges	–					
Profits réalisés (pertes réalisées)	–					
Profits latents (pertes latentes)	–					
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	–					
Distributions						
À partir des produits (sauf les dividendes)	–					
À partir des dividendes	–					
À partir des gains en capital	–					
Remboursement de capital	–					
Distributions annuelles totales b), c)	–					
Actif net à la clôture de la période	13,10 \$					
Ratios et données supplémentaires						
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 \$					
Nombre de parts en circulation a)	500					
Ratio des frais de gestion d)	0,85 %					
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,85 %					
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %					
Taux de rotation du portefeuille g)	17,79 %					
Valeur liquidative par part a)	13,10 \$					

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

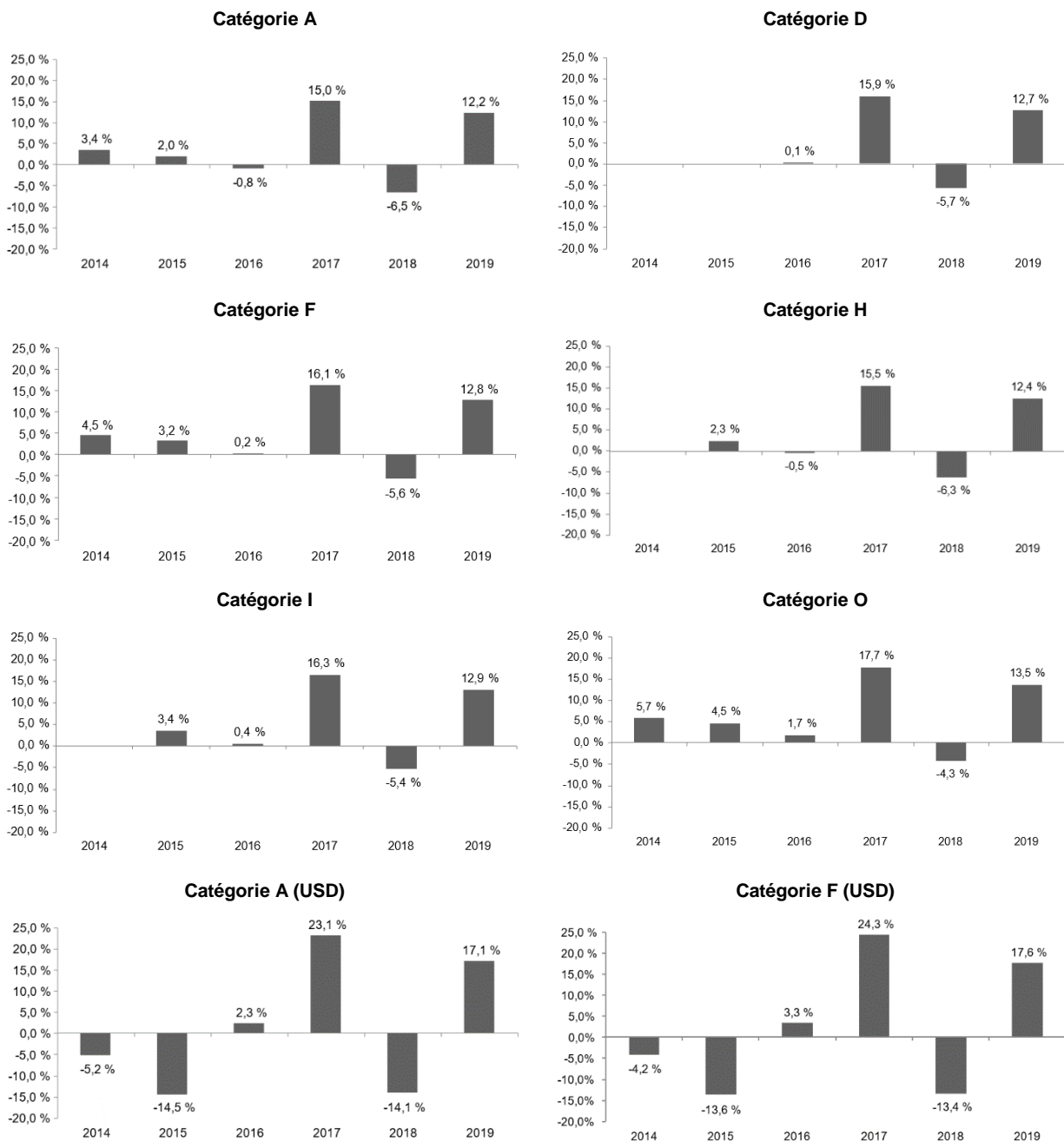
- a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les opérations sur les parts de catégorie N et de catégorie N (USD) ont commencé le 28 juin 2019.
- b) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts de la catégorie pertinente du Fonds en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.
- c) Les distributions ont été effectuées en trésorerie ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.
- d) Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille) pour la période et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne 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 imposables 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
JD.com, CAAE	11,5
Zillow Group, Inc.	9,8
Liberty Latin America Ltd.	9,3
TripAdvisor, Inc.	8,9
Element Solutions Inc	8,2
Baidu, Inc., CAAE	7,3
The Howard Hughes Corporation	7,0
Colfax Corporation	6,9
KKR & Co. Inc.	4,1
Despegar.com, Corp.	3,9
The Middleby Corporation	3,7
PAR Technology Corporation	3,5
FRMO Corporation	3,0
Wynn Resorts, Limited	2,3
Jefferies Financial Group Inc.	2,0
Yatra Online, Inc.	1,5

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Actions	
Services de communication	35,2
Produits de consommation discrétionnaire	19,1
Produits industriels	10,6
Services financiers diversifiés	9,2
Matières	8,2
Immobilier	7,0
Technologie de l'information	3,5
Total des placements	92,8
Autres actifs moins les passifs	7,0
Trésorerie	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 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.

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