

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

PENDER

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets 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 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

Objectifs et stratégies de placement

L'objectif du Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender (le « Fonds ») est de générer une croissance à long terme de la valeur et du revenu en investissant dans un portefeuille diversifié d'actions canadiennes et étrangères, d'obligations de sociétés, d'obligations du gouvernement canadien et de gouvernements étrangers et de fonds négociés en bourse qui suivent les indices boursiers sectoriels et généraux. Il vise à offrir un revenu modéré et une croissance du portefeuille à long terme, tout en étant suffisamment diversifié pour réduire la volatilité.

Gestion de Capital PenderFund Ltée (« Pender ») est le gestionnaire et conseiller en placements du Fonds.

Risques

Les risques associés à des placements dans le Fonds sont exposés dans le prospectus simplifié daté du 26 juin 2019. Les objectifs et les stratégies du Fonds n'ont subi aucun changement important susceptible d'avoir modifié le niveau général de risque au cours de l'exercice.

À la fin de 2019, une nouvelle souche de coronavirus (COVID-19) a fait son apparition en Chine et elle s'est depuis propagée rapidement dans de nombreuses régions du monde. L'épidémie a entraîné des quarantaines, des restrictions de voyage et la fermeture temporaire de magasins et d'installations dans la plupart des pays. En mars 2020, l'Organisation mondiale de la santé a déclaré la COVID-19 une pandémie. L'incidence potentielle sur les résultats des placements dépendra, dans une large mesure, des développements futurs et des nouvelles informations pouvant émaner concernant la durée et la gravité de la COVID-19 ainsi que des mesures prises par les autorités gouvernementales et d'autres entités pour contenir le virus ou en traiter les effets, toutes ces éventualités étant hors de notre portée.

Résultats d'exploitation

Au 31 décembre 2019, l'actif net du Fonds s'établissait à 12 603 589 \$, en regard de 14 442 861 \$ au 31 décembre 2018. Cette diminution de 1 839 272 \$ est attribuable à hauteur de 2 291 931 \$ au rendement des placements et à hauteur de 4 131 203 \$ aux rachats nets auprès des porteurs de parts du Fonds.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de 17,3 %. 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 (l'indice « S&P/TSX »), a dégagé un rendement de 22,8 % au cours de l'exercice. 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) (l'indice « S&P 500 »), a dégagé un rendement de 15,1 % au cours de l'exercice. Nous présentons des renseignements sur cet indice de référence mixte, qui rend mieux compte des catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds investit, afin de fournir une comparaison plus utile pour le 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 l'exercice. Veuillez lire l'avis concernant les énoncés prospectifs qui se trouve à la dernière page du présent document.

Le rendement supérieur du Fonds par rapport à celui de son indice de référence mixte s'explique principalement par l'apport de la catégorie des actions canadiennes, en particulier les secteurs des services financiers diversifiés et des produits industriels. La pondération en titres à revenu fixe du Fonds, soit le Fonds d'obligations de sociétés Pender, a augmenté à 41 % environ à la clôture de l'exercice, contre 50 % pour l'indice de référence mixte. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a dégagé un rendement de 4,7 % (parts de catégorie A), soit moins que l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, qui a affiché un rendement de 6,9 %.

Résultats d'exploitation (suite)

Rendement des actions

Les titres de Real Matters Inc., de Brookfield Asset Management Inc. et de Trisura Group Ltd. sont ceux qui ont été principalement favorables au rendement de la catégorie « actions » du Fonds pour l'exercice. À l'inverse, ceux de Just Energy Group Inc., de Baidu Inc. et de Newell Brands Inc. sont ceux qui y ont le plus nuï.

Les opérations du portefeuille effectuées au cours de l'exercice 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., MAV Beauty Brands Inc. et les actions privilégiées de Husky Energy Inc. Nous pourrions liquider nos positions pour diverses raisons, par exemple lorsque les cours des actions ont atteint notre évaluation de la juste valeur, lorsqu'une acquisition a eu lieu ou lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement. Au cours de l'exercice, nous avons vendu les titres d'Alphabet Inc., d'Alimentation Couche-Tard Inc. et de Winpak Ltd.

Rendement des titres à revenu fixe

Le rendement de placement inférieur du Fonds d'obligations de sociétés Pender par rapport à celui de son indice de référence en 2019 s'explique essentiellement par des faiblesses dans plusieurs domaines tels que le rendement de certaines positions, le fait que le Fonds d'obligations de sociétés Pender n'a pas profité du redressement des obligations à long terme au cours de la période et son exposition aux actions privilégiées à taux rajusté. Nous pensons que les actions privilégiées à taux rajusté offrent une valeur convaincante par rapport à d'autres titres à revenu fixe présentant un risque de crédit quasi-identique et provenant des mêmes émetteurs. Les cours de ces actions ont chuté au cours de la période, les investisseurs semblant d'avis que les dividendes seront revus fortement à la baisse dans notre portefeuille. Notre opinion quant à la supériorité de leur valeur relative n'a pas changé et nous en conservons patiemment dans l'avenir. Les placements du Fonds d'obligations de sociétés Pender en actions privilégiées et en billets convertibles de Just Energy Group Inc. ont aussi nuï au rendement du Fonds au cours de la période. La baisse des cours est attribuable ici à la suspension des dividendes sur actions ordinaires de Just Energy Group Inc., à une baisse supplémentaire de la valeur de certains débiteurs et au remplacement du chef de la direction de la société. Les billets de Dean Foods Company ont aussi été mis sous pression au début de l'année, les investisseurs ayant réagi à la renonciation à une clause restrictive par les prêteurs de premier rang afin de donner à l'entreprise le temps de mener à bien ses activités de rationalisation et l'agence S&P ayant revu à la baisse leur notation. Au deuxième semestre de l'exercice, Dean Foods Company a déposé une demande de restructuration en vertu du chapitre 11 et le Fonds d'obligations de sociétés Pender a profité de la légère remontée survenue après le dépôt de cette demande pour nous départir de cette position, estimant que sa pondération dans cette catégorie du portefeuille serait mieux utilisée ailleurs. Ces faiblesses ont été contrebalancées par la vigueur de plusieurs titres dans le secteur des biotechnologies, notamment Aceto Corporation et Avadel Pharmaceuticals. Aceto Corporation s'est redressée au premier semestre de l'exercice, le processus de liquidation s'étant traduit par plusieurs appels d'offres de la division des produits chimiques de la société, ce qui a porté le recouvrement probable lié à la liquidation à un niveau proche de la valeur nominale. Les placements en billets convertibles d'Avadel Pharmaceuticals se sont considérablement appréciés au cours de la période, la société de développement de médicaments ayant conclu avec la FDA une entente susceptible de réduire les délais d'approbation de son principal traitement contre l'apnée du sommeil. Les avoirs du Fonds d'obligations de sociétés Pender en billets convertibles d'Infinera ont aussi constitué une source de rendement. Ces billets se sont redressés au deuxième semestre de l'exercice en partie en raison de l'acquisition du concurrent, Acacia Communications, par Cisco et de l'intérêt accru des investisseurs pour les cours des titres des sociétés de réseaux de fibre optique qui s'en est ensuivi. Les constructeurs d'habitations comme LGI Homes et Beazer, et l'exposition à plusieurs fonds à capital fixe de municipalités ont aussi constitué des sources de croissance au cours de la période.

Au cours de l'exercice, la concentration du Fonds d'obligations de sociétés Pender en titres de créance de grande qualité est restée essentiellement inchangée, sauf pour l'ajout d'une pondération de 1,95 % dans plusieurs émissions de titres de Microsoft. Ces placements ont contribué au rendement du Fonds compte tenu de la montée des obligations d'État et du resserrement des écarts de taux sur la période. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a en outre accru son exposition aux actions privilégiées à taux rajusté de qualité investissement de BCE Inc. et Husky Energy Inc.

Événements récents

Actions

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. Les marchés boursiers ont été vigoureux en 2019, un vent d'optimisme ayant soufflé et les multiples de valorisation ayant pris de l'expansion, en particulier pour les sociétés à grande et à méga-capitalisation. Étant donné les cours plus élevés des grandes sociétés à forte capitalisation boursière, la pondération en actions du Fonds a surtout été concentrée dans les sociétés à petite et à moyenne capitalisation qui offrent des cours encore attrayants et parmi lesquelles nous continuons à trouver des occasions de placement intéressantes.

Événements récents (suite)

Toutes proportions gardées, 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 de grandes capitalisations à rendement élevé à des niveaux de moins en moins intéressants. Le portefeuille d'actions de sociétés à petite et moyenne capitalisation génératrices de dividendes du Fonds devrait augmenter tandis que les rendements proviendront d'une combinaison équilibrée de dividendes et d'appréciation du capital. Nous prévoyons aussi que nous serons moins présents dans le secteur des ressources et que nous accroîtrons notre exposition à des secteurs moins influencés par la conjoncture.

Le dollar américain est resté relativement stable, se dépréciant légèrement par rapport au dollar canadien. Le pouvoir d'achat d'une monnaie diminue avec le temps, mais la baisse relative par rapport aux autres monnaies dépend des mesures et de la discipline de l'État. En tant qu'investisseurs à long terme en quête de valeur, nous trouvons logique de nous concentrer sur les points extrêmes de la courbe des valeurs et de demeurer patients pendant les longues périodes qui les séparent. Nous sommes donc pour l'heure peu tentés de couvrir le risque de change.

Titres à revenu fixe

En décembre, nous avons été attirés par la faiblesse des cours pour investir dans un certain nombre de titres à taux variable du Fonds d'obligations de sociétés Pender. Même si une tendance désinflationniste a entraîné une baisse générale du taux sans risque pendant la plupart des 40 dernières années, nous constatons aujourd'hui un certain nombre de facteurs favorables aux titres à taux variable, du moins pour le moment. En premier lieu, le prix : si les prix d'une grande partie des créances à taux fixe semblent friser la perfection, de nombreux marchés à taux variable se sont effondrés. Prenons par exemple les décotes à deux chiffres par rapport à la valeur liquidative des fonds à capital fixe américains spécialisés dans les prêts à taux variable de premier rang, ou les énormes décotes par rapport à la valeur nominale des actions privilégiées à taux rajusté canadiennes. Nous pouvons aussi mentionner les importantes décotes par rapport à la valeur nominale des obligations à taux variable à long terme émises par des institutions financières américaines. Toutes ces décotes sont présentes malgré les rendements actuels beaucoup plus élevés que peuvent enregistrer ces titres par rapport aux instruments à taux fixe de qualité de crédit comparable.

En comparaison, les cours de marché actuels offrent une perspective risque/récompense historiquement peu intéressante pour les investisseurs en obligations à long terme à taux fixe. La prime de risque à terme des bons du Trésor des États-Unis à 10 ans, qui mesure le rendement supplémentaire que les investisseurs reçoivent pour une prolongation de la durée du placement, est extraordinairement faible. Cet indice, dont la valeur moyenne s'est établie à environ 2 % au cours de la dernière décennie, a clôturé l'année à -0,5 %, pas très loin de son niveau minimum historique.

En outre, le cycle de souscription de titres d'emprunt, que nous considérons comme un indicateur *a contrario*, est peut-être en surchauffe pour les titres à taux fixe à long terme. Les seuls cas dans l'histoire où des émetteurs américains de titres à haut rendement ont levé des fonds à 8 ans à un taux inférieur à 4 % se sont produits en 2019. Il y a par ailleurs eu peu d'émissions de prêts à terme à taux variable. Si vous adhérez à l'idée que Wall Street a tendance à vendre à ses clients ce qu'ils veulent plutôt que ce dont ils ont besoin, alors les titres à taux variable pourraient bientôt faire un retour en force.

Enfin, la tendance sous-jacente des rendements des bons du Trésor pourrait être en train de changer. Étant donné les discours sur les rendements négatifs qui circulent dans le monde entier, il est important de rappeler que le rendement le plus bas des bons du Trésor américain à cinq ans (0,58 %) a été observé il y a plus de sept ans, en 2012, et qu'entre ce moment et maintenant, il a presque triplé. La tendance semble évoluer à la hausse.

Le Fonds d'obligations de sociétés Pender continue de favoriser les positions en titres de créance à courte durée, ce qui devrait nous permettre d'obtenir un rendement raisonnable sur nos placements à revenu fixe tout en protégeant le capital. La stratégie du Fonds d'obligations de sociétés Pender demeure de privilégier les positions bien couvertes, ce qui laisse encore place à l'appréciation du capital 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 relativement sous-évaluées.

Bien que l'effet initial de la COVID-19 ait été modéré sur les marchés mondiaux en janvier, l'aggravation du virus au stade de pandémie et la chute de l'OPEP ont entraîné une forte volatilité à baisse sur les marchés et la crise, qui a commencé vers la fin de février, s'est poursuivie au cours des premières semaines de mars 2020. Le secteur du tourisme sera vraisemblablement le plus durement touché à court terme, alors que le rebond pour d'autres secteurs se fera sans doute attendre. L'incidence potentielle sur les résultats des placements dépendra, dans une large mesure, des développements futurs et des nouvelles informations pouvant émaner concernant la durée et la gravité de la COVID-19 ainsi que des mesures prises par les autorités gouvernementales et d'autres entités pour contenir le virus ou en traiter les effets, toutes ces éventualités étant hors de notre portée.

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 l'exercice, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient 5 % 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 24 % des frais de gestion versés par le Fonds au gestionnaire pour l'exercice.

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 l'exercice et les années civiles présentées.

CATÉGORIE A

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,09 \$	12,89 \$	12,77 \$	11,10 \$	12,01 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,38	0,32	0,32	0,37	0,46
Total des charges	(0,30)	(0,30)	(0,31)	(0,28)	(0,29)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,39	0,31	0,77	0,11	0,45
Profits latents (pertes latentes)	1,47	(1,47)	(0,21)	1,49	(0,92)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,94	(1,14)	0,57	1,69	(0,30)
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,02)	–	–	–	(0,09)
À partir des dividendes	(0,08)	(0,03)	(0,04)	(0,11)	(0,10)
À partir des gains en capital	(0,01)	(0,61)	(0,43)	–	(0,39)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,11)	(0,64)	(0,47)	(0,11)	(0,58)
Actif net à la clôture de l'exercice	12,90 \$	11,09 \$	12,89 \$	12,77 \$	11,10 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 665 \$	8 503 \$	9 828 \$	8 574 \$	8 791 \$
Nombre de parts en circulation a)	594 180	766 481	762 169	671 653	792 073
Ratio des frais de gestion d)	2,25 %	2,25 %	2,25 %	2,30 %	2,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,25 %	2,25 %	2,25 %	2,30 %	2,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,10 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %
Valeur liquidative par part a)	12,90 \$	11,09 \$	12,89 \$	12,77 \$	11,10 \$

CATÉGORIE D

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,44 \$	11,14 \$	10,61 \$	9,24 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,32	0,29	0,26	0,26	0,20
Total des charges	(0,17)	(0,16)	(0,16)	(0,13)	(0,08)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,43	0,09	0,51	0,22	(0,29)
Profits latents (pertes latentes)	1,08	(1,59)	(0,19)	0,89	(0,33)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,66	(1,37)	0,42	1,24	(0,50)
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,01)	–	–	–	(0,02)
À partir des dividendes	(0,14)	(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)	(0,15)	(0,77)	(0,05)	(0,08)	(0,37)
Actif net à la clôture de l'exercice	11,00 \$	9,44 \$	11,14 \$	10,61 \$	9,24 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	22 \$	36 \$	20 \$	13 \$	5 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 974	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)	0,10 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %
Valeur liquidative par part a)	11,00 \$	9,44 \$	11,14 \$	10,61 \$	9,24 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE E					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,14				
Total des charges	0,05				
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,15)				
Profits latents (pertes latentes)	1,11				
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,15				
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)				
À partir des dividendes	(0,12)				
À partir des gains en capital	(0,02)				
Remboursement de capital	–				
Distributions annuelles totales b), c)	(0,19)				
Actif net à la clôture de l'exercice	10,74 \$				
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	76 \$				
Nombre de parts en circulation a)	7 067				
Ratio des frais de gestion d)	0,50 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,50 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,10 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %				
Valeur liquidative par part a)	10,74 \$				

CATÉGORIE F					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,26 \$	13,03 \$	12,79 \$	11,12 \$	12,03 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,38	0,31	0,33	0,37	0,47
Total des charges	(0,18)	(0,18)	(0,19)	(0,16)	(0,17)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,44	0,49	0,82	0,11	0,36
Profits latents (pertes latentes)	1,52	(1,41)	(0,49)	1,36	(1,01)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	2,16	(0,79)	0,47	1,68	(0,35)
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,03)	–	–	–	(0,14)
À partir des dividendes	(0,20)	(0,12)	(0,11)	(0,22)	(0,15)
À partir des gains en capital	–	(0,60)	(0,39)	–	(0,39)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,23)	(0,72)	(0,50)	(0,22)	(0,68)
Actif net à la clôture de l'exercice	13,09 \$	11,26 \$	13,03 \$	12,79 \$	11,12 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 287 \$	4 376 \$	11 419 \$	3 190 \$	3 077 \$
Nombre de parts en circulation a)	251 027	388 736	876 675	249 399	276 830
Ratio des frais de gestion d)	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,30 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,30 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,10 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %
Valeur liquidative par part a)	13,09 \$	11,26 \$	13,03 \$	12,79 \$	11,12 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE H

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	8,22 \$	9,67 \$	10,00 \$		
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,29	0,27	0,12		
Total des charges	(0,19)	(0,20)	(0,11)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,21	0,05	0,42		
Profits latents (pertes latentes)	0,95	(2,67)	(0,30)		
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,26	(2,55)	0,13		
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,01)	–	–		
À partir des dividendes	(0,10)	(0,17)	(0,04)		
À partir des gains en capital	(0,01)	(0,45)	(0,43)		
Remboursement de capital	–	–	–		
Distributions annuelles totales b), c)	(0,12)	(0,62)	(0,47)		
Actif net à la clôture de l'exercice	9,54 \$	8,22 \$	9,67 \$		
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	582 \$	206 \$	5 \$		
Nombre de parts en circulation a)	61 011	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)	0,10 %	0,05 %	0,04 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %	27,29 %	32,55 %		
Valeur liquidative par part a)	9,54 \$	8,22 \$	9,67 \$		

CATÉGORIE I

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	8,30 \$	9,68 \$	10,00 \$		
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,28	0,26	0,12		
Total des charges	(0,11)	(0,11)	(0,06)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,34	(0,02)	0,42		
Profits latents (pertes latentes)	1,13	(1,35)	(0,30)		
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,64	(1,22)	0,18		
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,02)	–	–		
À partir des dividendes	(0,15)	(0,16)	(0,07)		
À partir des gains en capital	–	(0,46)	(0,43)		
Remboursement de capital	–	–	–		
Distributions annuelles totales b), c)	(0,17)	(0,62)	(0,50)		
Actif net à la clôture de l'exercice	9,67 \$	8,30 \$	9,68 \$		
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	964 \$	1 317 \$	5 \$		
Nombre de parts en circulation a)	99 659	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)	0,10 %	0,05 %	0,04 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %	27,29 %	32,55 %		
Valeur liquidative par part a)	9,67 \$	8,30 \$	9,68 \$		

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE O					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	11,62 \$	11,50 \$	10,00 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,35	0,29	0,29	0,34	–
Total des charges	(0,02)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,32	0,28	0,70	0,14	–
Profits latents (pertes latentes)	1,32	(1,34)	(0,17)	1,39	–
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,97	(0,78)	0,81	1,86	–
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,04)	–	–	–	–
À partir des dividendes	(0,30)	(0,28)	(0,17)	(0,34)	–
À partir des gains en capital	(0,02)	(0,55)	(0,51)	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	(0,36)	(0,83)	(0,68)	(0,34)	–
Actif net à la clôture de l'exercice	11,61	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)	610	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)	0,10 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,01 %
Taux de rotation du portefeuille g)	48,55 %	27,29 %	32,55 %	27,57 %	33,48 %
Valeur liquidative par part a)	11,61 \$	10,00 \$	11,62 \$	11,50 \$	10,00 \$

Notes :

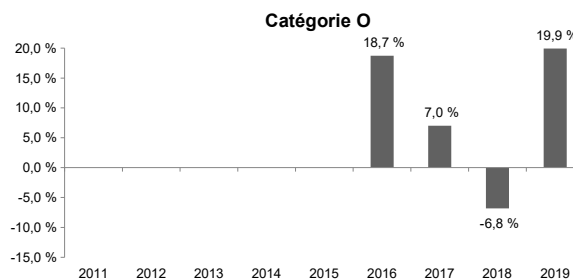
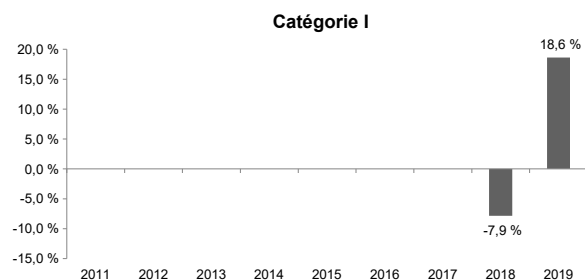
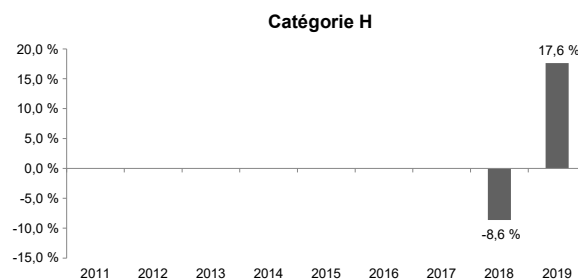
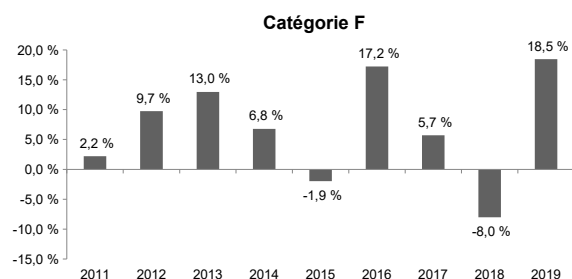
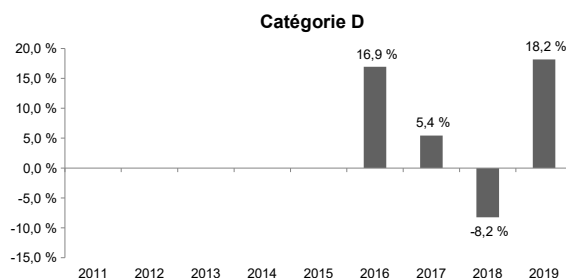
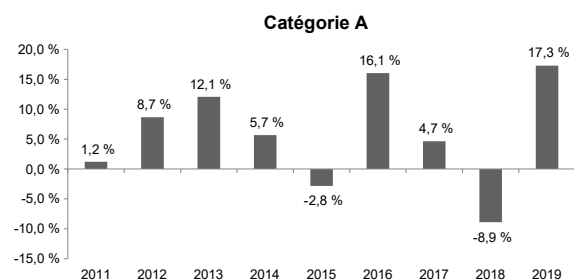
- Ces informations proviennent des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de l'exercice considéré, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les opérations relatives à la catégorie E ont commencé le 30 août 2019.
- L'actif net 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 l'exercice.
- Les distributions ont été effectuées en trésorerie et/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 l'exercice et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice. 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 il 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 quotidienne au cours de l'exercice.
- 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 l'exercice. Règle générale, plus le taux de rotation du portefeuille d'un Fonds est élevé au cours d'un exercice, plus les frais d'opérations payables par le Fonds pour l'exercice sont importants, et plus la possibilité que l'investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours de ce même exercice 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'un exercice à l'autre

Pour illustrer la variation du rendement du Fonds au fil du temps, les graphiques à barres ci-après présentent le rendement annuel du Fonds pour chacune des années civiles indiquées. 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'un exercice, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de cet exercice.



Rendements composés annuels

Le tableau des rendements composés annuels présente une comparaison du rendement du Fonds avec le rendement d'un ou de plusieurs portefeuilles de référence. Les portefeuilles de référence sont habituellement un indice ou un indice mixte de plusieurs indices. Un indice est généralement composé d'un groupe de titres. Comme le Fonds n'investit pas nécessairement dans les mêmes titres qu'un indice ou dans les mêmes proportions, on ne s'attend pas à ce que le rendement du Fonds soit égal au rendement de l'indice. 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. Il pourrait être plus utile de comparer le rendement du Fonds à celui d'autres fonds communs de placement ayant des objectifs et des disciplines de placement semblables.

Le Fonds a pour indice de référence général l'indice composé S&P/TSX, qui est l'indice phare pour le marché boursier canadien. Représentant environ 95 % du marché des actions de sociétés canadiennes, il est l'indicateur principal pour les sociétés canadiennes inscrites à la cote de la Bourse de Toronto.

L'indice de référence mixte du Fonds correspond à 50 % de l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, à 35 % de l'indice S&P/TSX et à 15 % de l'indice S&P 500, en dollars canadiens. L'indice obligataire universel FTSE TMX Canada est l'indicateur de performance le plus général et le plus répandu pour les obligations de sociétés et d'État négociables qui sont en circulation sur le marché canadien. L'indice S&P 500 regroupe les 500 plus importantes sociétés inscrites à la cote du NASDAQ et de la Bourse de New York et représente environ 80 % de la capitalisation du marché disponible. Nous présentons cette comparaison, qui rend mieux compte des catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds investit, afin de fournir une comparaison plus utile du rendement du Fonds.

Une analyse du rendement du Fonds par rapport à ses indices de référence est présentée à la rubrique « Résultats d'exploitation » du présent rapport.

	Un an	Trois ans	Cinq ans	Depuis la création	Date de création
Catégorie A	17,3%	3,8%	4,7%	5,7%	24/11/2010
S&P/TSX	22,8%	6,9%	6,3%	6,2%	
Indice de référence mixte	15,1%	6,4%	6,0%	6,7%	
Catégorie D	18,2%	4,6%	–	5,7%	30/06/2015
S&P/TSX	22,8%	6,9%	6,3%	6,8%	
Indice de référence mixte	15,1%	6,4%	6,0%	6,0%	
Catégorie F	18,5%	4,8%	5,8%	6,7%	24/11/2010
S&P/TSX	22,8%	6,9%	6,3%	6,2%	
Indice de référence mixte	15,1%	6,4%	6,0%	6,7%	
Catégorie H	17,6%	–	–	3,5%	30/06/2017
S&P/TSX	22,8%	6,9%	6,3%	8,0%	
Indice de référence mixte	15,1%	6,4%	6,0%	6,7%	
Catégorie I	18,6%	–	–	4,3%	30/06/2017
S&P/TSX	22,8%	6,9%	6,3%	8,0%	
Indice de référence mixte	15,1%	6,4%	6,0%	6,7%	
Catégorie O	19,9%	6,2%	–	9,2%	31/12/2015
S&P/TSX	22,8%	6,9%	6,3%	10,3%	
Indice de référence mixte	15,1%	6,4%	6,0%	7,1%	

APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Les plus importants placements du Fonds à la clôture de l'exercice 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	41,1
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, catégorie O	5,3
Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	4,0
Diversified Royalty Corp.	3,5
KKR & Co. Inc.	3,5
Trisura Group Ltd.	3,4
CCL Industries Inc., catégorie B	3,2
MAV Beauty Brands Inc.	2,7
Onex Corporation	2,7
Starwood Property Trust, Inc.	2,5
Brookfield Property Partners L. P.	2,5
Starbucks Corporation	2,4
Husky Energy Inc., act. priv., série 3, 4,50 %	2,3
ARC Resources Ltd.	2,3
Wynn Resorts, Limited	2,3
Dream Unlimited Corp., catégorie A	2,1
Fiera Capital Corporation	1,8
Chesswood Group Limited	1,8
Baidu, Inc., CAAE	1,7
Technologies interactives Mediagrif Inc.	1,4
Brookfield Office Properties Inc.	1,3
Colony Capital, Inc.	1,3
Hanesbrands Inc.	1,2
Exchange Income Corporation	1,1
Corus Entertainment Inc., catégorie B	1,0

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Fonds communs de placement	
Fonds d'obligations de sociétés Pender, catégorie O	41,1
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, catégorie O	5,3
Total des fonds communs de placement	46,4
Actions	
Services financiers diversifiés	17,6
Produits de consommation discrétionnaire	9,4
Immobilier	5,9
Énergie	4,6
Services de communication	4,1
Assurances	3,4
Matières	3,2
Produits de consommation courante	2,7
Produits industriels	1,1
Total des actions	52,0
Total des placements	98,4
Trésorerie	1,6
Autres actifs moins les passifs	(0,0)
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

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