

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds d'actions américaines toutes capitalisations Pender

Pour l'exercice clos le 31 décembre 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 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 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 principal du Fonds d'actions américaines toutes capitalisations Pender (le « Fonds ») est d'obtenir une croissance du capital à long terme. Le Fonds investit principalement dans des titres américains mais peut également investir dans des titres canadiens et étrangers.

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 avait dans l'ensemble diminué et était passé de 16 738 645 \$ au 31 décembre 2018 à 16 647 692 \$. Cette diminution de 90 953 \$ est attribuable à hauteur de 2 434 962 \$ au rendement des placements et à hauteur de 2 525 915 \$ 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 15,7 %. 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) et F (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 en dollars canadiens (l'indice « S&P 500 »), a dégagé un rendement de 25,1 % 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. 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 l'exercice. 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 des 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 des actifs sous-jacents est supérieure à ce que ne le laisse croire le cours de l'action courant.

Les titres de JD.com Inc., de Colfax Corporation et de Zillow Group sont ceux qui ont été principalement favorables au rendement du Fonds pour l'exercice. À l'inverse, ceux de TripAdvisor, Inc., de Baidu, Inc. et de Yatra Online, Inc. sont ceux qui y ont le plus nuit.

Résultats d'exploitation (suite)

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 comme, par exemple, PAR Technology Corporation, BlackBerry Limited et Tutor Perini Corporation. 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 de TripAdvisor, Inc., Liberty Broadband Corporation et Brookfield Asset Management Inc., et une de nos sociétés émettrices, Yatra Online, Inc., a annoncé qu'elle avait été acquise par de tierces parties.

À la clôture de l'exercice, 92,7 % des avoirs du Fonds étaient investis dans des titres cotés aux États-Unis et 7,3 % dans des liquidités. 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 77,3 % de son actif net à la clôture de l'exercice. Une variation des résultats au cours d'un exercice donné pourrait découler de cette concentration.

Dans l'ensemble, la pondération sectorielle du Fonds est déterminée par la sélection des titres et peut varier à l'occasion. Au 31 décembre 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, ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons de meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 63,4 % du Fonds à la clôture de l'exercice.

Événements récents

Compte tenu des fortes craintes manifestées par les investisseurs en décembre 2018, qui aurait pu prédire qu'en 2019, l'indice S&P 500 dépasserait tous les niveaux atteints auparavant, marquant ainsi le marché haussier le plus long et le plus performant depuis la Seconde Guerre mondiale. Le marché haussier actuel est en effet le plus dynamique et le plus long jamais enregistré par l'indice S&P 500, qui a fait mieux que la grande majorité des catégories d'actifs et des marchés mondiaux au cours de la dernière décennie. Contrecoup de cette excellente tenue, surtout dans un marché haussier prolongé, les rendements futurs seront probablement plus ténus. Les principaux indices établissant régulièrement de nouveaux records et les cours atteignant des sommets historiques, il est de plus en plus difficile de trouver des placements intéressants à bon prix et des « perles rares » parmi les grandes capitalisations américaines. Il y aura presque toujours des titres sous-évalués quelque part sur le marché, que le S&P 500 soit à son plus haut sommet ou non, mais selon nous, les investisseurs doivent penser à contrecourant et se montrer en mesure de suivre une stratégie différente pour les trouver.

On nous demande souvent ce que nous pensons du « marché », ce qui revient habituellement à nous demander si nous croyons que l'indice S&P 500 ou l'indice composé S&P/TSX sera à la hausse ou à la baisse au cours des trois à six prochains mois. Pour répondre à cette question, tout d'abord, nous sommes convaincus qu'il est impossible de faire des prévisions à court terme pertinentes concernant le marché. Ensuite, nous ne pensons pas en termes de « marché » parce que nous n'investissons pas en fonction des indices. Aujourd'hui, les dix plus grandes sociétés du S&P 500 représentent 25 % de la valeur totale de l'indice, tandis que les 46 plus importants titres représentent la moitié de la valeur totale de l'indice. Si cette tendance se poursuit, le « marché » se resserrera, car un nombre de plus en plus réduit d'entreprises seront responsables de la hausse des rendements sur le marché américain au sens large. Le consensus autour de l'indice S&P 500 revient à parier sur la supériorité persistante du rendement des principales méga-capitalisations de l'indice. Or, pour nous, le « marché » n'est pas fait d'un seul bloc mais plutôt composé d'un très grand nombre de titres individuels, dont certains ne font pas partie des indices boursiers connus.

Le mandat « toutes capitalisations » du Fonds nous permet de concentrer les avoirs dans n'importe quel secteur du marché où nous croyons pouvoir trouver 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 pensons que la meilleure valeur absolue et relative peut souvent être trouvée 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 l'exercice, ce qui, selon nous, se reflétera dans les cours respectifs de leurs actions au fil du temps.

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 8 % 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 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	10,22 \$	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$	12,27 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,07	0,09	0,47	0,10
Total des charges	(0,27)	(0,32)	(0,31)	(0,35)	(0,32)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,24)	1,78	2,13	(0,55)	1,22
Profits latents (pertes latentes)	1,98	(2,18)	(0,04)	0,19	(0,91)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,50	(0,65)	1,87	(0,24)	0,09
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 l'exercice	11,67 \$	10,22 \$	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	6 197 \$	6 756 \$	8 215 \$	8 492 \$	10 683 \$
Nombre de parts en circulation a)	530 833	660 864	651 735	720 635	888 473
Ratio des frais de gestion d)	2,35 %	2,35 %	2,35 %	2,40 %	2,45 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,35 %	2,35 %	2,35 %	2,40 %	2,45 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	11,67 \$	10,22 \$	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$

CATÉGORIE D

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	7,73 \$	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,02	0,05	0,07	0,36	0,08
Total des charges	(0,13)	(0,14)	(0,05)	(0,14)	(0,08)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,12)	1,36	1,64	(0,43)	0,11
Profits latents (pertes latentes)	1,42	(4,02)	(0,25)	0,66	(0,20)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,19	(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 l'exercice	8,89 \$	7,73 \$	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	84 \$	34 \$	18 \$	16 \$	5 \$
Nombre de parts en circulation a)	9 416	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)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	8,89 \$	7,73 \$	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$

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	0,01				
Total des charges	–				
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,14)				
Profits latents (pertes latentes)	1,66				
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,53				
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 l'exercice	11,11 \$				
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	1 089 \$				
Nombre de parts en circulation a)	98 020				
Ratio des frais de gestion d)	0,50 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,50 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %				
Valeur liquidative par part a)	11,11 \$				

CATÉGORIE F

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,01 \$	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$	12,43 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,07	0,10	0,46	0,10
Total des charges	(0,14)	(0,17)	(0,17)	(0,16)	(0,18)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,22)	1,76	2,14	(0,55)	0,14
Profits latents (pertes latentes)	1,84	(2,25)	(0,13)	(0,45)	0,16
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,51	(0,59)	1,94	(0,70)	0,22
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 l'exercice	11,54 \$	10,01 \$	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	4 289 \$	4 241 \$	4 765 \$	4 457 \$	9 473 \$
Nombre de parts en circulation a)	371 611	423 514	383 551	376 605	788 874
Ratio des frais de gestion d)	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 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	11,54 \$	10,01 \$	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$

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	8,09 \$	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$	10,32 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,05	0,07	0,39	0,08
Total des charges	(0,19)	(0,23)	(0,16)	(0,21)	(0,24)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,14)	1,42	1,75	(0,46)	0,12
Profits latents (pertes latentes)	1,66	(1,78)	(0,14)	0,12	0,17
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,36	(0,54)	1,52	(0,16)	0,13
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 l'exercice	9,26 \$	8,09 \$	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	223 \$	318 \$	353 \$	211 \$	103 \$
Nombre de parts en circulation a)	24 068	39 336	35 431	21 747	10 252
Ratio des frais de gestion d)	2,05 %	2,05 %	2,05 %	2,13 %	2,20 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,05 %	2,05 %	2,05 %	2,13 %	2,20 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	9,26 \$	8,09 \$	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$

CATÉGORIE I					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	8,05 \$	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$	10,38 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,06	0,08	0,40	0,08
Total des charges	(0,11)	(0,14)	(0,09)	(0,12)	(0,13)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,16)	1,42	1,75	(0,46)	0,12
Profits latents (pertes latentes)	1,46	(2,38)	0,17	0,21	(0,20)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,22	(1,04)	1,91	0,03	(0,14)
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 l'exercice	9,29 \$	8,05 \$	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	160 \$	231 \$	283 \$	230 \$	234 \$
Nombre de parts en circulation a)	17 201	28 660	28 360	23 647	23 601
Ratio des frais de gestion d)	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 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	9,29 \$	8,05 \$	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE N					
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	0,01				
Total des charges	(0,05)				
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,18)				
Profits latents (pertes latentes)	0,49				
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,27				
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–				
À partir des dividendes	–				
À partir des gains en capital	–				
Remboursement de capital	–				
Distributions annuelles totales b), c)	–				
Actif net à la clôture de l'exercice	10,27 \$				
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)	0,05 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %				
Valeur liquidative par part a)	10,27 \$				

CATÉGORIE O					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	8,34 \$	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$	10,59 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,06	0,08	0,41	0,09
Total des charges	–	(0,01)	–	–	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,18)	1,48	1,82	(0,48)	0,12
Profits latents (pertes latentes)	1,44	(1,92)	(0,15)	1,12	0,16
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,29	(0,39)	1,75	1,05	0,36
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 l'exercice	9,73 \$	8,34 \$	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 870 \$	4 284 \$	4 701 \$	4 209 \$	1 154 \$
Nombre de parts en circulation a)	397 813	513 748	452 379	419 774	112 921
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)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	9,73 \$	8,34 \$	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE A (en USD)					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,97 \$	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$	12,02 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,07	0,08	0,45	0,10
Total des charges	(0,26)	(0,31)	(0,30)	(0,27)	(0,31)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,23)	1,74	2,08	(0,54)	0,14
Profits latents (pertes latentes)	1,90	(2,25)	(0,02)	0,23	0,23
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,44	(0,75)	1,84	(0,13)	0,16
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 l'exercice	11,38 \$	9,97 \$	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	623 \$	580 \$	655 \$	676 \$	727 \$
Nombre de parts en circulation a)	54 748	58 144	53 195	58 619	61 773
Ratio des frais de gestion d)	2,35 %	2,35 %	2,35 %	2,40 %	2,45 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,35 %	2,35 %	2,35 %	2,40 %	2,45 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	11,38 \$	9,97 \$	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$

CATÉGORIE F (en USD)					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,04 \$	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$	12,19 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,03	0,07	0,08	0,47	0,10
Total des charges	(0,16)	(0,16)	(0,14)	(0,16)	(0,17)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,15)	1,77	2,12	(0,55)	0,14
Profits latents (pertes latentes)	2,40	(1,98)	(0,24)	(0,03)	0,12
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	2,12	(0,31)	1,82	(0,27)	0,18
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 l'exercice	11,56 \$	10,04 \$	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	102 \$	295 \$	639 \$	564 \$	906 \$
Nombre de parts en circulation a)	8 779	29 410	52 147	48 204	76 066
Ratio des frais de gestion d)	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 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %	0,05 %	0,04 %	0,03 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %	50,44 %	38,30 %	40,36 %	43,62 %
Valeur liquidative par part a)	11,56 \$	10,04 \$	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE N (USD)					
Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	13,10 \$				
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,01				
Total des charges	(0,04)				
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,24)				
Profits latents (pertes latentes)	0,64				
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,37				
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 l'exercice	13,45 \$				
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 \$				
Nombre de parts en circulation a)	501				
Ratio des frais de gestion d)	0,85 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,85 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,05 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	27,31 %				
Valeur liquidative par part a)	13,45 \$				

Notes :

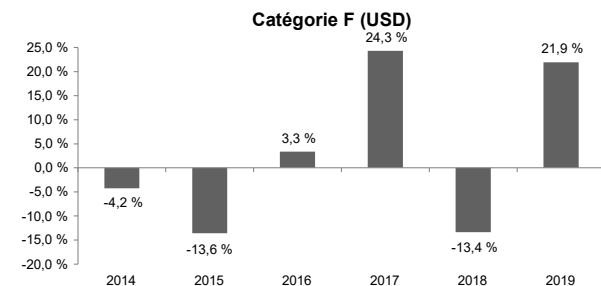
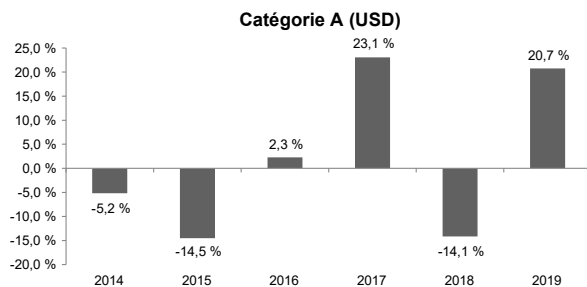
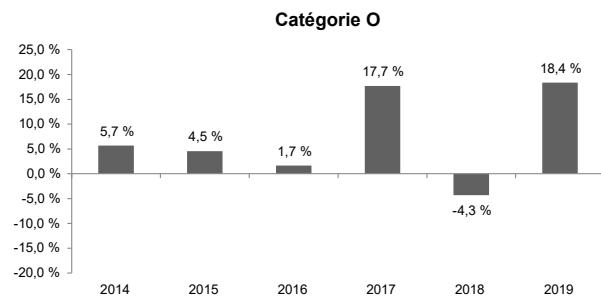
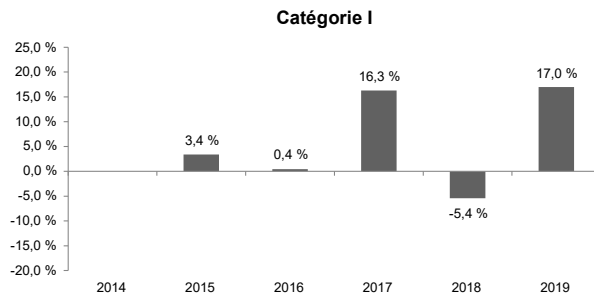
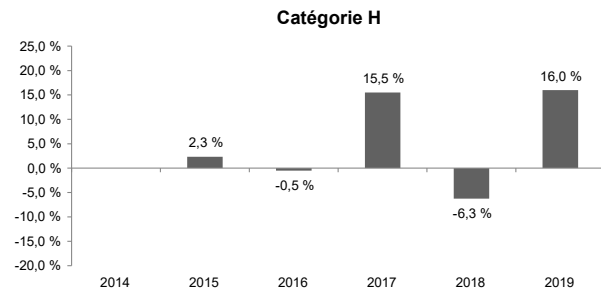
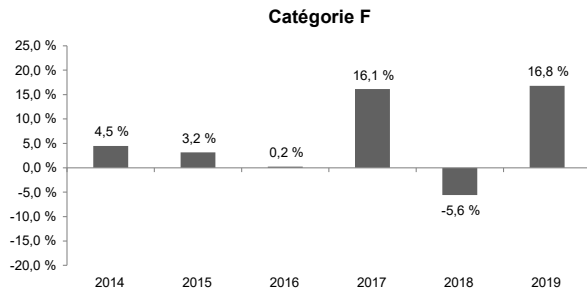
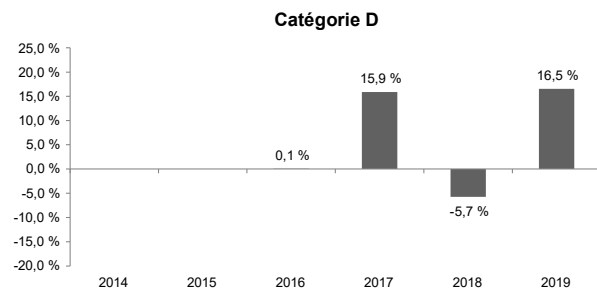
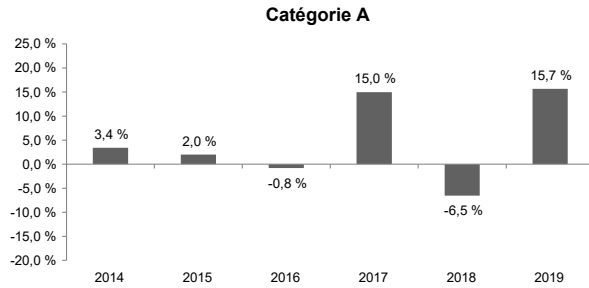
- Ces informations proviennent des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de l'exercice considéré, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les opérations relatives à la catégorie N et à la catégorie N (USD) ont commencé le 28 juin 2019 et celles relatives à la catégorie E, 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 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 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, 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 S&P 500, qui 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. À l'exception des catégories A (en USD) et F (en USD), le rendement du Fonds est comparé au rendement de l'indice de référence en dollars canadiens. Le rendement des catégories A (en USD) et F (en USD) est comparé au rendement de l'indice de référence en dollars américains.

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 S&P 500	15,7 % 25,1 %	7,5 % 14,0 %	4,7 % 14,3 %	6,9 % 17,4 %	28/06/2013
Catégorie D S&P 500	16,5 % 25,1 %	8,4 % 14,0 %	— 14,3 %	5,5 % 13,7 %	30/06/2015
Catégorie F S&P 500	16,8 % 25,1 %	8,6 % 14,0 %	5,8 % 14,3 %	7,9 % 17,4 %	28/06/2013
Catégorie H S&P 500	16,0 % 25,1 %	7,9 % 14,0 %	5,0 % 14,3 %	5,2 % 15,8 %	30/06/2014
Catégorie I S&P 500	17,0 % 25,1 %	8,8 % 14,0 %	6,0 % 14,3 %	6,1 % 15,8 %	30/06/2014
Catégorie O S&P 500	18,4 % 25,1 %	10,1 % 14,0 %	7,2 % 14,3 %	7,0 % 15,8 %	31/12/2013
Catégorie A (en USD) S&P 500 (en USD)	20,7 % 31,5 %	8,5 % 15,3 %	2,2 % 11,7 %	2,3 % 13,7 %	30/08/2013
Catégorie F (en USD) S&P 500 (en USD)	21,9 % 31,5 %	9,5 % 15,3 %	3,2 % 11,7 %	3,3 % 13,7 %	30/08/2013

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
Zillow Group, Inc.	11,8
JD.com, Inc., CAAE	10,9
Liberty Latin America Ltd.	10,3
Colfax Corporation	8,7
The Howard Hughes Corporation	8,6
Baidu, Inc., CAAE	8,4
Element Solutions Inc.	5,4
KKR & Co. Inc.	5,1
PAR Technology Corporation	4,1
Despegar.com, Corp.	4,0
BlackBerry Limited	3,9
The Middleby Corporation	3,2
Wynn Resorts, Limited	2,7
FRMO Corporation	2,4
Tutor Perini Corporation	2,1
Yatra Online, Inc.	1,3

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Actions	
Services de communication	30,6
Produits de consommation discrétionnaire	18,9
Produits industriels	13,9
Immobilier	8,6
Technologie de l'information	7,9
Services financiers diversifiés	7,5
Matières	5,4
Total des placements	92,8
Trésorerie	7,3
Autres actifs moins les passifs	(0,1)
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.



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