

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds de valeur Pender II

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2019



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 du Fonds de valeur Pender II (le « Fonds ») est d'obtenir la croissance du portefeuille à long terme, tout en étant suffisamment diversifié pour réduire la volatilité. Le Fonds investit principalement dans des titres canadiens et américains mais pourrait également investir dans des titres étrangers. Le Fonds se concentre sur les entreprises qui offrent un potentiel de croissance à long terme et dont les titres sont négociés selon des prix qui reflètent des évaluations favorables.

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 modifié et mis à jour daté du 17 décembre 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

Gestion de capital PenderFund Ltée (« Pender ») est devenu le conseiller en placements du Fonds le 1^{er} juillet 2019.

Le 15 décembre 2019, Pender a annoncé la clôture de son acquisition préalablement annoncée de certains contrats de gestion de placement de fonds auprès de Vertex One Asset Management Inc. (la « transaction »). La transaction visait le fonds Vertex Value Fund, qui a alors été renommé le Fonds de valeur Pender II.

Au 31 décembre 2019, l'actif net du Fonds s'établissait à 28 766 390 \$, contre 143 402 407 \$ au 31 décembre 2018. La baisse de 114 636 017 \$ est attribuable à hauteur de 16 189 500 \$ au rendement négatif des placements et à hauteur de 98 446 517 \$ 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 -15,2 %. Le rendement pour les autres catégories de parts du Fonds est similaire à celui pour la catégorie A, toute différence dans la performance s'expliquant principalement par les frais de gestion différents s'appliquant aux diverses catégories. Voir la rubrique « Rendement passé » pour obtenir de l'information sur la performance des autres catégories du Fonds.

L'indice de référence général du Fonds, l'indice composé S&P/TSX (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 S&P/TSX et 50 % de l'indice S&P 500 en dollars canadiens (l'indice « S&P 500 »), a dégagé un rendement de 24,0 % au cours de l'exercice. Nous présentons de l'information sur cet indice 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.

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.

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 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.

À la clôture de l'exercice, 35,1 % des avoirs du Fonds étaient investis aux États-Unis, 52,9 % au Canada et 7,2 % dans d'autres pays, et la position en trésorerie du Fonds avait inscrit une baisse, passant de 10,4 % au 31 décembre 2018 pour s'établir à 4,8 %. La position en trésorerie du Fonds pourrait varier au fil du temps du fait des opérations du portefeuille. 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 environ 43,5 % 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 les décisions concernant la sélection des titres et peut varier à l'occasion. Au 31 décembre 2019, nous avons concentré les placements dans les secteurs des services financiers diversifiés, de la technologie de l'information et des produits de consommation discrétionnaire. Ces trois principaux secteurs représentaient 46,2 % des avoirs du Fonds à la clôture de l'exercice.

Événements récents

Les marchés boursiers ont rebondi très haut en 2019 après une année 2018 abyssale. Selon les indicateurs de l'humeur des investisseurs, ces derniers sont nettement plus optimistes à la fin de 2019 qu'ils ne l'étaient à la fin de 2018. La plupart des marchés ont clôturé 2019 en beauté malgré les forts vents contraires qui ont soufflé partout dans le monde pendant toute l'année, en raison notamment des conflits commerciaux à l'issue incertaine, des graves tensions géopolitiques, de l'inversion de la courbe des rendements et du risque de récession.

Une analyse probabiliste des occasions de placement nous permet d'envisager des scénarios dans lesquels la valeur des actions continue d'augmenter et des scénarios dans lesquels le cours des actions chute. À ce stade du marché haussier prolongé, nous estimons que la probabilité d'un repli du marché justifie une stratégie plus prudente de la répartition du capital au sein de notre portefeuille.

L'un des principaux thèmes que nous avons observés pendant toute l'année a été la volatilité importante dans le segment du marché sur lequel nous nous concentrons habituellement. Nous assistons, selon nous, à une très forte réaction négative des investisseurs. En gros, la demande pour une volatilité faible a augmenté, ce qui a entraîné une hausse des cours des titres possédant cette caractéristique en valeur relative. Compte tenu de notre expérience passée, il nous semble que la faible volatilité est surévaluée et la forte volatilité, sous-évaluée. Dans le passé, nous avons fait état des inefficacités du marché qui donnent souvent lieu à de mauvaises évaluations, comme le rééquilibrage des indices et les achats/ventes de fonds indiciels qui s'y rapportent. Cette année, l'incidence de la fuite des capitaux hors des entreprises pour lesquelles la volatilité avait augmenté a été particulièrement marquée.

Étant donné les conditions actuelles du marché, nous avons adopté une gestion dynamique du portefeuille de placements du Fonds et avons recours à plusieurs stratégies pour réduire la volatilité tout en cherchant à détenir des titres sous-évalués. En premier lieu, nous utilisons la trésorerie comme actif stratégique. Nous conservons des liquidités pour profiter de la baisse du cours des actions qui peuvent, selon nous, être sous-évaluées pendant les périodes récurrentes de pessimisme. Dans le marché haussier prolongé que nous connaissons actuellement, nous diminuerons progressivement nos pondérations dans les titres les plus haussiers pour conserver des liquidités et attendre les occasions à saisir. En deuxième lieu, nous gérons activement la taille de chacune des positions du Fonds en nous fondant sur un escompte par rapport à notre estimation de la valeur intrinsèque d'un titre. Enfin, nous recherchons les opportunités idiosyncratiques, notamment les cas particuliers où la volatilité n'est souvent pas autant corrélée au marché en général du fait de la présence des options de sortie touchant un titre en particulier (p. ex., une évaluation stratégique) qui se profilent à l'horizon.

Depuis sa création, le Fonds a pour stratégie de placement d'estimer une fourchette de valeurs intrinsèques d'une entreprise et d'acheter ses actions lorsqu'elles se négocient à un cours inférieur intéressant par rapport à cette fourchette. Notre stratégie de placement exige une analyse rigoureuse et exhaustive des cours. Nous appliquons notre méthode d'investissement lorsque nous étudions les entreprises dans lesquelles nous prévoyons investir et nous continuons à nous renseigner sur les principaux facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur notre stratégie de placement après que nous avons acheté leurs actions. Nous croyons que notre diligence rigoureuse nous permet d'être les premiers à trouver des occasions et que nous pouvons mieux nous préparer à tirer profit des hausses potentielles futures de la valeur des actions.

Comme notre portefeuille est concentré, il nous suffit de détenir un nombre relativement petit de titres de sociétés performantes acquises à bon prix pour accroître le rendement du Fonds. Nous continuerons à chercher les meilleures idées qui se négocient à un prix nettement inférieur à leur valeur intrinsèque.

Événements récents (suite)

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 0 % 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. Avant le 15 décembre 2019, le Fonds, alors géré par le gestionnaire précédent, devait s'acquitter de tous les frais et charges se rapportant à ses activités. De plus, avant le 15 décembre 2019, les frais de gestion pour la catégorie A sont passés de 2,00 % à 1,90 % et ceux pour la catégorie F sont passés de 1,00 % à 0,90 %.

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.

À la date de clôture de la transaction, le 15 décembre 2019, ces frais représentaient environ 0 % 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	16,77 \$	27,54 \$	26,62 \$	19,01 \$	22,06 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,29	0,20	0,19	0,25	0,31
Total des charges	(0,58)	(0,66)	(0,96)	(0,54)	(0,58)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(11,17)	(1,39)	2,84	1,62	1,91
Profits latents (pertes latentes)	8,58	(9,32)	(0,87)	5,81	(3,60)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(2,88)	(11,17)	1,20	7,14	(1,96)
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	–	–	(0,50)	–	(1,08)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales b), c)	–	–	(0,50)	–	(1,08)
Actif net à la clôture de l'exercice	14,22 \$	16,77 \$	27,54 \$	26,62 \$	19,01 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	16 941 \$	49 409 \$	79 263 \$	73 358 \$	59 866 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 190 982	2 945 589	2 877 671	2 755 416	3 148 583
Ratio des frais de gestion d)	2,77 %	2,39 %	3,46 %	2,49 %	2,41 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,77 %	2,39 %	3,46 %	2,49 %	2,41 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %	34,40 %	31,62 %	23,74 %	49,59 %
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %	0,16 %	0,16 %	0,10 %	0,17 %
Valeur liquidative par part a)	14,22 \$	16,77 \$	27,54 \$	26,62 \$	19,01 \$

CATÉGORIE A1

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	–				
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 l'exercice	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)	0,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %				
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$				

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	—				
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 l'exercice	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)	0,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %				
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$				

CATÉGORIE F

Actif net du Fonds par part a)	2019	2018	2017	2016	2015
Actif net à l'ouverture de l'exercice	17,44	28,32 \$	27,56 \$	19,59 \$	22,62 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,36	0,21	0,19	0,27	0,32
Total des charges	(0,42)	(0,71)	(0,71)	(0,51)	(0,36)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(10,41)	(1,43)	2,95	1,69	1,96
Profits latents (pertes latentes)	7,18	(9,89)	(0,67)	6,46	(3,82)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	(3,29)	(11,51)	1,76	7,91	(1,90)
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
À partir des dividendes	—	—	—	—	—
À partir des gains en capital	—	—	(0,94)	—	(1,23)
Remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales b), c)	—	—	(0,94)	—	(1,23)
Actif net à la clôture de l'exercice	14,95 \$	17,44 \$	28,32 \$	27,56 \$	19,59 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	11 795	93 993 \$	148 813 \$	101 774 \$	70 966 \$
Nombre de parts en circulation a)	789 185	5 390 462	5 254 270	3 693 068	3 622 878
Ratio des frais de gestion d)	1,70 %	1,30 %	2,40 %	2,25 %	1,31 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,70 %	1,30 %	2,40 %	2,25 %	1,31 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %	34,40 %	31,62 %	23,74 %	46,59 %
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %	0,16 %	0,16 %	0,10 %	0,17 %
Valeur liquidative par part a)	14,95 \$	17,44 \$	28,32 \$	27,56 \$	19,59 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE F1

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	—				
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 l'exercice	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)	0,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %				
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$				

CATÉGORIE I

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	—				
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 l'exercice	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)	0,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %				
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$				

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	—				
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 l'exercice	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)	0,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %				
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$				

CATÉGORIE O					
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	—				
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 l'exercice	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)	0,00 %				
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %				
Ratio des frais d'opérations f)	0,69 %				
Taux de rotation du portefeuille g)	103,02 %				
Valeur liquidative par part a)	10,00 \$				

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

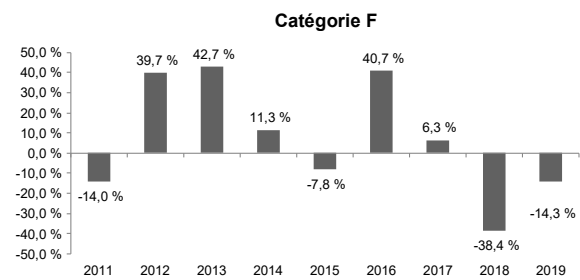
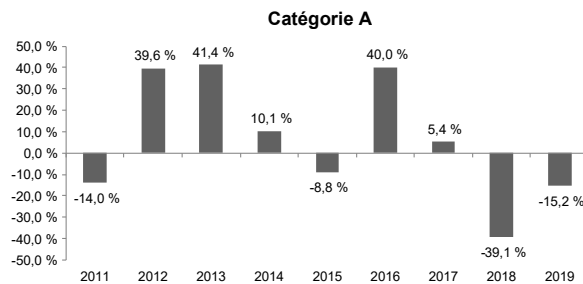
- a) Ces informations proviennent des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de l'exercice considéré, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). Les opérations relatives aux catégories A1, E, F1, I, O et N ont commencé le 31 décembre 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 l'exercice.
- c) Les distributions ont été effectuées en trésorerie et/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 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.
- 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 il peut, à son entière discrétion, cesser d'absorber ces charges.
- f) Le ratio des frais d'opérations représente les commissions totales et les autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de l'exercice.
- 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 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 S&P/TSX et à 50 % de l'indice S&P 500. 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	-15,2 %	-18,4 %	-7,0 %	4,5 %	21/09/2009
S&P/TSX	22,8 %	6,9 %	6,3 %	7,1 %	
Indice de référence mixte	24,0 %	10,5 %	10,3 %	11,5 %	
Catégorie F	-14,3 %	-17,5 %	-6,2 %	5,2 %	21/09/2009
S&P/TSX	22,8 %	6,9 %	6,3 %	7,1 %	
Indice de référence mixte	24,0 %	10,5 %	10,3 %	11,5 %	

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
SS&C Technologies Holdings, Inc.	5,2
The Howard Hughes Corporation	4,8
KKR & Co. Inc.	4,5
Zillow Group Inc., catégorie C	4,4
Exor N. V.	4,2
Onex Corporation	4,2
Diversified Royalty Corp.	4,1
Winpak Ltd.	4,1
CCL Industries Inc., catégorie B	4,0
Petroshale Inc.	4,0
JD.com, Inc. CAAE	3,5
Sangoma Technologies Corp.	3,2
Enghouse Systems Limited	3,1
Burford Capital Limited	3,0
Pipestone Energy Corp.	2,9
MAV Beauty Brands Inc.	2,8
The Middleby Corporation	2,7
Maxar Technologies Inc.	2,6
Brookfield Property Partners L. P.	2,3
Surge Energy Inc.	2,3
Blackberry Limited	2,1
Liberty Latin America Ltd., catégorie A	1,9
eGain Corporation	1,8
Hanesbrands Inc.	1,8
Wolverine Energy and Infrastructure Inc., 9,00 %, 31/12/2021	1,6

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Actions	
Services financiers diversifiés	18,5
Technologie de l'information	15,8
Produits de consommation discrétionnaires	11,9
Énergie	10,8
Matières	9,1
Services de communication	8,9
Immobilier	8,5
Produits industriels	5,3
Produits de consommation courante	4,0
Assurances	0,7
Total des actions	93,5
Obligations de sociétés	1,6
Bons de souscription	0,7
Total des placements	95,8
Trésorerie	4,8
Autres actifs moins les passifs	(0,6)
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'actions 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.

Veillez 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