

## **RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS**

# Fonds de revenu amélioré Pender

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020

# 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 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](http://www.penderfund.com), ou sur le site Web de SEDAR, à l'adresse [www.sedar.com](http://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 revenu amélioré Pender (le « Fonds ») est de produire 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 d'État canadiennes et étrangères et de fonds négociés en bourse qui suivent les indices sectoriels ou généraux du marché. Le Fonds est conçu pour fournir 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 25 juin 2020. 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.

En 2020, la crise sanitaire mondiale découlant de la pandémie de COVID-19 a donné lieu à un degré de volatilité élevé et à des bouleversements importants sur les marchés mondiaux. Si l'effet économique négatif des mesures prises pour contenir le virus a été quelque peu atténué par les mesures de relance budgétaire et monétaire, par les mesures prises pour rouvrir les économies mondiales et par la mise au point de vaccins, les mesures sanitaires ont eu des répercussions sur de nombreuses entités et sur les marchés des titres qu'elles émettent, répercussions dont l'effet pourrait perdurer. Les résultats quant aux placements dépendront dans une large mesure de l'évolution de la situation et des nouvelles informations qui pourraient être obtenues concernant la COVID-19 et la pandémie, facteurs sur lesquels le Fonds n'a aucun contrôle.

### Résultats d'exploitation

Au 31 décembre 2020, l'actif net du Fonds s'établissait à 40 094 193 \$, contre 66 187 175 \$ au 31 décembre 2019. Cette diminution de 26 092 982 \$ est attribuable à hauteur de 4 596 594 \$ au rendement négatif des placements et à hauteur de 21 496 388 \$ aux achats nets des porteurs de parts du Fonds.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de -1,9 %. 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 (« S&P/TSX »), a dégagé un rendement de 5,6 % 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 Bond Universe, 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 9,3 % 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 inférieur du Fonds par rapport à celui de son indice de référence mixte s'explique principalement par l'apport de la catégorie des actions canadiennes. Les secteurs des services financiers diversifiés et de l'énergie sont ceux qui ont pesé le plus lourd sur la catégorie des actions canadiennes. La composante en titres à revenu fixe du Fonds, soit le Fonds d'obligations de sociétés Pender représentait environ 39,9 % du portefeuille du Fonds à la clôture de l'exercice, contre 50 % du portefeuille de titres à revenu fixe de l'indice de référence mixte. Le Fonds d'obligations de sociétés Pender a dégagé un rendement de 8,2 % (parts de catégorie O), soit moins que l'indice obligataire FTSE/TMX Canada, qui a affiché un rendement de 8,7 %.

### Rendement des actions

Les titres de Baidu, Inc., Spartan Delta Corp. et KKR & Co. Inc. sont ceux qui ont principalement été favorables au rendement de la catégorie « actions » du Fonds pour l'exercice. À l'inverse, les actions de PetroShale Inc., les actions privilégiées de Community Vehicle Financing & Leasing Inc. et les obligations de la société Agawa Investment Ltd. sont les titres qui ont le plus nui au rendement du Fonds.

## Résultats d'exploitation (suite)

### Rendement des actions (suite)

Depuis que nous agissons comme conseiller en placements du Fonds, le 15 décembre 2019, les opérations de portefeuille ont été 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, Burford Capital Limited, Information Services Corporation et Exor N.V. 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 ainsi vendu les titres de PetroShale Inc., de Guardian Capital Group Ltd., et de Dream Industrial REIT.

### Rendement des titres à revenu fixe

La composante en titres à revenu fixe du Fonds, soit le Fonds d'obligations de sociétés Pender, représentait environ 39,9 % du portefeuille du Fonds à la clôture de l'exercice. Au deuxième semestre de 2020, les répartitions du Fonds d'obligations de sociétés Pender entre les obligations à rendement élevé, les titres à taux variable et les titres à taux révisable ont nuí au rendement du Fonds, qui a fini l'année légèrement à la traîne de son indice de référence. Ces titres ont connu depuis un revirement marqué et ont commencé à dépasser les titres de la catégorie investissement vers la fin de l'exercice. Au deuxième semestre, les profits ont été extrêmement généralisés, le rendement de nombre de nos positions ayant augmenté au dernier trimestre. Nos positions en obligations convertibles d'émetteurs comme FireEye Inc., Palo Alto Networks, Inc. et SunPower Corporation se sont montrées vigoureuses. Le portefeuille a montré peu de faiblesses dans la deuxième moitié de la période, mais certains titres ont subi des pressions quant à leur qualité d'investissement, notamment Accelerate Diagnostics, Inc. et Intercept Pharmaceuticals, 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 : appréciation du capital, production de revenu et préservation du capital.

Cette année a été particulièrement mémorable. Bien que l'effet initial de la COVID-19 ait été modéré sur les marchés nord-américains en janvier, l'aggravation du virus au stade de pandémie et les dissensions au sein de l'OPEP ont entraîné une forte volatilité à la baisse et une crise sur les marchés. Après l'apogée du 19 février 2020, la hausse inédite de l'indice S&P 500 a été anéantie en un rien de temps. Le 23 mars 2020, l'indice avait essuyé le repli le plus rapide de son histoire, l'ampleur des pertes atteignant 33,9 %.

Aujourd'hui, les marchés boursiers ont de nouveau atteint des sommets records ou en sont très près. En raison des récentes périodes de fort rendement, combinées aux souvenirs encore frais du crash du printemps dernier, on nous demande de plus en plus ce que nous faisons pour protéger nos gains. Personne ne veut revenir en arrière, mais nous savons qu'un nouveau recul est inévitable : c'est, après tout, ce que les marchés font généralement. Il existe encore beaucoup d'incertitudes qui pourraient provoquer des revirements rapides et inattendus sur les marchés. L'incidence potentielle sur les résultats des placements dépendra, dans une large mesure, des mesures prises par les gouvernements, des progrès de la vaccination, de l'évolution de la situation et de nouvelles informations concernant la durée et la gravité de la pandémie mondiale, facteurs sur lesquels nous n'avons aucun contrôle.

Nous ne pouvons pas contrôler les cours des actions ou leur volatilité, mais nous pouvons adapter notre méthode de placement, ce que nous ne manquons pas de faire. Nous nous efforçons de nous adapter aux nouvelles méthodes et aux nouveaux points de vue qui correspondent mieux à la façon dont le monde évolue. Nous estimons qu'il est essentiel d'avoir une perspective à long terme et de ne pas déroger à notre méthode et à notre philosophie de placement lors des périodes d'incertitudes. Le monde connaît de nombreux changements pendant la pandémie et, si certains sont temporaires, d'autres seront permanents. Nous continuons d'essayer de cerner les tendances qui sont en phase avec l'évolution de la situation dans le monde et d'affecter une plus grande partie de notre capital à des entreprises en croissance freinées par des vents contraires, mais qui sont, à notre avis, mal évaluées par le marché. Nous réévaluons constamment nos placements existants à mesure que de nouveaux faits se présentent, accroissant ceux qui, selon nous, auront une bonne tenue après la pandémie et réduisant certaines positions qui ont remarquablement bien résisté dans les secteurs où l'optimisme nous semble un peu exagéré.

Les mesures de relance monétaire importantes ont poussé les taux d'intérêt vers le bas et accru la demande de placements à rendement élevé. En conséquence, les valorisations d'un grand nombre d'actions de grandes capitalisations à rendement élevé sont devenues peu intéressantes. Les placements du Fonds en actions de sociétés à petite et moyenne capitalisation qui versent des dividendes devraient donc augmenter. 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 de rechercher les meilleures idées qui, selon nous, seront avantagées par les changements de comportements et qui pourraient se révéler être des agents perturbateurs ou des chefs de file une fois passée la crise mondiale et qui se négocient à des prix nettement inférieurs à leur valeur intrinsèque.

## Événements récents (suite)

### Titres à revenu fixe

Les marchés mondiaux se sont relevés avec un aplomb ahurissant en 2020, après un début de période marqué par une forte volatilité à la baisse et la tourmente qui ont suivi la pandémie de COVID-19. Depuis lors, les plans de relance monétaire et budgétaire sans précédent, la réouverture des économies mondiales et les avancées médicales prometteuses pour mettre au point des vaccins contre la COVID-19 ont continué de stimuler la hausse des marchés partout dans le monde. Néanmoins, il existe encore beaucoup d'incertitudes qui pourraient faire obstacle à la reprise de l'économie mondiale et provoquer des revirements rapides et inattendus sur les marchés. La distribution en temps utile des vaccins, leur efficacité en général ainsi que les mesures prises par les autorités gouvernementales sont au cœur des préoccupations des intervenants des marchés. L'incidence potentielle sur les résultats des placements dépendra, dans une large mesure, des développements et des nouvelles informations pouvant s'ensuivre concernant la COVID-19.

La reprise des marchés obligataires a été généralisée, bien que décousue. Les obligations d'État et les obligations de qualité investissement ont mené le bal au début de la reprise, mais ont stagné au deuxième semestre. Le rendement jusqu'à l'échéance des titres américains notés BBB de l'indice, après être monté en flèche jusqu'à 5,56 % le 23 mars, a ouvert le troisième trimestre à 2,67 % pour finir l'année à environ 2,06 %. Les rendements des obligations d'État qui s'étaient enfoncés à des creux records en Amérique du Nord ont terminé l'année en légère hausse.

Les titres de créance de qualité inférieure sont maintenant au cœur du rebond des titres à revenu fixe. À la clôture de l'exercice, les titres de créance notés B affichaient un écart de taux d'environ 4,13 % par rapport aux bons du Trésor, ce qui constitue une amélioration notable par rapport à plus de 11,89 % au plus fort de la crise, mais est encore légèrement plus large qu'au début de 2020. La catégorie des titres notés CCC ou plus bas, c'est-à-dire les obligations des émetteurs éprouvant les plus grandes difficultés (et dont les prix sont les plus bas) s'est montrée relativement vigoureuse au quatrième trimestre. L'indice BoAML CCC, qui a atteint un rendement effectif de 19,62 % le 23 mars, affichait un rendement d'environ 8,03 % vers la fin de l'année, soit environ 2 points de moins qu'il était au début janvier.

Nous n'avons pas dérogé à nos principes directeurs au cours de l'exercice à l'étude pour ce qui est de préserver la forme du Fonds. Pour que nous soyons en mesure de saisir les occasions à mesure qu'elles se présentent, ainsi que de garder la confiance des investisseurs dans le Fonds, il est important de préserver la « forme » du Fonds en termes de pondération des catégories de risque. Le Fonds continue de favoriser les positions en titres de créance à courte durée, et notre stratégie demeure de privilégier les positions bien couvertes laissant place à l'appréciation du capital dans des secteurs comme les fonds à capital fixe à escompte, les billets convertibles actuellement hors du cours, certaines actions privilégiées à taux révisable et obligations à taux variable ainsi que certaines positions de crédit que nous estimons relativement sous-évaluées.

### Opérations entre parties liées

Le Fonds verse des frais de gestion et d'administration au gestionnaire en échange de ses services de gestion et de conseiller en valeurs (voir « Frais de gestion »).

À la clôture de l'exercice, les parties liées au gestionnaire ne détenaient pas de 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, des 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. Le ratio des frais de gestion pour chaque catégorie ne dépasse pas certains niveaux établis dans les documents de placement du Fonds. 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.

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 représentaient environ 23 % 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.

<b>CATÉGORIE A</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	7,53 \$	8,23 \$	9,38 \$	9,56 \$	9,03 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,28	0,32	0,57	0,60	0,82
Total des charges	(0,15)	(0,28)	(0,23)	(0,21)	(0,21)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,97)	(1,12)	(1,93)	0,70	(0,11)
Profits latents (pertes latentes)	0,19	1,18	0,99	(0,74)	0,60
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>(0,65)</b>	<b>0,10</b>	<b>(0,60)</b>	<b>0,35</b>	<b>1,10</b>
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,04)	–	(0,30)	(0,40)	(0,65)
À partir des dividendes	(0,08)	(0,01)	(0,07)	(0,03)	(0,03)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,18)	(0,39)	(0,09)	(0,05)	–
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,30)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>(0,46)</b>	<b>(0,48)</b>	<b>(0,68)</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>7,04 \$</b>	<b>7,53 \$</b>	<b>8,23 \$</b>	<b>9,38 \$</b>	<b>9,56 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	10 967 \$	18 234 \$	14 982 \$	27 991 \$	47 727 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 557 614	2 421 712	1 820 922	2 985 253	4 993 155
Ratio des frais de gestion d)	2,25 %	3,07 %	2,36 %	2,07 %	2,18 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,25 %	3,07 %	2,36 %	2,07 %	2,18 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %	0,12 %	0,08 %	0,07 %
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %	53,48 %	77,82 %	39,70 %
Valeur liquidative par part a)	7,04 \$	7,53 \$	8,23 \$	9,38 \$	9,56 \$

<b>CATÉGORIE A1</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	10,00 \$			
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,37	–			
Total des charges	(0,20)	–			
Profits réalisés (pertes réalisées)	(1,23)	–			
Profits latents (pertes latentes)	1,03	–			
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>(0,03)</b>	<b>–</b>			
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)	–			
À partir des dividendes	(0,10)	–			
À partir des gains en capital	–	–			
Remboursement de capital	(0,25)	–			
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>–</b>			
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,49 \$</b>	<b>10,00 \$</b>			
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	525	500			
Ratio des frais de gestion d)	2,25 %	0,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,25 %	0,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %			
Valeur liquidative par part a)	9,49 \$	10,00 \$			

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE E</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	10,00 \$			
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,37	–			
Total des charges	(0,05)	–			
Profits réalisés (pertes réalisées)	(1,24)	–			
Profits latents (pertes latentes)	1,06	–			
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,14</b>	<b>–</b>			
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)	–			
À partir des dividendes	(0,10)	–			
À partir des gains en capital	–	–			
Remboursement de capital	(0,25)	–			
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>–</b>			
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,66 \$</b>	<b>10,00 \$</b>			
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	525	500			
Ratio des frais de gestion d)	0,50 %	0,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,50 %	0,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %			
Valeur liquidative par part a)	9,66 \$	10,00 \$			

<b>CATÉGORIE F</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	7,71 \$	8,36 \$	9,45 \$	9,55 \$	8,95 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,28	0,35	0,58	0,61	0,82
Total des charges	(0,09)	(0,22)	(0,16)	(0,13)	(0,13)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,98)	(0,90)	(1,96)	0,70	(0,11)
Profits latents (pertes latentes)	0,09	1,29	0,99	(0,83)	0,66
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>(0,70)</b>	<b>0,52</b>	<b>(0,55)</b>	<b>0,35</b>	<b>1,24</b>
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,04)	(0,04)	(0,36)	(0,40)	(0,65)
À partir des dividendes	(0,08)	(0,13)	(0,07)	(0,04)	(0,03)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,18)	(0,24)	(0,02)	(0,04)	–
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,30)</b>	<b>(0,41)</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(0,48)</b>	<b>(0,68)</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>7,28 \$</b>	<b>7,71 \$</b>	<b>8,36 \$</b>	<b>9,45 \$</b>	<b>9,55 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	28 989 \$	47 924 \$	27 364 \$	53 280 \$	54 685 \$
Nombre de parts en circulation a)	3 984 231	6 217 314	3 274 932	5 640 943	5 725 384
Ratio des frais de gestion d)	1,25 %	2,23 %	1,55 %	1,26 %	1,37 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,25 %	2,23 %	1,55 %	1,26 %	1,37 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %	0,12 %	0,08 %	0,07 %
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %	53,48 %	77,48 %	39,70 %
Valeur liquidative par part a)	7,28 \$	7,71 \$	8,36 \$	9,45 \$	9,55 \$

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

## CATÉGORIE F1

<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	10,00 \$			
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,37	–			
Total des charges	(0,12)	–			
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,97)	–			
Profits latents (pertes latentes)	4,84	–			
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>4,12</b>	<b>–</b>			
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)	–			
À partir des dividendes	(0,10)	–			
À partir des gains en capital	–	–			
Remboursement de capital	(0,25)	–			
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>–</b>			
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,58 \$</b>	<b>10,00 \$</b>			
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	113 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	11 801	500			
Ratio des frais de gestion d)	1,25 %	0,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,25 %	0,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %			
Valeur liquidative par part a)	9,58 \$	10,00 \$			

## CATÉGORIE I

<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	10,00 \$			
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,37	–			
Total des charges	(0,11)	–			
Profits réalisés (pertes réalisées)	(1,24)	–			
Profits latents (pertes latentes)	1,05	–			
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,07</b>	<b>–</b>			
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)	–			
À partir des dividendes	(0,10)	–			
À partir des gains en capital	–	–			
Remboursement de capital	(0,25)	–			
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>–</b>			
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,60 \$</b>	<b>10,00 \$</b>			
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	525	500			
Ratio des frais de gestion d)	1,10 %	0,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,10 %	0,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %			
Valeur liquidative par part a)	9,60 \$	10,00 \$			

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE N</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	10,00 \$			
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,37	–			
Total des charges	(0,08)	–			
Profits réalisés (pertes réalisées)	(1,24)	–			
Profits latents (pertes latentes)	1,05	–			
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,10</b>	<b>–</b>			
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)	–			
À partir des dividendes	(0,10)	–			
À partir des gains en capital	–	–			
Remboursement de capital	(0,25)	–			
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>–</b>			
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,62 \$</b>	<b>10,00 \$</b>			
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	525	500			
Ratio des frais de gestion d)	0,85 %	0,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,85 %	0,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %			
Valeur liquidative par part a)	9,62 \$	10,00 \$			

<b>CATÉGORIE O</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,00 \$	10,00 \$			
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,37	–			
Total des charges	(0,02)	–			
Profits réalisés (pertes réalisées)	(1,24)	–			
Profits latents (pertes latentes)	1,07	–			
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,18</b>	<b>–</b>			
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,05)	–			
À partir des dividendes	(0,10)	–			
À partir des gains en capital	–	–			
Remboursement de capital	(0,25)	–			
<b>Distributions annuelles totales b), c)</b>	<b>(0,40)</b>	<b>–</b>			
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,70 \$</b>	<b>10,00 \$</b>			
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 \$	5 \$			
Nombre de parts en circulation a)	525	500			
Ratio des frais de gestion d)	0,00 %	0,00 %			
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %	0,00 %			
Ratio des frais d'opérations f)	0,14 %	0,15 %			
Taux de rotation du portefeuille g)	35,33 %	194,29 %			
Valeur liquidative par part a)	9,70 \$	10,00 \$			



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

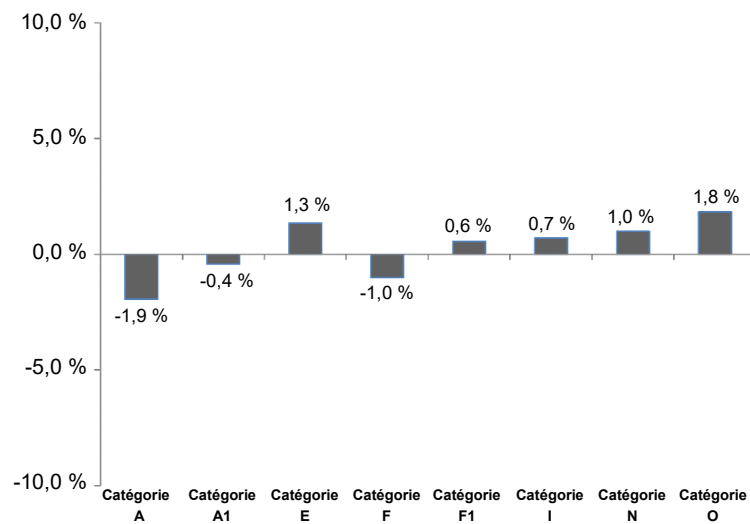
- a) Ces informations proviennent des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de l'exercice considéré, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »).
- b) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel 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 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	Depuis la création	Date de création
Catégorie A	-1,9 %	2,1 %	15/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,8 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	11,0 %	
Catégorie A1	-0,4 %	-0,4 %	31/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,6 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	10,8 %	
Catégorie E	1,3 %	1,3 %	31/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,6 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	10,8 %	
Catégorie F	-1,0 %	3,0 %	15/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,8 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	11,0 %	
Catégorie F1	0,6 %	0,6 %	31/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,6 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	10,8 %	
Catégorie I	0,7 %	0,7 %	31/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,6 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	10,8 %	
Catégorie N	1,0 %	1,0 %	31/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,6 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	10,8 %	
Catégorie O	1,8 %	1,8 %	31/12/2019
S&P/TSX	5,6 %	5,6 %	
Indice de référence mixte	10,9 %	10,8 %	

## 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. 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	39,9
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, catégorie O	6,9
Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	5,7
Baidu, Inc., CAAE	4,1
Brookfield Property Partners L. P.	3,0
KKR & Co. Inc.	3,0
Burford Capital Limited	2,9
MAV Beauty Brands Inc.	2,9
Onex Corporation	2,8
Information Services Corporation, catégorie A	2,7
ARC Resources Ltd.	2,4
Diversified Royalty Corp.	2,3
CCL Industries Inc., catégorie B	2,1
Exor N. V.	2,1
Spartan Delta Corp.	1,9
Northrop Grumman Corporation	1,8
Kennedy-Wilson Holdings, Inc.	1,7
Better Choice Company Inc.	1,6
Corporation Fiera Capital	1,5
Hanesbrands Inc.	1,5
Alida Inc	1,4
Starwood Property Trust, Inc.	1,4
Texas Pacific Land Trust	1,4
Corus Entertainment Inc., catégorie B	1,3
Artis Exploration Ltd.	0,9

## Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
<b>Fonds communs de placement</b>	
Fonds d'obligations de sociétés Pender, catégorie O	39,9
Fonds d'opportunités à petites capitalisations Pender, catégorie O	6,9
<b>Total des fonds communs de placement</b>	<b>46,8</b>
<b>Actions</b>	
Services financiers diversifiés	19,3
Immobilier	7,4
Énergie	6,6
Services de communication	5,4
Produits de consommation courante	4,5
Produits de consommation discrétionnaire	3,8
Matières	2,1
Produits industriels	1,8
Technologie de l'information	1,4
Soins de santé	0,6
Services publics	0,0
<b>Total des actions</b>	<b>52,9</b>
Obligations de sociétés	0,0
Bons de souscription	0,0
<b>Total des placements</b>	<b>99,7</b>
Trésorerie	0,5
Autres actifs moins les passifs	(0,2)
<b>Actif net total</b>	<b>100,0</b>

## 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, des pandémies 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.



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](http://www.penderfund.com)**