



# Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2023

## Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend ni les états financiers intermédiaires ni les états financiers annuels du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou des états financiers annuels du Fonds à titre gracieux sur simple demande en téléphonant au numéro sans frais 1-866-377-4743, en nous écrivant à l'adresse 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.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca).

Vous pouvez aussi nous contacter de l'une des façons mentionnées ci-dessus pour obtenir un exemplaire des politiques et des procédures de vote par procuration, le relevé des votes par procuration ou l'inventaire trimestriel du portefeuille.

## ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LA DIRECTION

### Résultats d'exploitation

Au 30 juin 2023, l'actif net du Fonds de dividendes à petite et moyenne capitalisation Pender (le « Fonds ») s'établissait à 22 768 146 \$, comparativement à 24 583 053 \$ au 31 décembre 2022. Cette diminution de 1 814 907 \$ est attribuable à hauteur de 355 175 \$ au rendement positif des placements et à hauteur de 2 170 082 \$ aux rachats nets auprès des porteurs de parts du Fonds.

Pour le semestre clos le 30 juin 2023 (la « période »), les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de 1,0 %. Le rendement des autres catégories de parts du Fonds est similaire à celui de 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 5,8 % pour la période. Conformément au Règlement 81-106, nous présentons une comparaison du rendement du Fonds avec celui de cet indice de référence général afin de vous aider à comprendre la performance du Fonds par rapport à la performance générale du marché. Nous soulignons cependant que le mandat du Fonds peut être considérablement différent de celui de l'indice. Par ailleurs, le rendement du Fonds est présenté net des frais de gestion et autres frais pour toutes les catégories de parts, contrairement au rendement de l'indice de référence du Fonds, qui repose sur la performance d'un indice qui ne verse pas d'honoraires et n'engage pas de frais.

Les commentaires qui suivent et les commentaires de la rubrique « Événements récents » reflètent l'avis de l'équipe de gestion de portefeuille et se fondent sur l'information disponible à la clôture de la période. Veuillez lire l'avis concernant les énoncés prospectifs qui se trouve à la dernière page du présent document.

Le rendement inférieur du Fonds par rapport à celui de son indice de référence s'explique par la sélection des titres, principalement dans les secteurs des technologies de l'information et des services financiers. 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. Nous cherchons à détenir des titres lorsque notre fourchette d'estimations de la valeur intrinsèque à long terme de l'entreprise est supérieure au cours de l'action courant.

Les titres de North American Construction Group Ltd, de Sylogist Ltd et de NFI Group Inc sont ceux qui ont été les plus favorables au rendement du Fonds pour la période. À l'inverse, les titres de Spartan Delta Corp., de Chesswood Group Limited et de Richards Packaging Income Fund sont ceux qui y ont le plus nui.

Les opérations effectuées dans le portefeuille au cours de la période étaient fondées sur notre processus de sélection des titres. En règle générale, nous avons augmenté les pondérations des titres lorsque nous avons établi que le prix par rapport à notre estimation de la valeur intrinsèque s'était accru dans ce marché turbulent et nous avons diminué les pondérations des titres de sociétés offrant un profil de rendement moins intéressant. Nous avons apporté plusieurs changements au portefeuille au cours du trimestre écoulé, ajoutant stratégiquement des éléments de grande qualité dont les valorisations étaient intéressantes. Parmi les nouveaux venus se trouve EQB Inc. (TSX: EQB), la « Banque qui défie », dont les actions ont été indûment boudées après qu'elle ait été à tort associée aux banques régionales américaines. Cette société se concentre sur le marché canadien des prêts personnels et commerciaux, ce qui lui a permis de dégager des rendements soutenus avoisinant les 15 % pour les actionnaires ordinaires et d'afficher une valeur comptable composée de 15 % pour les dix dernières années, ce qui en fait le chef de file des banques canadiennes en ce qui a trait au rendement global des actionnaires pour cette période.

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. Par exemple, au cours de la période, nous avons vendu les titres de Corus Entertainment Inc., de Mullen Group Ltd et de K-Bro Linen Inc.

À la clôture de la période, 94,3 % des avoirs du Fonds étaient investis au Canada, et la position en trésorerie du Fonds était de 3,9 %. 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 41,6 % de son actif net à la clôture de la période. Une variation des résultats d'une période donnée à l'autre 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 30 juin 2023, nos placements étaient concentrés dans les secteurs des produits industriels, des technologies de l'information et de l'énergie, car nous croyons que c'est au sein de ceux-ci que nous trouvons les meilleures occasions de placement à l'heure actuelle et, fait tout aussi important, car ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons des meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 49,8 % des avoirs du Fonds à la clôture de la période.

## Événements récents

L'ensemble des taux d'inflation dans la plupart des économies développées de la planète ont fortement reculé depuis l'automne dernier, mais les taux d'inflation de base, qui excluent les catégories volatiles comme l'énergie et les aliments, restent à des niveaux inégaux depuis plusieurs décennies ou s'en approchent. Ces taux élevés, considérés comme étant de meilleurs indicateurs des pressions exercées sur les prix sous-jacents, ont fait craindre que les banques centrales aient du mal à atteindre leurs cibles en matière d'inflation sans anéantir la croissance.

L'indice des prix à la consommation (l'« IPC ») du Canada a progressé de 3,4 % d'une année à l'autre en mai, ce qui représente le taux d'inflation le plus faible depuis deux ans et une baisse par rapport à 4,4 % en avril, et se compare avantageusement à l'année précédente, pendant laquelle les prix des produits de base avaient explosé à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie au début de 2022. Néanmoins, l'inflation de base, exprimée sous forme de taux annualisé, s'est située juste sous la barre des 4 %. Aux États-Unis, l'indice de dépense personnelle à la consommation, mesure de l'inflation de base que privilégie la Réserve fédérale américaine, a aussi progressé de 3,8 % par rapport à l'année précédente.

La Banque du Canada, inquiète que l'inflation puisse se stabiliser au-dessus de sa cible de 2 %, a augmenté son taux directeur à 4,75 % en juin, mettant fin à la suspension au cycle au cours duquel elle a haussé son taux huit fois entre mars 2022 et janvier 2023. Si la Réserve fédérale a maintenu son taux des fonds fédéraux stable dans une fourchette de 5 % à 5,25 %, ce qui constitue une première pause après 10 hausses consécutives depuis mars 2022, presque tous les représentants participant à la rencontre ont estimé que de nouvelles hausses des taux d'intérêt seraient appropriées. Selon les estimations de la Réserve fédérale publiées précédemment, les responsables des politiques estiment que l'économie américaine devrait croître de 1 % cette année et de 1,1 % l'année suivante, vu le taux de chômage qui a atteint un point culminant de 4,5 %, en hausse par rapport à 3,6 % en juin.

Jusqu'ici, les dépenses de consommation au Canada ont été plus élevées que le laissait prévoir l'inflation à la hausse, en partie en raison de l'épargne accumulée pendant la pandémie de COVID-19 et de la croissance de la population (taux annualisé de 2,7 %), mais une tendance au ralentissement apparaît clairement. Les dépenses de consommation, présentées chaque trimestre, ont progressé de 5,7 % au premier trimestre de 2023, mais les ventes au détail n'ont augmenté que de 1,1 % d'une année à l'autre en avril, en baisse par rapport à 2,4 % en mars, et la première estimation pour mai suggère un gain de 0,5 %.

Les sociétés que nous avons interrogées ont commencé à remarquer un changement dans les dépenses de consommation alors que l'inflation continue à gruger dans le revenu disponible. Dans les épiceries, où les prix ont augmenté de 9 % en mai sur une base annuelle, les consommateurs délaisseraient les produits de grande valeur au profit de produits de valeur moindre, remplaçant par exemple la viande rouge par de la viande blanche. Même le secteur de la nourriture pour animaux, qui affichait plus tôt une croissance de 7 % à 8 %, n'a pas pu échapper à ce ralentissement.

Étant donné l'incertitude, les sociétés à petite capitalisation ont affiché un rendement inférieur à celui de l'indice des titres à forte capitalisation, l'indice S&P/TSX affichant un rendement global de 1,1 % pour le trimestre, tandis que l'indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX a affiché un rendement de -3,8 %. Plus particulièrement, le rendement du secteur des matières (dont la pondération est plus élevée dans l'indice des titres à petite capitalisation) a nuí au rendement de l'indice des titres à petite capitalisation pour le trimestre. De même, aux États-Unis, le rendement global de l'indice Russell 2000, qui s'est établi à 5,2 %, est inférieur à celui de l'indice Russell 1000, qui s'est fixé à 8,6 %. Les gains de l'indice des titres à forte capitalisation sont principalement attribuables à quelques titres de grandes sociétés technologiques, en grande partie grâce à l'engouement que suscite l'intelligence artificielle. Parmi les grands gagnants du trimestre se trouvent les titres de Meta Platforms, Inc. (+35,4 %), société liée à Facebook, et NVIDIA Corporation (52,3 %), alors que les poids lourds de l'indice que sont Microsoft Corporation (18,3 %) et Apple Inc. (17,8 %) ont aussi dégagé un bon rendement global. Par contre, l'indice des titres à petite capitalisation a subi des pressions en partie attribuables au fort recul des titres des banques régionales, qui ont chuté de 8,2 % au cours du trimestre.

En raison de leur rendement relatif inférieur, les titres des sociétés à petite capitalisation sont moins chers que les titres d'autres segments du marché. L'indice Russell 2000 se négocie selon un ratio cours/bénéfice de 11,1 fois et un ratio cours/valeur comptable de 2,0 fois, contre 13,9 fois et 4,1 fois, respectivement, pour l'indice Russell 1000.

Le Fonds souhaite tirer parti de cette occasion et cherche à investir dans des entreprises ayant une stratégie de croissance et un bilan solide pour financer leur plan. Nous nous attendons à ce que compte tenu des bons antécédents en matière d'affectation du capital, de nombreuses sociétés consacrent des capitaux aux fusions et aux acquisitions ainsi qu'aux occasions de croissance interne à l'avenir.

Les résultats des placements pourraient être touchés par l'évolution de la situation et par les nouvelles informations qui pourraient être obtenues concernant l'inflation et l'incidence des mesures prises par les banques centrales ainsi que les événements géopolitiques et d'autres événements d'envergure mondiale, facteurs sur lesquels le Fonds n'a aucun contrôle.

**Opérations entre parties liées**

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

À la clôture de la période, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient 5 % des parts du Fonds. De plus, le Fonds Pender Partners, un fonds également géré par le gestionnaire, détenait 15 % des parts en circulation 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. Le ratio des frais de gestion avant les taxes applicables (comme la TPS ou la TVH) 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 ont représenté environ 22 % des frais de gestion versés par le Fonds au gestionnaire pour la période.

**Faits saillants financiers**

Les tableaux qui suivent font état de données financières clés concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour la période et les années civiles indiquées.

**Actif net du Fonds par part a)**

	2023 (\$)	2022 (\$)	2021 (\$)	2020 (\$)
<b>Catégorie A</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	13,48	15,78	13,24	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,36	0,39	0,39	0,29
Total des charges	(0,18)	(0,38)	(0,44)	(0,08)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,31	(0,04)	1,74	1,22
Profits latents (pertes latentes)	(0,37)	(1,55)	1,50	3,39
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,12</b>	<b>(1,58)</b>	<b>3,19</b>	<b>4,82</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,21)	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	(0,36)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,15)	(0,66)	(0,61)
Remboursement de capital	–	(0,27)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,21)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>(1,02)</b>	<b>(0,89)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>13,41</b>	<b>13,48</b>	<b>15,78</b>	<b>13,24</b>
<b>Catégorie E</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	14,62	16,76	13,21	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,47	0,40	0,37	0,28
Total des charges	(0,05)	(0,10)	(0,13)	(0,04)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,30	0,28	1,78	1,03
Profits latents (pertes latentes)	(0,46)	(2,27)	1,96	3,30
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,26</b>	<b>(1,69)</b>	<b>3,98</b>	<b>4,57</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,23)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,18)	(0,36)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,10)	–	(0,69)
Remboursement de capital	–	(0,17)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,23)</b>	<b>(0,45)</b>	<b>(0,36)</b>	<b>(0,97)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>14,68</b>	<b>14,62</b>	<b>16,76</b>	<b>13,21</b>

Semestre clos le 30 juin 2023

**Actif net du Fonds par part a) (suite)**

	2023	2022	2021	2020
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
<b>Catégorie F</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	13,59	15,74	13,19	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,41	0,38	0,39	0,29
Total des charges	(0,11)	(0,23)	(0,28)	(0,07)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,29	0,15	1,75	1,44
Profits latents (pertes latentes)	(0,38)	(2,00)	1,55	4,55
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,21</b>	<b>(1,70)</b>	<b>3,41</b>	<b>6,21</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,22)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,06)	(0,36)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,13)	(0,82)	(0,68)
Remboursement de capital	–	(0,23)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>(1,18)</b>	<b>(0,96)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>13,58</b>	<b>13,59</b>	<b>15,74</b>	<b>13,19</b>
<b>Catégorie H</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	13,49	15,74	13,13	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,38	0,37	0,39	0,29
Total des charges	(0,16)	(0,33)	(0,39)	(0,09)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,29	0,19	1,67	1,32
Profits latents (pertes latentes)	(0,35)	(1,97)	1,52	3,97
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,16</b>	<b>(1,74)</b>	<b>3,19</b>	<b>5,49</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,21)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,01)	(0,36)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,14)	(0,63)	(0,72)
Remboursement de capital	–	(0,27)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,21)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>(0,99)</b>	<b>(1,00)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>13,43</b>	<b>13,49</b>	<b>15,74</b>	<b>13,13</b>
<b>Catégorie I</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	13,55	15,67	13,16	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,40	0,37	0,39	0,32
Total des charges	(0,10)	(0,21)	(0,26)	(0,09)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,30	(0,06)	1,78	1,28
Profits latents (pertes latentes)	(0,40)	(1,62)	1,62	4,10
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,20</b>	<b>(1,52)</b>	<b>3,53</b>	<b>5,61</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,22)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,07)	(0,36)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,12)	(0,87)	(0,72)
Remboursement de capital	–	(0,23)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,22)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>(1,23)</b>	<b>(1,00)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>13,55</b>	<b>13,55</b>	<b>15,67</b>	<b>13,16</b>

Semestre clos le 30 juin 2023

**Actif net du Fonds par part a) (suite)**

	2023	2022	2021	2020
	(\$)	(\$)	(\$)	(\$)
<b>Catégorie N</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	13,57	15,64	13,16	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,11	0,37	0,37	0,27
Total des charges	(0,06)	(0,16)	(0,20)	(0,05)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,44	0,30	1,82	0,95
Profits latents (pertes latentes)	(0,67)	(2,16)	1,80	3,04
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>(0,18)</b>	<b>(1,65)</b>	<b>3,79</b>	<b>4,21</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,12)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,11)	(0,36)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,11)	(0,96)	(0,73)
Remboursement de capital	–	(0,20)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,12)</b>	<b>(0,42)</b>	<b>(1,32)</b>	<b>(1,01)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>–</b>	<b>13,57</b>	<b>15,64</b>	<b>13,16</b>
<b>Catégorie O</b>				
Actif net à l'ouverture de la période	14,90	17,00	13,43	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>				
Total des produits	0,48	0,42	0,51	0,30
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,06)	(0,03)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,31	0,17	1,69	1,72
Profits latents (pertes latentes)	(0,52)	(2,03)	(2,04)	5,49
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,26</b>	<b>(1,46)</b>	<b>0,10</b>	<b>7,48</b>
<b>Distributions</b>				
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,24)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,26)	(0,37)	(0,28)
À partir des gains en capital	–	(0,07)	(0,14)	(0,48)
Remboursement de capital	–	(0,13)	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>(0,24)</b>	<b>(0,46)</b>	<b>(0,51)</b>	<b>(0,76)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>15,00</b>	<b>14,90</b>	<b>17,00</b>	<b>13,43</b>

a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). La catégorie N n'est plus offerte à la vente depuis le 26 mai 2023.

b) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts de la catégorie pertinente du Fonds en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

c) Les distributions ont été effectuées en trésorerie et/ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.

**Ratios et données supplémentaires**

	2023	2022	2021	2020
<b>Catégorie A</b>				
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	1 553	2 204	945	479
Nombre de parts en circulation a)	115 859	163 464	59 880	36 153
Ratio des frais de gestion b)	2,59 %	2,58 %	2,54 %	0,42 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	2,59 %	2,58 %	2,54 %	2,50 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,13 %	0,32 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille e)	20,29 %	41,24 %	56,31 %	70,10 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	13,41	13,48	15,78	13,24

Semestre clos le 30 juin 2023

**Ratios et données supplémentaires (suite)**

	2023	2022	2021	2020
<b>Catégorie E</b>				
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	995	870	895	1 694
Nombre de parts en circulation a)	67 780	59 533	53 409	128 275
Ratio des frais de gestion b)	0,53 %	0,53 %	0,51 %	0,08 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,53 %	0,53 %	0,51 %	0,50 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,13 %	0,32 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille e)	20,29 %	41,24 %	56,31 %	70,10 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	14,68	14,62	16,76	13,21
<b>Catégorie F</b>				
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	5 742	6 205	5 002	2 162
Nombre de parts en circulation a)	422 712	456 689	317 745	163 847
Ratio des frais de gestion b)	1,55 %	1,53 %	1,51 %	0,25 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,55 %	1,53 %	1,51 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,13 %	0,32 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille e)	20,29 %	41,24 %	56,31 %	70,10 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	13,58	13,59	15,74	13,19
<b>Catégorie H</b>				
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	2 690	3 322	2 801	1 440
Nombre de parts en circulation a)	200 234	246 353	177 938	109 612
Ratio des frais de gestion b)	2,26 %	2,26 %	2,24 %	0,37 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	2,26 %	2,26 %	2,24 %	2,20 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,13 %	0,32 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille e)	20,29 %	41,24 %	56,31 %	70,10 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	13,43	13,49	15,74	13,13
<b>Catégorie I</b>				
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	7 800	8 732	11 315	4 381
Nombre de parts en circulation a)	575 460	644 582	722 150	332 828
Ratio des frais de gestion b)	1,37 %	1,37 %	1,36 %	0,23 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,37 %	1,37 %	1,36 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,13 %	0,32 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille e)	20,29 %	41,24 %	56,31 %	70,10 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	13,55	13,55	15,67	13,16

**Ratios et données supplémentaires (suite)**

	2023	2022	2021	2020
<b>Catégorie O</b>				
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 988	3 242	2 205	1 078
Nombre de parts en circulation a)	265 796	217 647	129 717	80 269
Ratio des frais de gestion b)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,13 %	0,32 %	0,27 %
Taux de rotation du portefeuille e)	20,29 %	41,24 %	56,31 %	70,10 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	15,00	14,90	17,00	13,43

a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (les « IFRS »). La catégorie N n'est plus offerte à la vente depuis le 26 mai 2023.

b) Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille) pour la période et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période. Le ratio des frais de gestion peut différer d'une catégorie de parts à l'autre, car des différences entre les frais de gestion applicables et certains frais et charges qui auraient autrement été pris en charge par le Fonds peuvent avoir été absorbés par le gestionnaire.

c) Le gestionnaire du Fonds a convenu d'absorber au besoin suffisamment de charges du Fonds pour que le ratio des frais de gestion annuel, avant les taxes applicables (comme la TPS et la TVH), 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.

d) 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 pour la période.

e) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique le degré d'activité que le conseiller en valeurs du Fonds déploie pour gérer les placements en portefeuille. Un taux de rotation de portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Règle générale, plus le taux de rotation du portefeuille d'un Fonds est élevé au cours d'une période, plus les frais d'opérations payables par le Fonds pour la période sont importants, et plus la possibilité que l'investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours de cette même période est élevée. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.



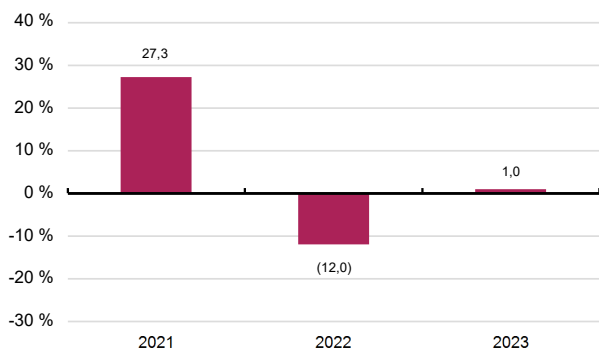
## Rendement passé

Les graphiques qui suivent présentent le rendement passé des parts de chacune des catégories du Fonds et n'indiquent pas nécessairement le rendement futur du Fonds. Les renseignements présentés reposent sur l'hypothèse que les distributions versées par le Fonds ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds. Les rendements seraient différents si un investisseur n'avait pas réinvesti les distributions. De plus, ces renseignements ne tiennent pas compte de l'effet des frais de vente, des frais de rachat, des impôts sur le résultat exigibles ou d'autres frais qui auraient réduit le rendement. Le rendement passé des parts de la catégorie N n'est pas présenté puisqu'elles ont cessé d'être offertes à la vente au cours de la période.

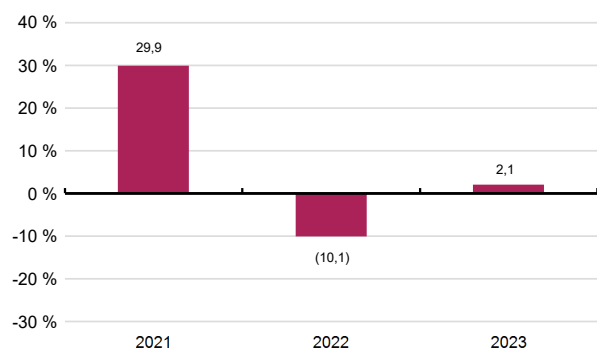
### Rendements d'une période à l'autre

Pour illustrer la variation du rendement du Fonds au fil du temps, les graphiques à barres ci-après présentent le rendement pour le semestre clos le 30 juin 2023 et chacune des périodes de 12 mois précédentes closes le 31 décembre. Les informations sont présentées à compter du premier exercice complet de la catégorie du Fonds indiquée. Les graphiques montrent également le taux de croissance ou de décroissance, au dernier jour d'une période, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de cette période.

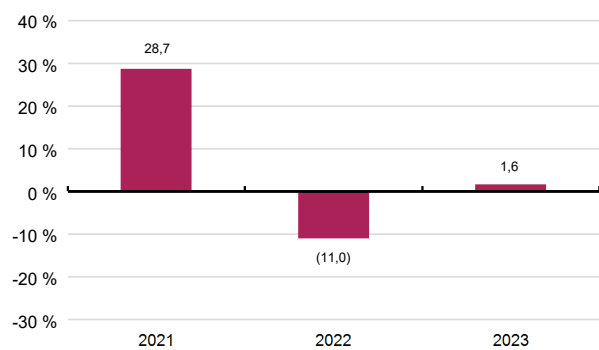
#### Catégorie A



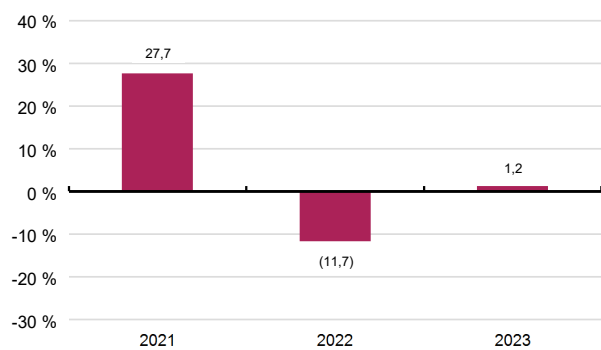
#### Catégorie E



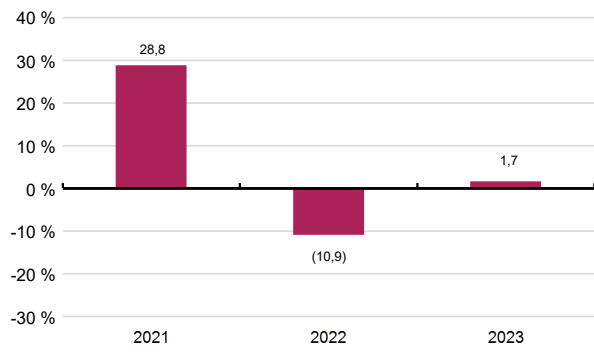
#### Catégorie F



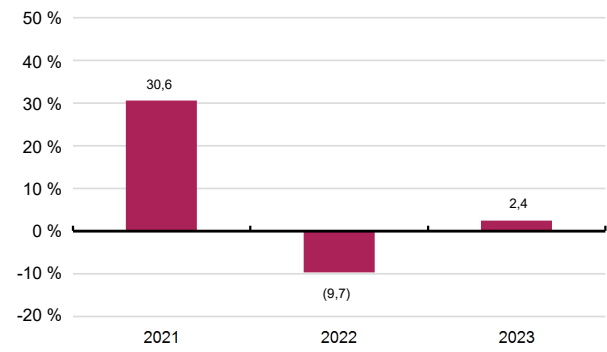
#### Catégorie H



**Catégorie I**



**Catégorie O**



**Aperçu du portefeuille de placements**

Les plus importants placements du Fonds à la clôture de la période et les principales catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds a investi sont indiqués ci-dessous. Si le Fonds avait moins de 25 placements, la totalité de son portefeuille serait présentée dans le tableau. Le portefeuille pourrait varier en fonction des opérations de portefeuille effectuées. On peut se procurer une mise à jour de l'aperçu du portefeuille de placements du Fonds à la fin de chaque trimestre de l'année civile auprès du gestionnaire. Voir la page couverture du présent document pour en apprendre davantage sur la façon d'obtenir cette mise à jour.

**Les 25 placements les plus importants**

	% de l'actif net
Sylogist Ltd.	6,1
Altius Renewable Royalties Corp.	4,6
NFI Group Inc.	4,4
Héroux-Devtek Inc.	4,2
Computer Modelling Group Ltd.	3,9
Vecima Networks Inc.	3,9
Chorus Aviation Inc.	3,8
ADENTRA Inc.	3,7
Evertz Technologies Limited	3,5
Total Energy Services Inc.	3,5
Hamilton Thorne Ltd.	3,3
Polaris Renewable Energy Inc.	3,3
Chesswood Group Limited	3,0
Exchange Income Corporation	3,0
Saturn Oil & Gas Inc.	3,0
Dream Unlimited Corp., catégorie A	2,9
Stella-Jones Inc.	2,9
Trisura Group Ltd.	2,9
Alaris Equity Partners Income Trust	2,8
Guardian Capital Group Limited	2,7
EQB Inc.	2,4
FirstService Corporation	2,4
Onex Corporation	2,4
Richards Packaging Income Fund	2,3
Winpak Ltd.	2,3

**Composition du portefeuille**

	% de l'actif net
<b>Actions</b>	
Produits industriels	20,6
Technologies de l'information	15,6
Énergie	13,6
Services financiers	11,2
Services publics	7,9
Matières	7,5
Immobilier	7,4
Soins de santé	3,3
Assurances	2,9
Banques	2,4
Produits de consommation discrétionnaire	1,1
Produits de consommation courante	0,6
<b>Total des actions</b>	<b>94,1</b>
Bons de souscription	0,2
<b>Total des placements</b>	<b>94,3</b>
Trésorerie	3,9
Autres actifs moins les passifs	1,8
<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'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, les événements géopolitiques, la conjoncture économique ou politique et l'évolution des marchés en Amérique du Nord et dans le monde, y compris l'effondrement de banques, les taux d'intérêt et de change ainsi que les mesures prises par les banques centrales pour contrôler l'inflation, 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.



**Fonds de dividende à moyenne et petite capitalisation 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](http://www.penderfund.com)