

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds d'obligations de sociétés Pender

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017

PENDER

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou des états financiers annuels du Fonds à titre gracieux sur simple demande en téléphonant au numéro sans frais (866) 377-4743, en nous écrivant à l'adresse 1640 – 1066 West Hastings Street, Vancouver, C.-B. V6E 3X1, sur notre site Web, www.penderfund.com, ou sur le site web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent 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 d'obligations de sociétés Pender (le « Fonds ») est de préserver le capital et de générer un rendement au moyen du revenu courant et de l'appréciation du capital en investissant principalement dans des titres à revenu fixe de sociétés nord-américaines de catégorie investissement et spéculatifs. Le reste des actifs du Fonds sera principalement composé d'actions, de fonds à capital fixe, de titres émis par des États et de trésorerie ou d'équivalents de trésorerie.

PenderFund Capital Management Ltd. (« Pender ») est le gestionnaire et conseiller en placements du Fonds.

Risques

Les risques associés à des placements dans le Fonds sont exposés dans le prospectus simplifié daté du 26 juin 2017. Les risques de taux d'intérêt et de crédit sont les principaux risques associés au Fonds. Le Fonds n'a subi aucun changement important susceptible d'avoir modifié le niveau général de risque au cours de l'exercice.

Résultats d'exploitation

L'actif net du Fonds d'obligations de sociétés Pender (le « Fonds ») au 31 décembre 2017 avait dans l'ensemble augmenté pour s'établir à 194 250 014 \$, contre 112 073 546 \$ au 31 décembre 2016. La hausse de 82 176 468 \$ est attribuable à un rendement de 10 066 377 \$ sur les placements et aux achats nets des porteurs de parts de 72 110 091 \$.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de 7,0 %. Le rendement du Fonds est présenté net des honoraires 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. 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 des honoraires de gestion différents. 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 obligataire universel FTSE/TMX Canada, a dégagé un rendement total de 2,5 % 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.

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 de placement supérieur du Fonds à celui de l'indice de référence s'explique essentiellement par le fait que le Fonds avait principalement investi dans des obligations de sociétés à rendement plus élevé que celui des obligations incluses dans l'indice, qui comprend une plus grande proportion de titres de créance de catégorie investissement. De plus, les conditions du crédit se sont améliorées et les différentiels de taux se sont resserrés au cours de l'exercice, ce qui a donné lieu à des hausses importantes des cours de certains des titres détenus par le Fonds. Le Fonds a également profité des décotes d'actions privilégiées et de fonds à capital fixe orientés crédit; l'appréciation du capital liée à ces titres a aussi contribué aux excellents résultats du Fonds. Finalement, le rendement supérieur du Fonds s'explique par sa courte durée, qui était de 2,5 années à la clôture de l'exercice, ce qui a fait en sorte que le Fonds a été moins touché par la hausse des taux d'intérêt au Canada.

Le Fonds a profité d'une vigueur exceptionnelle de ses placements en actions privilégiées à taux rajusté, car les perspectives de hausses des taux d'intérêt au Canada ont entraîné un intérêt accru des investisseurs envers cette catégorie d'actifs. Par ailleurs, l'annonce du rachat partiel supérieur à la valeur nominale de certains titres de portefeuille du Fonds (dont Enova International et Grupo Famsa) a alimenté de solides rendements sur ces titres. L'acquisition d'EnerNOC Inc. et une fusion relative portant sur les titres de Moduslink Global Solutions détenus par le Fonds ont donné lieu à des profits sur ces obligations convertibles. La faiblesse des billets convertibles de Vitamin Shoppe antérieurement détenus par le Fonds est le facteur qui a le plus nui au rendement du Fonds au cours de l'exercice.

Au cours de l'exercice, le Fonds a réduit son niveau de risque de crédit en raison des changements importants que nous avons observés sur les marchés du crédit. Nous nous sommes montrés plus réticents à la prise de risque, car nous avons constaté que le différentiel (ou « écart ») de taux d'intérêt entre les obligations à rendement élevé et les obligations d'État de référence s'est amenuisé à un point qui n'avait pas été atteint depuis plusieurs années. En raison de ce changement, le Fonds a accru sa pondération en titres ayant des notations de crédit plus élevées, comme McDonalds, NAV Canada, Bell Canada, Walt Disney et George Weston.

Événements récents

Pour la deuxième fois uniquement depuis la crise de 2008-2009, la Banque du Canada semble entreprendre un programme de hausse des taux d'intérêt à court terme. En juin 2017, deux discours donnés par le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, et par la sous-gouverneure, Carolyn Wilkins, avaient de bons arguments en faveur d'un relèvement des taux d'intérêt. Peu après, en juillet 2017, le gouverneur Poloz a en effet annoncé une augmentation du taux d'intérêt de référence à un jour, le faisant passer de 0,50 % à 0,75 %. Une deuxième hausse des taux d'intérêt, de 0,75 % à 1,00 %, a été instaurée en septembre 2017.

Il est évident que la Banque du Canada est préoccupée par la spéculation et par les déséquilibres du marché immobilier résidentiel canadien. Dans sa Revue du système financier publiée en juin 2017, la Banque du Canada indique avoir documenté des indicateurs d'une spéculation possible dans le marché immobilier résidentiel canadien et traite du montant élevé de l'endettement privé que les Canadiens ont accumulé parallèlement à l'essor de l'immobilier. Nous percevons les mesures prises par la Banque du Canada comme étant des moyens délibérés de freiner la spéculation monstre sur les prix de l'immobilier et l'accumulation de dette correspondante.

Bien que nous ne puissions nous attendre à prédire exactement les mesures que prendra la Banque du Canada, nous sommes certainement au courant des secteurs de l'économie canadienne vulnérables aux hausses de taux d'intérêt. Nous sommes d'avis que les secteurs les plus exposés sont liés à l'immobilier et à certaines activités de prêt à la consommation et, par conséquent, nous évitons ces secteurs dans le contexte du marché canadien.

Opérations entre parties liées

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

À la clôture de l'exercice, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient 1 % des parts du Fonds, tandis que le Fonds stratégique de croissance et de revenu Pender détenait 3 % des parts en circulation du Fonds.

Honoraires de gestion

Le Fonds verse des honoraires de gestion et d'administration dont le montant correspond à un pourcentage de la valeur liquidative de chaque catégorie respective de parts. Les honoraires sont calculés à la clôture de chaque jour d'évaluation et sont versés une fois par mois. En échange des honoraires d'administration, le gestionnaire prend en charge les frais d'exploitation du Fonds de sorte que le ratio des frais de gestion pour chaque catégorie ne dépasse pas certains niveaux établis dans les documents de placement du Fonds.

Le gestionnaire utilise les honoraires de gestion d'une part pour payer les commissions de vente, les commissions de suivi et autres frais de placement connexes associés à la vente de parts du Fonds. Ces frais ont représenté environ 34 % des honoraires 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 les cinq derniers exercices.

CATÉGORIE A

Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,48 \$	9,70 \$	11,26 \$	11,63 \$	11,70 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :					
Total des produits	0,61	0,61	0,84	0,72	0,67
Total des charges	(0,24)	(0,22)	(0,25)	(0,27)	(0,27)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,90	0,18	(1,17)	(0,33)	0,03
Profits latents (pertes latentes)	(0,49)	1,56	(0,24)	(0,05)	(0,04)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,78	2,13	(0,82)	0,07	0,39
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,30)	(0,31)	(0,53)	(0,45)	(0,39)
À partir des dividendes	(0,03)	(0,04)	(0,01)	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	(0,07)
Remboursement de capital	–	(0,05)	(0,08)	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,33)	(0,40)	(0,62)	(0,45)	(0,47)
Actif net à la clôture de l'exercice	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,26 \$	11,63 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	38 229 \$	38 595 \$	53 812 \$	116 928 \$	126 140 \$
Nombre de parts en circulation a)	3 206 403	3 362 129	5 546 256	10 386 906	10 842 064
Ratio des frais de gestion d)	1,95 %	1,95 %	2,22 %	2,25 %	2,25 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,95 %	1,95 %	2,22 %	2,25 %	2,25 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	80,34 %
Valeur liquidative par part a)	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,26 \$	11,63 \$

CATÉGORIE D

Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net au début de l'exercice	10,52 \$	8,90 \$	10,00 \$		
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :					
Total des produits	0,50	0,54	0,36		
Total des charges	(0,17)	(0,15)	(0,08)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,70	0,35	(0,91)		
Profits latents (pertes latentes)	(0,35)	1,45	(0,19)		
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,68	2,19	(0,82)		
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,33)	(0,34)	(0,25)		
À partir des dividendes	(0,03)	(0,05)	–		
À partir des gains en capital	–	–	–		
Remboursement de capital	–	(0,03)	(0,03)		
Distributions annuelles totales c)	(0,36)	(0,42)	(0,28)		
Actif net à la clôture de l'exercice	10,92 \$	10,52 \$	8,90 \$		
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	182 \$	48 \$	5 \$		
Nombre de parts en circulation a)	16 702	4 562	515		
Ratio des frais de gestion d)	1,40 %	1,40 %	1,61 %		
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,40 %	1,40 %	1,61 %		
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %		
Valeur liquidative par part a)	10,92 \$	10,52 \$	8,90 \$		

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE F					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,48 \$	9,70 \$	11,27 \$	11,64 \$	11,69 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,57	0,61	0,85	0,72	0,66
Total des charges	(0,15)	(0,14)	(0,17)	(0,19)	(0,18)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,79	0,19	(1,17)	(0,31)	0,05
Profits latents (pertes latentes)	(0,40)	1,54	(0,19)	(0,07)	(0,08)
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,81	2,20	(0,68)	0,15	0,45
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,39)	(0,37)	(0,60)	(0,54)	(0,48)
À partir des dividendes	(0,04)	(0,05)	(0,01)	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	(0,07)
Remboursement du capital	–	(0,06)	(0,09)	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,43)	(0,48)	(0,70)	(0,54)	(0,56)
Actif net à la clôture de l'exercice	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,27 \$	11,64 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	68 365 \$	34 938 \$	30 490 \$	89 393 \$	90 880 \$
Nombre de parts en circulation a)	5 733 494	3 044 053	3 141 898	7 934 923	7 808 048
Ratio des frais de gestion d)	1,15 %	1,15 %	1,47 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,15 %	1,15 %	1,47 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	80,34 %
Valeur liquidative par part a)	11,92 \$	11,48 \$	9,70 \$	11,27 \$	11,64 \$
CATÉGORIE H					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,11 \$	8,55 \$	9,88 \$	10,19 \$	10,25 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,52	0,60	0,74	0,64	0,58
Total des charges	(0,18)	(0,17)	(0,18)	(0,20)	(0,19)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,74	0,07	(1,07)	(0,26)	0,03
Profits latents (pertes latentes)	(0,39)	1,26	(0,13)	(0,12)	(0,06)
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,69	1,76	(0,64)	0,06	0,36
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,30)	(0,29)	(0,49)	(0,44)	(0,39)
À partir des dividendes	(0,03)	(0,04)	(0,01)	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	(0,06)
Remboursement du capital	–	(0,05)	(0,07)	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,33)	(0,38)	(0,57)	(0,44)	(0,46)
Actif net à la clôture de l'exercice	10,51 \$	10,11 \$	8,55 \$	9,88 \$	10,19 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	19 159 \$	12 116 \$	5 738 \$	12 338 \$	5 722 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 823 363	1 198 204	671 067	1 248 886	561 466
Ratio des frais de gestion d)	1,65 %	1,65 %	1,84 %	1,85 %	1,85 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,65 %	1,65 %	1,84 %	1,85 %	1,85 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	80,34 %
Valeur liquidative par part a)	10,51 \$	10,11 \$	8,55 \$	9,88 \$	10,19 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE I					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,85 \$	8,34 \$	9,66 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,48	0,55	0,70	0,33	
Total des charges	(0,10)	(0,11)	(0,12)	(0,08)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,66	0,16	(1,03)	(0,29)	
Profits latents (pertes latentes)	(0,32)	1,24	(0,37)	(0,11)	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,72	1,84	(0,82)	(0,15)	
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,35)	(0,33)	(0,53)	(0,25)	
À partir des dividendes	(0,03)	(0,04)	(0,01)	–	
À partir des gains en capital	–	–	–	–	
Remboursement du capital	–	(0,06)	(0,08)	–	
Distributions annuelles totales c)	(0,38)	(0,43)	(0,62)	(0,25)	
Actif net à la clôture de l'exercice	10,24 \$	9,85 \$	8,34 \$	9,66 \$	
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	42 272 \$	16 158 \$	14 004 \$	9 102 \$	
Nombre de parts en circulation a)	4 127 027	1 639 624	1 679 060	941 744	
Ratio des frais de gestion d)	1,00 %	1,00 %	1,26 %	1,35 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,00 %	1,00 %	1,26 %	1,35 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	
Valeur liquidative par part a)	10,24 \$	9,85 \$	8,34 \$	9,66 \$	
CATÉGORIE O					
Actif net du Fonds par part a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,97 \$	8,49 \$	9,84 \$	10,14 \$	10,19 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,50	0,42	0,74	0,63	0,58
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,70	0,44	(1,01)	(0,24)	0,03
Profits latents (pertes latentes)	(0,34)	1,16	(0,06)	(0,07)	(0,08)
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,85	2,01	(0,34)	0,31	0,53
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,44)	(0,42)	(0,65)	(0,63)	(0,57)
À partir des dividendes	(0,05)	(0,06)	(0,01)	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	(0,06)
Remboursement de capital	–	(0,05)	(0,09)	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,49)	(0,53)	(0,75)	(0,63)	(0,64)
Actif net à la clôture de l'exercice	10,37 \$	9,97 \$	8,49 \$	9,84 \$	10,14 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	12 351 \$	7 813 \$	3 038 \$	8 159 \$	6 314 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 191 011	783 439	357 754	829 484	622 667
Ratio des frais de gestion d)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	80,34 %
Valeur liquidative par part a)	10,37 \$	9,97 \$	8,49 \$	9,84 \$	10,14 \$

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

CATÉGORIE A (en USD)					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	12,67 \$	11,08 \$	10,78 \$	10,33 \$	9,82 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,46	0,66	0,88	0,67	0,58
Total des charges	(0,26)	(0,24)	(0,25)	(0,25)	(0,27)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,98	(0,24)	0,57	0,57	0,59
Profits latents (pertes latentes)	(0,96)	0,58	(0,15)	(0,09)	(0,04)
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,22	0,76	1,05	0,90	0,86
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,31)	(0,34)	(0,57)	(0,38)	(0,35)
À partir des dividendes	(0,04)	(0,03)	(0,01)	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	(0,07)
Remboursement du capital	–	(0,08)	(0,08)	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,35)	(0,45)	(0,66)	(0,38)	(0,43)
Actif net à la clôture de l'exercice	12,48 \$	12,67 \$	11,08 \$	10,78 \$	10,33 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	1 264 \$	1 420 \$	4 291 \$	6 066 \$	5 767 \$
Nombre de parts en circulation a)	101 249	112 029	387 216	562 640	558 289
Ratio des frais de gestion d)	1,95 %	1,95 %	2,20 %	2,25 %	2,25 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,95 %	1,95 %	2,20 %	2,25 %	2,25 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	0,00 %
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	80,34 %
Valeur liquidative par part a)	12,48 \$	12,67 \$	11,08 \$	10,78 \$	10,33 \$

CATÉGORIE F (en USD)					
Actif net du Fonds par part a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	12,54 \$	11,04 \$	10,74 \$	10,29 \$	9,81 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,38	1,17	0,88	0,66	0,57
Total des charges	(0,14)	(0,16)	(0,17)	(0,17)	(0,20)
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,67	(0,33)	0,80	0,53	0,61
Profits latents (pertes latentes)	(0,83)	0,78	(0,24)	(0,12)	0,05
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,08	1,46	1,27	0,90	1,03
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,43)	(0,40)	(0,65)	(0,45)	(0,41)
À partir des dividendes	(0,04)	(0,05)	(0,01)	–	(0,01)
À partir des gains en capital	–	–	–	–	(0,06)
Remboursement de capital	–	(0,07)	(0,10)	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,47)	(0,52)	(0,76)	(0,45)	(0,48)
Actif net à la clôture de l'exercice	12,35 \$	12,54 \$	11,04 \$	10,74 \$	10,29 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	12 427 \$	985 \$	1 464 \$	6 646 \$	4 367 \$
Nombre de parts en circulation a)	1 006 425	78 583	132 598	618 944	424 476
Ratio des frais de gestion d)	1,15 %	1,15 %	1,46 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,15 %	1,15 %	1,46 %	1,50 %	1,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,07 %	0,08 %	0,02 %	0,00 %	0,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	95,38 %	142,68 %	74,82 %	97,92 %	80,34 %
Valeur liquidative par part a)	12,35 \$	12,54 \$	11,04 \$	10,74 \$	10,29 \$

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

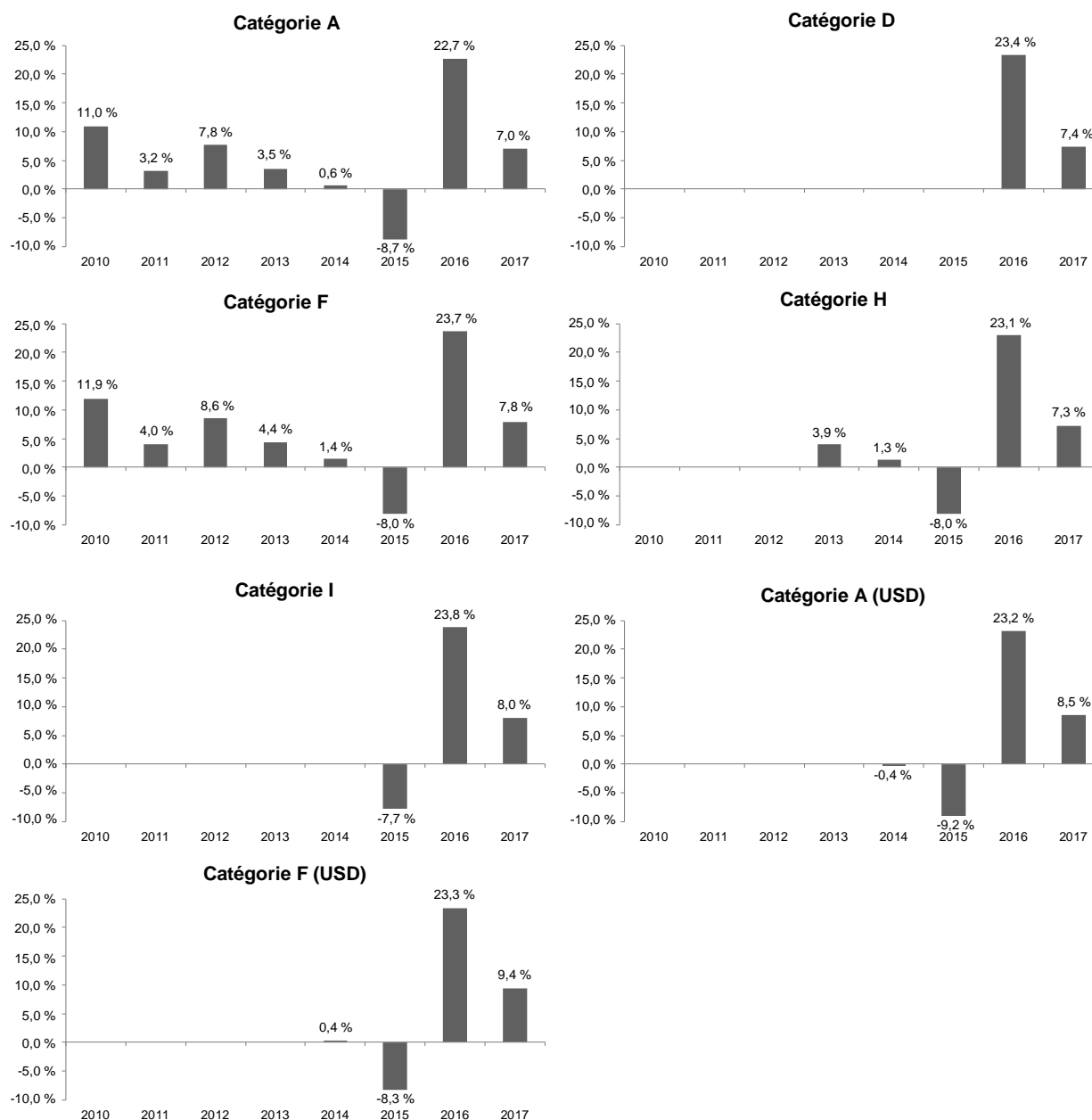
- a) Les informations proviennent des états financiers du Fonds.
- b) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de l'exercice.
- c) Les distributions ont été effectuées en trésorerie ou réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds ou les deux.
- d) Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres frais d'opérations associés au portefeuille) pour l'exercice et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne au cours de l'exercice. Le ratio des frais de gestion peut différer d'un fonds à l'autre et d'une catégorie de parts à l'autre, car des différences entre les honoraires de gestion applicables et certains honoraires 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. Par conséquent, le gestionnaire 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 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. 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 du 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 l'investisseur ne réinvestissait pas les distributions. De plus, ces renseignements ne tiennent pas compte de l'effet des frais de vente, de rachat, des impôts sur le résultat exigibles ou d'autres frais qui aurait réduit le rendement. Le rendement passé des catégories du Fonds qui n'étaient pas des émetteurs assujettis pendant la totalité de l'exercice n'est pas disponible.

Rendements d'un exercice à l'autre

Pour illustrer la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre, les graphiques ci-après présentent le rendement annuel pour les années civiles indiquées. 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 de 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 honoraires 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 obligataire universel FTSE/TMX. 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. À l'exception des catégories A (en USD) et F (en USD), le rendement du Fonds est comparé au rendement de l'indice de référence en dollars canadiens. Le rendement des catégories A (en USD) et F (en USD) est comparé au rendement de l'indice de référence en dollars américains.

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

	Un an	Trois ans	Cinq ans	Depuis la création	Date de création
Catégorie A	7,0 %	6,2 %	4,5 %	6,3 %	01/06/2009
Indice de référence	2,5 %	2,6 %	3,0 %	4,5 %	
Catégorie D	7,4 %	–	–	8,1 %	30/06/2015
Indice de référence	2,5 %	–	–	2,1 %	
Catégorie F	7,8 %	7,1 %	5,4 %	7,1 %	01/06/2009
Indice de référence	2,5 %	2,6 %	3,0 %	4,5 %	
Catégorie H	7,3 %	6,7 %	5,0 %	5,5 %	19/06/2012
Indice de référence	2,5 %	2,6 %	3,0 %	3,0 %	
Catégorie I	8,0 %	7,3 %	–	5,9 %	30/06/2014
Indice de référence	2,5 %	2,6 %	–	3,2 %	
Catégorie A (en USD)	8,5 %	6,7 %	–	4,6 %	30/08/2013
Indice de référence (en USD)	9,7 %	-0,1 %	–	-0,2 %	
Catégorie F (en USD)	9,4 %	7,4 %	–	5,3 %	30/08/2013
Indice de référence (en USD)	9,7 %	-0,1 %	–	-0,2 %	

APERÇU DU PORTEFEUILLE DE PLACEMENTS

Les plus importants placements du Fonds à la clôture de l'exercice et les principales catégories d'actif dans lesquelles le Fonds a investi sont indiqués ci-dessous. 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
Verisign Inc., 4,63 %, 01/05/2023	4,0
Just Energy Group Inc., 6,50 %, 29/07/2019	3,9
W&T Offshore Inc., 9,00 %, 15/05/2020	3,3
ModusLink Global Solutions Inc., 5,25 %, 01/03/2019	3,2
Halyard Health Inc., 6,25 %, 15/10/2022	2,9
Aimia Inc., 5,60 %, 17/05/2019	2,8
KEYW Holding Corp. (The), 2,50 %, 15/07/2019	2,7
NAV Canada, 5,30 %, 17/04/2019	2,7
Inotek Pharmaceuticals Corp., 5,75 %, 01/08/2021	2,5
Twitter Inc., 1,00 %, 15/09/2021	2,4
Compagnie de Chemin de Fer Canadien Pacifique, 5,10 %, 14/01/2022	2,1
Les Industries Dorel Inc., 5,50 %, 30/11/2019	2,1
Rite Aid Corp., 6,13 %, 01/04/2023	2,1
Alliance Data Systems Corp., 6,38 %, 01/04/2020	2,0
Plantronics Inc., 5,50 %, 31/05/2023	1,9
Sherritt International Corp., 7,88 %, 11/10/2025	1,9
FXCM Inc., 2,25 %, 15/06/2018	1,8
Corporation Internationale Masonite (La), 5,63 %, 15/03/2023	1,7
Thomson Reuters Corp., série II, taux variable	1,7
AGT Food and Ingredients Inc., 5,88 %, 21/12/2021	1,6
Apple Inc., 2,15 %, 09/02/2022	1,6
Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada, 2,75 %, 18/02/2021	1,6
McDonald's Corp., 3,13 %, 04/03/2025	1,6
Silver Standard Resources Inc., 2,88 %, 01/02/2033	1,6
Visa Inc., 2,80 %, 14/12/2022	1,6

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Obligations et prêt de sociétés américaines	48,7
Obligations et prêts de sociétés canadiennes	30,0
Actions privilégiées	7,3
Fonds à capital fixe	3,6
Obligations et prêts de sociétés étrangères	2,7
Actions ordinaires	0,6
Total des placements	92,9
Actions	
Actifs dérivés	1,4
Trésorerie	4,7
Autres actifs moins les passifs	1,0
Actif net total	100,0

Avis concernant les énoncés prospectifs

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs ayant trait au Fonds, notamment sa stratégie, ses perspectives et sa ligne d'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 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.

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 :
PENDERFUND CAPITAL MANAGEMENT LTD.

1640 – 1066 West Hastings St.
Vancouver, C.-B. V6E 3X1

TÉLÉPHONE 604 688-1511
TÉLÉCOPIEUR 604 563-3199
SANS FRAIS 1 866 377-4743

www.penderfund.com