

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

# Fonds d'actions américaines toutes capitalisations Pender

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017

The logo for Pender, featuring the word "PENDER" in a bold, serif font. The letter "N" is stylized with a diagonal slash through it.

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers 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](http://www.penderfund.com), ou sur le site web de SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://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'actions américaines toutes capitalisations Pender (le « Fonds ») est d'obtenir une croissance du capital à long terme. Le Fonds investit principalement dans des titres américains, mais il peut aussi investir dans des titres canadiens et étrangers.

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. 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'actions américaines toutes capitalisations Pender (le « Fonds ») au 31 décembre 2017 avait dans l'ensemble augmenté pour s'établir à 19 629 016 \$, contre 18 854 911 \$ au 31 décembre 2016. La hausse de 774 105 \$ est attribuable à un rendement de 2 920 482 \$ sur les placements et aux rachats nets des porteurs de parts de 2 146 377 \$.

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017, les parts de catégorie A du Fonds ont produit un rendement total de 15,0 %. 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. La différence de rendement des parts des catégories A (en USD) et F (en USD) s'explique principalement par l'effet du change, les parts de ces catégories étant libellées en dollars américains et celles des autres catégories étant libellées en dollars canadiens. Voir la rubrique « Rendement passé » pour obtenir de l'information sur la performance des autres catégories du Fonds.

L'indice de référence général du Fonds, l'indice composé S&P 500 (« S&P 500 ») (en dollars canadiens), a dégagé un rendement total de 13,8 % au cours de l'exercice. Conformément au Règlement 81-106, nous présentons une comparaison du rendement du Fonds avec celui de cet indice de référence général afin de vous aider à comprendre la performance du Fonds par rapport à la performance générale du marché. Nous soulignons cependant que le mandat du Fonds peut être considérablement différent de celui de l'indice présenté. Le mandat du Fonds est « toutes capitalisations », ce qui permet d'inclure des titres qui ne font pas partie de l'indice S&P 500, orienté vers les grandes capitalisations. La plupart des titres détenus par le Fonds ne font actuellement pas partie de l'indice S&P 500, car nous croyons pouvoir trouver une meilleure valeur et des occasions à long terme plus intéressantes parmi les petites sociétés dans la conjoncture de marché actuelle.

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 supérieur du Fonds par rapport à celui de son indice de référence s'explique essentiellement par la sélection des titres et par une surpondération dans les secteurs des produits de consommation discrétionnaire et des services financiers, qui ont eu un meilleur rendement au cours de l'exercice. Nous ne gérons pas de façon dynamique les pondérations des secteurs dans le Fonds. Les pondérations du secteur sont plutôt déterminées par la sélection des titres selon une méthode d'analyse fondamentale ascendante d'investissement. Nous cherchons à détenir des titres lorsque notre fourchette d'estimations de la valeur intrinsèque à long terme de l'entreprise est supérieure au cours du marché.

Les titres de Panera Bread Company, de FRMO Corporation et de POSCO sont ceux qui ont principalement été favorables au rendement du Fonds pour l'exercice. À l'inverse, ceux de LiLAC Group, de Platform Specialty Products Corporation et de Kennedy-Wilson Holdings sont ceux qui ont le plus nui au rendement du Fonds.

Les opérations du portefeuille de placements du Fonds effectuées au cours de l'exercice 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 possibilités de placement. Baidu et TripAdvisor ont constitué deux des principaux titres acquis par le Fonds au cours de l'exercice. Nous pourrions liquider un titre pour diverses raisons, par exemple lorsque le cours de l'action d'une société a atteint notre évaluation de la juste valeur, lorsqu'une acquisition a eu lieu ou lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement quant à une société. Whole Foods Market et Panera Bread ont été deux des cessions les plus importantes effectuées par le Fonds au cours de l'exercice.

## Résultats d'exploitation (suite)

À la clôture de l'exercice, les avoirs du Fonds étaient entièrement investis, soit à 87 % aux États-Unis et à 12 % au Canada. Nous ne détenons généralement pas des soldes de trésorerie élevés, cependant le montant de la trésorerie peut varier en fonction des occasions de placement disponibles. 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 73 % de son actif net à la clôture de l'exercice. Une variation des résultats au cours d'un exercice donné pourrait en découler.

## Événements récents

Dans l'ensemble, la pondération sectorielle est déterminée par la sélection des titres. Nous misons actuellement sur les placements dans les secteurs des services financiers diversifiés, des produits de consommation discrétionnaire et des matières, car pour l'instant, c'est au sein de ceux-ci que nous trouvons actuellement les meilleures occasions de placement et, fait tout aussi important, ils sont composés d'entreprises pour lesquelles nous disposons de meilleurs outils d'évaluation de la valeur. Ces trois principaux secteurs représentaient 56 % du Fonds à la clôture de l'exercice.

L'année 2017 a été, pour l'indice S&P 500, beaucoup plus favorable que nous avons imaginé. L'envers de la médaille d'une année supérieure à la moyenne, particulièrement dans le contexte d'un marché haussier prolongé, c'est que les rendements futurs seront vraisemblablement plus faibles. Alors que les principaux indices établissent constamment de nouveaux records et que les évaluations atteignent des sommets historiques, il devient de plus en plus difficile de trouver de nouvelles occasions de placement comportant des évaluations intéressantes. Nous croyons tout de même qu'il y aura presque toujours des titres mal évalués dans certains coins du marché, en dépit des niveaux actuels des indices boursiers. Un investisseur doit toutefois adopter une attitude à contre-courant et être en mesure de mettre en œuvre une approche particulière pour les trouver.

On nous demande souvent ce que nous pensons du « marché ». C'est habituellement une autre manière de nous demander si nous pensons que le S&P 500 ou le S&P/TSX afficheront une hausse ou une baisse au cours du prochain trimestre ou semestre. D'abord, à notre avis, il est impossible de faire des prédictions utiles à court terme sur le marché. Ensuite, nous ne plaçons pas nécessairement trop d'emphase sur le « marché », car nous n'investissons pas dans des indices. Pour nous, le « marché » n'est pas une entité monolithique, mais plutôt un univers de beaucoup de titres individuels qui comprennent des titres autres que ceux des populaires indices boursiers. Dans leur ensemble, il est à notre avis évident que les actions de sociétés américaines à grande capitalisation ont des perspectives de croissance relativement modestes, s'échangeant néanmoins à des valorisations qui atteignent des sommets historiques. La perspective de taux d'intérêt plus élevés et la perturbation potentielle des nouveaux éléments du secteur des technologies, comme l'intelligence artificielle, représentent des risques bien réels pour cette catégorie d'actifs qui a longtemps été favorite. Actuellement, nous détenons ou recherchons plutôt des investissements dans de petites et moyennes sociétés ayant des caractéristiques uniques.

Le mandat « toutes capitalisations » du Fonds nous permet de concentrer les avoirs dans n'importe quel secteur du marché où nous trouvons la meilleure valeur. Aujourd'hui, nous continuons de croire que la meilleure valeur absolue et relative, qui sera le moteur des rendements futurs, se trouve dans l'univers des capitalisations boursières petites à moyennes et parmi les titres individuels qui, selon nous, sont grandement négligés et ne sont pas appréciés à leur juste valeur par les investisseurs.

Nous sommes d'avis que beaucoup des placements du Fonds ont de meilleures perspectives économiques et des perspectives de croissance à moyen terme plus intéressantes qu'une grande société américaine typique. D'après nos analyses, la plupart de nos avoirs ont constaté une amélioration de leur valeur intrinsèque ou ont renforcé leur avantage concurrentiel au cours de l'exercice, ce qui, selon nous, se reflétera dans les cours respectifs de leurs actions au fil du temps.

## 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 10 % des parts 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 présentés.

**CATÉGORIE A**

<b>Actif net par part du Fonds a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,78 \$	12,02 \$	12,27 \$	11,86 \$	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :</b>					
Total des produits	0,09	0,47	0,10	0,06	0,03
Total des charges	(0,31)	(0,35)	(0,32)	(0,31)	(0,15)
Profits réalisés (pertes réalisées)	2,13	(0,55)	1,22	(0,01)	0,10
Profits latents (pertes latentes)	(0,04)	0,19	(0,91)	0,50	2,18
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,87</b>	<b>(0,24)</b>	<b>0,09</b>	<b>0,24</b>	<b>2,15</b>
<b>Distributions :</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,10)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,03)	–	–	–
À partir des gains en capital	(0,96)	–	(0,44)	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(0,96)</b>	<b>(0,13)</b>	<b>(0,44)</b>	–	–
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>12,61 \$</b>	<b>11,78 \$</b>	<b>12,02 \$</b>	<b>12,27 \$</b>	<b>11,86 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	8 215 \$	8 492 \$	10 683 \$	12 026 \$	7 836 \$
Nombre de parts en circulation a)	651 735	720 635	888 473	980 302	660 953
Ratio des frais de gestion d)	2,35 %	2,40 %	2,45 %	2,45 %	2,45 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,35 %	2,40 %	2,45 %	2,45 %	2,45 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,19 %
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	5,25 %
Valeur liquidative par part a)	12,61 \$	11,78 \$	12,02 \$	12,27 \$	11,86 \$

**CATÉGORIE D**

<b>Actif net par part du Fonds a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net au début de l'exercice	9,05 \$	9,25 \$	10,00 \$		
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :</b>					
Total des produits	0,07	0,36	0,08		
Total des charges	(0,05)	(0,14)	(0,08)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,64	(0,43)	0,11		
Profits latents (pertes latentes)	(0,25)	0,66	(0,20)		
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,41</b>	<b>0,45</b>	<b>(0,10)</b>		
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,18)	–		
À partir des dividendes	–	(0,02)	–		
À partir des gains en capital	(0,91)	–	(0,75)		
Remboursement de capital	–	–	–		
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(0,91)</b>	<b>(0,20)</b>	<b>(0,75)</b>		
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,59 \$</b>	<b>9,05 \$</b>	<b>9,25 \$</b>		
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	18 \$	16 \$	5 \$		
Nombre de parts en circulation a)	1 911	1 735	542		
Ratio des frais de gestion d)	1,60 %	1,60 %	1,60 %		
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,60 %	1,60 %	1,60 %		
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %		
Valeur liquidative par part a)	9,59 \$	9,05 \$	9,25 \$		

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE F</b>					
<b>Actif net par part du Fonds a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,84 \$	12,01 \$	12,43 \$	11,92 \$	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,10	0,46	0,10	0,06	0,03
Total des charges	(0,17)	(0,16)	(0,18)	(0,17)	(0,09)
Profits réalisés (pertes réalisées)	2,14	(0,55)	0,14	0,05	0,10
Profits latents (pertes latentes)	(0,13)	(0,45)	0,16	0,51	2,24
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,94</b>	<b>(0,70)</b>	<b>0,22</b>	<b>0,45</b>	<b>2,28</b>
<b>Distributions :</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,18)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,03)	–	–	–
À partir des gains en capital	(1,34)	–	(0,68)	–	–
Remboursement du capital	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(1,34)</b>	<b>(0,21)</b>	<b>(0,68)</b>	–	–
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>12,42 \$</b>	<b>11,84 \$</b>	<b>12,01 \$</b>	<b>12,43 \$</b>	<b>11,92 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	4 765 \$	4 457 \$	9 473 \$	10 559 \$	4 424 \$
Nombre de parts en circulation a)	383 551	376 605	788 874	849 570	371 268
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,19 %
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	5,25 %
Valeur liquidative par part a)	12,42 \$	11,84 \$	12,01 \$	12,43 \$	11,92 \$

<b>CATÉGORIE H</b>					
<b>Actif net par part du Fonds a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,70 \$	10,00 \$	10,32 \$	10,00 \$	
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,07	0,39	0,08	0,06	
Total des charges	(0,16)	(0,21)	(0,24)	(0,12)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,75	(0,46)	0,12	0,04	
Profits latents (pertes latentes)	(0,14)	0,12	0,17	0,34	
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,52</b>	<b>(0,16)</b>	<b>0,13</b>	<b>0,32</b>	
<b>Distributions :</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,25)	–	–	
À partir des dividendes	–	(0,02)	–	–	
À partir des gains en capital	(1,25)	–	(0,57)	–	
Remboursement du capital	–	–	–	–	
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(1,25)</b>	<b>(0,27)</b>	<b>(0,57)</b>	–	
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,95 \$</b>	<b>9,70 \$</b>	<b>10,00 \$</b>	<b>10,32 \$</b>	
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	353 \$	211 \$	103 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	35 431	21 747	10 252	500	
Ratio des frais de gestion d)	2,05 %	2,13 %	2,20 %	2,20 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,05 %	2,13 %	2,20 %	2,20 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	
Valeur liquidative par part a)	9,95 \$	9,70 \$	10,00 \$	10,32 \$	

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE I</b>					
<b>Actif net par part du Fonds a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	9,71 \$	9,91 \$	10,38 \$	10,00 \$	
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,08	0,40	0,08	0,06	
Total des charges	(0,09)	(0,12)	(0,13)	(0,07)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,75	(0,46)	0,12	0,04	
Profits latents (pertes latentes)	0,17	0,21	(0,20)	0,35	
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,91</b>	<b>0,03</b>	<b>(0,14)</b>	<b>0,38</b>	
<b>Distributions :</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,23)	–	–	
À partir des dividendes	–	(0,02)	–	–	
À partir des gains en capital	(1,32)	–	(1,22)	–	
Remboursement du capital	–	–	–	–	
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(1,32)</b>	<b>(0,25)</b>	<b>(1,22)</b>	<b>–</b>	
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>9,99 \$</b>	<b>9,71 \$</b>	<b>9,91 \$</b>	<b>10,38 \$</b>	
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	283 \$	230 \$	234 \$	5 \$	
Nombre de parts en circulation a)	28 360	23 647	23 601	550	
Ratio des frais de gestion d)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,20 %	1,20 %	1,20 %	1,20 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	
Valeur liquidative par part a)	9,99 \$	9,71 \$	9,91 \$	10,38 \$	

<b>CATÉGORIE O</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	10,03 \$	10,22 \$	10,59 \$	10,00 \$	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,08	0,41	0,09	0,06	–
Total des charges	–	–	–	–	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,82	(0,48)	0,12	0,04	–
Profits latents (pertes latentes)	(0,15)	1,12	0,16	0,35	–
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,75</b>	<b>1,05</b>	<b>0,36</b>	<b>0,45</b>	<b>–</b>
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	(0,06)	(0,35)	–	–	–
À partir des dividendes	(0,02)	(0,03)	–	–	–
À partir des gains en capital	(1,34)	–	(0,83)	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(1,42)</b>	<b>(0,38)</b>	<b>(0,83)</b>	<b>–</b>	<b>–</b>
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>10,39 \$</b>	<b>10,03 \$</b>	<b>10,22 \$</b>	<b>10,59 \$</b>	<b>10,00 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	4 701 \$	4 209 \$	1 154 \$	1 113 \$	280 \$
Nombre de parts en circulation a)	452 379	419 774	112 921	105 174	28 000
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)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,19 %
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	5,25 %
Valeur liquidative par part a)	10,39 \$	10,03 \$	10,22 \$	10,59 \$	10,00 \$

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (SUITE)

<b>CATÉGORIE A (en USD)</b>					
<b>Actif net par part du Fonds a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,52 \$	11,78 \$	12,02 \$	11,61 \$	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,08	0,45	0,10	0,06	0,03
Total des charges	(0,30)	(0,27)	(0,31)	(0,29)	(0,11)
Profits réalisés (pertes réalisées)	2,08	(0,54)	0,14	0,04	0,10
Profits latents (pertes latentes)	(0,02)	0,23	0,23	0,27	1,54
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,84</b>	<b>(0,13)</b>	<b>0,16</b>	<b>0,08</b>	<b>1,56</b>
<b>Distributions :</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,13)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,03)	–	–	–
À partir des gains en capital	(0,95)	–	(0,43)	–	–
Remboursement du capital	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(0,95)</b>	<b>(0,16)</b>	<b>(0,43)</b>	–	–
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>12,32 \$</b>	<b>11,52 \$</b>	<b>11,78 \$</b>	<b>12,02 \$</b>	<b>11,61 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	655 \$	676 \$	727 \$	894 \$	642 \$
Nombre de parts en circulation a)	53 195	58 619	61 773	74 439	55 300
Ratio des frais de gestion d)	2,35 %	2,40 %	2,45 %	2,45 %	2,45 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,35 %	2,40 %	2,45 %	2,45 %	2,45 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,19 %
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	5,25 %
Valeur liquidative par part a)	12,32 \$	11,52 \$	11,78 \$	12,02 \$	11,61 \$

<b>CATÉGORIE F (en USD)</b>					
<b>Actif net du Fonds par part a)</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Actif net à l'ouverture de l'exercice	11,71 \$	11,90 \$	12,19 \$	11,65 \$	10,00 \$
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>					
Total des produits	0,08	0,47	0,10	0,06	0,03
Total des charges	(0,14)	(0,16)	(0,17)	(0,16)	(0,06)
Profits réalisés (pertes réalisées)	2,12	(0,55)	0,14	0,05	0,10
Profits latents (pertes latentes)	(0,24)	(0,03)	0,12	0,39	1,49
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,82</b>	<b>(0,27)</b>	<b>0,18</b>	<b>0,34</b>	<b>1,55</b>
<b>Distributions</b>					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,21)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,03)	–	–	–
À partir des gains en capital	(1,36)	–	(0,43)	–	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
<b>Distributions annuelles totales c)</b>	<b>(1,36)</b>	<b>(0,24)</b>	<b>(0,43)</b>	–	–
<b>Actif net à la clôture de l'exercice</b>	<b>12,25 \$</b>	<b>11,71 \$</b>	<b>11,90 \$</b>	<b>12,19 \$</b>	<b>11,65 \$</b>
<b>Ratios et données supplémentaires</b>					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	639 \$	564 \$	906 \$	1 502 \$	866 \$
Nombre de parts en circulation a)	52 147	48 204	76 066	123 238	74 328
Ratio des frais de gestion d)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %	1,35 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,04 %	0,03 %	0,04 %	0,03 %	0,19 %
Taux de rotation du portefeuille g)	38,30 %	40,36 %	43,62 %	26,46 %	5,25 %
Valeur liquidative par part a)	12,25 \$	11,71 \$	11,90 \$	12,19 \$	11,65 \$

**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.

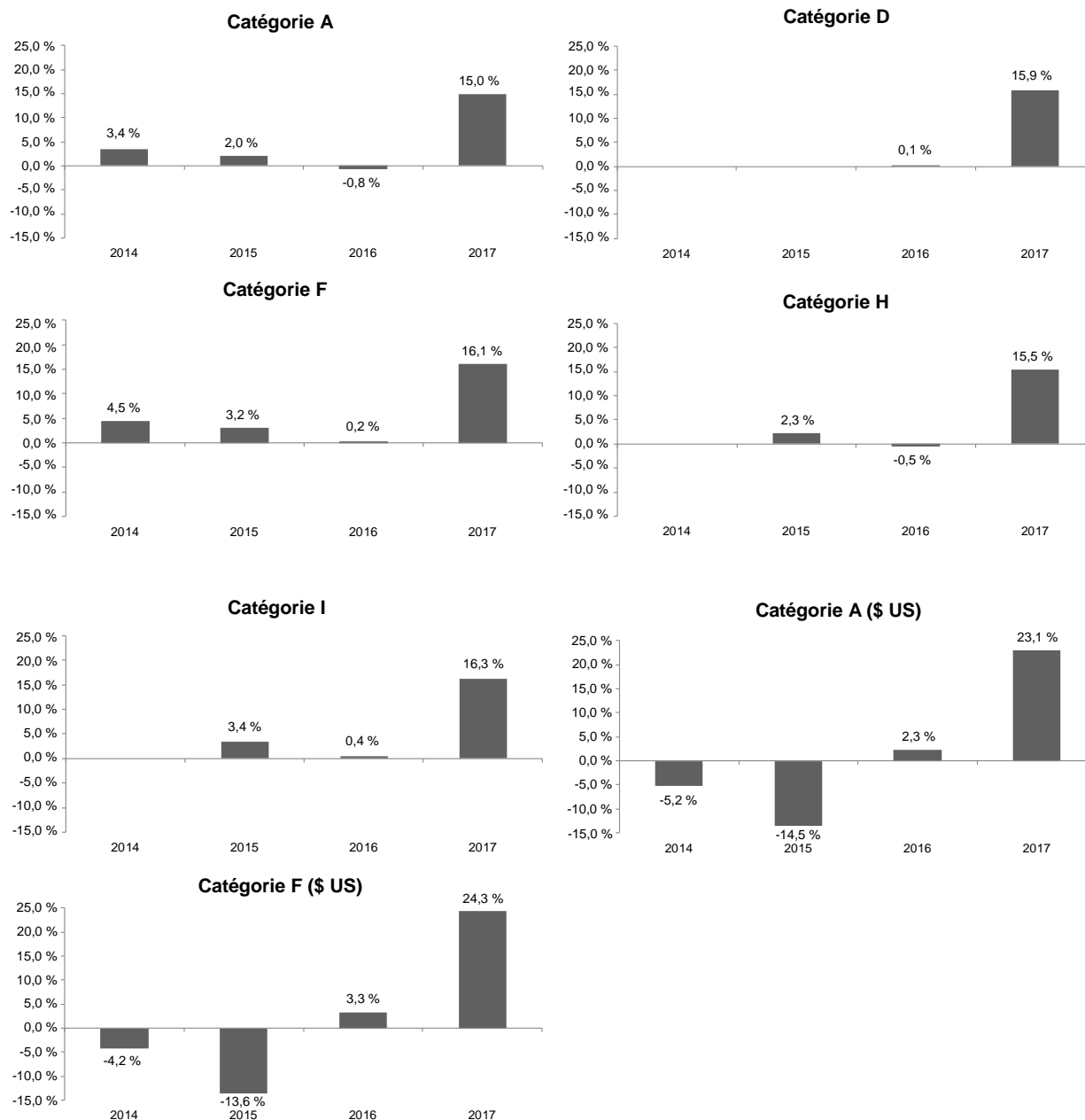


**RENDEMENT PASSÉ**

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 S&P 500. L'indice S&P 500 regroupe les 500 plus importantes sociétés inscrites à la cote du NASDAQ et de la Bourse de New York et représente environ 80 % de la capitalisation du marché disponible. 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	Depuis la création	Date de création
Catégorie A	15,0 %	5,2 %	8,2 %	28/06/2013
Indice de référence	13,8 %	14,3 %	18,9 %	
Catégorie D	15,9 %	–	6,1 %	30/06/2015
Indice de référence	13,8 %	–	13,4 %	
Catégorie F	16,1 %	6,3 %	9,3 %	28/06/2013
Indice de référence	13,8 %	14,3 %	18,9 %	
Catégorie H	15,5 %	5,5 %	5,7 %	30/06/2014
Indice de référence	13,8 %	14,3 %	16,8 %	
Catégorie I	16,3 %	6,5 %	6,6 %	30/06/2014
Indice de référence	13,8 %	14,3 %	16,8 %	
Catégorie A (en USD)	23,1 %	2,5 %	2,5 %	30/08/2013
Indice de référence (en USD)	21,8 %	11,4 %	14,4 %	
Catégorie F (en USD)	24,3 %	3,5 %	3,6 %	30/08/2013
Indice de référence (en USD)	21,8 %	11,4 %	14,4 %	

**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. 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
Colfax Corporation	10,0
TripAdvisor, Inc.	8,4
Platform Specialty Products Corporation	8,3
Baidu, Inc.	8,1
LiLAC Group	7,3
Syntel, Inc.	7,2
Onex Corporation	5,9
Brookfield Asset Management Inc.	5,7
The Howard Hughes Corporation	5,7
Markel Corporation	5,6
Lliberty Global plc	5,4
Kennedy-Wilson Holdings, Inc.	4,6
POSCO	4,3
FRMO Corporation	4,2
Discovery Communications, Inc.	3,7
Energy XXI Gulf Coast, Inc.	2,8
Navios Maritime Holdings Inc.	1,6

## Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
<b>Actions</b>	
Produits de consommation discrétionnaire	24,8
Services financiers diversifiés	15,9
Technologie de l'information	15,3
Matières	12,7
Produits industriels	11,6
Immobilier	10,3
Assurances	5,6
Énergie	2,8
<b>Total des placements</b>	<b>99,0</b>
Trésorerie	1,1
Autres actifs moins les passifs	(0,1)
<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 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](http://www.penderfund.com)**