

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Fonds de valeur 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 de valeur Pender (le « Fonds ») est d'obtenir une croissance du capital à long terme tout en étant suffisamment diversifié pour réduire la volatilité. Le Fonds investit principalement dans des titres canadiens et américains, mais il peut aussi investir dans des titres étrangers. Le Fonds met l'accent sur les entreprises qui ont un potentiel de croissance à long terme et dont les titres sont négociés à des prix avantageux.

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 de valeur Pender (le « Fonds ») au 31 décembre 2017 avait dans l'ensemble augmenté pour s'établir à 256 458 942 \$, contre 137 142 717 \$ au 31 décembre 2016. La hausse de 119 316 225 \$ est attribuable à un rendement de 11 182 062 \$ sur les placements et aux achats nets des porteurs de parts de 108 134 163 \$.

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 composé S&P/TSX (« S&P/TSX »), a dégagé un rendement total de 9,1 % 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.

L'indice de référence mixte du Fonds, qui combine 50 % de l'indice S&P/TSX et 50 % de l'indice S&P 500 (« S&P 500 ») (en dollars canadiens), a dégagé un rendement total de 11,5 % pendant l'exercice. Nous présentons cette comparaison, qui rend mieux compte des catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds investit, afin de fournir une comparaison plus utile du rendement du Fonds.

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 sous-rendement du Fonds par rapport à son indice de référence mixte s'explique principalement par la sélection des titres et par la position en trésorerie relativement élevée du Fonds. Nous considérons la trésorerie comme une catégorie d'actifs stratégique et sa pondération varie dans le temps en fonction des occasions de placement qui se présentent. Elle peut donc gruger le rendement lorsque les marchés sont généralement en hausse, mais nous sommes à l'aise de détenir de la trésorerie jusqu'à ce que s'offre une occasion de placement intéressante. Les marchés ont été relativement calmes en 2017 et ont donc présenté moins d'occasions de déployer de la trésorerie (par rapport à l'année 2016, plus volatile). Nous ne gérons pas de façon dynamique les pondérations des secteurs dans le Fonds. Les pondérations des secteurs sont plutôt déterminées par la sélection des titres selon une méthode d'analyse fondamentale ascendante d'investissement. Nous cherchons à détenir des titres lorsque notre fourchette d'estimations de la valeur intrinsèque à long terme de l'entreprise est supérieure au cours du marché.

Les titres de Panera Bread Company, de Wynn Resorts et de POSCO sont ceux qui ont principalement été favorables au rendement du Fonds pour l'exercice. À l'inverse, ceux de Kennedy-Wilson Holdings, d'Energy XXI Gulf Coast et d'AIG sont ceux qui ont le plus nui au rendement.

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. Panera Bread et Tio Networks 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, 57 % des avoirs du Fonds étaient investis aux États-Unis, 13 %, au Canada, et 1 %, dans d'autres pays, et la position en trésorerie du Fonds avait inscrit une hausse pour s'établir à 29 %, par rapport à 11 % au 31 décembre 2016. Puisque nous continuons à rechercher de nouvelles occasions de placement, la position en trésorerie du Fonds pourrait diminuer. Le portefeuille de placements du Fonds est concentré et il n'est pas diversifié au sens donné habituellement à ce terme. Les 10 principaux placements du Fonds représentaient environ 33 % de son actif net à la clôture de l'exercice. Une variation des résultats au cours d'un exercice donné pourrait en résulter.

Globalement, la pondération sectorielle est déterminée par la sélection des titres. Nous misons actuellement sur les placements dans les secteurs de la technologie de l'information, des produits de consommation discrétionnaire et de l'immobilier, 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 50 % du Fonds à la clôture de l'exercice.

Événements récents

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.

Bien que nous ne soyons pas vraiment à l'aise avec les évaluations actuelles dans certains secteurs, ni de certains titres en particulier, nous continuons de dénicher des occasions de placement intéressantes sur le marché. Lorsque nous adoptons un point de vue probabiliste à l'égard de l'ensemble du marché, nous pouvons observer des scénarios dans lesquels les actions continuent d'augmenter en valeur ainsi que d'autres dans lesquels les cours chutent.

Étant donné la conjoncture actuelle, nous estimons qu'il est nécessaire de réduire la volatilité et de protéger le capital du Fonds contre le risque de baisse. Nous avons adopté une gestion dynamique du portefeuille de placements du Fonds et avons recours à plusieurs stratégies pour réduire la volatilité. En premier lieu, nous utilisons la trésorerie comme catégorie d'actifs stratégique, c'est-à-dire que nous conservons des liquidités pour profiter de la baisse du cours des actions qui nous plaisent. En deuxième lieu, nous gérons activement la taille de nos positions en nous fondant sur l'escompte par rapport à la valeur intrinsèque. Enfin, nous nous intéressons aux secteurs moins connus du marché, notamment les cas particuliers, où les ventes à rabais peuvent être moins catastrophiques.

Depuis sa création, le Fonds a pour stratégie de placement de déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise et d'acheter ses actions lorsqu'elles se négocient à un cours nettement inférieur à notre estimation de la valeur intrinsèque. Notre stratégie de placement exige une analyse rigoureuse et exhaustive. Nous menons une enquête approfondie sur les entreprises dans lesquelles nous prévoyons investir et nous continuons à nous renseigner sur les principaux facteurs susceptibles d'avoir une incidence sur notre stratégie de placement après que nous avons acheté leurs actions. Les renseignements ne sont pas difficiles à trouver, mais il faut prendre la peine de le faire. Cela nous donne un avantage, signifie que nous sommes les premiers à trouver des occasions et que nous pouvons mieux nous préparer à tirer profit des hausses potentielles futures de la valeur des actions.

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

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 moins de 1 % 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.

CATÉGORIE A

Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	17,80 \$	15,30 \$	15,38 \$	12,09 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :					
Total des produits	0,14	0,38	0,14	0,10	0,02
Total des charges	(0,48)	(0,45)	(0,43)	(0,38)	(0,21)
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,58	0,67	0,46	1,44	0,44
Profits latents (pertes latentes)	(0,26)	2,02	(0,90)	2,68	2,45
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,98	2,62	(0,73)	3,84	2,70
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–	–	–
À partir des dividendes	–	–	–	–	–
À partir des gains en capital	(0,57)	(0,29)	–	(0,17)	(0,03)
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,57)	(0,29)	–	(0,17)	(0,03)
Actif net à la clôture de l'exercice	18,49 \$	17,80 \$	15,30 \$	15,38 \$	12,09 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	57 013 \$	37 724 \$	34 600 \$	16 554 \$	3 633 \$
Nombre de parts en circulation a)	3 084 249	2 119 812	2 261 917	1 076 342	300 543
Ratio des frais de gestion d)	2,40 %	2,45 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,40 %	2,45 %	2,50 %	2,50 %	2,50 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,06 %	0,06 %	0,13 %	0,29 %	1,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	54,93 %	41,39 %	17,57 %	35,82 %	33,63 %
Valeur liquidative par part a)	18,49 \$	17,80 \$	15,30 \$	15,38 \$	12,09 \$

CATÉGORIE D

Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net au début de l'exercice	10,59 \$	9,14 \$	10,00 \$		
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation :					
Total des produits	0,08	0,23	0,08		
Total des charges	(0,19)	(0,19)	(0,10)		
Profits réalisés (pertes réalisées)	0,95	0,40	0,26		
Profits latents (pertes latentes)	(0,61)	1,57	(0,38)		
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	0,23	2,01	(0,14)		
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	–	–		
À partir des dividendes	–	–	–		
À partir des gains en capital	(0,41)	(0,30)	(0,22)		
Remboursement de capital	–	–	–		
Distributions annuelles totales c)	(0,41)	(0,30)	(0,22)		
Actif net à la clôture de l'exercice	11,02 \$	10,59 \$	9,14 \$		
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	3 168 \$	546 \$	236 \$		
Nombre de parts en circulation a)	287 545	51 572	25 783		
Ratio des frais de gestion d)	1,65 %	1,65 %	1,65 %		
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,65 %	1,65 %	1,65 %		
Ratio des frais d'opérations f)	0,06 %	0,06 %	0,13 %		
Taux de rotation du portefeuille g)	54,93 %	41,39 %	17,57 %		
Valeur liquidative par part a)	11,02 \$	10,59 \$	9,14 \$		

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	17,88 \$	15,41 \$	15,52 \$	12,22 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,14	0,39	0,14	0,10	0,02
Total des charges	(0,29)	(0,28)	(0,26)	(0,23)	(0,15)
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,59	0,67	0,46	1,44	0,44
Profits latents (pertes latentes)	(0,48)	2,13	(0,96)	2,81	2,86
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,96	2,91	(0,62)	4,12	3,17
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,02)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,03)	–	–	–
À partir des gains en capital	(0,80)	(0,25)	(0,20)	(0,34)	(0,06)
Remboursement du capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,80)	(0,30)	(0,20)	(0,34)	(0,06)
Actif net à la clôture de l'exercice	18,52 \$	17,88 \$	15,41 \$	15,52 \$	12,22 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	122 313 \$	58 224 \$	49 180 \$	22 002 \$	6 835 \$
Nombre de parts en circulation a)	6 603 036	3 256 192	3 192 145	1 417 297	559 496
Ratio des frais de gestion d)	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %	1,40 %
Ratio des frais d'opérations f)	0,06 %	0,06 %	0,13 %	0,29 %	1,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	54,93 %	41,39 %	17,57 %	35,82 %	33,63 %
Valeur liquidative par part a)	18,52 \$	17,88 \$	15,41 \$	15,52 \$	12,22 \$

CATÉGORIE H					
Actif net par part du Fonds a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	12,95 \$	11,18 \$	11,41 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,10	0,28	0,10	0,08	
Total des charges	(0,31)	(0,29)	(0,29)	(0,15)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,15	0,49	0,32	1,11	
Profits latents (pertes latentes)	(0,18)	1,83	(0,92)	2,34	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,76	2,31	(0,79)	3,38	
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,05)	–	–	
À partir des dividendes	–	(0,06)	–	–	
À partir des gains en capital	(0,51)	(0,42)	(0,19)	(0,35)	
Remboursement du capital	–	–	–	–	
Distributions annuelles totales c)	(0,51)	(0,53)	(0,19)	(0,35)	
Actif net à la clôture de l'exercice	13,39 \$	12,95 \$	11,18 \$	11,41 \$	
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	12 187 \$	8 895 \$	5 551 \$	239 \$	
Nombre de parts en circulation a)	910 031	686 980	496 723	20 943	
Ratio des frais de gestion d)	2,10 %	2,18 %	2,25 %	2,25 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	2,10 %	2,18 %	2,25 %	2,25 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,06 %	0,06 %	0,13 %	0,29 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	54,93 %	41,39 %	17,57 %	35,82 %	
Valeur liquidative par part a)	13,39 \$	12,95 \$	11,18 \$	11,41 \$	

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	13,10 \$	11,30 \$	11,48 \$	10,00 \$	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,10	0,28	0,10	0,08	
Total des charges	(0,19)	(0,19)	(0,17)	(0,10)	
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,17	0,50	0,33	1,14	
Profits latents (pertes latentes)	(0,38)	1,82	(0,86)	3,21	
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation b)	0,70	2,41	(0,60)	4,33	
Distributions :					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,08)	–	–	
À partir des dividendes	–	(0,04)	–	–	
À partir des gains en capital	(0,59)	(0,31)	(0,26)	(0,36)	
Remboursement du capital	–	–	–	–	
Distributions annuelles totales c)	(0,59)	(0,43)	(0,26)	(0,36)	
Actif net à la clôture de l'exercice	13,59 \$	13,10 \$	11,30 \$	11,48 \$	
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	48 805 \$	21 732 \$	13 245 \$	2 119 \$	
Nombre de parts en circulation a)	3 592 102	1 659 398	1 172 144	184 637	
Ratio des frais de gestion d)	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,25 %	
Ratio des frais de gestion avant absorptions e)	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,25 %	
Ratio des frais d'opérations f)	0,06 %	0,06 %	0,13 %	0,29 %	
Taux de rotation du portefeuille g)	54,93 %	41,39 %	17,57 %	35,82 %	
Valeur liquidative par part a)	13,59 \$	13,10 \$	11,30 \$	11,48 \$	
CATÉGORIE O					
Actif net du Fonds par part a)	2017	2016	2015	2014	2013
Actif net à l'ouverture de l'exercice	14,96 \$	12,86 \$	12,93 \$	10,00 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation					
Total des produits	0,12	0,33	0,12	0,09	–
Total des charges	(0,02)	(0,05)	(0,03)	(0,04)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	1,34	0,57	0,39	1,22	–
Profits latents (pertes latentes)	(0,11)	2,44	(0,70)	5,81	–
Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)	1,33	3,29	(0,22)	7,08	–
Distributions					
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,23)	–	–	–
À partir des dividendes	–	(0,05)	–	–	–
À partir des gains en capital	(0,99)	(0,35)	(0,30)	(0,40)	–
Remboursement de capital	–	–	–	–	–
Distributions annuelles totales c)	(0,99)	(0,63)	(0,30)	(0,40)	–
Actif net à la clôture de l'exercice	15,38 \$	14,96 \$	12,86 \$	12,93 \$	10,00 \$
Ratios et données supplémentaires					
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	12 973 \$	10 022 \$	4 596 \$	2 729 \$	150 \$
Nombre de parts en circulation a)	843 553	670 026	357 211	211 100	15 000
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)	0,06 %	0,06 %	0,13 %	0,29 %	1,04 %
Taux de rotation du portefeuille g)	54,93 %	41,39 %	17,57 %	35,82 %	33,63 %
Valeur liquidative par part a)	15,38 \$	14,96 \$	12,86 \$	12,93 \$	10,00 \$

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

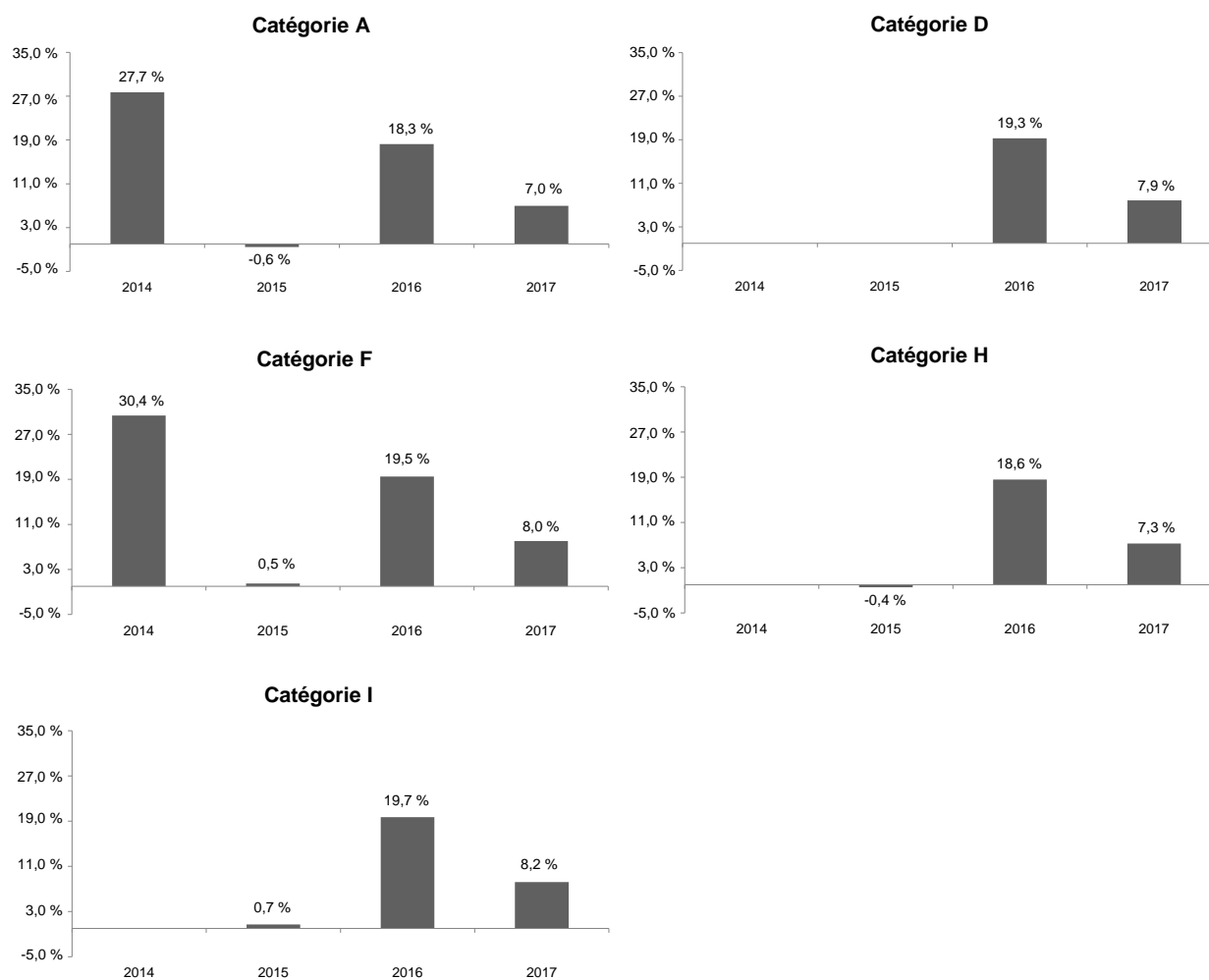
- a) Les informations proviennent des états financiers du Fonds.
- b) L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution découlant de l'exploitation est calculée en fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation 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 composé S&P/TSX (« S&P/TSX »), qui est l'indice phare pour le marché boursier canadien. Représentant environ 95 % du marché des actions de sociétés canadiennes, il est l'indicateur principal pour les sociétés canadiennes inscrites à la cote de la Bourse de Toronto. L'indice de référence mixte du Fonds correspond à 50 % de l'indice S&P/TSX et à 50 % de l'indice S&P 500 (« S&P 500 »), en dollars canadiens. L'indice S&P 500 regroupe les 500 plus importantes sociétés inscrites à la cote du NASDAQ et de la Bourse de New York et représente environ 80 % de la capitalisation du marché disponible. Nous présentons cette comparaison qui rend mieux compte des catégories d'actifs dans lesquelles le Fonds investit afin de fournir une comparaison plus utile du rendement du Fonds.

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

	Un an	Trois ans	Depuis la création	Date de création
Catégorie A	7,0 %	8,0 %	16,1 %	28/06/2013
S&P/TSX	9,1 %	6,6 %	9,8 %	
Indice de référence mixte	11,5 %	10,6 %	14,4 %	
Catégorie D	7,9 %	—	7,7 %	30/06/2015
S&P/TSX	9,1 %	—	7,5 %	
Indice de référence mixte	11,5 %	—	10,6 %	
Catégorie F	8,0 %	9,1 %	17,5 %	28/06/2013
S&P/TSX	9,1 %	6,6 %	9,8 %	
Indice de référence mixte	11,5 %	10,6 %	14,4 %	
Catégorie H	7,3 %	8,2 %	12,1 %	30/06/2014
S&P/TSX	9,1 %	6,6 %	5,0 %	
Indice de référence mixte	11,5 %	10,6 %	10,9 %	
Catégorie I	8,2 %	9,3 %	13,2 %	30/06/2014
S&P/TSX	9,1 %	6,6 %	5,0 %	
Indice de référence mixte	11,5 %	10,6 %	10,9 %	

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
Baidu Inc., CAAE	5,7
TripAdvisor Inc.	4,3
Colfax Corp.	3,9
Howard Hughes Corp. (The)	3,6
Kennedy-Wilson Holdings Inc.	3,5
Platform Specialty Products Corp.	2,6
Avigilon Corp.	2,5
American International Group Inc.	2,4
Liberty Global PLC LiLAC, cat. A	2,4
Wynn Resorts Ltd.	2,4
Energy XXI Gulf Coast Inc.	2,2
Chipotle Mexican Grill Inc., cat. A Corp.	2,1
Liberty Broadband	2,1
BSM Technologies Inc.	2,0
POSCO, CAAE	2,0
Key Technology Inc.	1,9
Discovery Communications Inc., série C	1,8
Syntel Inc.	1,8
Ebix Inc.	1,7
Espial Group Inc.	1,6
Photon Control Inc.	1,6
Mattersight Corp.	1,5
ProntoForms Corp.	1,5
SeaChange International Inc.	1,5
Just Energy Group Inc., 6,5 %, 29/07/2019	1,4

Sommaire de la composition du portefeuille

	% de l'actif net
Actions	
Technologie de l'information	26,8
Produits de consommation discrétionnaire	16,1
Immobilier	7,1
Produits industriels	6,7
Matières	4,6
Énergie	2,2
Soins de santé	1,0
Services de télécommunications	0,9
Services publics	0,4
Total des actions	65,8
Obligations de sociétés	3,2
Bons de souscription	2,4
Total des placements	71,4
Trésorerie	28,6
Actif net total	100,0

Avis concernant les énoncés prospectifs

Le présent rapport contient des énoncés prospectifs ayant trait au Fonds, notamment sa stratégie, ses perspectives et sa ligne d'actions future. Les énoncés prospectifs contiennent des déclarations qui sont de nature prévisionnelle, qui reposent sur des événements ou des situations futurs ou qui contiennent des termes comme « prévoir », « anticiper », « souhaiter », « planifier », « croire », « estimer » ou les versions négatives de ces termes ainsi que d'autres mots et expressions analogues.

De plus, tout énoncé ayant trait au rendement, aux stratégies, aux perspectives futurs ou aux activités futures éventuelles du Fonds constitue aussi un énoncé prospectif. Les énoncés prospectifs sont fondés sur les attentes et projections actuelles concernant des événements futurs et ils sont de ce fait assujettis à des facteurs de risque, à des incertitudes et à des hypothèses concernant le Fonds et les facteurs économiques, entre autres.

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur, et les résultats 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