

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds fait état des faits saillants financiers, mais ne comprend ni les états financiers intermédiaires ni les états financiers annuels du fonds d'investissement. Il vous est possible d'obtenir un exemplaire des états financiers intermédiaires ou des états financiers annuels du Fonds à titre gracieux sur simple demande en téléphonant au numéro sans frais 1-866-377-4743, en nous écrivant à l'adresse 1830 – 1066 West Hastings Street, Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2, sur notre site Web, [www.penderfund.com](http://www.penderfund.com), ou sur le site Web de SEDAR+, à l'adresse [www.sedarplus.ca](http://www.sedarplus.ca).

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

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

---

## ANALYSE DU RENDEMENT DU FONDS PAR LA DIRECTION

### Résultats d'exploitation

Le Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender (le « Fonds ») a été lancé le 29 novembre 2024. Au 30 juin 2025, l'actif net du Fonds s'établissait à 1 173 898 \$, comparativement à 277 497 \$ au 31 décembre 2024. Cette augmentation de 896 401 \$ est attribuable à hauteur de 70 033 \$ au rendement positif des placements et à hauteur de 826 368 \$ aux achats nets des porteurs de parts du Fonds.

Le Fonds étant en activité depuis moins de un an, il n'y a pas de données sur le rendement passé.

Nous sommes heureux de vous informer que les mouvements de capitaux dans le Fonds ont été favorables au cours du semestre clos le 30 juin 2025 et nous avons bon espoir que ces mouvements de capitaux favorables se poursuivront à mesure que les conseillers en placement évalueront la stratégie du Fonds et son profil risque/rendement. Les opérations effectuées dans le portefeuille au cours du premier semestre de l'exercice étaient fondées sur notre processus de sélection des titres. En règle générale, nous avons augmenté les pondérations des titres lorsque nous avons établi que le prix par rapport à notre estimation de la valeur intrinsèque s'était accru et nous avons diminué les pondérations de titres de sociétés offrant un profil de rendement moins intéressant. Nous sommes constamment à l'affût de nouvelles idées de placement, et parmi les nouveaux placements pour le premier semestre de l'exercice, mentionnons Deckers Outdoor Corp. et Mercury General Corp. Nous pourrions liquider nos positions pour diverses raisons, par exemple lorsque les cours des actions ont atteint notre évaluation de la juste valeur, lorsqu'une acquisition a eu lieu ou lorsque nous avons modifié notre stratégie de placement. Par exemple, au cours du premier semestre de l'exercice, nous avons vendu les titres de Kennedy-Wilson Holdings Inc.

Pour la période close le 30 juin 2025 (la « période »), 97,5 % des avoirs du Fonds étaient investis aux États-Unis et la position en trésorerie du Fonds s'élevait à 2,5 %. 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 42,7 % de son actif net à la clôture de la période. Une variation des résultats d'une période donnée à l'autre pourrait découler de cette concentration.

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.

### Événements récents

Les marchés boursiers ont dégagé d'excellents rendements au premier semestre de 2025, non toutefois sans traverser des périodes de volatilité. Après avoir affiché une solide performance en 2024, les marchés ont commencé l'exercice du bon pied, mais leur humeur s'est assombrie à la suite des annonces tarifaires de l'administration américaine. Si le marché n'est tout à fait entré dans une phase baissière (qui correspond à une baisse de -20 %), l'indice composé S&P/TSX et l'indice S&P 500 ont tous deux affiché des reculs de plus de 10 %. Depuis avril, les marchés ont toutefois repris beaucoup de vigueur, ignorant les risques politiques et géopolitiques croissants.

Les perspectives pour le second semestre de 2025 font penser au début de 2025, car les cours des actions reflètent beaucoup d'optimisme et se négocient, sur les marchés comme celui du S&P 500, à des cours supérieurs aux cours ou aux valorisations historiques (selon la moyenne sur 30 ans des ratios cours/bénéfices, des ratios cours/bénéfices ajustés en fonction des variations cycliques (CAPE) et des rendements en dividendes). Les valorisations élevées des sociétés à grande capitalisation, la concentration du marché et les attentes élevées envers certains titres importants de l'indice pourraient exposer l'ensemble du marché des actions à de mauvaises surprises et à la volatilité au cours de l'exercice. Bien que les marchés aient en grande partie ignoré ces risques, des difficultés pourraient notamment découler des politiques commerciales, en particulier les tarifs douaniers, et pourraient peser sur les bénéfices des sociétés.

Malgré ces incertitudes à court terme, les tendances à long terme restent favorables. La croissance de la productivité aux États-Unis dépasse toujours celles des autres économies développées, ce qui constitue un fondement pour la vigueur soutenue des marchés boursiers. La possibilité de nouvelles réductions des taux d'imposition favorise également les bénéfices des sociétés américaines. Nous sommes conscients du contexte macroéconomique et en intégrons les répercussions potentielles dans notre cadre d'évaluation des sociétés fondé sur l'analyse ascendante. Comme toujours, nous privilégions les sociétés qui ont un pouvoir de fixation des prix et présentent des avantages concurrentiels durables qui protégeront les marges dans un environnement de prix que nous prévoyons à la hausse en raison de facteurs défavorables comme les tarifs douaniers.

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

---

## Opérations entre parties liées

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

À la clôture de la période, les parties liées au gestionnaire, prises collectivement, détenaient 22 % des parts du Fonds.

## Frais de gestion

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

Le gestionnaire utilise une partie des frais de gestion pour payer les commissions de vente, les commissions de suivi, les frais de commercialisation et les autres frais de placement connexes associés à la vente de parts du Fonds.

Ces frais ont représenté environ 17 % des frais de gestion versés par le Fonds au gestionnaire pour la période.

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

## 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 périodes closes le 30 juin 2025 et le 31 décembre 2024.

### Actif net du Fonds par part a)

	2025 (\$)	2024 (\$)
<b>Catégorie A</b>		
Actif net à l'ouverture de la période	9,70	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>		
Total des produits	0,05	0,02
Total des charges	(0,01)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,37)	–
Profits latents (pertes latentes)	0,86	(0,31)
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,53</b>	<b>(0,29)</b>
<b>Distributions</b>		
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,01)
À partir des dividendes	–	–
À partir des gains en capital	–	–
Remboursement de capital	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>–</b>	<b>(0,01)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>9,84</b>	<b>9,70</b>

### Catégorie E

Actif net à l'ouverture de la période	9,70	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>		
Total des produits	0,05	0,02
Total des charges	(0,01)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,17)	0,01
Profits latents (pertes latentes)	2,01	(0,33)
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>1,88</b>	<b>(0,30)</b>
<b>Distributions</b>		
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,01)
À partir des dividendes	–	–
À partir des gains en capital	–	–
Remboursement de capital	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>–</b>	<b>(0,01)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>9,84</b>	<b>9,70</b>

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

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

	2025 (\$)	2024 (\$)
<b>Catégorie F</b>		
Actif net à l'ouverture de la période	9,70	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>		
Total des produits	0,05	0,02
Total des charges	(0,01)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,37)	0,01
Profits latents (pertes latentes)	(0,01)	(0,38)
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>(0,34)</b>	<b>(0,35)</b>
<b>Distributions</b>		
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,01)
À partir des dividendes	–	–
À partir des gains en capital	–	–
Remboursement de capital	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>–</b>	<b>(0,01)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>9,84</b>	<b>9,70</b>
<b>Catégorie O</b>		
Actif net à l'ouverture de la période	9,70	10,00
<b>Augmentation (diminution) découlant de l'exploitation</b>		
Total des produits	0,04	0,02
Total des charges	(0,01)	–
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,30)	–
Profits latents (pertes latentes)	0,41	(0,31)
<b>Augmentation (diminution) totale découlant de l'exploitation b)</b>	<b>0,14</b>	<b>(0,29)</b>
<b>Distributions</b>		
À partir des produits (sauf les dividendes)	–	(0,01)
À partir des dividendes	–	–
À partir des gains en capital	–	–
Remboursement de capital	–	–
<b>Distributions totales b), c)</b>	<b>–</b>	<b>(0,01)</b>
<b>Actif net à la clôture de la période</b>	<b>9,84</b>	<b>9,70</b>

a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux normes IFRS de comptabilité.

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

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

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

## Ratios et données supplémentaires

	2025	2024
<b>Catégorie A</b>		
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	61	5
Nombre de parts en circulation a)	6 194	500
Ratio des frais de gestion b)	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	2,30 %	2,37 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,35 %
Taux de rotation du portefeuille e)	22,46 %	1,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	9,84	9,70
<b>Catégorie E</b>		
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	750	116
Nombre de parts en circulation a)	76 277	11 949
Ratio des frais de gestion b)	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,33 %	0,33 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,35 %
Taux de rotation du portefeuille e)	22,46 %	1,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	9,84	9,70
<b>Catégorie F</b>		
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	230	26
Nombre de parts en circulation a)	23 346	2 638
Ratio des frais de gestion b)	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	1,22 %	1,28 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,35 %
Taux de rotation du portefeuille e)	22,46 %	1,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	9,84	9,70
<b>Catégorie O</b>		
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) a)	133	131
Nombre de parts en circulation a)	13 512	13 512
Ratio des frais de gestion b)	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais de gestion avant absorptions c)	0,00 %	0,00 %
Ratio des frais d'opérations d)	0,11 %	0,35 %
Taux de rotation du portefeuille e)	22,46 %	1,18 %
Valeur liquidative par part (en \$) a)	9,84	9,70

- a) Ces informations proviennent des états financiers semestriels non audités du Fonds au 30 juin et des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre de la période considérée, qui sont dressés conformément aux normes IFRS de comptabilité.
- b) Le ratio des frais de gestion correspond au total des charges (à l'exception des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille) pour la période et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période. Le ratio des frais de gestion peut différer d'une catégorie de parts à l'autre, car des différences entre les frais de gestion applicables et certains frais et charges qui auraient autrement été pris en charge par le Fonds peuvent avoir été absorbés par le gestionnaire.
- c) Le gestionnaire du Fonds a convenu d'absorber au besoin suffisamment de charges du Fonds pour que le ratio des frais de gestion annuel, avant les taxes applicables (comme la TPS et la TVH), ne dépasse pas certains plafonds établis dans le prospectus simplifié du Fonds. Le gestionnaire établit à son gré le montant des charges absorbées, comme l'indique le prospectus simplifié du Fonds, et il peut, à son entière discrétion, cesser d'absorber ces charges.
- d) Le ratio des frais d'opérations représente les commissions totales et les autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.
- e) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique le degré d'activité que le conseiller en valeurs du Fonds déploie pour gérer les placements en portefeuille. Un taux de rotation de portefeuille de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. En règle générale, plus le taux de rotation du portefeuille d'un Fonds est élevé au cours d'une période, plus les frais d'opérations payables par le Fonds pour la période sont importants, et plus la possibilité que l'investisseur reçoive des gains en capital imposables au cours de cette même période est élevée. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

## Rendement passé

Le rendement passé du Fonds n'est pas présenté puisqu'il est en activité depuis moins d'un an, ayant été lancé le 29 novembre 2024.

## Aperçu du portefeuille de placements

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

## Les 25 placements les plus importants

	% de l'actif net
Jabil Inc.	5,0
ERO Copper Corp.	4,6
Rambus Inc.	4,5
Dollar Tree Inc.	4,3
The Estée Lauder Companies Inc., catégorie A	4,1
Euronet Worldwide, Inc.	4,1
Genpact Ltd.	4,1
Fluor Corp.	4,0
Itron Inc.	4,0
Molina Healthcare Inc.	4,0
Webster Financial Corp.	4,0
Fidelity National Financial Inc.	3,9
Addus HomeCare Corp.	3,8
Brookfield Business Partners L.P.	3,7
VeriSign Inc.	3,6
Markel Corp.	3,5
Cooper Cos. Inc. (The)	3,4
Hexcel Corp.	3,4
Mercury General Corp.	3,3
Copa Holdings SA, catégorie A	3,2
Antero Resources Corp.	3,1
Deckers Outdoor Corp.	3,0
DigitalBridge Group Inc.	3,0
Modine Manufacturing Co.	3,0
LSI Industries Inc.	2,9

## Composition du portefeuille

	% de l'actif net
<b>Actions</b>	
Produits industriels	21,4
Technologies de l'information	19,4
Soins de santé	11,2
Assurances	10,6
Produits de consommation courante	8,4
Produits de consommation discrétionnaire	7,8
Services financiers	7,0
Matières	4,6
Banques	4,0
Énergie	3,1
<b>Total des actions</b>	<b>97,5</b>
<b>Total des placements</b>	<b>97,5</b>
Trésorerie (découvert bancaire)	2,5
Autres actifs moins les passifs	0,0
<b>Actif net total</b>	<b>100,0</b>

# Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender

Semestre clos le 30 juin 2025

---

## **Avis concernant les énoncés prospectifs**

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

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

Les énoncés prospectifs ne constituent pas une garantie du rendement futur, et les résultats et événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui sont avancés ou sous-entendus dans tout énoncé prospectif. De nombreux facteurs importants pourraient donner lieu à ces écarts, y compris, mais non exclusivement, les événements géopolitiques, la conjoncture économique ou politique et l'évolution des marchés dans le monde, les taux d'intérêt et l'inflation, les politiques budgétaires et monétaires, 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 ou des événements catastrophiques.

Veuillez prendre note que l'énumération de facteurs importants présentée ci-dessus n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à peser ces facteurs et d'autres facteurs avec attention avant de prendre des décisions concernant vos placements et à ne pas vous fier outre mesure aux énoncés prospectifs. De plus, sauf si les lois applicables l'exigent, le gestionnaire n'a pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs, que ce soit par suite de la réception de nouvelles informations, de la survenance d'événements futurs ou pour toute autre raison, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.



**Fonds d'actions américaines à petite/moyenne capitalisation Pender**

GÉRÉ PAR :  
GESTION DE CAPITAL PENDERFUND LTÉE  
1830 – 1066 West Hastings St. Vancouver (Colombie-Britannique) V6E 3X2  
TÉLÉPHONE 604-688-1511 TÉLÉCOPIEUR 604-563-3199 SANS FRAIS 1 866-377-4743  
[www.penderfund.com](http://www.penderfund.com)