

PEMBROKE

GESTION PRIVÉE DE PLACEMENT

LE FONDS DE CROISSANCE CANADIEN GBC

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS
POUR LA PÉRIODE DE SIX MOIS CLOSE LE 30 JUIN 2018

DATE DE FORMATION
30 NOVEMBRE 1988

ÉQUIPE DE GESTION DE PORTEFEUILLE
GESTION PEMBROKE LTÉE

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants de nature financière du Fonds, mais non ses états financiers intermédiaires ou annuels complets. Vous pouvez obtenir sur demande et sans frais un exemplaire des états financiers intermédiaires ou annuels du Fonds en communiquant avec nous par téléphone au 1 800 668-7383 ou par la poste, au 150, rue King Ouest, bureau 1210, Toronto (Ontario) M5H 1J9 ou en visitant notre site Web au www.pml.ca ou le site de SEDAR au www.sedar.com. Les porteurs de parts peuvent également nous contacter par l'un ou l'autre de ces moyens (sauf sur le site SEDAR) pour demander les renseignements trimestriels de portefeuille du fonds. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration et le dossier de vote par procuration.

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds de Croissance Canadien GBC (le « Fonds ») vise à procurer aux investisseurs une croissance à long terme par l'appréciation du capital en investissant surtout dans des entreprises canadiennes de taille petite à moyenne. Pour atteindre l'objectif de placement du Fonds, nous investissons essentiellement dans des entreprises qui présentent des possibilités de croissance durable, une solide situation financière et une équipe de gestion aguerrie.

Risque

Le risque global du Fonds est présenté dans le prospectus simplifié. Aucun changement important pouvant influencer le niveau global du risque associé à un placement dans le Fonds n'a été apporté pendant la période. Le Fonds s'adresse aux investisseurs qui visent une croissance du capital à long terme et qui ont un seuil de tolérance moyen à l'égard du risque.

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois close le 30 juin 2018, le Fonds a enregistré un rendement de -0,55 %. En comparaison l'indice de référence du Fonds, l'indice composé S&P/TSX, a enregistré un rendement de 1,95 % pour la même période. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2017 le Fonds a enregistré un rendement de 11,17 % comparé à 9,10 % pour l'indice de référence.

Le Fonds a subi la volatilité des marchés boursiers canadiens au premier semestre de 2018. La menace de guerre commerciale internationale, la prudence en ce qui concerne l'incidence de la hausse des taux d'intérêt à court terme et l'incertitude relative aux effets du resserrement des règles de financement hypothécaire ont provoqué un déclin au premier trimestre. Les actions sont remontées au deuxième trimestre, entraînées par la vigueur du secteur de l'énergie, qui a bénéficié de la hausse des prix du pétrole.

Le recul du Fonds au premier semestre de 2018 est en grande partie attribuable au mauvais comportement de ses avoirs dans les secteurs des produits industriels, des matières, de la finance et de la consommation discrétionnaire. En revanche, les avoirs du Fonds dans les secteurs de la technologie de l'information et de l'énergie ont affiché des gains remarquables pendant la période.

Plusieurs titres ont contribué de façon importante au rendement au premier semestre de 2018. Les actions de Tamarack Valley Energy (« TVE »), une société d'exploration et de production de pétrole et de gaz dont les actifs reposent sur les formations de Cardium et de Viking, en Alberta et en Saskatchewan, ont progressé au cours de la période. Tandis que le raffermissement des prix du pétrole stimulait le secteur canadien de l'énergie, les actions de Tamarack ont surpassé celles de ses pairs, en raison des résultats de production encourageants qui ont mis en évidence la productivité et la rentabilité des actifs de l'entreprise. L'équipe de direction de Tamarack a réussi à rassembler des lots intéressants pendant le ralentissement de l'industrie de l'énergie. Les résultats d'exploitation et la reconnaissance des investisseurs témoignent de ce succès.

Les actions de Points International (« PTS »), un fournisseur de services de commerce électronique et de services technologiques destinés aux exploitants de programmes de fidélisation à l'échelle internationale, ont affiché un bon rendement pendant la période. La société a produit des résultats trimestriels supérieurs aux attentes et fourni pour 2018 des prévisions qui dépassaient les estimations des analystes. Points affiche une bonne trajectoire de croissance grâce à l'ajout de nouveaux partenaires et de nouveaux programmes. La société fait des progrès significatifs vers l'atteinte de ses objectifs de rentabilité à long terme. La société a également un bilan impeccable et a orienté une partie de son capital vers le rachat d'actions.

Deux titres en particulier ont nui au rendement au premier semestre de 2018. Les actions de DHX Media (« DHX »), un important propriétaire et producteur de contenu média destiné aux enfants, se sont mal comportées pendant la période. La société est parvenue à monétiser avec succès une participation importante dans la franchise Peanuts, réduisant ainsi le niveau d'endettement de son bilan. De plus, la société évalue actuellement d'autres avenues stratégiques pour réaliser la valeur de son portefeuille de marques. La croissance organique réduite de l'activité de création de contenus de la société et le manque de conseils en matière de planification financière pour l'exercice 2018 ont toutefois exercé une pression sur les actions.

Les actions de CES Energy Solutions, (« CEU »), fournisseur de fluides de forage et de produits chimiques spécialisés utilisés dans la production de pétrole et de gaz naturel, se sont mal comportées pendant cette période. L'entreprise a établi une empreinte opérationnelle s'étendant sur plusieurs zones de production en Amérique du Nord, y compris le prolifique bassin Permian au Texas. Les contraintes d'infrastructures récentes dans le bassin Permian se sont traduites par une modération des perspectives à court terme concernant les activités de forage et de production, influant de ce fait sur les activités de CEU. Ces contraintes sont temporaires et ne devraient pas avoir d'incidence à long terme sur les perspectives de CEU.

Au 30 juin 2018, la valeur liquidative du Fonds était de 354,4 M\$ comparativement à 379,5 M\$ au 31 décembre 2017. La position de trésorerie représentait 1,1 % de la valeur liquidative. Le nombre de parts en circulation du Fonds au 30 juin 2018 était 5,2 millions comparativement à 5,5 millions au 31 décembre 2017.

Résultats d'exploitation (suite)

Au 30 juin 2018, la plus-value latente des placements se chiffrait à 75,0 M\$ par rapport à 101,9 M\$ au 31 décembre 2017, ce qui correspond à une diminution de la plus-value latente des placements de 26,9 M\$. Les gains nets réalisés à la vente de placements du Fonds au cours de la période étaient à 21,6 M\$.

Frais et charges

Durant la période de six mois, le Fonds a payé des charges d'exploitation totalisant 0.4 M\$. Le ratio des frais de gestion (« RFG ») pour les porteurs de parts était 0,04 %. Aucuns honoraires de gestions ne sont imputés aux Fonds à compter du 1er janvier 2018. Se reporter à la section « Honoraires de gestion » pour plus de détails sur ce changement.

Opérations des porteurs de parts

Durant la période de six mois, le Fonds a inscrit une entrée de capitaux de 2,5 M\$ en raison des souscriptions et une sortie de capitaux de 24,7 M\$ à la suite des rachats.

Transactions entre parties liées

Gestion privée de placement Pembroke (« GPPP ») est le Gestionnaire du Fonds. Le Gestionnaire du Fonds s'acquitte de la gestion courante des affaires et des opérations du Fonds. Les honoraires versés au Gestionnaire du Fonds à cet égard apparaissent dans la section « Honoraires de gestion » de ce rapport. Gestion Pembroke (« Pembroke ») est le gestionnaire de portefeuille du Fonds. Pembroke est la société mère du Gestionnaire du Fonds, GPPP. Les honoraires de Pembroke sont payés par le Gestionnaire du Fonds en ce qui a trait aux services comprenant le placement, la gestion, l'administration, les services-conseils et la comptabilité. Ces transactions entre parties liées se déroulent dans le cours normal des activités et sont mesurées selon la valeur d'échange, qui représente la somme en contrepartie établie et acceptée par les parties liées.

Événements récents

Perspectives

Les mesures commerciales prises dernièrement par les États-Unis ont créé un climat d'incertitude à propos des répercussions possibles sur les entreprises, comme l'inflation du coût des intrants et la réduction de l'accessibilité des marchés étrangers. Néanmoins, Pembroke continue à chercher et à recenser les sociétés bénéficiant d'un modèle d'affaires souple et d'une équipe de direction capable de s'adapter en conséquence. Même si l'environnement géopolitique et économique est dynamique et en constante évolution, l'univers des petites capitalisations continue de fournir aux investisseurs l'occasion de déployer des capitaux dans des scénarios de risque-rémunération avantageux.

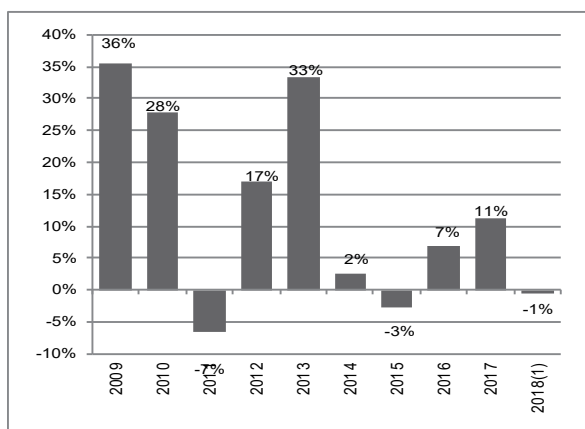
Rendement passé

Les taux de rendement indiqués correspondent au total des rendements annuels composés historiques compte tenu des variations de la valeur des parts et du réinvestissement de toutes les distributions mais sans prendre en considération les frais d'acquisition, les frais de rachat, les frais de distribution ou les autres charges facultatives qui viendraient réduire ce rendement. Les placements dans les fonds communs ne sont pas garantis; leur valeur peut augmenter ou diminuer et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur.

Les chiffres de rendement du Fonds a été préparé en supposant que toutes les distributions sont réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Si vous détenez des parts du Fonds hors d'un régime enregistré, les revenus et les gains en capital qui vous sont versés augmentent votre revenu aux fins de l'impôt, qu'ils vous soient versés en liquide ou réinvestis dans des parts additionnelles. Le montant des distributions imposables réinvesties est ajouté au prix de base rajusté des parts que vous détenez. Ainsi, vos gains en capital diminuent ou votre perte en capital augmente lors d'un rachat subséquent pour le Fonds, de sorte que ce montant n'est plus imposé entre vos mains. Veuillez consulter votre conseiller fiscal en ce qui concerne votre situation fiscale personnelle.

Rendement d'un exercice à l'autre

Les graphiques à bandes présentent le rendement du Fonds pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation du rendement du Fonds d'un exercice à l'autre. Les graphiques à bandes présentent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, à la fin de l'exercice, d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice. Les pourcentages indiqués ont été arrondis au nombre entier le plus proche en raison de contraintes d'espace.



(1) Période de six mois se terminant le 30 juin 2018

Aperçu du portefeuille

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison de transactions du Fonds. Des mises à jour trimestrielles sont disponibles.

Portefeuille par segment de marché	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
Technologies de l'information	20,9%
Produits industriels	17,7%
Énergie	17,5%
Consommation discrétionnaire	14,3%
Services financiers	9,7%
Immobilier	8,1%
Matières	6,7%
Consommation courante	1,8%
Soins de santé	1,0%
Services de télécommunications	0,8%
Trésorerie	1,1%
Autre actif net à court terme	0,4%
Total	100,0%

Les 25 positions principales

Société	Pourcentage de la valeur liquidative (%)	Segment de marché
1 Solium Capital	3,9%	Technologies de l'information
2 Badger Daylighting	3,8%	Produits industriels
3 Descartes Systems Group	3,3%	Technologies de l'information
4 Tamarack Valley Energy	3,2%	Énergie
5 Canadian Western Bank	3,2%	Services financiers
6 Stella Jones	2,9%	Matières
7 Kelt Exploration	2,9%	Énergie
8 Kinaxis	2,9%	Technologies de l'information
9 The Westaim Corporation	2,8%	Services financiers
10 Tricon Capital Group	2,5%	Immobilier
11 Evertz Technologies	2,4%	Technologies de l'information
12 Tucows	2,4%	Technologies de l'information
13 Boyd Group Income Fund	2,4%	Produits industriels
14 Hardwood Distribution	2,3%	Produits industriels
15 Colliers International	2,3%	Immobilier
16 IMAX Corporation	2,2%	Consommation discrétionnaire
17 BRP	2,1%	Consommation discrétionnaire
18 Nuvista Energy	2,1%	Énergie
19 Sleep Country Canada	2,0%	Consommation discrétionnaire
20 Equitable Group	2,0%	Services financiers
21 Altus Group	2,0%	Immobilier
22 Enerflex	1,9%	Énergie
23 Sylogist	1,9%	Technologies de l'information
24 Jamieson Wellness	1,8%	Consommation courante
25 Gildan Activewear	1,8%	Consommation discrétionnaire
Les 25 positions principales	63,0%	

LE FONDS DE CROISSANCE CANADIEN GBC

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état de données financières importantes concernant le Fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes indiquées. Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds (excluant les renseignements au 30 juin 2018). Les informations présentées sont celles prescrites par la réglementation; il est donc normal que les totaux diffèrent, puisque l'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables est fondée sur la moyenne des parts en circulation durant la période et que tous les autres chiffres sont basés sur le nombre réel de parts en circulation au moment pertinent. Les états financiers intermédiaires du 30 juin 2018 ne sont pas audités.

ACTIF NET PAR PART DU FONDS						
	30 juin 2018	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables au début de la période ¹⁾	68,99	64,88	61,72	63,39	66,62	56,41
Augmentation (diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables :						
Total des revenus	0,55	0,89	1,01	0,84	1,12	0,89
Total des charges	(0,07)	(1,38)	(1,11)	(1,31)	(1,49)	(1,28)
Gains (pertes) réalisés pour la période	4,05	8,01	4,17	0,39	7,75	12,35
Gains (pertes) latents pour la période	(5,06)	(0,39)	0,36	(1,46)	(5,57)	6,65
Total de l'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables ²⁾	(0,53)	7,13	4,43	(1,54)	1,81	18,61
Distributions aux porteurs de parts rachetables :						
Revenu de placement (sauf les dividendes)	-	-	-	-	-	-
Dividendes	-	-	-	-	-	-
Gains en capital	-	(3,01)	(1,27)	-	(4,53)	(7,63)
Remboursement de capital	(0,01)	(0,08)	(0,08)	(0,06)	(0,08)	(0,05)
Distributions totales aux porteurs de parts rachetables ³⁾	(0,01)	(3,09)	(1,35)	(0,06)	(4,61)	(7,68)
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables à la fin de la période ⁴⁾	68,61	68,99	64,88	61,72	63,39	66,62
<small>(1) Cette information est tirée des états financiers annuels audités ou des états financiers intermédiaires non audités du Fonds</small>						
<small>(2) L'actif net et les distributions sont calculés selon le nombre réel de parts en circulation à la date appropriée. L'augmentation (la diminution) de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables est établie selon le nombre moyen pondéré de parts en circulation pour la période.</small>						
<small>(3) Les distributions ont été versées en espèces et (ou) réinvesties sous forme de parts additionnelles du Fonds.</small>						
<small>(4) Ce tableau ne doit pas être interprété comme un rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de la période.</small>						
RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES (selon la valeur liquidative aux fins des opérations)						
	30 juin 2018	31 décembre 2017	31 décembre 2016	31 décembre 2015	31 décembre 2014	31 décembre 2013
Valeur liquidative totale (\$) (en milliers de dollars) ¹⁾	354 434	379 490	391 840	391 530	419 904	423 498
Nombre de parts rachetables en circulation (en milliers) ¹⁾	5 166	5 501	6 040	6 343	6 624	6 357
Ratio des frais de gestion (%) ²⁾⁵⁾	0,04	1,88	1,92	1,90	1,92	1,96
Ratio des frais de gestion avant renonciations ou prises en charge (%) ²⁾⁵⁾	0,04	1,88	1,92	1,90	1,92	1,96
Ratio des frais d'opérations (%) ³⁾	0,17	0,18	0,16	0,14	0,16	0,18
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁴⁾	21,75	28,75	26,08	34,84	33,19	32,53
Valeur liquidative par part (\$)	68,61	68,99	64,88	61,72	63,39	66,62
<small>(1) Données au 30 juin ou 31 décembre de la période indiquée.</small>						
<small>(2) Le ratio des frais de gestion (« RFG ») se calcule conformément au Règlement 81-106, d'après le total des charges du Fonds attribuées à cette période (y compris la taxe de vente harmonisée, la taxe sur les produits et services (« TPS »), l'impôt sur le revenu et les intérêts), sauf les retenues d'impôts étrangers, commissions et autres coûts de transactions, et s'exprime en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. GPPP peut, à son gré et sans en aviser les porteurs de parts, renoncer à certaines charges d'exploitation, ou les prendre en charge. Aucune charge de Le Fonds de Croissance Canadien GBC n'a fait l'objet d'une renonciation ou d'une prise en charge au cours des périodes présentées.</small>						
<small>(3) Le ratio des frais d'opérations correspond au total des commissions et des autres coûts d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.</small>						
<small>(4) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique le niveau d'activité selon lequel le conseiller en valeurs gère les placements du Fonds. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation est élevé au cours d'une période, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de la période et plus les investisseurs sont susceptibles de toucher un gain en capital imposable pendant la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.</small>						
<small>(5) À titre comparatif, si le nouveau modèle de paiement des honoraires, en vigueur le 1^{er} janvier 2018, avait été en vigueur depuis le début de l'exercice 2017 le ratio des frais de gestion ajusté pour le Fonds aurait été 0,05 %</small>						

Faits saillants financiers (suite)**Honoraires de gestion**

À la suite des assemblées extraordinaires des porteurs des Fonds communs GBC détenus le 8 janvier 2018 (les « assemblées »), GPPP a annoncé que les porteurs de parts avaient approuvé un nouveau modèle de paiement des honoraires. Aux termes de cette nouvelle structure de paiement des honoraires, des honoraires de gestion ne sont plus imputés aux Fonds. En revanche, les honoraires de gestion sont imputés directement aux porteurs de parts. Sous réserve des honoraires maximaux présentés ci-dessous, des honoraires de gestion seront imputés aux porteurs de parts en fonction de leur actif sous gestion. Ces honoraires de gestion devront être payés directement à GPPP au moyen du rachat (sans frais) d'un nombre suffisant de parts des Fonds détenus. Cette nouvelle formule donne lieu à une transparence accrue des frais, harmonise la structure de frais des fonds communs de placement avec celle des fonds en gestion commune et, dans certain cas, résulte en une réduction des frais.

À la suite de cette approbation, le montant des honoraires de gestion payé par les porteurs de parts sera déterminé en fonction du montant de l'actif sous gestion, sous réserve des honoraires de gestion annuels maximaux présentés ci-après :

Nom du Fonds	Actif sous gestion		
	Moins de 1 M\$	Entre 1 M\$ et 5 M\$	Plus de 5 M\$
Le Fonds Marché Monétaire GBC	0,10 %	0,10 %	0,10 %
Le Fonds d'Obligations Canadien GBC	0,65 %	0,50 %	0,40 %
Le Fonds de Croissance et de Revenu GBC	1,30 %	1,20 %	0,85 %
Le Fonds de Croissance Canadien GBC	1,70 %	1,50 %	1,00 %
Le Fonds de Croissance Américain GBC Inc.	1,50 %	1,50 %	1,00 %
Le Fonds de Croissance International GBC	1,50 %	1,50 %	1,00 %

Les honoraires de gestion ont été utilisés par le Gestionnaire pour payer les coûts reliés à la gestion du portefeuille de placements, à la fourniture d'analyses de placement et de recommandations, à la prise de décisions de placement, et à la fourniture d'autres services. Pour la période close le 30 juin 2018, aucuns des honoraires de gestion reçus par le Gestionnaire n'ont été utilisés pour régler des commissions ou d'autres formes de rémunération de courtiers (collectivement les « coûts reliés à la distribution ») payées à des courtiers inscrits ou à des contrepartistes pour des parts du Fonds achetées et détenues par les investisseurs.

Mise en garde à l'égard des énoncés prospectifs

Le présent document peut contenir des déclarations prospectives portant sur des événements, résultats, circonstances, rendements ou attentes futurs prévus qui ne correspondent pas à des faits historiques, mais plutôt à nos opinions au sujet d'événements futurs. De par leur nature, les déclarations prospectives nous demandent de formuler des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Il existe un risque important que les prédictions et autres déclarations prospectives se révèlent inexactes. Nous avertissons les lecteurs du présent document de ne pas se fier indûment à nos déclarations prospectives, car un certain nombre de facteurs pourraient entraîner un écart important entre les résultats, conditions, actions ou événements réels futurs et les objectifs, attentes, estimations ou intentions exprimés ou implicites dans les déclarations prospectives. Il pourrait y avoir un écart important entre les résultats réels et les attentes de la direction, telles qu'elles sont formulées dans ces déclarations prospectives, pour diverses raisons, parmi lesquelles les conditions du marché et de l'économie en général, les taux d'intérêt, l'évolution de la réglementation et de la législation et les effets de la concurrence dans les secteurs géographiques et commerciaux dans lesquels le Fonds peut investir. Nous avertissons les lecteurs que la liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive et que, lorsqu'ils s'appuient sur des déclarations prospectives pour prendre des décisions concernant un placement dans le Fonds, les investisseurs et autres personnes doivent examiner attentivement ces facteurs, ainsi que les autres incertitudes et événements possibles, et tenir compte de l'incertitude inhérente aux déclarations prospectives. De plus, veuillez prendre note que le Fonds n'a pas l'intention de mettre à jour les déclarations prospectives pour tenir compte d'une nouvelle information, d'événements futurs ou d'autres éléments avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du Fonds.

P E M B R O K E

G E S T I O N P R I V É E D E P L A C E M E N T

150, rue King Ouest, bureau 1210
Toronto (Ontario) M5H 1J9, Canada
Tél. 416 366-2550 800 668-7383 Téléc. 416 366-6833

1002, rue Sherbrooke Ouest, bureau 1700
Montréal (Québec) H3A 3S4, Canada
Tél. 514 848-0716 800 667-0716 Téléc. 514 848-9620

Gestion privée de placement Pembroke est courtier en fonds d'investissement et gestionnaire des fonds GBC.
Gestion Pembroke est conseiller en placements.

Service de garde : Fiducie RBC Services aux investisseurs
Registres des documents de parts fourni par L & T Infotech Services financiers Technologies Inc.
Audit annuel : Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l

