

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

Pour la période terminée le 31 décembre 2018

Portefeuille privé revenu fixe

### Portefeuille privé d'obligations à rendement élevé BNI

#### Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le fonds, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

---

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 500, Place D'Armes, 12e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web ([www.bnc.ca/rapports\\_financiers](http://www.bnc.ca/rapports_financiers)), en consultant le site web de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)) ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et les procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le fonds.

## Analyse du rendement par la direction

### Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement du Portefeuille privé d'obligations à rendement élevé BNI consiste à procurer un revenu élevé à long terme. Le fonds investit directement, ou au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectifs, dans un portefeuille constitué principalement de titres de créances à rendement élevé d'émetteurs à travers le monde.

Le gestionnaire de portefeuille recherche des entreprises bien gérées, ayant une vision bien définie et des avantages significatifs. Son style de gestion s'appuie sur une saine diversification sectorielle et une analyse approfondie des entreprises.

### Risques

Le risque global d'un investissement dans le fonds reste tel qu'il est décrit dans le prospectus simplifié ou les modifications de celui-ci, et dans l'aperçu du fonds.

### Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2018, les parts de la Série N du Portefeuille privé d'obligations à rendement élevé BNI ont produit un rendement de -4,07 % comparativement à -4,04 % pour l'indice de référence combiné du fonds. L'indice général, soit l'Indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Bond (couvert en CAD), a enregistré un rendement de -2,08 %. Contrairement aux indices, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

Certaines séries du fonds peuvent, le cas échéant, verser des distributions selon un taux établi par le gestionnaire. Ce taux peut être modifié occasionnellement par le gestionnaire. Si le montant total des distributions versées par de telles séries est supérieur à la part de revenu net et de gains en capital nets réalisés affectée à ces séries, la différence sera comptabilisée à titre de remboursement de capital. Selon le gestionnaire, le versement de distributions sous forme de remboursement de capital par de telles séries du fonds n'a pas d'incidence significative sur la capacité du fonds à mettre en œuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 5,09 % au cours de la période, de 549,16 millions de dollars au 31 décembre 2017 à 521,20 millions de dollars au 31 décembre 2018.

La reprise des actifs à risque au dernier trimestre de 2017 a persisté pratiquement sans fléchir en 2018 où l'optimisme pour les perspectives de la croissance mondiale et la stabilité des prix du pétrole ont continué de stimuler les marchés boursiers de la planète. Malgré une légère hésitation induite par la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») après la dernière réunion du FOMC (Federal Open Market Committee) présidée par Janet Yellen à la fin de janvier, le ton est resté constructif jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2018, la plupart des catégories d'actifs à risque atteignant des sommets inégalés depuis plusieurs années à divers moments pendant l'été.

L'humeur a cependant changé assez abruptement, alors que les valorisations étirées à la fois des actions et des titres à revenu fixe se sont combinées avec quelques catalyseurs remarquables pour réduire sérieusement l'intérêt des investisseurs pour les actifs à risque, dont l'assassinat d'un dissident saoudien très en vue et les commentaires du nouveau président de la Fed pour qui les taux d'intérêt étaient encore « loin du niveau neutre » en octobre. Les frictions commerciales continues entre les États-Unis et la Chine, de nouvelles craintes d'ordre géopolitique inspirées par l'Europe, une forte baisse des prix du pétrole et le départ de plusieurs des personnalités les plus pragmatiques de la Maison-Blanche ont aussi contribué à la volatilité et aux appréhensions des investisseurs pendant les derniers mois, alors que les bénéfices plus faibles que prévu du troisième trimestre et le ralentissement des indicateurs de la croissance mondiale donnaient du poids à la thèse de la décélération économique – ce qui était probablement la principale préoccupation montante sur les marchés financiers.

Dans l'indice de référence du fonds, certains titres de compagnies ferroviaires, de détaillants alimentaires et pharmaceutiques, des médias et du transport aérien ont rapporté le plus parmi les obligations à rendement élevé. Inversement, c'est le secteur automobile qui affichait la plus forte perte, suivi de près par ceux de l'énergie et des banques.

Dans ce contexte, le fonds a eu un rendement inférieur à celui de l'indice de référence. Étant donné la baisse généralisée au cours du dernier trimestre, les positions à bêta plus élevé du fonds ont fini par déterminer le rendement sur l'ensemble de l'année, deux émetteurs ayant été particulièrement perturbants : JC Penney (commerce de détail) et Ultra Petroleum (énergie). Les obligations du premier ont commencé à se liquider après la publication des résultats du deuxième trimestre qui étaient nettement inférieurs aux attentes alors que celles du second ont souffert de problèmes de forage et de prix réalisés inférieurs aux attentes. Pendant ce temps, les titres dans les secteurs des services, de la santé et des assurances ont le plus bonifié le rendement sur l'ensemble de l'année.

### Événements récents

Pendant l'année, le gestionnaire de portefeuille a réduit les positions du fonds dans les secteurs des banques, de l'assurance, du commerce de détail et des transports, tout en augmentant celles dans les secteurs des biens d'équipement, de l'énergie, des services financiers, des loisirs et de la technologie de l'information. Il a aussi élargi plusieurs positions dont les valorisations commençaient à être fortes par rapport à des titres similaires et a acquis un certain nombre de nouvelles émissions.

Parmi les titres achetés figurent Navient Corp., Uber Technologies, Bombardier et Superior Plus alors que certains autres titres, dont T Mobile, SLM Corp et XPO Logistics, ont été vendus.

La volatilité des obligations à rendement élevé est restée grande en 2019, avec la possibilité d'un repli supplémentaire à court terme, alors que persiste l'incertitude au sujet du rythme du resserrement de la politique monétaire de la Fed, des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine et de la croissance économique future. Avec des rendements atteignant maintenant leur niveau le plus élevé depuis avril 2016, une conjoncture économique toujours robuste aux États-Unis et un puissant courant porteur technique, on prévoit toujours peu de défaillances. Cependant, les arguments en faveur de l'investissement dans cette catégorie d'actifs restent convaincants.

## Opérations entre apparentés

Les rôles et responsabilités de la Banque Nationale du Canada (la « Banque ») et de ses filiales en ce qui concerne le fonds se résument comme suit :

### Fiduciaire

Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, il est propriétaire en droit des placements du fonds.

## Dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN ») agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres des titres du fonds et des noms des porteurs de titres. SFN agit également à titre de dépositaire pour le fonds. Les frais découlant des services exécutés par SFN à titre de dépositaire sont fonction de la tarification usuelle en vigueur de SFN.

## Mandataire chargé des prêts de titres

SFN agit à titre de mandataire d'opérations pour le compte du fonds dans l'administration des opérations de prêts de titres conclues par le fonds. SFN est membre du même groupe que le gestionnaire.

## Gestionnaire du fonds

Le fonds est géré par Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), laquelle est une filiale à part entière de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

Le gestionnaire assume les charges opérationnelles variables du fonds autres que les « frais du fonds » (définis plus loin) en contrepartie de frais d'administration à taux fixe pour chacune des séries du fonds.

Les frais d'administration correspondent à un pourcentage précis de la valeur liquidative de chaque série du fonds, et sont calculés et versés de la même manière que les frais de gestion. Les charges opérationnelles variables payables par le gestionnaire comprennent : les coûts liés au service d'agent des transferts et à la tenue de dossiers; les coûts liés à la garde de valeurs; les frais comptables et les frais d'évaluation; les frais d'audit et les frais juridiques; les coûts de préparation et de distribution des états financiers, des prospectus simplifiés, des notices annuelles, des aperçus du fonds, du matériel de communication continue et de toute autre communication aux porteurs de parts; et les coûts des services fiduciaires liés aux régimes fiscaux enregistrés, selon le cas.

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais du fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1<sup>er</sup> août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1<sup>er</sup> août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

Le gestionnaire peut décider, de temps à autre et à son entière discrétion, d'absorber une partie des frais de gestion, des frais d'administration et des frais du fonds d'une série.

Tel qu'il est décrit sous la rubrique *Frais de gestion*, le fonds paie des frais de gestion annuels à BNI en contrepartie de ses services.

## Distribution et rémunération des courtiers

BNI agit à titre de placeur principal pour le fonds. Les commissions de suivi sont couvertes par les honoraires de services de la Gestion privée de patrimoine BNI, lesquels sont payés directement par les épargnants.

## Approbations et recommandations du comité d'examen indépendant

Le fonds s'est appuyé sur les instructions permanentes de son Comité d'examen indépendant, en regard d'une ou plusieurs des opérations entre apparentés suivantes :

- l'achat ou la détention de titres d'un émetteur apparenté, notamment ceux de la Banque Nationale du Canada;
- l'investissement dans les titres d'un émetteur lorsqu'une entité apparentée au gestionnaire agit à titre de preneur ferme à l'occasion du placement ou en tout temps au cours de la période de 60 jours suivant la fin du placement;
- l'achat ou la vente de titres à un autre fonds d'investissement géré par le gestionnaire ou une société du même groupe;
- l'achat ou la vente, auprès de courtiers apparentés qui sont des courtiers principaux sur le marché des titres de créance canadiens, de titres de créance sur le marché secondaire (conformément à une dispense obtenue des Autorités canadiennes en valeurs mobilières);
- la conclusion des transactions sur devises étrangères (incluant des transactions au comptant, appelées « spot transactions », et des transactions à terme) avec la Banque Nationale du Canada.

Le gestionnaire a mis en oeuvre des politiques et des procédures afin de s'assurer que les conditions applicables à chacune des opérations mentionnées ci-dessus soient remplies. Les instructions permanentes applicables exigent que ces opérations soient réalisées conformément aux politiques de BNI. Ces dernières prévoient notamment que les décisions de placement liées à ces opérations entre apparentés doivent être prises libres de toute influence d'une entité apparentée à BNI et sans tenir compte d'aucune considération se rapportant à une entité apparentée à BNI. De plus, les décisions de placement doivent correspondre à l'appréciation commerciale du gestionnaire de portefeuille, sans influence de considérations autres que l'intérêt du fonds, et doivent aboutir à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds.

## Service fiduciaire des régimes enregistrés

TBN reçoit un montant fixe par compte enregistré pour les services fournis à titre de fiduciaire des régimes enregistrés.

## Services administratifs et opérationnels

Certains services au fonds ont été délégués par le gestionnaire du fonds, BNI, à Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque. Ceci comprend les services de comptabilité, d'information financière et d'évaluation de portefeuille. Les frais engagés pour ces services sont payés à TBN par le gestionnaire du fonds.

## Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion payés par le fonds ne couvrent que la gestion de placement des fonds, soit les frais liés à la gestion de portefeuille des fonds faisant partie des profils de la Gestion privée de patrimoine BNI (« GPP »). Les services d'administration générale ainsi que les commissions de suivi et de vente versées aux courtiers sont couverts par les honoraires de services de la GPP, lesquels sont payés directement par les épargnants. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres <sup>†</sup>
Série N et Série NR	0,25 %	—	100,00 %

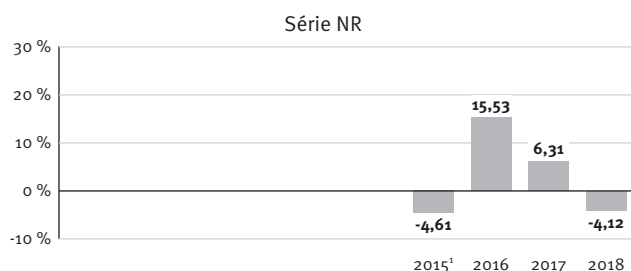
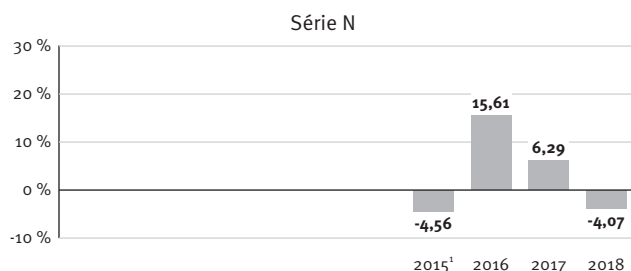
<sup>(†)</sup> Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

## Rendements passés

Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte des frais de vente, des frais de rachat, des distributions ni des frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé d'une série d'un fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

## Rendements annuels

Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du fonds qui existe depuis plus d'un an pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements des séries, d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, le 31 décembre ou le 30 juin, le cas échéant, d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle une série a été créée.



<sup>(1)</sup> Rendements pour la période du 30 octobre 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

## Rendement composé annuel

Le tableau présente le rendement annuel composé du fonds pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2018, par rapport aux rendements des indices de référence suivants :

L'indice de référence combiné (l'« indice de référence ») se compose des indices suivants :

- Indice Merrill Lynch haut rendement coté « BB-B » (85 %)
- Indice Merrill Lynch haut rendement coté « C » (couvert en CAD) (15 %)

L'indice général est l'Indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Bond (couvert en CAD).

### Portefeuille privé d'obligations à rendement élevé BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
<b>Série N<sup>1</sup></b>	(4,07) %	5,64 %	–	–	3,78 %
Indice de référence	(4,04) %	5,99 %	–	–	4,57 %
Indice général	(2,08) %	7,23 %	–	–	5,53 %
<b>Série NR<sup>1</sup></b>	(4,12) %	5,60 %	–	–	3,74 %
Indice de référence	(4,04) %	5,99 %	–	–	4,57 %
Indice général	(2,08) %	7,23 %	–	–	5,53 %

<sup>1</sup>Début des opérations : 30 octobre 2015

La rubrique *Résultats d'exploitation* contient une discussion du rendement du fonds comparé à celui du ou des indices de référence.

### Descriptions des indices

L'indice Merrill Lynch haut rendement coté « BB-B » représente la composante de l'indice Bank of America Merrill Lynch US Cash Pay High Yield Index en obligations dont la cote de crédit se situe entre « BB1 » et « B3 » inclusivement.

L'indice Merrill Lynch haut rendement coté « C » correspond à la composante de l'indice Bank of America Merrill Lynch US Cash Pay High Yield Index en obligations dont la cote de crédit se situe au maximum à « CCC1 ».

L'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Bond (couvert en CAD) est un indice pondéré selon la valeur au marché qui couvre le marché des obligations américaines de moins bonne qualité à taux fixe.

## Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes comptables indiquées.

### Série N

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	10,49	10,46	9,49	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>				
Total des revenus	0,72	0,68	0,67	0,12
Total des charges	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,40)	0,86	0,56	(0,29)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,61)	(0,83)	0,44	(0,07)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,33)	0,67	1,63	(0,25)
<b>Distributions (\$)</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,66	0,62	0,52	0,04
des dividendes	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,66	0,62	0,52	0,04
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,43	10,49	10,46	9,49

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	197 740	233 796	316 354	127 684
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	20 980 100	22 285 252	30 257 278	13 445 707
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,38	0,39	0,38	0,38
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,38	0,39	0,38	0,38
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	95,52	99,83	98,86	79,42
Valeur liquidative par part (\$)	9,43	10,49	10,46	9,50

### Série NR

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	10,31	10,32	9,47	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>				
Total des revenus	0,71	0,67	0,65	0,12
Total des charges	(0,04)	(0,04)	(0,04)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,38)	0,85	0,52	(0,27)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,63)	(0,82)	0,44	(0,18)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,34)	0,66	1,57	(0,34)
<b>Distributions (\$)</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,69	0,65	0,58	0,07
des dividendes	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,69	0,65	0,58	0,07
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,22	10,31	10,32	9,47

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	3 828	4 902	6 628	2 795
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	415 182	475 345	642 214	295 168
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,38	0,39	0,38	0,38
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,38	0,39	0,38	0,39
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	95,52	99,83	98,86	79,42
Valeur liquidative par part (\$)	9,22	10,31	10,32	9,47

## Série GP\*

<sup>(1)</sup> Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,04	8,00	7,38	8,27
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>				
Total des revenus	0,55	0,52	0,50	0,56
Total des charges	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,03)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,30)	0,52	0,26	(0,77)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,59)	(0,54)	0,22	(0,11)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>(0,37)</b>	<b>0,47</b>	<b>0,95</b>	<b>(0,35)</b>
<b>Distributions (\$)</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,50	0,46	0,49	0,54
des dividendes	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,50</b>	<b>0,46</b>	<b>0,49</b>	<b>0,54</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>7,23</b>	<b>8,04</b>	<b>8,00</b>	<b>7,38</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	255 917	213 712	123 889	239 194
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	35 418 949	26 575 567	15 480 340	32 421 293
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,37	0,37	0,36	0,37
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,37	0,37	0,36	0,37
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	95,52	99,83	98,86	79,42
Valeur liquidative par part (\$)	7,23	8,04	8,00	7,38

## Série GPO\*

<sup>(1)</sup> Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	10,38	10,36	9,53	10,67
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>				
Total des revenus	0,71	0,67	0,65	0,72
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,36)	0,70	0,44	(1,00)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,65)	(0,65)	0,40	(0,22)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>(0,31)</b>	<b>0,71</b>	<b>1,48</b>	<b>(0,51)</b>
<b>Distributions (\$)</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,71	0,65	0,64	0,71
des dividendes	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,71</b>	<b>0,65</b>	<b>0,64</b>	<b>0,71</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>9,29</b>	<b>10,38</b>	<b>10,36</b>	<b>9,53</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	60 575	92 885	144 841	153 551
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	6 517 173	8 951 298	13 987 308	16 106 599
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,11	0,11	0,10	0,10
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,11	0,11	0,10	0,11
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	95,52	99,83	98,86	79,42
Valeur liquidative par part (\$)	9,29	10,38	10,36	9,53

## Série Privée\*

<sup>(1)</sup> Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 5 décembre 2016

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)</b> <sup>(4)</sup>	10,15	10,15	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	0,70	0,66	0,05
Total des charges	(0,06)	(0,06)	—
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,36)	0,76	0,08
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,68)	(0,74)	0,03
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)</b> <sup>(2)</sup>	(0,40)	0,62	0,16
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,63	0,61	0,04
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)</b> <sup>(3)</sup>	0,63	0,61	0,04
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)</b> <sup>(4)</sup>	9,10	10,15	10,15

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	3 143	3 861	6 671
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	345 222	380 347	657 090
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,62	0,63	0,62
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,62	0,63	0,63
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	95,52	99,83	98,86
Valeur liquidative par part (\$)	9,10	10,15	10,15

<sup>(4)</sup> Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

<sup>(2)</sup> L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

<sup>(3)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

<sup>(4)</sup> L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

<sup>(5)</sup> Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

<sup>(6)</sup> Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge du 31 décembre 2015 a été redressé par la Série NR afin de refléter une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

<sup>(7)</sup> Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais d'opérations inclut si nécessaire des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106. L'effort nécessaire au calcul d'une quote-part moyenne quotidienne des frais d'opérations étant très important, une quote-part moyenne mensuelle a été utilisée pour les périodes comptables antérieures à 2016.

<sup>(8)</sup> Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. 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 comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période comptable est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.



## Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2018

### Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
HCA Inc., 5,88 %, échéant le 15 mars 2022	2,5
MGM Resorts International, 7,75 %, échéant le 15 mars 2022	2,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,8
Level 3 Financing Inc., 5,13 %, échéant le 1 <sup>er</sup> mai 2023	1,5
Sprint Corp., 7,63 %, échéant le 15 février 2025	1,5
CCO Holdings Capital Corp., 5,13 %, échéant le 15 février 2023	1,4
SLM Corp., 6,13 %, échéant le 25 mars 2024	1,3
Bombardier Inc., 7,50 %, échéant le 1 <sup>er</sup> décembre 2024	1,2
Chesapeake Energy Corp., 8,00 %, échéant le 15 juin 2027	1,2
Enel SpA, Taux variable, échéant le 24 septembre 2023	1,2
Uber Technologies Inc., 8,00 %, échéant le 1 <sup>er</sup> novembre 2026	1,2
UBS Group AG, Taux variable, échéant le 10 août 2021	1,2
DISH DBS Corp., 5,88 %, échéant le 15 juillet 2022	1,1
Gateway Casinos & Entertainment, 8,25 %, échéant le 1 <sup>er</sup> mars 2024	1,1
Numericable-SFR SA, 7,38 %, échéant le 1 <sup>er</sup> mai 2026	1,1
Open Text Corp., 5,88 %, échéant le 1 <sup>er</sup> juin 2026	1,1
Société générale SA, Taux variable, échéant le 31 décembre 2099	1,1
Superior Plus LP / Superior General Partner Inc., 7,00 %, échéant le 15 juillet 2026	1,1
United States Cellular Corp., 6,70 %, échéant le 15 décembre 2033	1,1
First Quantum Minerals Ltd., 7,25 %, échéant le 1 <sup>er</sup> avril 2023	1,0
Mattamy Group Corp., 6,88 %, échéant le 15 décembre 2023	1,0
Rain CII Carbon LLC / CII Carbon Corp., 7,25 %, échéant le 1 <sup>er</sup> avril 2025	1,0
Sprint Nextel Corp., 6,00 %, échéant le 15 novembre 2022	1,0
Tenet Healthcare Corp., 7,00 %, échéant le 1 <sup>er</sup> août 2025	1,0
VRX Escrow Corp., 6,13 %, échéant le 15 avril 2025	1,0
	32,0

Total de la valeur liquidative..... 521 203 564 \$

### Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations américaines	61,0
Obligations étrangères	20,3
Obligations corporatives canadiennes	17,6
Actions ordinaires	0,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,9

### Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	0,5
De 1 an à 5 ans	37,6
De 5 ans à 10 ans	57,1
Plus de 10 ans	4,8

### Qualité du crédit

	% de la valeur liquidative
AAA	1,6
AA	0,6
A	1,4
BBB	6,5
BB et moins	89,9

Le tableau ci-dessus présente les 25 principaux titres du fonds. Dans le cas d'un fonds comportant moins de 25 titres, tous les titres sont indiqués. L'aperçu du portefeuille peut varier en raison des opérations effectuées par le fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter notre site Web au [www.bnc.ca/rapports\\_financiers](http://www.bnc.ca/rapports_financiers).