

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2018

Fonds de court terme et de revenu

Fonds d'hypothèques et de revenu tactique 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 prévoit 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), en consultant le site web de SEDAR (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 Fonds d'hypothèques et de revenu tactique BNI consiste à procurer un revenu courant élevé tout en mettant l'accent sur la préservation du capital. Le fonds investit de manière tactique, directement ou au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectifs, dans un portefeuille constitué principalement d'obligations canadiennes (de sociétés, gouvernementales ou municipales) et de créances hypothécaires de premier rang sur des immeubles résidentiels ou commerciaux situés au Canada ou de créances hypothécaires assurées ou garanties (directement ou au moyen de placements dans des titres adossés à des créances hypothécaires).

Le gestionnaire de portefeuille emploie une stratégie de gestion active qui assure la répartition tactique de l'actif entre les différentes catégories de titres à revenu fixe. Lorsqu'il effectue des placements pour ce fonds, il prend en considération les conditions économiques au Canada et l'effet de celles-ci sur les taux d'intérêt. Le gestionnaire de portefeuille procède également à une analyse du crédit de chaque titre et à l'évaluation des profils de risque et du rendement relatif des titres.

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 Investisseurs du Fonds d'hypothèques et de revenu tactique BNI ont produit un rendement de 0,69 % comparativement à 1,91 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice d'obligations à court terme FTSE Canada (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement des autres séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 29,04 % au cours de la période, de 129,41 millions de dollars au 31 décembre 2017 à 91,83 millions de dollars au 31 décembre 2018.

Cette baisse résulte principalement de rachats de parts des investisseurs du fonds.

Les marchés obligataires ont évolué dans des directions divergentes pendant la période, en raison de forces contradictoires en jeu, comme le regain de l'inflation, les craintes entourant la guerre commerciale provoquée par le président américain et certains enjeux politiques, particulièrement en Europe.

Dans ce contexte, les marchés financiers à l'échelle mondiale ont terminé l'année 2018, sur une note plutôt morose et la confiance des investisseurs est demeurée fragile. À cet effet, les craintes d'un ralentissement de l'économie mondiale et les perspectives d'une paralysie prolongée de l'administration américaine ont tempéré l'optimisme qui semblait émaner des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Tranchant nettement avec le calme et la bonne tenue des marchés en 2017, la volatilité est réapparue en 2018 sous l'effet d'une myriade d'événements économiques et géopolitiques qui ont atténué l'intérêt pour les titres considérés comme plus risqués — presque toutes les catégories d'actifs terminant l'année en territoire négatif, à l'exception des obligations gouvernementales notamment. À ce sujet, un revirement important a été observé sur le marché obligataire au dernier trimestre alors qu'une chute des taux a annulé une partie de la hausse enregistrée depuis le début de l'année. Le niveau d'aversion pour le risque ayant augmenté à la fin de l'année, les marchés boursiers ont par le fait même reculé fortement et les écarts de crédit des obligations de sociétés se sont élargis.

Au cours de la période, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a maintenu la normalisation de sa politique monétaire, appliquant au total quatre hausses de taux d'intérêt alors que la Banque du Canada (« BdC ») est intervenue à trois reprises face à une augmentation de l'activité économique et une montée des pressions inflationnistes. Ces circonstances ont exercé une certaine pression sur les taux à court terme qui ont augmenté pendant la période alors que ceux à moyen terme et à long terme ont chuté légèrement, en raison du mouvement à la baisse des deux derniers mois, ce qui s'est traduit par un aplatissement de la courbe des taux.

Malgré la volatilité élevée des marchés, l'indice obligataire universel FTSE Canada est parvenu à générer des gains en 2018, les titres à court et à moyen terme (1,91 %) devançant ceux à plus long terme (0,31 %). Les obligations fédérales ont pour leur part devancé les obligations de sociétés, provinciales et municipales. Parmi les obligations de sociétés, les secteurs des actifs titrisés, de l'immobilier et des services financiers se sont démarqués tout comme les émetteurs cotés AAA/AA. Inversement, les secteurs de l'énergie, de l'infrastructure et des communications ont été à la traîne, ainsi que les émetteurs cotés A.

Dans ce contexte, la surpondération du secteur de l'immobilier a contribué à bonifier le rendement du fonds. La sélection des titres parmi les obligations municipales et dans les secteurs des services financiers et de l'infrastructure a aussi été lucrative. La plupart des sous-secteurs des services financiers ont ajouté de la valeur au fonds, particulièrement les positions dans les banques, notamment la Banque de Nouvelle-Écosse et la Banque Royale. Inversement, la sous-pondération des obligations municipales et provinciales dans le fonds a nuï au rendement puisque celles-ci ont bien performé en 2018. La sélection des titres parmi les obligations provinciales de l'Ontario et dans les secteurs de l'énergie, des produits industriels et de l'immobilier a également affaibli le rendement.

Événements récents

Les marchés financiers ont fortement réévalué les probabilités de nouvelles hausses des taux directeurs aux États-Unis et au Canada. À cet effet, les marchés accordent maintenant une plus grande probabilité à une baisse potentielle de taux de la Fed qu'à une hausse. Cette perte de confiance des investisseurs ne passera pas inaperçue aux yeux des autorités monétaires et, dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille a lui aussi réduit ses perspectives de hausse des taux d'intérêt au premier semestre de 2019.

Les indicateurs sur la conjoncture économique mondiale ont fléchi récemment. La croissance chinoise semble avoir été affligée par les barrières commerciales restrictives alors que les secteurs sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt aux États-Unis et au Canada ont ralenti. L'incidence positive des réductions d'impôt de l'an dernier aux États-Unis s'est également atténuée. Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille n'anticipe pas de récession à moins d'un changement de politique. Il est néanmoins d'avis que les marchés demeureront préoccupés par l'imposition de nouveaux droits de douane à la Chine et la résolution du Brexit au cours du premier trimestre 2019. Le gestionnaire de portefeuille croit qu'une croissance plus lente modèrera les attentes inflationnistes, il préconise donc la prudence et ses prochaines décisions seront tributaires de l'évolution des taux d'intérêt et des données publiées.

Dans ce contexte, il suivra de près la croissance économique au Canada et dans le monde ainsi que la politique monétaire préconisée par les banques centrales (en particulier par la BdC), car elle pourrait avoir une incidence importante sur l'évolution des taux d'intérêt au cours des prochains mois. Il continuera aussi de scruter l'évolution de l'inflation en raison de son incidence importante sur les taux à plus long terme.

À cet effet, bien que la BdC ait augmenté son taux directeur trois fois au cours de l'année, le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que la Banque prenne une pause jusqu'au deuxième semestre de 2019, considérant les incertitudes entourant l'économie mondiale et les prix du pétrole. Il faudra éventuellement quatre à cinq mois avant que la BdC ait une meilleure idée de la tendance sous-jacente de l'économie.

À la fin de 2018, le gestionnaire de portefeuille avait augmenté l'exposition du fonds aux obligations fédérales et provinciales tout en réduisant le positionnement des obligations municipales et de sociétés. D'autres réajustements pourraient se produire au cours de l'année, selon l'évolution des marchés. Pour débiter l'année 2019, le gestionnaire de portefeuille maintiendra la durée du fonds plus courte que celle de son indice de référence, puisqu'il s'attend à ce que les taux montent au cours du premier trimestre de l'année.

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, dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN »), une filiale directe et indirecte à part entière de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du fonds.

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^{er} 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^{er} 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. À ce titre, BNI achète, vend et fait l'échange de titres par l'entremise des succursales de la Banque et du Service-conseil investissements Banque Nationale dans les provinces et territoires du Canada et par l'intermédiaire de représentants externes inscrits. Les titres du fonds sont également offerts par Courtage direct Banque Nationale (une division de Financière Banque Nationale inc., une filiale indirecte à part entière de la Banque), CABN Placements (une division de BNI), Financière Banque Nationale inc. et autres sociétés affiliées. Les courtiers peuvent recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients.

Détentions

Au 31 décembre 2018, Banque Nationale Investissements inc. détenait 113,81 titres du fonds pour une valeur de 1 150,66 \$, ce qui représentait près de 0,0013 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

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

SFN 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. Une partie des frais de gestion payés par le fonds couvre les commissions de suivi annuelles maximales et de vente versées aux courtiers. Le reste des frais de gestion couvre principalement les services de gestion de placement et d'administration générale. 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 ¹
Série Investisseurs	1,20 %	41,67 %	58,33 %
Série Conseillers*			
Frais initiaux	1,20 %	41,67 %	58,33 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,20 %	20,83 %	79,17 %
Frais reportés - 7 ans et plus	1,20 %	41,67 %	58,33 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,20 %	20,83 %	79,17 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,20 %	41,67 %	58,33 %
Série F	0,70 %	—	100,00 %
Série O	s.o.**	—	100,00 %

⁽¹⁾ Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

⁽²⁾ Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

⁽³⁾ Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

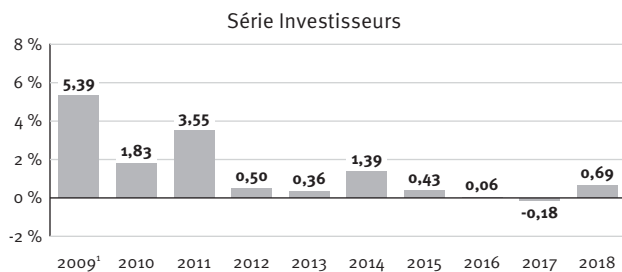
Rendements passés

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.

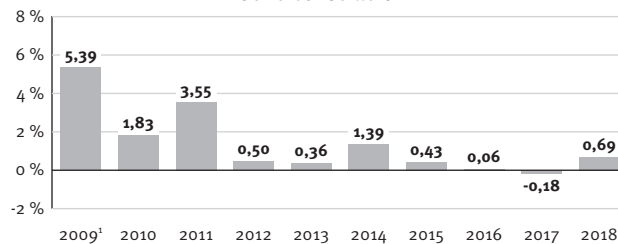
Rendements annuels

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^{er} janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle une série a été créée.*

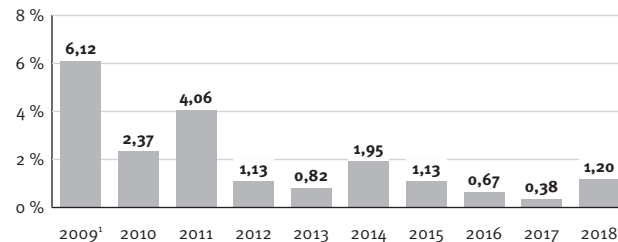
⁽¹⁾ Noter que les années financières avant 2009 sont du 1^{er} octobre au 30 septembre.



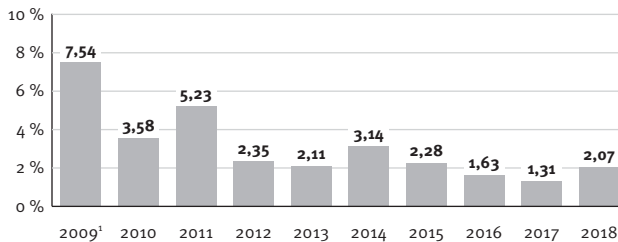
Série Conseillers



Série F



Série O



⁽¹⁾ Rendements pour la période de 15 mois, du 1^{er} octobre 2008 au 31 décembre 2009.

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 au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice d'obligations à court terme FTSE Canada (CAD)

Fonds d'hypothèques et de revenu tactique BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Série Investisseurs¹	0,69 %	0,19 %	0,48 %	1,14 %	—
Indice de référence	1,91 %	1,00 %	1,73 %	2,51 %	—
Série Conseillers²	0,69 %	0,19 %	0,48 %	1,14 %	—
Indice de référence	1,91 %	1,00 %	1,73 %	2,51 %	—
Série F³	1,20 %	0,75 %	1,07 %	1,70 %	—
Indice de référence	1,91 %	1,00 %	1,73 %	2,51 %	—
Série O⁴	2,07 %	1,67 %	2,09 %	2,81 %	—
Indice de référence	1,91 %	1,00 %	1,73 %	2,51 %	—

¹Début des opérations : 1^{er} août 1991

²Début des opérations : 8 février 2002

³Début des opérations : 14 novembre 2005

⁴Début des opérations : 4 mai 2006

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

Description de l'indice

L'indice d'obligations à court terme FTSE Canada mesure le rendement d'obligations canadiennes émises par les gouvernements fédéraux et provinciaux et par des sociétés, dont les échéances varient entre un et cinq ans.

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.

Séries Investisseurs / Conseillers*

^(*) La Série Conseillers a été créée le 8 février 2002.

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 1^{er} août 1991

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,85	11,01	11,09	11,08	11,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,29	0,30	0,26	0,24	0,27
Total des charges	(0,16)	(0,16)	(0,18)	(0,20)	(0,20)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,12)	(0,01)	0,07	0,10	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,04	(0,13)	(0,14)	(0,06)	0,06
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,05	—	0,01	0,08	0,17
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,13	0,14	0,09	0,04	0,07
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,13	0,14	0,09	0,04	0,07
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,79	10,85	11,01	11,09	11,08

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	81 173	118 054	168 394	238 844	345 743
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	7 524 070	10 877 703	15 290 910	21 534 869	31 215 405
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,48	1,47	1,61	1,81	1,77
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,48	1,47	1,61	1,81	1,77
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	63,17	30,71	131,10	67,79	28,71
Valeur liquidative par part (\$)	10,79	10,85	11,01	11,09	11,08

Série F

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 14 novembre 2005

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,09	10,24	10,31	10,29	10,22
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,27	0,28	0,25	0,22	0,25
Total des charges	(0,09)	(0,09)	(0,11)	(0,13)	(0,12)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,11)	(0,01)	0,06	0,09	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,05	(0,13)	(0,13)	(0,06)	0,04
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,12	0,05	0,07	0,12	0,21
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,18	0,19	0,14	0,10	0,13
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,18	0,19	0,14	0,10	0,13
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,03	10,09	10,24	10,31	10,29

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	10 654	11 351	12 844	13 941	15 545
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 061 930	1 125 016	1 254 689	1 352 227	1 510 075
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,90	0,90	1,02	1,21	1,19
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,90	0,90	1,02	1,21	1,19
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	63,17	30,71	131,10	67,79	28,71
Valeur liquidative par part (\$)	10,03	10,09	10,24	10,31	10,29

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 4 mai 2006

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015	2014
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,16	10,31	10,39	10,39	10,32
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,27	0,28	0,25	0,23	0,25
Total des charges	—	—	—	—	—
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,12)	(0,01)	0,06	0,10	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,06	0,19	(0,13)	(0,03)	0,04
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,21	0,46	0,18	0,30	0,33
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,27	0,27	0,25	0,24	0,25
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,27	0,27	0,25	0,24	0,25
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,11	10,16	10,31	10,39	10,39

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016	2015	2014
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1	1	6 681	8 845	18 490
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	114	111	648 082	851 593	1 779 886
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	—	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,57	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	63,17	30,71	131,10	67,79	28,71
Valeur liquidative par part (\$)	10,11	10,17	10,31	10,39	10,39

⁽¹⁾ 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.

⁽²⁾ 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.

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

⁽⁴⁾ L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

⁽⁵⁾ Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

⁽⁶⁾ 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.

⁽⁷⁾ 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.

⁽⁸⁾ 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
Province de l'Ontario, 2,85 %, échéant le 2 juin 2023.....	10,2
Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,40 %, échéant le 15 décembre 2022.....	7,5
Province de l'Ontario, 3,15 %, échéant le 2 juin 2022.....	5,9
Banque de Nouvelle-Écosse, 2,98 %, échéant le 17 avril 2023.....	5,7
First National Financial Corp., 1,85 %, échéant le 1 ^{er} août 2019.....	5,5
Gouvernement du Canada, 1,00 %, échéant le 1 ^{er} septembre 2022.....	3,9
Banque Royale du Canada, Taux variable, échéant le 24 juin 2020.....	3,5
Banque Royale du Canada, 3,31 %, échéant le 20 janvier 2026.....	2,4
Banque Toronto-Dominion, Taux variable, échéant le 24 juin 2020.....	2,2
Ville de Côte Saint-Luc, 1,75 %, échéant le 1 ^{er} juin 2021.....	1,9
Ville De Normandin, 1,75 %, échéant le 1 ^{er} juin 2021.....	1,8
AltaGas Ltd., 3,72 %, échéant le 28 septembre 2021.....	1,7
BRP Finance ULC, 5,14 %, échéant le 13 octobre 2020.....	1,7
Pembina Pipeline Corporation, 4,89 %, échéant le 29 mars 2021.....	1,7
Banque Toronto-Dominion, 1,99 %, échéant le 23 mars 2022.....	1,6
Crédit Ford Canada Ltée., 2,92 %, échéant le 16 septembre 2020.....	1,6
Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,35 %, échéant le 15 juin 2023.....	1,6
Wells Fargo & Co., 2,09 %, échéant le 25 avril 2022.....	1,5
Banque de Montréal, 1,61 %, échéant le 28 octobre 2021.....	1,4
Calloway Real Estate Investment Trust, 4,05 %, échéant le 27 juillet 2020.....	1,4
First Capital Realty Inc., 5,60 %, échéant le 30 avril 2020.....	1,4
Banque HSBC Canada, 2,45 %, échéant le 29 janvier 2021.....	1,3
Citigroup Inc., 3,39 %, échéant le 18 novembre 2021.....	1,3
Municipalité de Saint-Louis, 1,75 %, échéant le 1 ^{er} juin 2021.....	1,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	0,6
	70,6

Total de la valeur liquidative..... 91 827 513 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives canadiennes.....	46,6
Obligations provinciales.....	17,4
Obligations fédérales.....	13,4
Obligations municipales.....	11,8
Titres adossés à des créances hypothécaires.....	6,4
Titres adossés à des actifs.....	2,3
Obligations américaines.....	1,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	0,6

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.