

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2019

Portefeuille privé revenu fixe

Portefeuille privé d'actions privilégiées canadiennes 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 intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires 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, 12^e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web (www.BNInvestissements.ca), 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

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2019, les parts de la Série N du Portefeuille privé d'actions privilégiées canadiennes BNI ont produit un rendement de -2,34 % comparativement à -0,93 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (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 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 10,18 % au cours de la période, de 906,23 millions de dollars au 31 décembre 2018 à 813,94 millions de dollars au 30 juin 2019.

Le repli s'explique essentiellement par des encaissements nets par les porteurs de parts du fonds.

La Réserve fédérale américaine (la « Fed ») a maintenu les taux d'intérêt inchangés à 2,50 % pendant le premier semestre de 2019, mais a indiqué qu'elle pourrait les réduire en juillet, si les perspectives se détérioraient. Les probabilités d'au moins une réduction des taux directeurs cette année étaient de 100 % à la fin de juin. La Banque du Canada a aussi maintenu le taux de financement à un jour à 1,75 % alors que le rendement de l'obligation fédérale de cinq ans a diminué de 49 points de base (pb) depuis le début de l'année, descendant à 1,39 % à la fin de juin. Les écarts de taux des obligations de sociétés se sont contractés de 37 pb pendant la période.

Les actions privilégiées canadiennes ont affiché un mauvais rendement au premier semestre de 2019, l'indice S&P/TSX des actions privilégiées et le Solactive Laddered Index ayant baissé. Les actions privilégiées perpétuelles ont été les titres les plus performants au premier semestre alors que celles à taux flottant et celles à taux fixe-flottant ont freiné l'indice. Sur un plan sectoriel, les actions privilégiées perpétuelles des services financiers se sont démarquées tandis que les actions à taux flottant des secteurs de l'énergie et des produits industriels étaient les grandes perdantes.

Dans ce contexte, le fonds a eu un rendement inférieur à celui de son indice de référence. La sélection des titres parmi les actions privilégiées perpétuelles était solide comparativement à l'indice, particulièrement dans les secteurs de l'énergie et des services financiers. Une surpondération et la sélection des titres dans le secteur des services financiers ont aussi eu un effet positif sur le fonds. Une sous-pondération des actions à taux flottant du secteur des produits industriels a aussi été avantageuse puisque ce secteur a été le moins performant de l'ensemble des actions à taux flottant.

Par contre, la sélection des titres dans le segment des actions à taux fixe-flottant a pénalisé le rendement, particulièrement dans les secteurs de l'immobilier et de l'énergie. Une surpondération du secteur des télécommunications à taux flottant a aussi eu une incidence négative sur le fonds. Enfin, une sous-pondération des actions perpétuelles a handicapé le fonds puisque cette section a dépassé l'indice de référence.

Événements récents

Le gestionnaire de portefeuille a réduit l'exposition du fonds aux titres à taux flottant et à taux fixe-flottant et augmenté l'exposition aux actions perpétuelles, tout en maintenant une légère surpondération de ces dernières. Entre les secteurs, il a remplacé une partie des titres de la composante énergie par des titres du secteur des télécommunications. Le gestionnaire de portefeuille maintient une sous-pondération des titres à taux fixe-flottant et une surpondération de ceux à taux flottant. Dans le fonds, une position sous-pondérée est maintenue dans les secteurs des services financiers diversifiés et de l'assurance et une position surpondérée est conservée dans les secteurs des télécommunications et des services aux collectivités.

Le gestionnaire de portefeuille a revu à la baisse ses prévisions de taux des obligations ces derniers mois, reflétant l'augmentation des entraves à l'expansion mondiale et la dissipation de l'effet des mesures de stimulation budgétaires américaines de l'an dernier. Étant donné le contexte d'inflation toujours modérée, le gestionnaire de portefeuille croit que la Fed a de la marge pour assouplir sa politique monétaire afin de contrer l'effet négatif possible une aggravation des relations commerciales et de la diminution graduelle de la demande des ménages. La poussée à la baisse vers des rendements négatifs en Europe et au Japon plafonne un peu plus les rendements nord-américains. La Banque du Canada a aussi adopté une attitude un peu plus neutre dans ses indications prospectives concernant les taux d'intérêt puisque la croissance économique était inférieure aux prévisions, bien que les mesures de l'inflation soient proches de ses objectifs à long terme. Le gestionnaire de portefeuille croit que les marchés obligataires tiennent déjà compte d'une grande partie de l'affaiblissement attendu et se maintiendront dans une fourchette plus basse pour le moment. Ce contexte est propice aux actifs plus risqués et le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que les titres de crédit soient bien soutenus.

Le rendement du marché des actions privilégiées canadiennes devrait être légèrement inférieur au taux du coupon au cours des 12 prochains mois, si nous voyons juste avec notre scénario de base d'absence de récession. La volatilité devrait se maintenir au-dessus de la moyenne au cours des prochains trimestres et être exacerbée par la faible liquidité du marché. La demande d'actions privilégiées devrait reprendre au cours des prochains trimestres puisque la remontée des taux est restée intéressante comparativement à d'autres produits à revenu fixe. Les émissions attendues des banques et les flux vers les FNB d'actions privilégiées devraient ajouter une certaine volatilité au cours des prochains mois. Les émissions à taux réinitialisé devraient dépasser les actions perpétuelles à taux fixe au cours des prochains trimestres. Parmi les titres à taux réinitialisé, le gestionnaire de portefeuille pense que ceux présentant une prime à la réinitialisation moyenne dépasseront les émissions à prime élevée.

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^{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. 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.

Frais de courtage

Le fonds peut verser à une société affiliée à BNI des commissions de courtage aux taux du marché. Les frais de courtage imputés au fonds au cours de l'exercice s'établissent comme suit :

	Exercice terminé le 30 juin 2019
Total des frais de courtage	98 511,06
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détentions

Au 30 juin 2019, Banque Nationale Investissements inc. détenait 110,99 titres du fonds pour une valeur de 1 047,71 \$, ce qui représentait près de 0,0001 % 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

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 [†]
Série N et Série NR	0,15 %	—	100,00 %

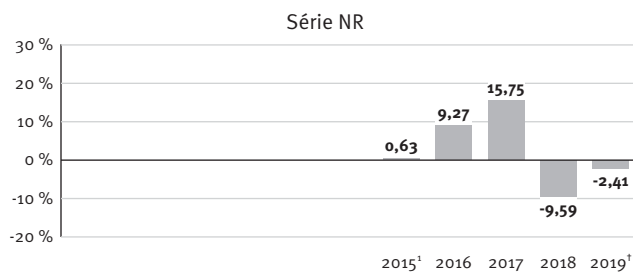
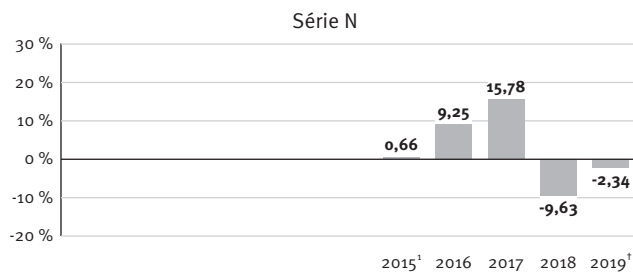
^(†) Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

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



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

⁽¹⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2019.

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

Période comptable terminée	Début des opérations : 30 octobre 2015				
	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,14	11,72	10,51	10,04	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,27	0,52	0,50	0,52	0,11
Total des charges	(0,02)	(0,04)	(0,04)	(0,03)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,06)	0,03	0,04	(0,12)	(0,52)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,42)	(1,56)	1,15	0,98	1,35
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	(0,23)	(1,05)	1,65	1,35	0,93
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	0,25	0,48	0,44	0,46	0,02
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,25	0,48	0,44	0,46	0,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,67	10,14	11,72	10,51	10,04

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	286 848	264 762	275 553	241 621	132 395
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	29 673 702	26 075 079	23 516 553	22 968 504	13 177 882
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,71	14,52	20,96	43,19	51,04
Valeur liquidative par part (\$)	9,67	10,15	11,72	10,52	10,05

Série NR

Période comptable terminée	Début des opérations : 30 octobre 2015				
	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,06	11,62	10,43	10,01	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,26	0,52	0,50	0,51	0,11
Total des charges	(0,02)	(0,04)	(0,04)	(0,03)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,06)	0,03	0,04	(0,12)	(0,45)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,40)	(1,66)	1,14	0,91	1,01
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	(0,22)	(1,15)	1,64	1,27	0,66
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	0,20	0,48	0,43	0,45	0,03
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	0,01	0,02	0,01
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,20	0,48	0,44	0,47	0,04
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,63	10,06	11,62	10,43	10,01

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	5 256	5 173	5 421	4 953	2 919
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	545 918	513 702	466 626	474 517	291 255
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,29	0,29	0,29	0,29	0,29
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,29	0,29	0,29	0,29	0,30
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,71	14,52	20,96	43,19	51,04
Valeur liquidative par part (\$)	9,63	10,07	11,62	10,44	10,02

Série GP*

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

Actif net par part ⁽¹⁾		Début des opérations : 30 octobre 2015				
Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,12	8,22	7,35	7,05	8,50	
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,19	0,37	0,36	0,35	0,38	
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,04)	0,02	0,03	(0,08)	(0,25)	
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,29)	(1,21)	0,69	0,39	(1,26)	
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,15)	(0,84)	1,06	0,64	(1,15)	
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	
des dividendes	0,20	0,34	0,28	0,33	0,39	
des gains en capital	—	—	—	—	—	
remboursement de capital	—	—	—	—	—	
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,20	0,34	0,28	0,33	0,39	
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	6,76	7,12	8,22	7,35	7,05	

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	432 698	514 666	493 034	225 312	208 504
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	64 024 022	72 245 935	59 963 599	30 646 495	29 565 424
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,23	0,23	0,23	0,23	0,23
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,71	14,52	20,96	43,19	51,04
Valeur liquidative par part (\$)	6,76	7,12	8,22	7,35	7,05

Série GPO*

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

Actif net par part ⁽¹⁾		Début des opérations : 30 octobre 2015				
Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,37	9,74	8,77	8,42	10,11	
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,22	0,43	0,42	0,43	0,45	
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,05)	0,03	0,03	(0,09)	(0,33)	
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,30)	(1,21)	1,03	0,55	(1,44)	
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,14)	(0,76)	1,47	0,88	(1,33)	
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	
des dividendes	0,25	0,47	0,42	0,42	0,44	
des gains en capital	—	—	—	—	—	
remboursement de capital	—	—	—	—	—	
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,25	0,47	0,42	0,42	0,44	
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,93	8,37	9,74	8,77	8,42	

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	86 185	118 772	208 775	284 432	278 624
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	10 869 290	14 175 941	21 440 247	32 429 695	33 057 897
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,02	0,03	0,04	0,05	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,71	14,52	20,96	43,19	51,04
Valeur liquidative par part (\$)	7,93	8,38	9,74	8,77	8,43

Série Privée*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 5 décembre 2016

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	9,91	11,45	10,33	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,26	0,51	0,49	0,04
Total des charges	(0,03)	(0,07)	(0,07)	—
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,06)	0,03	0,05	(0,03)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,40)	(1,52)	1,15	0,34
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	(0,23)	(1,05)	1,62	0,35
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,23	0,44	0,45	0,01
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,23	0,44	0,45	0,01
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	9,44	9,91	11,45	10,33

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	2 949	2 857	3 559	6 818
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	312 457	288 096	310 744	659 784
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,62	0,62	0,62	0,62
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,62	0,62	0,62	0,62
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,02	0,03	0,04	0,05
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,71	14,52	20,96	43,19
Valeur liquidative par part (\$)	9,44	9,92	11,45	10,33

⁽⁴⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. 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. Pour toutes les séries créées avant 2017, le détail du calcul de l'Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation du 31 décembre 2015 a été redressé afin de refléter la juste répartition entre les postes suivants : Total des revenus, Total des charges, Gains (pertes) réalisé(e)s et/ou Gains (pertes) non réalisé(e)s. Il s'agit d'une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

⁽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. 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.

⁽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. Pour les séries créées avant 2016, le ratio des frais d'opérations du 31 décembre 2015 a été redressé afin de refléter une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

⁽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 30 juin 2019

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 4,40 %, série 45	2,7
Banque Nationale du Canada, 5,40 %, série 36	2,0
Banque Toronto-Dominion, 3,60 %, série 7	2,0
Banque Royale du Canada, 3,60 %, série BD	1,8
Banque Toronto-Dominion, 4,85 %, série 14	1,8
Banque de Nouvelle-Écosse, 2,59 %, série 33	1,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,7
Enbridge Inc., 4,00 %, série 3	1,5
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 3,60 %, série 43	1,4
Banque de Nouvelle-Écosse, 4,85 %, série 38	1,3
Financière Sun Life Inc., 4,75 %, série 1	1,2
Banque Toronto-Dominion, 3,80 %, série 3	1,1
Enbridge Inc., 4,00 %, série P	1,1
Enbridge Inc., 4,00 %, série R	1,1
Fortis Inc., 4,10 %, série M	1,1
Great-West Lifeco Inc., 4,85 %, série H	1,1
Pembina Pipeline Corporation, 4,75 %, série 9	1,1
TC Energy Corp., 3,60 %, série 2	1,1
Banque Toronto-Dominion, 3,90 %, série 1	1,0
BCE Inc., 3,61 %, série AA	1,0
Brookfield Renewable Power Inc., 4,40 %, série	1,0
TC Energy Corp., 3,90 %, série 7	1,0
Banque de Montréal, 4,85 %, catégorie B, série 38	0,9
Banque Toronto-Dominion, 3,75 %, série 5	0,9
Financière Sun Life Inc., 4,80 %, série 2	0,9
	33,5

Total de la valeur liquidative 813 937 158 \$

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	54,1
Énergie	22,9
Services aux collectivités	9,9
Services de communication	6,0
Immobilier	2,9
Biens de consommation de base	1,0
Obligations corporatives	0,8
Obligations étrangères	0,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,6

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.BNInvestissements.ca