

# RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2022

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, 12e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web ([www.bninvestissements.ca](http://www.bninvestissements.ca)), 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

### Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2022, les parts de la Série N du Portefeuille privé d'actions privilégiées canadiennes BNI ont produit un rendement de -12,03 % comparativement à -9,86 % 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 50,79 % au cours de la période, de 455,81 millions de dollars au 31 décembre 2021 à 224,32 millions de dollars au 30 juin 2022.

La baisse provenait essentiellement des rachats nets par des porteurs de parts du fonds et du rééquilibrage des solutions gérées offertes par la Banque Nationale ainsi que des fluctuations du marché.

Le premier semestre de 2022 a été particulièrement difficile sur les marchés. Confrontées à une inflation en accélération constante, les banques centrales nord-américaines ont adopté une série de fortes hausses des taux d'intérêt et envisageaient même de rendre la politique monétaire restrictive. De plus, l'émergence et l'escalade du conflit en Ukraine, ainsi qu'un ralentissement marqué de l'économie chinoise causé par des mesures de confinement strictes ont ajouté à la tourmente. Sur cette toile de fond, l'appétence des investisseurs pour le risque a nettement baissé pendant la période.

Pour leur part, les actions privilégiées canadiennes ont traversé un semestre volatil difficile, dans un climat qu'on n'avait plus vu depuis le premier trimestre 2020. Les hausses des taux d'intérêt et les rachats d'actions privilégiées n'ont pas suffi pour compenser la détérioration de l'environnement de crédit, particulièrement pour titres hybrides et billets de capital à recours limité (BCRL). Les retraits de cette catégorie d'actifs par les investisseurs ont aussi exacerbé la faiblesse constatée pendant le deuxième trimestre. Dans ce contexte, les actions privilégiées perpétuelles à taux flottant étaient les plus performantes au premier semestre, de même que les émissions à taux fixe réinitialisé offrant une prime élevée à la réinitialisation ou un plancher, voire les deux. Cependant, les actions perpétuelles à taux fixe étaient moins performantes avec l'augmentation des taux d'intérêt à long terme.

Dans ce contexte, le fonds a eu un rendement inférieur à celui de son indice de référence. Le positionnement du fonds en actions privilégiées à taux fixe-flottant réinitialisé et BCRL/titres hybrides était le principal facteur responsable du rendement inférieur. Une surpondération en titres à taux fixe réinitialisé avec des niveaux moyens/faibles de primes à la réinitialisation a aussi eu un impact négatif sur le rendement, partiellement compensé par la sélection et une sous-pondération des actions perpétuelles. Le positionnement du fonds dans les secteurs des services aux collectivités, des télécommunications et de l'énergie s'est révélé plus difficile pendant le premier semestre de l'année, alors que les émissions dans les secteurs de l'immobilier, des assurances et des services financiers diversifiés ont réduit une partie de l'écart négatif.

En ce qui concerne les constituants du fonds, sa position dans le Fonds d'obligations BNI a nuí le plus au premier semestre, amputant près de 279 points de base alors que les rendements ont fortement augmenté en 2022.

### Événements récents

Pendant le premier semestre de l'année, le gestionnaire de portefeuille a réduit la proportion d'actions perpétuelles à taux fixe coûteuses du fonds et a augmenté celle des actions à taux fixe réinitialisés des banques assorties de niveaux de primes faibles à la réinitialisation. Pendant le premier trimestre, le gestionnaire de portefeuille a acheté la nouvelle action privilégiée institutionnelle de la Banque TD et a aussi augmenté la proportion de titres hybrides et de BCRL (principalement par les nouvelles émissions d'Altagas, d'Algonquin Power & Utility et de BMO). Au deuxième trimestre, il a acheté les plus récentes émissions de BCRL avec des niveaux intéressants à la réinitialisation de l'Industrielle Alliance, de CIBC, de Manuvie et de la Banque Scotia et il a continué de réduire la position en actions perpétuelles à taux fixe du fonds, particulièrement en mai, quand ces titres se négociaient à la hausse malgré le contexte d'augmentation des rendements.

Le fonds continue de sous-pondérer les actions privilégiées à taux flottant. Il sous-pondère aussi les actions perpétuelles et surpondère légèrement les émissions à taux fixe-flottant. Sur un plan sectoriel, le fonds surpondère toujours les secteurs de l'énergie, des services aux collectivités et des services de télécommunications et sous-pondère les banques et les assureurs.

L'inflation sera déterminante pour l'orientation des rendements obligataires pendant le reste de l'année. La Banque du Canada et la Réserve fédérale ont très énergiquement haussé les taux directeurs au deuxième trimestre, et le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que cela continue au troisième. Avec une inflation bien supérieure à leurs objectifs, les banques centrales n'ont pas d'autre choix que de resserrer leur politique monétaire. La Bdc a affirmé que le niveau neutre de son taux directeur se situe entre 2 % et 3 % et qu'il doit monter légèrement au-dessus de cette fourchette pour ralentir l'économie afin de ramener l'inflation vers sa cible de 2 %. Le gestionnaire de portefeuille pense que la croissance devrait être plus affectée dans d'autres pays, notamment en Europe, qu'en Amérique du Nord.

Le marché des actions privilégiées devrait continuer d'être volatil dans ce contexte. L'augmentation du taux des obligations du Canada de 5 ans est nettement positive pour la catégorie d'actifs, particulièrement pour les émissions à taux fixe réinitialisé qui se négocient à décote. Le gestionnaire de portefeuille s'attend à un nouveau rachat d'actions privilégiées de 3,5 milliards \$ (6,7 % du marché) pendant le reste de l'année, ce qui devrait être avantageux pour la catégorie d'actifs. Cependant, le resserrement monétaire rapide par les banques centrales freinera la croissance et augmentera le risque d'une récession, ce qui pourrait continuer d'exercer une pression sur les écarts de crédit. Le marché des titres hybrides et des BCRL pourrait rester difficile et pressuriser davantage le marché des actions privilégiées alors que le gestionnaire de portefeuille s'attend toujours à de nouvelles émissions de titres hybrides et de BCRL avec des concessions importantes. Les flux des fonds continueront d'être un facteur important de la volatilité courante et le gestionnaire de portefeuille s'attend toujours à des sorties nettes au cours des prochains trimestres puisque les investisseurs peuvent maintenant acheter des obligations à des taux intéressants. Dans ce contexte difficile, il privilégie les émissions d'actions à taux fixe réinitialisé des banques avec des primes à la réinitialisation faibles ou moyennes. En dehors des banques, il pense que les émissions de titres à taux fixe réinitialisé assortis de primes moyennes à la réinitialisation offrent le meilleur potentiel risque-rendement.

Le 30 avril 2022, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du fonds a été réduit à trois membres lorsque Robert Martin a terminé son mandat comme membre du CEI. Le 1 mai 2022, le CEI du fonds a été porté à quatre membres lorsque Line Deslandes a été nommée membre du CEI.

La série F du fonds a été lancée le 20 mai 2022.

## Opérations entre parties liées

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<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

Financière Banque Nationale inc. (« FBN ») agit à titre de placeur principal pour les séries Conseillers, F, F5 ou T5 du fonds. FBN peut recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par ses clients.

BNI agit à titre de placeur principal pour les séries N et NR du 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 2022
<b>Total des frais de courtage</b>	27 372,36
<b>Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale</b>	-

### Détentions

Au 30 juin 2022, Banque Nationale Investissements inc. détenait 126,57 titres du fonds pour une valeur de 1 190,98 \$, ce qui représentait près de 0,0005 % 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.

### Approbatons 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 parties liées 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 parties liées 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 F	0,55 %	—	100,00 %
Série N et Série NR*	0,15 %	—	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.

<sup>(\*)</sup> Pour les Séries N et NR, offertes uniquement aux épargnants participant au service de Gestion privée de patrimoine BNI (« GPP »), les frais de gestion 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 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.

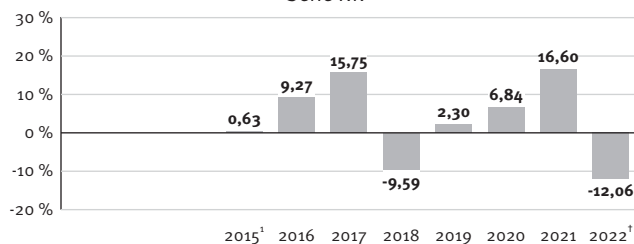
## Rendements passés

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, dans le cas du Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds ou le 30 juin, dans le cas du Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds, 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.

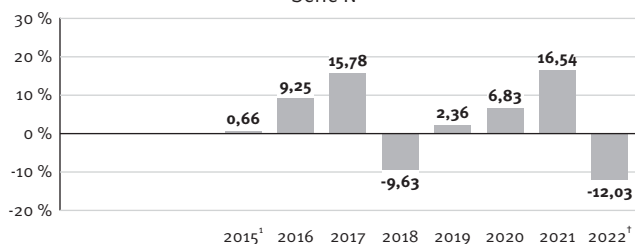
Série NR



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

<sup>(†)</sup> Rendements pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2022 au 30 juin 2022.

Série N



## 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 F

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

Début des opérations : 20 mai 2022

Période comptable terminée	2022 30 juin
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>	
Total des revenus	0,06
Total des charges	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,11)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,67)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,73)
<b>Distributions (\$)</b>	
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—
des dividendes	—
des gains en capital	—
remboursement de capital	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,78

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	583
Nombre de parts en circulation <sup>(6)</sup>	59 623
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,75
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,76
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	21,17
Valeur liquidative par part (\$)	9,78

### Série N

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

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	11,15	9,95	9,88	10,14	11,72	10,51
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,21	0,45	0,52	0,53	0,52	0,50
Total des charges	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,04)	(0,04)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,41)	(0,22)	(0,97)	(0,31)	0,03	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,14)	1,39	0,87	0,09	(1,56)	1,15
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(1,36)	1,59	0,39	0,28	(1,05)	1,65
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,03	0,05	—	—	—	—
des dividendes	0,18	0,37	0,53	0,49	0,48	0,44
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,21	0,42	0,53	0,49	0,48	0,44
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,61	11,15	9,95	9,88	10,14	11,72

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	202 164	305 117	238 677	315 821	264 762	275 553
Nombre de parts en circulation <sup>(6)</sup>	21 030 231	27 364 916	23 985 663	31 962 492	26 075 079	23 516 553
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,29	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	0,29
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	21,17	53,97	62,60	29,51	14,52	20,96
Valeur liquidative par part (\$)	9,61	11,15	9,95	9,88	10,15	11,72

## Série NR

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

Début des opérations : 30 octobre 2015

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	11,03	9,86	9,80	10,06	11,62	10,43
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,21	0,45	0,51	0,53	0,52	0,50
Total des charges	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,03)	(0,04)	(0,04)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,41)	(0,22)	(0,96)	(0,30)	0,03	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,12)	1,40	0,72	0,10	(1,66)	1,14
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	<b>(1,34)</b>	<b>1,60</b>	<b>0,24</b>	<b>0,30</b>	<b>(1,15)</b>	<b>1,64</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,02	0,05	—	—	—	—
des dividendes	0,18	0,37	0,51	0,49	0,48	0,43
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	0,03	0,02	0,03	—	—	0,01
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	<b>0,23</b>	<b>0,44</b>	<b>0,54</b>	<b>0,49</b>	<b>0,48</b>	<b>0,44</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	<b>9,50</b>	<b>11,03</b>	<b>9,86</b>	<b>9,80</b>	<b>10,06</b>	<b>11,62</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	3 362	4 838	3 859	5 758	5 173	5 421
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	353 831	438 447	391 327	587 367	513 702	466 626
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,29	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	0,29
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	21,17	53,97	62,60	29,51	14,52	20,96
Valeur liquidative par part (\$)	9,50	11,04	9,86	9,80	10,07	11,62

## 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	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	7,79	6,95	6,89	7,12	8,22	7,35
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,13	0,31	0,36	0,37	0,37	0,36
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,07)	(0,16)	(0,68)	(0,20)	0,02	0,03
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,90)	1,36	0,36	(0,05)	(1,21)	0,69
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	<b>(0,85)</b>	<b>1,49</b>	<b>0,02</b>	<b>0,10</b>	<b>(0,84)</b>	<b>1,06</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,01	0,04	0,01	—	—	—
des dividendes	0,11	0,26	0,34	0,38	0,34	0,28
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	<b>0,12</b>	<b>0,30</b>	<b>0,35</b>	<b>0,38</b>	<b>0,34</b>	<b>0,28</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	<b>6,75</b>	<b>7,79</b>	<b>6,95</b>	<b>6,89</b>	<b>7,12</b>	<b>8,22</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	14 982	129 244	290 387	349 175	514 666	493 034
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	2 220 039	16 593 359	41 786 622	50 668 121	72 245 935	59 963 599
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,23	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	0,23
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	21,17	53,97	62,60	29,51	14,52	20,96
Valeur liquidative par part (\$)	6,75	7,79	6,95	6,89	7,12	8,22

## 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	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	9,09	8,12	8,07	8,37	9,74	8,77
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,15	0,36	0,42	0,44	0,43	0,42
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,02)	(0,20)	(0,79)	(0,22)	0,03	0,03
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,08)	1,67	0,35	(0,09)	(1,21)	1,03
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	<b>(0,96)</b>	<b>1,82</b>	<b>(0,03)</b>	<b>0,12</b>	<b>(0,76)</b>	<b>1,47</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,01	0,05	0,02	—	—	—
des dividendes	0,09	0,33	0,41	0,49	0,47	0,42
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	<b>0,10</b>	<b>0,38</b>	<b>0,43</b>	<b>0,49</b>	<b>0,47</b>	<b>0,42</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	<b>7,91</b>	<b>9,09</b>	<b>8,12</b>	<b>8,07</b>	<b>8,37</b>	<b>9,74</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	559	13 867	42 419	59 299	118 772	208 775
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	70 660	1 525 977	5 221 603	7 344 038	14 175 941	21 440 247
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	21,17	53,97	62,60	29,51	14,52	20,96
Valeur liquidative par part (\$)	7,91	9,09	8,12	8,07	8,38	9,74

## 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	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	10,89	9,73	9,64	9,91	11,45	10,33
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,21	0,44	0,50	0,52	0,51	0,49
Total des charges	(0,03)	(0,07)	(0,06)	(0,06)	(0,07)	(0,07)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,41)	(0,23)	(0,98)	(0,30)	0,03	0,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,04)	1,49	1,18	0,10	(1,52)	1,15
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	<b>(1,27)</b>	<b>1,63</b>	<b>0,64</b>	<b>0,26</b>	<b>(1,05)</b>	<b>1,62</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,01	0,02	—	—	—	—
des dividendes	0,16	0,37	0,46	0,46	0,44	0,45
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	<b>0,17</b>	<b>0,39</b>	<b>0,46</b>	<b>0,46</b>	<b>0,44</b>	<b>0,45</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	<b>9,41</b>	<b>10,89</b>	<b>9,73</b>	<b>9,64</b>	<b>9,91</b>	<b>11,45</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	2 673	2 743	2 878	3 091	2 857	3 559
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	283 981	251 791	295 604	320 681	288 096	310 744
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,62	0,62	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	0,62	0,62
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	21,17	53,97	62,60	29,51	14,52	20,96
Valeur liquidative par part (\$)	9,41	10,89	9,74	9,64	9,92	11,45



- <sup>(1)</sup> 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.
- <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.
- <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.
- <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 30 juin 2022

### Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Fonds d'obligations BNI, série O	5,0
Enbridge Inc., 4,00 %, série 3	2,9
Banque Toronto-Dominion, 3,60 %, série 7	1,9
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,9
Banque Royale du Canada, 3,60 %, série BD	1,8
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 3,60 %, série 43	1,7
Banque Toronto-Dominion, 3,68 %, série 3	1,7
Enbridge Inc., 4,40 %, série 11	1,4
Pembina Pipeline Corporation, 4,50 %, série 7	1,4
Pembina Pipeline Corporation, 4,75 %, série 9	1,4
BCE Inc., 3,61 %, série AA	1,3
Fortis Inc., 3,91 %, série M	1,3
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 3,90 %, série 39	1,2
Banque de Montréal, 3,62 %, série 29	1,2
Banque Nationale du Canada, 4,45 %, série 38	1,2
Banque Royale du Canada, 3,60 %, série BF	1,2
Brookfield Renewable Power Inc., 3,14 %, série 1	1,2
Brookfield Renewable Power Inc., 4,35 %, série	1,2
TC Energy Corp., 3,80 %, série 11	1,2
Banque Toronto-Dominion, 3,75 %, série 5	1,1
Canadian Utilities Ltd., 3,40 %, série Y	1,1
Enbridge Inc., 4,00 %, série R	1,1
Great-West Lifeco Inc., 4,85 %, série H	1,1
Société Financière Manuvie, 4,65 %, série 2	1,1
TC Energy Corp., 3,76 %, série 9	1,0
	38,6

Total de la valeur liquidative ..... 224 322 145 \$

### Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	40,9
Énergie	24,9
Services aux collectivités	14,1
Services de communication	7,3
Obligations corporatives	3,8
Immobilier	2,8
Obligations fédérales	1,5
Obligations provinciales	1,3
Biens de consommation de base	1,0
Obligations municipales	0,4
Obligations étrangères	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,9

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.bninvestissements.ca](http://www.bninvestissements.ca).