

# RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2020

Fonds de court terme et de revenu

## Fonds de revenu fixe sans contraintes 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 2020, les parts de la Série Investisseurs du Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI ont produit un rendement de -1,19 % comparativement à 3,75 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (couvert en 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 augmenté de 2,51 % au cours de la période, de 1,656 milliards de dollars au 31 décembre 2019 à 1,697 milliards de dollars au 30 juin 2020.

Un début d'année optimiste a rapidement cédé la place à la propagation de la COVID 19 et au confinement mondial. Une chute du PIB de plus de dix pour cent et une chute drastique des marchés ont engendré des interventions massives des banques centrales qui ont réduit leurs taux d'intérêt à leur plus bas niveau et se sont engagées à acheter de vastes quantités d'obligations gouvernementales et de sociétés. Alors que la réponse budgétaire au choc économique a été très étendue, les gouvernements à l'échelle mondiale se sont également efforcés d'adopter des mesures pour soutenir les entreprises et la population.

Au cours des quatre mois écoulés depuis février, les bilans du G4 ont crû à près de 5 000 milliards USD – niveau qui n'avait été atteint qu'après cinq années d'interventions à la suite de la crise financière de 2008. Cela a eu un énorme impact sur les prix des catégories d'actif considérées comme plus risquées qui ont rebondi après avoir traversé une période particulièrement difficile, alors que les obligations gouvernementales avaient servi de valeurs refuge. A cet effet, les actions ont rebondi de 39 % depuis leur creux observé au summum de la crise.

Les performances des titres à revenu fixe considérés comme plus risqués se sont aussi vigoureusement rétablies. Les écarts de taux (crédit) entre les obligations gouvernementales et les titres de crédit de catégorie investissement s'étant contractés de 80 % par rapport à leur sommet atteint en mars. Les écarts des obligations à rendement élevé se sont aussi resserrés, mais ils restent à 237 points de base au-dessus des niveaux de la fin de 2019. À la fin de juin, malgré certaines craintes prévalant au sujet des relations commerciales américano-chinoises et les perspectives d'un nombre élevé de cas de COVID-19 aux États-Unis et ailleurs, les investisseurs sont restés optimistes, encouragés par le fait que les économies semblent maintenant se remettre en marche après un confinement prolongé.

Dans ce contexte, le fonds a été devancé son indice de référence au cours du premier semestre de l'année. Les titres de crédit de qualité investissement ont le plus contribué au rendement du fonds pour la période, le gestionnaire de portefeuille ayant ajouté cette catégorie d'actifs après l'effondrement du marché en mars. Le soutien de la banque centrale aux obligations de sociétés a entraîné une forte reprise dont le fonds a profité. L'exposition du fonds aux obligations gouvernementales a aussi contribué au résultat – tout d'abord, avec le contexte de chute des taux d'intérêt qui a aidé à compenser l'impact négatif de l'augmentation des écarts de crédit en mars, et ensuite par l'exposition aux obligations des pays périphériques européens, qui ont été performants après l'annonce d'un nouveau soutien par les achats de la BCE. Malgré un puissant repli en mars, la contribution des obligations à rendement élevé au fonds a été marginalement négative depuis le début de l'année, le fonds ayant bénéficié de la remontée des prix des actifs au deuxième trimestre. Il y a aussi eu une contribution globale neutre des produits titrisés, qui se sont relativement bien tenus pendant la crise. Les titres de dette des marchés émergents restent l'élément pénalisant pour le rendement. Ils ont subi la plus forte baisse en mars – bien qu'une grande partie des pertes ait été recouvrée au deuxième trimestre.

Au cours du semestre, le gestionnaire de portefeuille a augmenté la durée du fonds de 3,5 ans à la fin de 2019 à 5,1 ans à la fin de juin. Au premier trimestre, il a allongé la durée à 5,7 ans pour protéger le portefeuille contre une volatilité accrue du marché principalement par une exposition à des obligations souveraines du marché développé et, par la suite, il l'a réduite alors que les marchés étaient plus propices à la prise de risque au deuxième trimestre. Ces changements ont aidé à assurer une protection pendant la crise due à la COVID et ont par la suite généré un apport positif, particulièrement des pays périphériques européens en mai et en juin. Parmi les obligations à rendement élevé, l'augmentation des écarts de crédit au premier trimestre causée par la pandémie de COVID-19 a eu un impact négatif sur le fonds, mais la réduction de l'exposition de 18 % à 12 % a aidé à atténuer quelque peu cette incidence. Alors que cette catégorie d'actifs a fortement rebondi au deuxième trimestre, le gestionnaire de portefeuille a profité d'occasions d'investissement intéressantes pour augmenter son exposition globale à 14 %, ce qui a contribué à améliorer le rendement du fonds. Les obligations convertibles ont aussi ajouté de la valeur en juin, lorsque les actions se sont transigées près de leur sommet historique. Le secteur des dettes des marchés émergents est un autre secteur qui avait baissé en mars, mais le gestionnaire de portefeuille a réduit les pertes en diminuant leur exposition dans le fonds. Quand le marché a retrouvé son appétence pour le risque vers la fin du deuxième trimestre, il a prudemment étoffé ce secteur en portant l'exposition totale de 13 % à la fin de 2019 à 19 % le 30 juin 2020 en ajoutant des titres aux trois sous-secteurs de la catégorie d'actifs. Ce secteur a aussi fortement renforcé les rendements au deuxième trimestre. Les obligations de catégorie investissement dont il a fait passer la proportion de 17 % à 25 % au cours des six derniers mois, principalement au cours des deux derniers, ont été les plus performantes au deuxième trimestre en recouvrant une grande partie des pertes subies en mars. Elles ont d'ailleurs contribué le plus à bonifier le rendement du fonds au cours du semestre. Enfin, il a réduit l'exposition générale aux actifs titrisés de 28 % à 22 % pendant le semestre. Alors que ce secteur était le moins performant en mars, il a aussi rebondi fortement par la suite pour afficher un résultat stationnaire pour le premier semestre de l'année.

## Événements récents

Alors que les économies continuent de se remettre en marche, la croissance supérieure à la tendance est devenue le scénario de base du gestionnaire de portefeuille; il croit que le PIB a touché un plancher au deuxième trimestre. Il s'attend à ce que les réactions des autorités déclenchent une croissance du PIB américain de plus de dix pour cent au deuxième semestre de 2020 et de 3 % à 5 % en 2021. Il prévoit un puissant rebond en Europe et sur les marchés émergents et s'attend à ce que les banques centrales maintiennent les taux au plus bas pendant des années. Toute nouvelle faiblesse devrait déclencher une réaction additionnelle en termes de politiques pendant une année électorale, mais le gestionnaire de portefeuille a prévu un taux de chômage de dix pour cent ou plus aux États-Unis jusqu'en 2021. Dans ce contexte, il continuera de diversifier le portefeuille en préconisant la qualité parmi l'ensemble des titres de crédit, avec une rotation vers certains secteurs, dont le capital des banques (titres additionnels de 1<sup>ère</sup> catégorie et actions privilégiées). Il continue d'apprécier les valeurs titrisées de grande qualité et s'intéresse de nouveau aux titres de dette des marchés émergents en monnaie locale et externe.

Le 30 avril 2020, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du fonds a été réduit à trois membres lorsque Jacques Valotaire et Jean-François Bernier ont démissionné de leurs postes de membres du CEI.

L'objectif de placement du Fonds demeure inchangé. Cependant, sa stratégie de placement a été modifiée pour lui permettre d'investir à 100 % dans des fonds sous-jacents (en vigueur le ou vers le 14 mai 2020). Ce changement s'inscrit dans le cadre du processus de gouvernance de la structure d'architecture ouverte de BNI.

## 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<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.

### Gestionnaire de portefeuille

Le gestionnaire a nommé Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille pour le fonds. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

### 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 Financière Banque Nationale inc. (incluant sa division Courtage direct Banque Nationale), CABN Placements (une division de BNI) 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.

### 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 2020
<b>Total des frais de courtage</b>	30 111,24
<b>Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale</b>	-

### Détentions

Au 30 juin 2020, Banque Nationale Investissements inc. détenait 623,16 titres du fonds pour une valeur de 5 944,95 \$, ce qui représentait près de 0,0004 % 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.

Au 30 juin 2020, Trust Banque Nationale inc. détenait 1,06 titres du fonds pour une valeur de 10,31 \$, ce qui représentait près de 0,000 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Trust Banque Nationale 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 <sup>†</sup>
Série Investisseurs et Série R	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Série Conseillers et Série T5*			
Frais initiaux	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,25 %	20,00 %	80,00 %
Frais reportés - 7 ans et plus	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,25 %	20,00 %	80,00 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Série F et Série F5	0,75 %	—	100,00 %
Série O	s.o.**	—	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> Excluant les commissions de ventes payées sur les Séries Conseillers et T5 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.

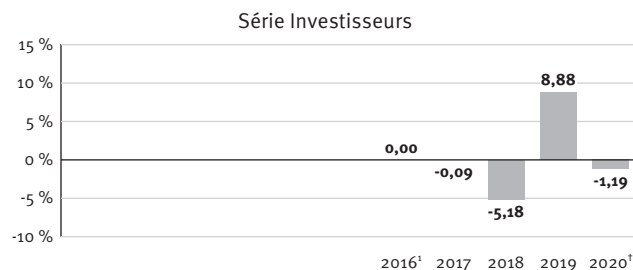
<sup>(\*\*)</sup> Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

## 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

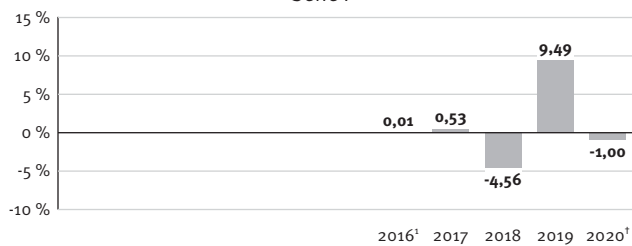
Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du fonds qui existe depuis plus d'un an pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements des séries, d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse,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



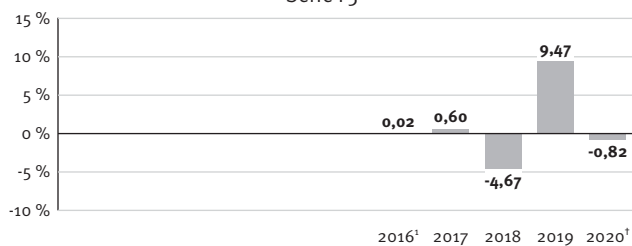
Série Conseillers



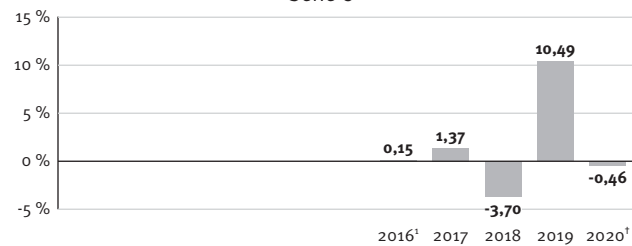
Série F



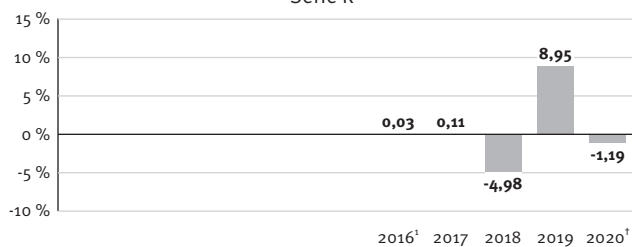
Série F5



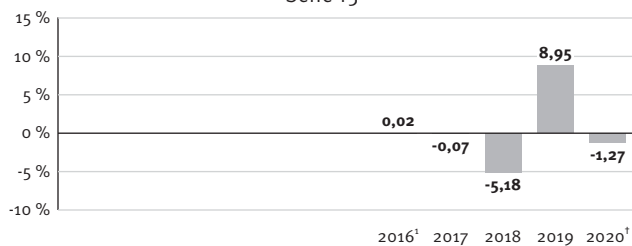
Série O



Série R



Série T5



<sup>(1)</sup> Rendements pour la période du 28 novembre 2016 (début des opérations) au 31 décembre 2016.

<sup>(2)</sup> Rendements pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2020 au 30 juin 2020.

## 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

Actif net par part<sup>(1)</sup> Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,89	9,34	9,85	10,00	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,18	0,38	(0,61)	0,05	0,01
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,16)	(0,16)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,41)	0,19	0,16	0,29	(0,03)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,09	0,39	0,09	(0,17)	0,03
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(4)</sup></b>	(0,21)	0,81	(0,52)	0,01	—
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,12	0,14	—	0,14	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,14	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(5)</sup></b>	0,12	0,28	—	0,14	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,65	9,89	9,34	9,85	10,00

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	15 279	18 368	16 885	22 913	4 906
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	1 583 617	1 857 138	1 807 372	2 326 006	490 567
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,50	1,54	1,53	1,54	1,55
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,51	1,55	1,54	1,55	1,57
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,65	9,89	9,34	9,85	10,00

### Série F

Actif net par part<sup>(1)</sup> Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	10,02	9,41	9,86	10,00	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,18	0,39	(0,63)	0,06	0,01
Total des charges	(0,05)	(0,09)	(0,10)	(0,10)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,41)	0,20	0,13	0,26	(0,05)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,09	0,34	0,13	(0,14)	0,06
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(4)</sup></b>	(0,19)	0,84	(0,47)	0,08	0,01
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,14	0,17	—	0,19	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,11	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(5)</sup></b>	0,14	0,28	—	0,19	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,77	10,02	9,41	9,86	10,00

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	62 315	74 459	51 951	96 263	6 873
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	6 377 245	7 432 129	5 522 846	9 762 967	687 049
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,00	0,93	0,94	0,95	0,98
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,01	0,94	0,95	0,96	0,99
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,77	10,02	9,41	9,86	10,00

## Série F5

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

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,84	8,61	9,52	9,96	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,16	0,34	(0,49)	(0,01)	0,01
Total des charges	(0,03)	(0,09)	(0,10)	(0,10)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,36)	0,20	0,18	0,39	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,13	0,37	(0,03)	(0,25)	0,10
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,10)	0,82	(0,44)	0,03	0,01
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,14	0,15	—	0,01	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,14	—	—	—
remboursement de capital	0,08	0,28	0,48	0,49	0,04
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,22	0,57	0,48	0,50	0,04
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,54	8,84	8,61	9,52	9,96

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	719	727	850	337	1 914
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	84 162	82 232	98 653	35 451	192 115
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,67	1,03	0,94	0,97	0,98
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,67	1,03	0,95	0,97	1,00
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	8,54	8,84	8,61	9,52	9,96

## Série O

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

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,97	9,38	9,74	10,01	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,18	0,38	(0,54)	0,05	0,01
Total des charges	—	—	(0,02)	(0,01)	—
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,40)	0,29	0,13	0,38	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,17	0,16	0,05	(0,28)	0,09
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,05)	0,83	(0,38)	0,14	0,01
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,19	0,24	—	0,30	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,14	—	0,11	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,19	0,38	—	0,41	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,73	9,97	9,38	9,74	10,01

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	1 618 384	1 561 512	440 771	227 933	270 595
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	166 340 553	156 585 125	46 988 417	23 392 905	27 037 757
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,73	9,97	9,38	9,74	10,01



## Série R

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

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,90	8,62	9,46	9,97	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,16	0,34	(0,53)	0,05	0,01
Total des charges	(0,06)	(0,12)	(0,13)	(0,14)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,36)	0,19	0,17	0,34	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,16	0,35	0,03	(0,23)	0,09
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,10)	0,76	(0,46)	0,02	—
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,11	0,13	—	0,16	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,14	—	—	—
remboursement de capital	0,07	0,22	0,38	0,36	0,03
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,18	0,49	0,38	0,52	0,03
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,61	8,90	8,62	9,46	9,97

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	1	1	1	1	1
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	119	116	110	106	100
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,41	1,41	1,35	1,31	1,30
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,21	2,01	2,13	2,29	14,99
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	8,61	8,90	8,62	9,46	9,97

## Série T5

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

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,61	8,41	9,35	9,96	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,15	0,33	(0,39)	0,05	0,01
Total des charges	(0,06)	(0,13)	(0,15)	(0,16)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,34)	0,19	0,21	0,27	(0,01)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,13	0,29	(0,09)	(0,15)	0,02
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,12)	0,68	(0,42)	0,01	0,01
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,10	0,12	—	0,15	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,12	—	—	—
remboursement de capital	0,12	0,30	0,47	0,45	0,04
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,22	0,54	0,47	0,60	0,04
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,28	8,61	8,41	9,35	9,96

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	525	606	421	285	60
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	63 371	70 382	50 053	30 491	5 992
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,53	1,53	1,52	1,53	1,53
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,54	1,54	1,52	1,54	2,77
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	8,28	8,61	8,41	9,35	9,96



## 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 : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)</b> <sup>(4)</sup>	10,12	9,54	9,99	10,01	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,18	0,38	(0,72)	—	0,01
Total des charges	(0,04)	(0,08)	(0,10)	(0,09)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,41)	0,22	0,27	0,43	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,18	0,40	0,20	(0,22)	0,10
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)</b> <sup>(2)</sup>	(0,09)	0,92	(0,35)	0,12	0,01
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,15	0,18	—	0,07	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,16	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)</b> <sup>(3)</sup>	0,15	0,34	—	0,07	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)</b> <sup>(4)</sup>	9,87	10,12	9,54	9,99	10,01

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	1	1	1	148	1
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	106	104	101	14 846	100
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,78	0,79	0,85	0,85	0,83
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,57	1,38	0,85	0,86	14,52
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,01	0,01	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	65,10	88,12	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,87	10,12	9,54	9,99	10,00

<sup>(4)</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 2020

### Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	4,3
Gouvernement d'Australie, 1,00 %, échéant le 21 décembre 2030	2,9
Gouvernement d'Australie, 3,25 %, échéant le 21 avril 2029	2,5
Fannie Mae Pool, 3,50 %, échéant le 1 <sup>er</sup> septembre 2049	1,1
Fannie Mae Pool, 3,50 %, échéant le 1 <sup>er</sup> septembre 2049	1,0
Indonesia Treasury Bond, 7,00 %, échéant le 15 septembre 2030	1,0
Gouvernement d'Italie, 2,38 %, échéant le 17 octobre 2024	0,9
Russian Federal Bond - OFZ, 7,65 %, échéant le 30 avril 2030	0,9
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro, 0,40 %, échéant le 15 mai 2030	0,8
Italy Buoni Poliennali Del Tesoro, 0,95 %, échéant le 1 <sup>er</sup> août 2030	0,8
Portugal Obrigacoes do Tesouro OT, 0,48 %, échéant le 18 octobre 2030	0,8
Mexican Bonos, 8,50 %, échéant le 31 mai 2029	0,7
Petroleos Mexicanos, 6,75 %, échéant le 21 septembre 2047	0,7
Gouvernement d'Italie, 2,88 %, échéant le 17 octobre 2029	0,6
Spain Government Bond, 4,90 %, échéant le 30 juillet 2040	0,6
Colombian TES, 5,75 %, échéant le 3 novembre 2027	0,5
Czech Republic Government Bond, 2,00 %, échéant le 13 octobre 2033	0,5
Gouvernement de Grèce, 3,38 %, échéant le 15 février 2025	0,5
Indonesia Treasury Bond, 8,13 %, échéant le 15 mai 2024	0,5
Republic of South Africa Government Bond, 8,88 %, échéant le 28 février 2035	0,5
République du Portugal, 5,13 %, échéant le 15 octobre 2024	0,5
Gouvernement des États-Unis, 0,25 %, échéant le 30 juin 2025	0,4
KBC Group NV, Taux variable, échéant le 5 mars 2024	0,4
République de Grèce, 3,88 %, échéant le 12 mars 2029	0,4
Royal Bank of Scotland PLC, Taux variable, échéant le 15 mai 2022	0,4
	24,2

Total de la valeur liquidative ..... 1 697 223 828 \$

### Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations étrangères	46,5
Obligations américaines	27,6
Titres adossés à des actifs	17,7
Titres adossés à des créances hypothécaires	3,1
Obligations corporatives canadiennes	0,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	4,3

### Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	0,8
De 1 an à 5 ans	25,1
De 5 ans à 10 ans	34,2
Plus de 10 ans	39,9

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).