

# 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 dividendes 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<sup>e</sup> 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 dividendes BNI ont produit un rendement de -8,82 % comparativement à -7,03 % pour l'indice de référence combiné du fonds. L'indice général, soit l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (CAD), a enregistré un rendement de -11,19 %. Contrairement aux indices, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et 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 19,18 % au cours de la période, de 322,67 millions de dollars au 31 décembre 2019 à 260,78 millions de dollars au 30 juin 2020.

Cette baisse résulte principalement de rachats de parts par les détenteurs du fonds et des fluctuations du marché.

Le premier semestre de la nouvelle décennie a été une des périodes les plus volatiles de l'histoire des marchés financiers. Après un plongeon impressionnant des bourses provoqué par une pandémie qui évoluait rapidement et le confinement imposé par les gouvernements au premier trimestre de l'année, le deuxième trimestre a été marqué par un rebond spectaculaire. À l'issue de cette période, les marchés financiers avaient annulé la majorité des pertes subies en mars. Le facteur clé de la reprise rapide des marchés est évidemment la réponse massive et coordonnée des instances gouvernementales ; des déficits budgétaires dignes d'une guerre, l'expansion monétaire la plus rapide de l'histoire et, surtout, des mesures de confinement strictes qui se sont avérées efficaces pour ralentir la propagation du virus dans la plupart des régions du monde. Les banques centrales n'ont opposé aucune résistance et se sont plutôt montrées très soucieuses de faire savoir aux investisseurs qu'elles étaient en mesure de compenser tout revers dans la reprise économique et sur les marchés financiers, et qu'elles étaient prêtes à le faire – bien qu'elles en aient régulièrement minimisé le risque.

Cela n'empêchera certainement pas la croissance économique mondiale d'enregistrer sa pire contraction en plusieurs décennies, mais cela pose néanmoins les bases d'une reprise de l'activité économique, comme le montrent les données économiques les plus récentes.

Après un premier semestre riche en événements, les actions canadiennes ont affiché une perte de 7,5 %, ce qui est une performance plus que raisonnable considérant que l'indice S&P/TSX avait chuté de 37 % (du sommet au creux), le 23 mars. On constate néanmoins une divergence importante sur le plan des performances sectorielles, le secteur de la technologie de l'information étant en hausse de 62 % tandis que celui de l'énergie a terminé la période en baisse de 30 %. Cet écart historique s'explique en partie par le caractère distinct du choc économique actuel qui se veut particulièrement sévère pour les entreprises plus directement liées à la croissance mondiale, tandis que les titres à forte coloration technologique se trouvent dans certains cas même favorisés par cet environnement ou la distanciation sociale s'impose.

Une situation similaire a été observée aux États-Unis, le marché boursier américain ayant néanmoins figuré parmi la région la plus performante pour la période. A cet effet, l'indice S&P 500 n'est en baisse que de 3,1 % après les six premiers mois de l'année, ce qui se traduit même par un gain après conversion en dollars canadiens. Cette relative bonne tenue s'explique en partie par l'excellente performance des secteurs de la technologie, des soins de santé, et des services de communication, qui constituent respectivement les premiers, deuxièmes, et troisièmes plus importants secteurs de la bourse américaine.

Pour leur part, la majorité des marchés de titres à revenu fixe ont réussi à afficher des gains pendant la période, grâce aux importantes interventions monétaires orchestrées par les grandes banques centrales, en particulier la Réserve fédérale américaine (la Fed). Après une brève période de turbulence comme on en voit uniquement en temps de crise, les autorités monétaires ont rapidement baissé les taux cibles prêts de zéro, relancé leurs programmes d'assouplissement quantitatif et mis en place plusieurs programmes pour soutenir les marchés du crédit. Les marchés des obligations de sociétés au Canada et aux États-Unis ont effectivement enregistré une importante reprise au deuxième trimestre grâce au soutien des banquiers centraux et à l'annonce de leurs programmes d'achat d'obligations respectifs, mais cela n'a toutefois pas suffi pour devancer d'autres actifs à revenu fixe pour l'ensemble du semestre.

Dans ces circonstances, l'indice obligataire FTSE Canada Univers a terminé le semestre avec un rendement de 7,53 %, tous les secteurs ayant enregistré des gains. Les obligations provinciales, quant à elles, ont surpassé les obligations de sociétés, municipales et fédérales, puisqu'elles ont rapporté 9,06 % comparativement à 5,41 %, 8,15 % et 7,52 % pour les autres classes d'actifs respectives. Les titres dotés d'une échéance plus longue ont également devancé ceux échéant à court et à moyen terme. Parmi les obligations de sociétés, les émissions notées A ont rapporté plus que celles notées AAA/AA et BBB. Sur un plan sectoriel, l'infrastructure et les communications ont devancé les autres secteurs, affichant respectivement 7,9 % et 7,5 % alors que l'immobilier et les actifs titrisés ont été à la traîne, avec 3,2 % et 3,8 %. Aux États-Unis, le marché des titres de crédit de catégorie investissement a terminé en hausse de 4,8 % (en USD), se démarquant nettement de celui des obligations à rendement élevé qui était en baisse de 4,8 % (en USD) et d'environ 5,8 % (en CAD).

L'environnement baissier des taux obligataires et l'augmentation des écarts de crédit ont par ailleurs été particulièrement préjudiciables pour les actions privilégiées qui ont figuré parmi les moins performantes des différentes catégories d'actif détenues dans le fonds. Un contexte difficile pour les sociétés œuvrant dans les secteurs des services financiers et de l'énergie, qui représentent une part importante de cet univers de placement et le manque de liquidité au plus fort de la crise, ont également nui.

Dans ce contexte, le fonds a été devancé par son indice de référence combiné pour la période. Le portefeuille a été principalement pénalisé par sa surpondération des actions privilégiées et sa sous-pondération des obligations, ces dernières s'étant bien comportées globalement, avec la chute des taux obligataires pendant la période. Parmi les actions ordinaires canadiennes, le Groupe TMX et Métro sont deux des titres qui ont le plus bonifié le rendement du fonds.

Durant le semestre, le gestionnaire de portefeuille a continué d'améliorer la qualité des émissions des actions privilégiées en prévision de taux d'intérêt bas pour une période prolongée en réduisant l'exposition aux actions à taux fixe-réinitialisé ayant des taux à la date de réinitialisation plus faibles et en augmentant la proportion de ces titres à prime élevée à la réinitialisation et les émissions dotées d'un taux minimum fixe. Il a aussi réduit l'exposition aux actions privilégiées à taux flottant.

Avec peu de visibilité sur la progression du coronavirus ou la perspective d'un traitement ou d'un vaccin pour enrayer la pandémie, il a réduit l'allocation aux actions ordinaires et privilégiées et augmenté le positionnement des liquidités et des obligations. Il a aussi initié de nouvelles positions dans Intact Corporation financière, Dollarama et Quebecor tout en liquidant Saputo, Nutrien et Sunco.

### Événements récents

Le premier semestre de 2020 a été totalement inédit avec la pandémie de COVID-19 et les mesures draconiennes pour l'endiguer qui ont bouleversé l'économie mondiale. Le deuxième trimestre a été l'épicentre du cyclone économique puisque les confinements et les mesures d'isolement imposées par les gouvernements ont pratiquement arrêté toute activité en avril. Heureusement, ces mesures strictes ont réussi à atténuer la progression des infections, ce qui a permis aux plus grandes économies de se remettre progressivement en marche en mai. En réaction, l'activité économique a rebondi de manière convaincante du creux d'avril avec l'assouplissement des mesures de distanciation sociale et la libération d'une demande comprimée, alors que la vague massive de soutien monétaire et budgétaire ont aidé à raviver la reprise en mai et juin.

Si le plus fort de la léthargie économique est effectivement passé, la forme de la reprise reste le sujet d'un vaste débat. Les facteurs à prendre en considération dans l'évaluation à la fois de la vitesse et de l'ampleur du rebond sont notamment la prolifération du virus, la disponibilité d'un traitement médical viable, les dommages à long terme pour le marché du travail et le comportement des consommateurs et des entreprises à la suite de la crise.

Le rebond initial de l'activité ressemble à une reprise en forme de V, mais il reste à voir si cette accélération rapide du rythme peut être soutenue au-delà de la phase de remise en marche, sans revers importants. Il est inquiétant que le virus continue de circuler sur la planète, ce qui risque de brider la reprise parce que les consommateurs et les entreprises nerveux pourraient hésiter à reprendre pleinement leurs activités normales en l'absence d'un traitement ou d'un vaccin. Néanmoins, les promesses de mesures de stimulation sans relâche aideront à limiter tout dommage économique important et continueront d'être une source cruciale de soutien pour aider l'économie mondiale à sortir du marasme causé par la COVID-19.

Après une solide performance au début de 2020, les perspectives de rendement des titres à revenu fixe semblent néanmoins moins attrayantes à l'avenir. Les détenteurs d'obligations pourraient être vulnérables vu le faible niveau actuel des taux, qui augmente le risque de perte de capital. Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que les courbes de rendement deviennent plus positives. Les grands argentiers ancreront les taux des titres à court terme alors que les attentes d'une reprise économique au deuxième semestre de 2020 devraient exercer une très modeste pression à la hausse des taux à plus long terme. Avec le déconfinement et l'amélioration progressive de l'activité économique à l'échelle mondiale, la tendance pour les taux obligataires pourrait être à la hausse. En outre, l'augmentation des emprunts publics pour financer les déficits qui explosent exercera presque assurément une pression à la hausse sur les taux à long terme. Cela dit, la remontée sera modeste et ne déstabilisera pas la conjoncture économique ou financière, l'action conjuguée de l'augmentation de l'offre d'obligations des gouvernements et de la demande des banques centrales limitant toute hausse notable. Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille préfère maintenir une sous-pondération des titres à revenu fixe. Au sein de cette catégorie d'actifs, il privilégie une durée courte et a positionné le portefeuille en vue d'une courbe des rendements légèrement plus accentuée. Et alors que les risques de défaillances ont effectivement augmenté, les banques centrales devraient continuer de soutenir les marchés du crédit, ce qui pourrait favoriser un resserrement modeste des écarts de taux (crédit) dans les prochains mois.

Par ailleurs, les investisseurs font le pari que l'économie et les bénéfices des sociétés reviendront rapidement aux niveaux du début de 2020. Cependant, cette tournure favorable des événements est loin d'être certaine en l'absence d'une solution médicale qui permettrait un retour rapide au niveau d'avant la COVID et validerait les attentes actuelles du marché. Par conséquent, une approche prudente est de mise pour le moment. En fait, de nouveaux cas d'infection ont commencé à émerger avec le relâchement des mesures strictes dans les grandes économies et l'autorisation d'une reprise des activités normales – ce qui a d'importantes implications pour la forme de la reprise au deuxième semestre de 2020. Cela indique en effet que le trajectoire de la reprise pourrait être plus graduelle et inégale que ce sur quoi tablent les marchés actuellement, laissant les investisseurs à la merci d'une déception étant donné les grandes attentes que reflètent les cours des actions. La bonne nouvelle, cependant, est que la combinaison du soutien monétaire et budgétaire devrait limiter tout effet négatif important, réduisant par le fait même les risques d'un retour au creux des marchés observés en mars.

Dans cet environnement, le scénario de base du gestionnaire de portefeuille prévoit une reprise au deuxième semestre de 2020 et en 2021 – quoique la forme de la reprise imminente dépendra en bout de compte de la découverte d'une thérapie viable qui réussira à enrayer la propagation du coronavirus. Son scénario central table sur une reprise timide (35 %), un traitement viable de la COVID-19 n'étant pas disponible avant 12 à 18 mois. Entretemps, le confinement obligatoire est progressivement levé et l'activité économique reprend pendant le troisième trimestre de 2020, quoique timidement puisque l'impact psychologique (c.-à-d. la peur) sur les consommateurs et les entreprises mine la confiance et les intentions de dépense, freinant l'ampleur de la reprise économique au cours de la prochaine année. Son autre scénario positif pose l'hypothèse d'une reprise rapide (30 %). Dans ce scénario de reprise en forme de V, une thérapie existante est découverte à court terme et s'avère suffisante pour freiner la prolifération du coronavirus. À mesure que l'épidémie recule, la confiance se renforce considérablement et les mesures d'isolement et de distanciation sociale sont réduites en conséquence. Par ricochet, l'activité économique reprend à un rythme rapide pendant le troisième trimestre, avec un regain spectaculaire au deuxième semestre de 2020, puisque la demande comprimée et l'effet à retardement des mesures de stimulation monétaires et budgétaires amplifient le rebond pendant le deuxième semestre de 2020 et jusqu'en 2021. La visibilité de la trajectoire du virus et de l'économie est faible et la voie vers la renormalisation reste minée d'incertitudes.

Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille demeure constructif devant les perspectives à long terme étant donné les attentes d'un environnement de croissance non inflationniste et l'abondance des mesures de stimulation par les politiques. Par ailleurs, comme les cours des actions ont augmenté au-delà de ce que justifient les caractéristiques fondamentales sous-jacentes ces derniers mois – il favorise le maintien d'une attitude neutre pour le moment.

Dans ces circonstances, le portefeuille a été positionné avec une surpondération en obligations, tout en étant sous-pondéré en actions ordinaires et privilégiées canadiennes à la fin du semestre. Ce positionnement pourrait cependant être modifié au cours des prochains mois en fonction de la conjoncture.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2020, l'indice de référence a été modifié pour refléter plus précisément les catégories d'actifs dans lesquelles le fonds investit. L'ancien indice de référence combiné était composé des indices suivants : l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (CAD) (60 %); l'indice obligataire universel FTSE Canada (CAD) (25 %); et l'indice S&P/TSX revenu d'actions (CAD) (15 %). L'ancien indice général était l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (CAD).

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.

Le 6 mai 2020, le risque du fonds a été modifié de « faible » à « faible à moyen ». Ce changement vise à mieux refléter le niveau de risque actuel associé au fonds.

## 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
Total des frais de courtage	45 819,33
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	662,58

### Détentions

Au 30 juin 2020, Banque Nationale Investissements inc. détenait 126,34 titres du fonds pour une valeur de 1 317,76 \$, ce qui représentait près de 0,0006 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

### Approbations et recommandations du comité d'examen indépendant

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

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

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

### Service fiduciaire des régimes enregistrés

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

## Services administratifs et opérationnels

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

## Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Une partie des frais de gestion payés par le fonds couvre les commissions de suivi annuelles maximales et de vente versées aux courtiers. Le reste des frais de gestion couvre principalement les services de gestion de placement et d'administration générale. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres <sup>1</sup>
Série Investisseurs et Série R	1,50 %	50,00 %	50,00 %
Série Investisseurs-2	1,20 %	62,50 %	37,50 %
Série Conseillers*			
Frais initiaux	1,50 %	50,00 %	50,00 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,50 %	16,67 %	83,33 %
Frais reportés - 7 ans et plus	1,50 %	50,00 %	50,00 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,50 %	16,67 %	83,33 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,50 %	50,00 %	50,00 %
Série F	0,75 %	—	100,00 %
Série O	s.o.**	—	100,00 %

<sup>(1)</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>(2)</sup> Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

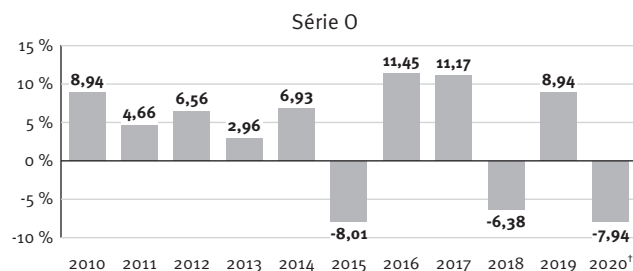
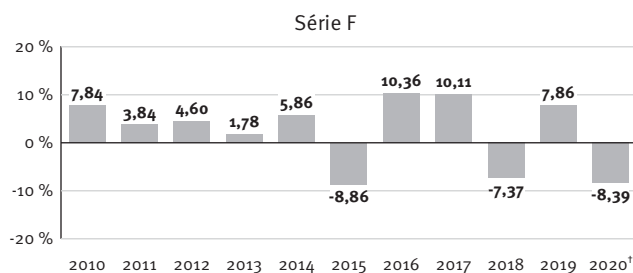
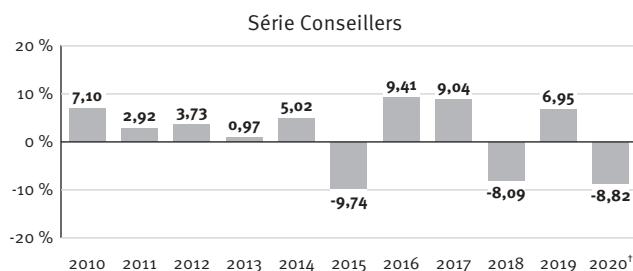
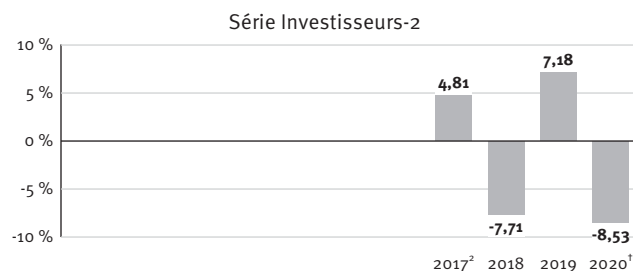
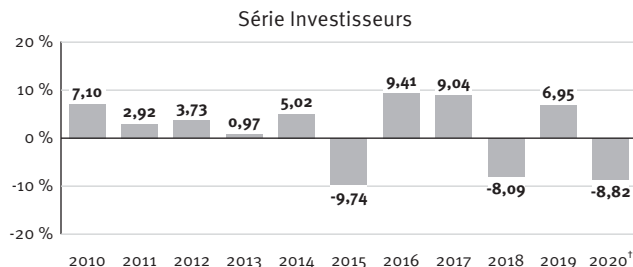
<sup>(\*)</sup> Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

## Rendements passés

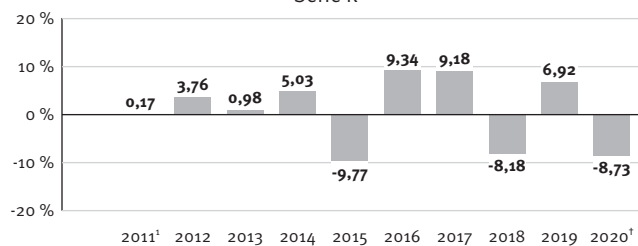
Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte 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 R



<sup>(1)</sup> Rendements pour la période du 27 mai 2011 (début des opérations) au 31 décembre 2011.

<sup>(2)</sup> Rendements pour la période du 19 mai 2017 (début des opérations) au 31 décembre 2017.

<sup>(3)</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\*

<sup>(\*)</sup> La Série Conseillers a été créée le 8 février 2002.

Actif net par part<sup>(1)</sup> Début des opérations : 10 août 1992

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	15,22	14,58	16,30	15,28	14,36	16,24
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,31	0,65	0,66	0,62	0,64	0,65
Total des charges	(0,13)	(0,28)	(0,31)	(0,31)	(0,28)	(0,29)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,26)	(0,27)	(0,28)	0,07	(0,21)	(0,08)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,19)	0,96	(1,23)	1,04	1,07	(1,87)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	<b>(1,27)</b>	<b>1,06</b>	<b>(1,16)</b>	<b>1,42</b>	<b>1,22</b>	<b>(1,59)</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,19	0,37	0,41	0,36	0,40	0,31
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,19</b>	<b>0,37</b>	<b>0,41</b>	<b>0,36</b>	<b>0,40</b>	<b>0,31</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>13,66</b>	<b>15,22</b>	<b>14,58</b>	<b>16,30</b>	<b>15,28</b>	<b>14,36</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	218 185	270 567	378 774	708 301	960 762	1 134 354
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	15 961 645	17 777 798	25 962 475	43 442 299	62 842 436	78 979 034
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,89	1,89	1,89	1,88	1,88	1,88
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,89	1,89	1,89	1,88	1,88	1,88
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,04	0,02	0,07	0,04	0,07	0,07
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	12,93	17,83	18,33	51,25	39,08	33,59
Valeur liquidative par part (\$)	13,67	15,22	14,59	16,30	15,29	14,36

### Série Investisseurs-2

Actif net par part<sup>(1)</sup> Début des opérations : 19 mai 2017

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,68	9,27	10,35	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>				
Total des revenus	0,20	0,42	0,43	0,25
Total des charges	(0,05)	(0,15)	(0,16)	(0,10)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,16)	(0,17)	(0,19)	0,07
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,89)	0,57	(0,83)	0,26
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,90)</b>	<b>0,67</b>	<b>(0,75)</b>	<b>0,48</b>
<b>Distributions (\$)</b>				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—
des dividendes	0,15	0,26	0,28	0,13
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,15</b>	<b>0,26</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>8,69</b>	<b>9,68</b>	<b>9,27</b>	<b>10,35</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	38 873	47 044	55 378	75 134
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	4 472 182	4 858 339	5 969 916	7 258 492
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,21	1,59	1,50	1,52
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,21	1,59	1,50	1,52
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,04	0,02	0,07	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	12,93	17,83	18,33	51,25
Valeur liquidative par part (\$)	8,69	9,68	9,28	10,35

## Série F

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

Début des opérations : 31 janvier 2006

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,38	8,02	8,95	8,38	7,88	8,90
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,17	0,36	0,37	0,35	0,36	0,36
Total des charges	(0,04)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,08)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,14)	(0,14)	(0,17)	0,05	(0,11)	(0,04)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,71)	0,47	(0,78)	0,52	1,11	(1,04)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,72)</b>	<b>0,60</b>	<b>(0,67)</b>	<b>0,83</b>	<b>1,28</b>	<b>(0,81)</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,14	0,27	0,28	0,26	0,30	0,23
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,14</b>	<b>0,27</b>	<b>0,28</b>	<b>0,26</b>	<b>0,30</b>	<b>0,23</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>7,52</b>	<b>8,38</b>	<b>8,02</b>	<b>8,95</b>	<b>8,38</b>	<b>7,88</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	635	769	989	1 285	1 206	586
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	84 398	91 758	123 129	143 495	143 906	74 270
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,03	1,03	1,03	1,03	1,01	1,01
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,03	1,03	1,03	1,03	1,01	1,01
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,04	0,02	0,07	0,04	0,07	0,07
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	12,93	17,83	18,33	51,25	39,08	33,59
Valeur liquidative par part (\$)	7,53	8,38	8,03	8,96	8,38	7,89

## Série O

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

Début des opérations : 15 novembre 2002

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	11,61	11,09	12,37	11,56	10,84	12,26
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,24	0,50	0,51	0,48	0,49	0,49
Total des charges	—	—	(0,01)	—	(0,01)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,20)	(0,22)	(0,23)	0,06	(0,15)	(0,05)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,97)	0,71	(1,05)	0,73	0,88	(1,40)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,93)</b>	<b>0,99</b>	<b>(0,78)</b>	<b>1,27</b>	<b>1,21</b>	<b>(0,97)</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,24	0,46	0,50	0,48	0,48	0,44
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,24</b>	<b>0,46</b>	<b>0,50</b>	<b>0,48</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>10,43</b>	<b>11,61</b>	<b>11,09</b>	<b>12,37</b>	<b>11,56</b>	<b>10,84</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	1	1	1	1	1	1
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	126	123	118	113	109	105
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,01	0,01	0,01	0,01	—	0,01
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,86	0,63	0,78	1,03	1,81	1,70
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,04	0,02	0,07	0,04	0,07	0,07
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	12,93	17,83	18,33	51,25	39,08	33,59
Valeur liquidative par part (\$)	10,43	11,61	11,10	12,37	11,57	10,84



## Série R

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

Début des opérations : 27 mai 2011

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,07	7,87	8,96	8,55	8,16	9,47
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,17	0,35	0,36	0,35	0,36	0,37
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,17)	(0,17)	(0,16)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,13)	(0,15)	(0,15)	0,04	(0,13)	(0,05)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,74)	0,52	(0,68)	0,58	0,55	(1,07)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	<b>(0,77)</b>	<b>0,57</b>	<b>(0,64)</b>	<b>0,80</b>	<b>0,62</b>	<b>(0,92)</b>
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,10	0,19	0,21	0,19	0,22	0,19
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	0,07	0,14	0,17	0,17	0,13	0,21
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	<b>0,17</b>	<b>0,33</b>	<b>0,38</b>	<b>0,36</b>	<b>0,35</b>	<b>0,40</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	<b>7,18</b>	<b>8,07</b>	<b>7,87</b>	<b>8,96</b>	<b>8,55</b>	<b>8,16</b>

## Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	3 083	4 290	6 060	11 214	16 268	22 737
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	429 043	531 438	769 962	1 252 107	1 901 615	2 785 621
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,88	1,89	1,89	1,89	1,88	1,89
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,88	1,89	1,89	1,89	1,88	1,89
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,04	0,02	0,07	0,04	0,07	0,07
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	12,93	17,83	18,33	51,25	39,08	33,59
Valeur liquidative par part (\$)	7,19	8,07	7,87	8,96	8,55	8,16

<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. Pour les Séries, Investisseurs, Conseillers, F, O et R, 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) et/ou Gains (pertes) non réalisé(e)s. Il s'agit d'une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

<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. 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, l'historique des ratios des frais d'opérations a été redressé afin de tenir compte des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents et la méthodologie décrite précédemment a été utilisée.

<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
Fonds de revenu et de croissance américain stratégique BNI, série O	19,8
Fonds d'obligations BNI, série O	14,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,3
Banque Toronto-Dominion, 4,85 %, série 14	1,5
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 4,40 %, série 45	1,2
Banque Royale du Canada	1,0
Banque Toronto-Dominion	1,0
BCE Inc., 3,11 %, série AF	0,9
Banque de Montréal	0,8
Banque de Nouvelle-Écosse, 4,85 %, série 38	0,8
Banque Nationale du Canada	0,8
Banque Nationale du Canada, 5,40 %, série 36	0,8
Banque Toronto-Dominion, 3,80 %, série 3	0,8
Enbridge Inc., 4,00 %, série 3	0,8
Financière Sun Life Inc., 4,80 %, série 2	0,8
Metro Inc.	0,8
TC Energy Corp., 3,27 %, série 1	0,8
Banque Royale du Canada, 3,60 %, série BD	0,7
Banque Toronto-Dominion, 3,60 %, série 7	0,7
Canadian Utilities Ltd., catégorie A	0,7
Compagnie des Chemins de Fer Nationaux du Canada	0,7
Financière Sun Life Inc., 4,75 %, série 1	0,7
Great-West Lifeco Inc., 4,85 %, série H	0,7
Groupe TMX Ltée	0,7
Pembina Pipeline Corporation	0,6
	<u>57,7</u>

Total de la valeur liquidative ..... 260 778 040 \$

### Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions privilégiées	44,1
Actions canadiennes	16,1
Obligations américaines	7,9
Actions américaines	6,5
Obligations corporatives	6,0
Obligations provinciales	5,4
Obligations étrangères	2,9
Obligations municipales	1,6
Actions internationales	1,5
Obligations fédérales	1,4
Titres adossés à des créances hypothécaires	0,4
Produits dérivés	0,1
Titres adossés à des actifs	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	6,0

### Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	33,1
Obligations	25,2
Énergie	10,7
Services aux collectivités	6,4
Services de communication	4,7
Industrie	3,5
Biens de consommation de base	2,9
Technologies de l'information	2,3
Santé	1,4
Consommation discrétionnaire	1,2
Immobilier	1,2
Matériaux	0,8
Titres adossés à des créances hypothécaires	0,4
Titres adossés à des actifs	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	6,1

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).