

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2019

Portefeuille privé revenu fixe

Portefeuille privé d'obligations municipales plus BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le fonds, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 500, Place D'Armes, 12^e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web (www.BNInvestissements.ca), en consultant le site web de SEDAR (www.sedar.com) ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et les procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le fonds.

Analyse du rendement par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2019, les parts de la Série Conseillers du Portefeuille privé d'obligations municipales plus BNI ont produit un rendement de 2,73 % comparativement à 2,67 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice d'obligations à court terme FTSE Canada (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est calculé 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*.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 47,10 % au cours de la période, de 19,05 millions de dollars au 31 décembre 2018 à 28,03 millions de dollars au 30 juin 2019.

L'augmentation provenait essentiellement des achats de parts par les investisseurs du fonds.

Les marchés obligataires étaient vigoureux au premier semestre de 2019. L'affaiblissement de la croissance économique mondiale a incité les marchés à écarter le risque de nouvelles hausses des taux d'intérêt par les autorités monétaires et a fait baisser les taux à long terme. Au début de l'année, le marché ne situait qu'à 13 % la probabilité d'une réduction des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») avant la fin de 2019, mais à la fin de juin, il tablait sur 100 % de chances d'au moins une réduction, alors que les probabilités allaient jusqu'à trois réductions. Les incertitudes entourant les tensions commerciales ont aussi poussé les investisseurs vers la sécurité des obligations.

Les taux des obligations du Canada de 10 ans ont terminé la période à 1,47 %, en baisse de 50 points de base (pb) depuis le début de l'année, alors que les rendements des obligations américaines de 10 ans équivalentes clôturaient le semestre en baisse de 68 pb, à 2,01 %.

Les obligations provinciales et municipales étaient les plus performantes pendant la période, tandis que les écarts de taux avec les obligations canadiennes de 10 ans ont nettement diminué. Les obligations municipales à long terme ont produit un rendement supérieur alors que celles à court terme laissaient à désirer, puisque la courbe des rendements s'est aplatie dans l'attente de réductions futures des taux par la Fed et la Banque du Canada.

L'émission d'obligations municipales au Québec a augmenté de 20 % par rapport à l'année précédente au cours des six premiers mois de 2019 à 1,752 milliard \$, bien que l'émission ait ralenti en mai et juin. Cela représentait 29 % de plus que la moyenne à long terme. Le mois de juin s'est terminé à 3 % au-dessus de la moyenne saisonnière avec la mobilisation de 323,8 millions \$ au cours du mois par les villes de Laval et de Québec ont émis des séries d'obligations de 40 millions et 60 millions, respectivement. Ces adjudications ont attiré de bons investissements de l'étranger.

Dans ce contexte, le fonds a dépassé l'indice de référence. Les titres de L'Assomption, Cowansville et Longueuil ont été particulièrement bénéfiques au premier semestre de l'année. La sélection des titres parmi les obligations de l'Ontario a aussi été très utile. De même que l'a été une affectation de fonds aux obligations de sociétés, qui ont enregistré de solides rendements au premier semestre. Les titres des secteurs des services financiers et de l'immobilier ont aussi été particulièrement prolifiques. À l'inverse, les obligations de Roberval, Saint-Joseph et Mont-Laurier étaient à la traîne dans le fonds.

Événements récents

Par échéances, le gestionnaire de portefeuille a maintenu la surpondération du fonds en émissions non notées parmi les titres à court terme (1 à 3 ans). Cependant, après avoir augmenté l'exposition aux obligations municipales non notées au premier trimestre, quand les écarts de taux étaient d'environ +70 pb, le gestionnaire de portefeuille a légèrement restauré la liquidité quand les écarts des obligations municipales sont rapidement revenus à une moyenne de 50 à 55 pb au deuxième trimestre.

Au cours de la période, le gestionnaire de portefeuille a réduit la position en obligations de sociétés tout en ajoutant aux titres provinciaux du fonds. Cela a un peu augmenté la durée du fonds. Le fonds a toujours un rendement plus élevé et une durée plus courte que l'indice de référence. Le gestionnaire de portefeuille gère la stratégie avec une approche échelonnée et diversifiée, ce qui se traduit par une stratégie à plus grand rendement ainsi que par un portefeuille bien diversifié. La stratégie continuera de profiter tactiquement des occasions à saisir dans la catégorie d'actifs en surveillant de près le marché municipal et son évolution cyclique sous-jacente.

La thèse de base du gestionnaire de portefeuille est qu'une croissance plus lente freinera les attentes d'inflation et conduira à des décisions sur les taux plus prudentes et influencées par les statistiques du moment des banquiers centraux, qui pourraient se montrer plus accommodants. Ultimement, le gestionnaire de portefeuille croit que cette approche aidera à prolonger le cycle économique et sera plus favorable aux marchés du crédit.

Opérations entre apparentés

Les rôles et responsabilités de la Banque Nationale du Canada (la « Banque ») et de ses filiales en ce qui concerne le fonds se résument comme suit :

Fiduciaire

Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, il est propriétaire en droit des placements du fonds.

Dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN ») agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres des titres du fonds et des noms des porteurs de titres. SFN agit également à titre de dépositaire pour le fonds. Les frais découlant des services exécutés par SFN à titre de dépositaire sont fonction de la tarification usuelle en vigueur de SFN.

Mandataire chargé des prêts de titres

SFN agit à titre de mandataire d'opérations pour le compte du fonds dans l'administration des opérations de prêts de titres conclues par le fonds. SFN est membre du même groupe que le gestionnaire.

Gestionnaire du fonds

Le fonds est géré par Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), laquelle est une filiale à part entière de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

Le gestionnaire assume les charges opérationnelles variables du fonds autres que les « frais du fonds » (définis plus loin) en contrepartie de frais d'administration à taux fixe pour chacune des séries du fonds.

Les frais d'administration correspondent à un pourcentage précis de la valeur liquidative de chaque série du fonds, et sont calculés et versés de la même manière que les frais de gestion. Les charges opérationnelles variables payables par le gestionnaire comprennent : les coûts liés au service d'agent des transferts et à la tenue de dossiers; les coûts liés à la garde de valeurs; les frais comptables et les frais d'évaluation; les frais d'audit et les frais juridiques; les coûts de préparation et de distribution des états financiers, des prospectus simplifiés, des notices annuelles, des aperçus du fonds, du matériel de communication continue et de toute autre communication aux porteurs de parts; et les coûts des services fiduciaires liés aux régimes fiscaux enregistrés, selon le cas.

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais de fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1^{er} août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1^{er} août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

Le gestionnaire peut décider, de temps à autre et à son entière discrétion, d'absorber une partie des frais de gestion, des frais d'administration et des frais du fonds d'une série.

Tel qu'il est décrit sous la rubrique *Frais de gestion*, le fonds paie des frais de gestion annuels à BNI en contrepartie de ses services.

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. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

Distribution et rémunération des courtiers

Financière Banque Nationale inc. (« FBN ») agit à titre de placeur principal pour le 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.

Détentions

Au 30 juin 2019, Banque Nationale Investissements inc. détenait 107,95 titres du fonds pour une valeur de 1 085,93 \$, ce qui représentait près de 0,0039 % 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 2019, Trust Banque Nationale inc. détenait 1,02 titres du fonds pour une valeur de 10,30 \$, ce qui représentait près de 0,0000 % 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

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. 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 [†]
Série Conseillers			
Frais initiaux	0,93 %	53,76 %	46,24 %
Série F	0,45 %	—	100,00 %

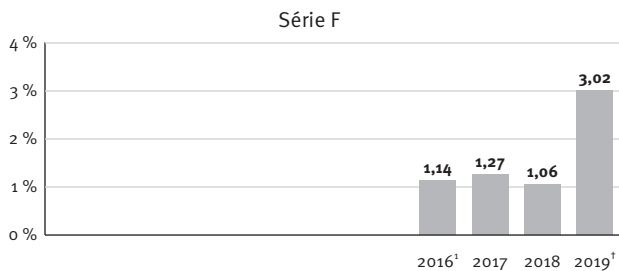
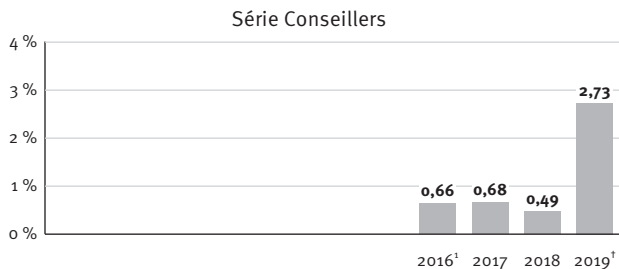
^(†) Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

Rendements passés

Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte des frais de vente, des frais de rachat, des distributions ni des frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé d'une série d'un fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendements annuels

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



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 1^{er} février 2016 (début des opérations) au 31 décembre 2016.

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

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes comptables indiquées.

Série Conseillers

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 1^{er} février 2016

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,79	9,90	9,96	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,13	0,27	0,24	0,22
Total des charges	(0,05)	(0,11)	(0,11)	(0,10)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,01	(0,31)	(0,01)	(0,01)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,18	0,20	(0,06)	(0,07)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	0,27	0,05	0,06	0,04
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,06	0,12	0,13	0,11
des dividendes	0,02	0,04	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,08	0,16	0,13	0,11
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,98	9,79	9,90	9,96

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	2 711	2 826	3 301	3 292
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	271 552	288 560	333 606	330 564
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,13	1,13	1,13	1,13
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,13	1,13	1,13	1,13
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	58,24	57,93	82,06	124,70
Valeur liquidative par part (\$)	9,98	9,79	9,90	9,96

Série F

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 1^{er} février 2016

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,82	9,93	9,98	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,13	0,26	0,25	0,25
Total des charges	(0,03)	(0,06)	(0,06)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,01	(0,20)	(0,03)	(0,01)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,20	0,07	(0,10)	(0,17)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	0,31	0,07	0,06	0,02
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,09	0,17	0,18	0,13
des dividendes	0,02	0,04	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,11	0,21	0,18	0,13
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,01	9,82	9,93	9,98

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	11 440	16 177	66 383	17 581
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 142 935	1 647 244	6 687 885	1 761 861
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,57	0,57	0,57	0,57
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,57	0,57	0,57	0,58
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	58,24	57,93	82,06	124,70
Valeur liquidative par part (\$)	10,01	9,82	9,93	9,98

Série GPO*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 1^{er} février 2016

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	9,83	9,91	9,95	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,13	0,28	0,23	0,22
Total des charges	—	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,01	(0,43)	0,02	(0,01)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,15	0,28	0,13	(0,04)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	0,29	0,12	0,37	0,16
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,08	0,19	0,23	0,21
des dividendes	0,01	0,04	—	—
des gains en capital	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,09	0,23	0,23	0,21
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	10,06	9,83	9,91	9,95

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	13 878	51	1	19 311
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 379 793	5 227	104	1 940 248
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,06	0,06	0,06	0,06
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,06	0,13	0,06	0,06
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	58,24	57,93	82,06	124,70
Valeur liquidative par part (\$)	10,06	9,83	9,91	9,95

⁽⁴⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

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

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

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

⁽⁶⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽⁷⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais d'opérations inclut si nécessaire des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽⁸⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période comptable est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2019

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Province de l'Ontario, 3,50 %, échéant le 2 juin 2024	9,6
Province de l'Ontario, 2,60 %, échéant le 8 septembre 2023	7,0
Province de l'Ontario, 3,15 %, échéant le 2 juin 2022	2,4
Ville de L'Assomption, 2,95 %, échéant le 10 octobre 2023	1,6
Ville de Lévis, 2,35 %, échéant le 30 novembre 2022	1,6
Ville de Longueuil, 2,80 %, échéant le 19 juillet 2023	1,6
Ville de Saint-Basile-Le-Grand, 2,85 %, échéant le 10 octobre 2022	1,6
Brookfield Asset Management Inc., 4,54 %, échéant le 31 mars 2023	1,5
Ville de Côte Saint-Luc, 1,90 %, échéant le 23 mai 2022	1,5
Municipalité de Saint-Elzéar, 2,80 %, échéant le 23 juillet 2023	1,4
Réseau de transport de la Capitale, 2,70 %, échéant le 13 juin 2023	1,4
Réseau de transport de Longueuil, 1,80 %, échéant le 18 mai 2022	1,4
Ville de Blainville, 2,75 %, échéant le 24 juillet 2023	1,4
Ville de Cowansville, 2,80 %, échéant le 31 juillet 2023	1,4
Ville de Roberval, 2,25 %, échéant le 6 septembre 2022	1,4
Ville de Victoriaville, 2,70 %, échéant le 18 septembre 2022	1,4
Fonds de placement immobilier H&R, 2,92 %, échéant le 6 mai 2022	1,3
Fonds de placement immobilier RioCan, 3,21 %, échéant le 29 septembre 2023	1,3
Crédit Ford Canada Ltée., 3,35 %, échéant le 19 septembre 2022	1,2
TELUS Corp., 3,35 %, échéant le 15 mars 2023	1,2
Ville de Gatineau, 3,45 %, échéant le 7 mars 2022	1,1
Ville de Lavaltrie, 2,20 %, échéant le 18 mars 2021	1,1
Ville de Sainte-Adèle, 1,80 %, échéant le 2 mai 2022	1,1
Ville de Saint-Joseph-de-Beauce, 2,15 %, échéant le 1 ^{er} avril 2022	1,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,5
	<u>48,1</u>

Total de la valeur liquidative 28 028 780 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations municipales	70,6
Obligations provinciales	19,7
Obligations corporatives canadiennes	8,4
Obligations américaines	0,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,5

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