

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2025

Portefeuille privé d'actions canadiennes

Portefeuille privé d'actions canadiennes BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

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

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexacts 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, 800, rue Saint-Jacques, bureau 44331, Montréal, Québec, H3C 1A3, en consultant notre site Internet www.bninvestissements.ca, en consultant le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca, 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 2025, les parts de la Série Conseillers du Portefeuille privé d'actions canadiennes BNI ont produit un rendement de 11,76 % comparativement à 10,17 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice composé S&P/TSX (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

Certaines séries du fonds peuvent, le cas échéant, verser des distributions selon un taux établi par le gestionnaire. Ce taux peut être modifié occasionnellement par le gestionnaire. Si le montant total des distributions versées par de telles séries est supérieur à la part de revenu net et de gains en capital nets réalisés affectée à ces séries, la différence sera comptabilisée à titre de remboursement de capital. Selon le gestionnaire, le versement de distributions sous forme de remboursement de capital par de telles séries du fonds n'a pas d'incidence significative sur la capacité du fonds à mettre en œuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 10,62 % au cours de la période, de 1,884 milliards de dollars au 31 décembre 2024 à 2,084 milliards de dollars au 30 juin 2025.

La hausse provient principalement des fluctuations du marché.

Malgré une volatilité élevée, le marché boursier canadien a généré un rendement solide au cours du premier semestre de 2025. Après avoir évolué latéralement dans une fourchette au cours du premier trimestre, l'indice S&P/TSX a chuté début avril à la suite de l'annonce du « Jour de la Libération » du président américain Donald Trump, qui a dévoilé des tarifs bien plus élevés que ce que les investisseurs anticipaient. Le président Trump a rapidement instauré une pause de 90 jours sur les nouveaux tarifs, alimentant l'espérance que le plan initial n'était qu'une tactique de négociation. Les actions ont bondi en réponse, et le rallye s'est poursuivi jusqu'en juin avec une série de sommets historiques pour l'indice. Les sociétés minières aurifères ont particulièrement bien performé, et le secteur financier a également apporté une solide contribution aux rendements.

Les actions ont également été soutenues par la politique monétaire accommodante de la Banque du Canada. La banque centrale a procédé à deux baisses de taux d'un quart de point au cours du semestre, portant le taux directeur à 2,75 %, soit le niveau le plus bas depuis septembre 2022. De plus, les attentes étaient que la banque poursuive l'assouplissement de sa politique au second semestre en réponse à la montée du chômage.

Le Fonds a surperformé l'indice de référence durant la période, principalement grâce aux choix de titres dans les secteurs des services financiers, industriels, biens de consommation de base et services de communication, qui ont contribué aux rendements relatifs, incluant une surpondération en technologies de l'information et une sous-pondération en énergie.

Événements récents

Au cours de la période, les principales transactions du Fonds ont inclus l'achat de Banque Canadienne Impériale de Commerce, Pembina Pipeline Corporation, Brookfield Asset Management Ltd., Waste Connections Inc. et Saputo Inc. Le financement de l'achat de CIBC a principalement été réalisé par une réduction des positions dans BMO et TD, en raison d'une valorisation relative plus attrayante et d'un risque de crédit plus faible. De plus, la performance financière de CIBC devrait rester solide, la direction étant concentrée sur l'amélioration du rendement des capitaux propres par la vente croisée de produits génératrices de frais auprès de ses clients (plutôt que de se limiter aux prêts) et en évitant les acquisitions coûteuses qui ne créent pas de valeur pour les actionnaires. Le gestionnaire de portefeuille a également augmenté la pondération de Banque Nationale du Canada en raison de valorisations plus favorables, laissant le Fonds avec une exposition plus diversifiée au sein du secteur bancaire. Le Fonds a également alloué une petite portion à Saputo Inc., considérant une valorisation jugée attrayante pour un titre présentant moins de risque à la baisse par rapport aux épiciers, sur une base risque/rendement, avec une performance financière qui continue de s'améliorer à mesure que les facteurs de marché et l'intensité des dépenses en capital se normalisent.

Pembina présente un bon équilibre en matière de structure de capital, avec un ratio d'endettement inférieur à la moyenne, un profil de flux de trésorerie fortement contractuel/basé sur les frais, une exposition significative à des contreparties de qualité investissement, une capacité à financer les dépenses en capital et les dividendes par des flux de trésorerie internes, et un respect strict de ses balises financières.

Waste Connections a été acheté durant une période de faiblesse en mars, un événement que l'on observe souvent lorsque l'entreprise fournit des prévisions prudentes après la fin de l'exercice. Les perspectives de croissance à long terme de l'entreprise demeurent solides, même sans augmentation des fusions et acquisitions, et le titre a été jugé attrayant en raison de ses qualités défensives malgré une valorisation légèrement plus élevée que la normale.

Brookfield Corporation a été vendue en échange d'actions de Brookfield Asset Management (« BAM »). Cette transaction s'explique par le fait que BAM génère des flux de trésorerie disponibles positifs, offrant une valorisation à court terme plus convaincante et des rendements en espèces beaucoup plus élevés, ne possède pas de dette et présente une information financière plus transparente. Néanmoins, notre exposition à BAM est inférieure à son poids dans l'indice en raison de la valorisation et de la qualité discutable de certaines de ses sources de revenus (ex. : transactions intra-groupe). Il convient de noter que BAM représente une grande partie de la valeur sous-jacente de Brookfield Corporation, cette dernière étant également investie directement et indirectement dans des entreprises qui génèrent des flux de trésorerie négatifs et qui portent de lourdes dettes, enfouies dans une complexité comptable excessive et une opacité importante.

Les autres titres vendus au cours de la période incluent Rogers Communications Inc., FirstService Corp, Brookfield Corporation et TFI International Inc. TFI a été vendu après que l'entreprise ait publié un trimestre pire que prévu, malgré des attentes déjà faibles. Les indicateurs financiers et opérationnels ont été médiocres durant le trimestre, et bien que la direction ait adopté un ton positif quant aux améliorations opérationnelles, celles-ci ne se sont pas encore traduites dans les résultats. De plus, la direction n'a pas exclu la possibilité que les résultats se détériorent davantage en raison des risques tarifaires, ce qui a motivé la vente du titre.

Le Fonds a vendu Rogers en raison d'un environnement plus difficile pour les opérateurs de services sans fil et filaires. Bien que nous continuons à suivre l'entreprise et le titre, les rendements des flux de trésorerie disponibles devraient rester dans la fourchette inférieure de ce qui pourrait être jugé acceptable pour une entreprise avec un contexte de volume global plus lent et une pression continue sur les prix. Enfin, nous avons vendu le fournisseur de services immobiliers FirstService en raison des attentes de croissance plus modérée à court terme et de la détérioration continue de la conversion de trésorerie pour l'entreprise, les besoins en fonds de roulement ayant augmenté au cours des derniers trimestres.

Le ou vers le 14 mai 2025, Banque Nationale Investissements inc. (« BNI ») a remplacé Trust Banque Nationale inc. (« TBN ») en tant que gestionnaire de portefeuille du fonds. Les objectifs de placement du fonds restent inchangés. Ce changement n'a aucune incidence sur le sous-gestionnaire qui prend actuellement les décisions de placement pour le fonds.

Opérations entre parties liées

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

Fiduciaire

Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive directe et 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 et des noms des porteurs de séries de fonds communs de placement du fonds. 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 en propriété exclusive indirecte de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

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

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

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais du fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1^{er} août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1^{er} août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrées 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 Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille pour le fonds. BNI agit à titre de gestionnaire et de gestionnaire de portefeuille du fonds.

Distribution et rémunération des courtiers

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

Banque Nationale Épargne et Placements Inc. (« BNEP ») agit à titre de placeur principal pour les séries N et NR du fonds. Les commissions de suivi sont couvertes par les honoraires de services de la Gestion privée de patrimoine BNI, lesquels sont payés directement par les épargnants.

Frais de courtage

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

	Exercice terminé le 30 juin 2025
Total des frais de courtage	257 479,57 \$
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détenions

Au 30 juin 2025, Banque Nationale Investissements inc. détenait 314,48 titres du fonds pour une valeur de 3 442,58 \$, ce qui représentait près de 0,0003 % 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 parties liées suivantes :

- a) l'achat ou la détention de titres d'un émetteur apparenté, notamment ceux de la Banque Nationale du Canada;
- b) 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;
- c) l'achat ou la vente de titres à un autre fonds d'investissement géré par le gestionnaire ou une société du même groupe;
- d) 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);
- e) la conclusion des transactions sur devises étrangères (incluant des transactions au comptant, appelées « spot transactions », et des transactions à terme) avec la Banque Nationale du Canada.

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

Service fiduciaire des régimes enregistrés

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

Services administratifs et opérationnels

Certains services au fonds ont été délégués par le gestionnaire du fonds, BNI, à Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive directe et 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. Sous la rubrique *Distribution*, les frais incluent la rémunération du courtier soit les commissions de suivi annuelles maximales et les commissions de vente versées aux courtiers. Sous la rubrique *Autres*, les frais couvrent principalement les services de gestion de placement, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

Les frais de gestion payés par le fonds ne couvrent que la gestion de placement des fonds, soit les frais liés à la gestion de portefeuille des fonds faisant partie des profils de la Gestion privée de patrimoine BNI (« GPP »). Les services d'administration générale ainsi que les commissions de suivi et de vente versées aux courtiers sont couverts par les honoraires de services de la GPP, lesquels sont payés directement par les épargnants. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres [†]
Série Conseillers			
Frais initiaux	1,45 %	68,97 %	31,03 %
Série T5	Frais initiaux	1,45 %	68,97 %
Série F et Série F5	0,45 %	—	100,00 %
Série N et Série NR*	0,20 %	—	100,00 %
Série O	5,00**	—	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.

^(*) Pour les Séries N et NR, offertes uniquement aux épargnants participant au service de Gestion privée de patrimoine BNI (« GPP »), les frais de gestion ne couvrent que la gestion de placement des fonds, soit les frais liés à la gestion de portefeuille des fonds faisant partie des profils de la GPP. Les services d'administration générale ainsi que les commissions de suivi et de vente versées aux courtiers sont couverts par les honoraires de services de la GPP, lesquels sont payés directement par les épargnants.

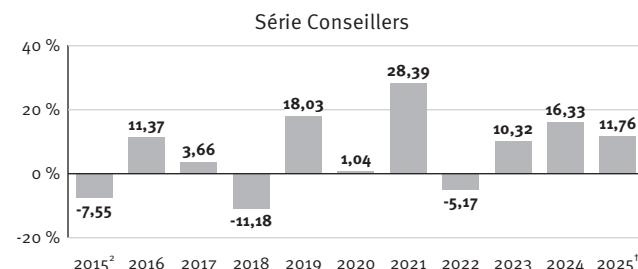
^(**) La série O n'est offerte qu'à des investisseurs approuvés qui ont conclu une entente relative à un compte de parts de la Série O avec Banque Nationale Investments inc. Les critères d'approbation peuvent inclure l'importance du placement, le niveau d'activité prévu à l'égard du compte et l'ensemble des placements de l'investisseur auprès de BNI. Aucuns frais de gestion ne sont imposés au fonds relativement aux parts de la Série O. Des frais de gestion sont négociés avec les investisseurs et payés directement par ceux-ci et ils s'ajoutent aux frais d'administration à taux fixe. BNI ne paie pas de courtages ni d'honoraires de service aux courtiers qui vendent des parts de Série O. Il n'y a aucun frais de souscription payables par les investisseurs qui achètent des parts de Série O.

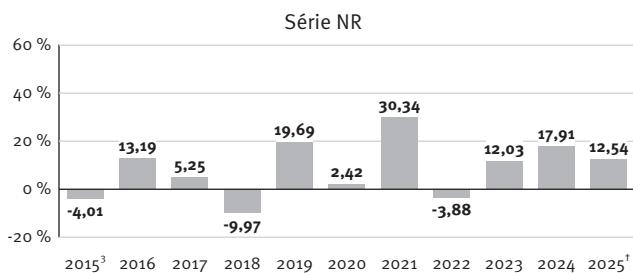
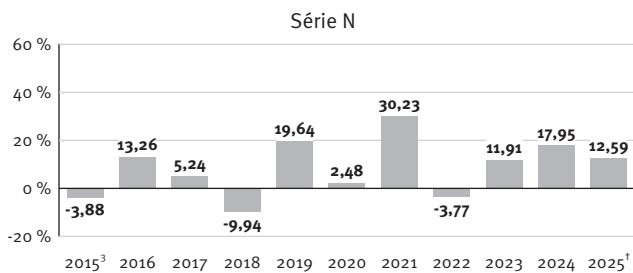
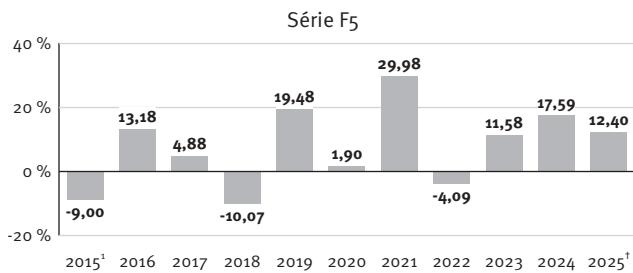
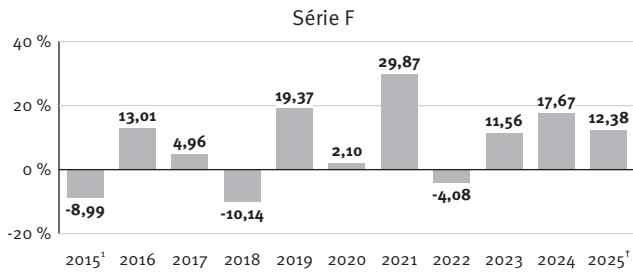
Rendements passés

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

Rendements annuels

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





⁽ⁱ⁾ Rendements pour la période du 21 mai 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

^(j) Rendements pour la période du 14 juillet 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

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

^(l) Rendements pour la période du 29 mai 2023 (début des opérations) au 31 décembre 2023.

^(m) Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025.

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 : 14 juillet 2015
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	13,52	11,86	11,01	12,39	10,30	10,34	
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)							
Total des revenus	0,20	0,33	0,34	0,32	0,34	0,30	
Total des charges	(0,13)	(0,24)	(0,21)	(0,22)	(0,23)	(0,18)	
Gains (pertes) réalisée(s)	0,37	0,49	0,34	1,34	1,29	(0,43)	
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,14	1,36	0,80	(1,67)	1,62	0,22	
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,58	1,94	1,27	(0,23)	3,02	(0,09)	
Distributions (\$)							
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—	
des dividendes	—	0,10	0,15	0,07	0,07	0,15	
des gains en capital	—	0,17	0,14	0,67	0,77	—	
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—	
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,27	0,29	0,74	0,84	0,15	
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	15,11	13,52	11,86	11,01	12,39	10,30	
Ratios et données supplémentaires							
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	2 413	2 166	2 296	3 604	2 575	2 275	
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	159 642	160 179	193 631	327 349	207 969	220 931	
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,82	1,81	1,83	1,82	1,81	1,84	
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	1,82	1,81	1,83	1,82	1,81	1,84	
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06	
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97	
Valeur liquidative par part (\$)	15,11	13,52	11,86	11,01	12,38	10,30	

Séries F / Privée*

^(*) Il est à noter que la Série Privée a été créée le 28 novembre 2016 et est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part ⁽¹⁾							Début des opérations : 21 mai 2015
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,52	10,90	10,10	12,09	10,05	10,13	
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)							
Total des revenus	0,19	0,31	0,31	0,31	0,33	0,30	
Total des charges	(0,05)	(0,09)	(0,08)	(0,09)	(0,09)	(0,07)	
Gains (pertes) réalisée(s)	0,38	0,49	0,31	1,45	1,23	(0,48)	
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,09	1,19	0,50	(2,17)	1,69	0,48	
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,61	1,90	1,04	(0,50)	3,16	0,23	
Distributions (\$)							
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—	
des dividendes	—	0,17	0,24	0,26	0,21	0,29	
des gains en capital	—	0,13	0,12	1,25	0,75	—	
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—	
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,30	0,36	1,51	0,96	0,29	
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	14,07	12,52	10,90	10,10	12,09	10,05	
Ratios et données supplémentaires							
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	53 177	31 791	20 680	18 276	17 192	17 045	
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	3 779 134	2 539 513	1 897 299	1 810 252	1 422 094	1 696 022	
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,69	0,69	0,68	0,69	0,71	0,77	
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,69	0,69	0,68	0,69	0,71	0,77	
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06	
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97	
Valeur liquidative par part (\$)	14,07	12,52	10,90	10,10	12,09	10,05	

Série F5

Actif net par part ⁽¹⁾							Début des opérations : 21 mai 2015
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,45	8,50	8,22	9,96	8,47	8,81	
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)							
Total des revenus	0,15	0,24	0,24	0,25	0,27	0,25	
Total des charges	(0,04)	(0,07)	(0,06)	(0,07)	(0,07)	(0,08)	
Gains (pertes) réalisée(s)	0,45	0,41	0,26	1,15	0,08	(0,25)	
Gains (pertes) non réalisée(s)	2,06	0,80	0,29	(1,68)	3,39	0,12	
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	2,62	1,38	0,73	(0,35)	3,67	0,04	
Distributions (\$)							
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—	
des dividendes	0,08	0,14	0,19	0,21	0,27	0,19	
des gains en capital	—	0,09	0,23	0,84	0,59	—	
remboursement de capital	0,16	0,28	0,22	0,29	0,16	0,25	
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,24	0,51	0,64	1,34	1,02	0,44	
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,37	9,45	8,50	8,22	9,96	8,47	
Ratios et données supplémentaires							
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	389	16	5	10	9	130	
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	37 488	1 710	565	1 229	914	15 309	
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,69	0,70	0,70	0,69	0,63	0,95	
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,69	0,70	0,72	0,69	0,63	0,96	
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06	
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97	
Valeur liquidative par part (\$)	10,37	9,45	8,50	8,22	9,96	8,47	

Série N

Actif net par part ⁽¹⁾							Début des opérations : 30 octobre 2015
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	13,58	11,82	10,87	13,33	10,98	10,95	
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)							
Total des revenus	0,20	0,34	0,34	0,35	0,36	0,32	
Total des charges	(0,03)	(0,06)	(0,05)	(0,06)	(0,06)	(0,05)	
Gains (pertes) réalisée(s)	0,36	0,54	0,33	1,62	1,42	(0,46)	
Gains (pertes) non réalisée(s)	1,18	1,38	0,70	(2,49)	1,56	0,79	
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,71	2,20	1,32	(0,58)	3,28	0,60	
Distributions (\$)							
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—	
des dividendes	—	0,21	0,24	0,38	0,22	0,24	
des gains en capital	—	0,15	0,10	1,53	0,75	—	
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—	
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,36	0,34	1,91	0,97	0,24	
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	15,29	13,58	11,82	10,87	13,33	10,98	
Ratios et données supplémentaires							
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1 051 029	981 503	592 736	467 213	787 021	555 797	
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	68 743 879	72 264 523	50 165 398	42 997 630	59 067 851	50 620 041	
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06	
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97	
Valeur liquidative par part (\$)	15,29	13,58	11,82	10,87	13,32	10,98	

Série NR

Actif net par part ⁽¹⁾	Début des opérations : 30 octobre 2015					
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,10	8,25	7,88	10,29	8,78	9,19
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,13	0,23	0,24	0,26	0,28	0,26
Total des charges	(0,02)	(0,04)	(0,03)	(0,05)	(0,05)	(0,04)
Gains (pertes) réalisée(s)	0,24	0,37	0,24	1,24	1,10	(0,37)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,80	0,92	0,48	(1,89)	1,26	0,58
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,15	1,48	0,93	(0,44)	2,59	0,43
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,10	0,17	0,18	0,25	0,18	0,22
des gains en capital	—	0,10	0,07	1,40	0,58	—
remboursement de capital	0,18	0,33	0,29	0,36	0,35	0,33
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,28	0,60	0,54	2,01	1,11	0,55
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,95	9,10	8,25	7,88	10,29	8,78
Ratios et données supplémentaires						
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	10 249	9 239	5 485	4 661	8 576	6 198
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	1 029 642	1 015 113	665 189	591 146	833 401	705 673
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97
Valeur liquidative par part (\$)	9,95	9,10	8,25	7,88	10,29	8,78

Série O

Actif net par part ⁽¹⁾	Début des opérations : 29 mai 2023					
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022	2021	2020
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,18	10,64	10,00			
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,18	0,30	0,19			
Total des charges	—	—	—			
Gains (pertes) réalisée(s)	0,33	0,46	0,19			
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,05	1,20	0,45			
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,56	1,96	0,83			
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—			
des dividendes	—	0,27	0,13			
des gains en capital	—	0,15	0,06			
remboursement de capital	—	—	—			
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,42	0,19			
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	13,74	12,18	10,64			
Ratios et données supplémentaires						
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre			
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1	1	1			
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	105	105	102			
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,01	—	—			
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,01	—	—			
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03			
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68			
Valeur liquidative par part (\$)	13,74	12,18	10,64			

Série T5

Actif net par part⁽¹⁾

Période comptable terminée	Début des opérations : 14 juillet 2015					
	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,74	7,88	7,77	9,48	8,16	8,55
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,13	0,24	0,20	0,22	0,26	0,24
Total des charges	(0,08)	(0,16)	(0,15)	(0,16)	(0,18)	(0,13)
Gains (pertes) réalisée(s)	0,23	0,49	0,31	1,19	1,02	(0,35)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,74	(4,58)	1,29	(2,09)	1,17	0,34
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,02	(4,01)	1,65	(0,84)	2,27	0,10
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,03	0,06	0,16	0,09	0,05	0,12
des gains en capital	—	0,01	0,28	0,75	0,56	—
remboursement de capital	0,19	0,33	0,23	0,39	0,36	0,31
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,22	0,40	0,67	1,23	0,97	0,43
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,54	8,74	7,88	7,77	9,48	8,16
Ratios et données supplémentaires						
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
	299	268	2	13	1	1
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	31 358	30 613	195	1 611	155	140
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1,82	1,83	1,86	1,82	1,87	1,63
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,82	1,83	1,91	1,82	1,87	2,32
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	9,54	8,74	7,88	7,77	9,48	8,16

Série GP*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Période comptable terminée	Début des opérations : 21 mai 2015					
	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	22,65	19,80	18,29	22,17	18,24	18,33
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,33	0,56	0,56	0,58	0,60	0,54
Total des charges	(0,07)	(0,12)	(0,11)	(0,13)	(0,13)	(0,10)
Gains (pertes) réalisée(s)	0,61	0,86	0,56	2,77	2,36	(0,76)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,95	2,17	1,12	(4,21)	2,44	0,72
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	2,82	3,47	2,13	(0,99)	5,27	0,40
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,23	0,39	0,42	0,51	0,34	0,42
des gains en capital	—	0,26	0,20	2,50	1,19	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,23	0,65	0,62	3,01	1,53	0,42
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	25,24	22,65	19,80	18,29	22,17	18,24
Ratios et données supplémentaires						
Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
	928 916	825 059	638 092	622 434	825 609	510 788
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	36 804 043	36 425 358	32 233 204	34 034 880	37 242 544	27 997 537
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54	0,54
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97
Valeur liquidative par part (\$)	25,24	22,65	19,80	18,29	22,17	18,24

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 : 21 mai 2015

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	14,87	13,01	12,04	14,68	12,16	12,24
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,22	0,36	0,37	0,38	0,40	0,36
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)
Gains (pertes) réalisée(s)	0,40	0,55	0,37	1,85	1,54	(0,52)
Gains (pertes) non réalisée(s)	1,27	1,47	0,74	(2,81)	1,82	0,33
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,88	2,36	1,46	(0,60)	3,74	0,15
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,19	0,32	0,34	0,41	0,30	0,34
des gains en capital	—	0,18	0,14	1,73	0,88	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,19	0,50	0,48	2,14	1,18	0,34
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	16,57	14,87	13,01	12,04	14,68	12,16

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	37 818	34 116	30 777	34 458	50 524	41 970
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	2 282 474	2 294 366	2 366 311	2 863 066	3 441 441	3 451 959
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,07	0,07	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,49	41,11	54,68	98,00	61,07	31,97
Valeur liquidative par part (\$)	16,57	14,87	13,01	12,04	14,68	12,16

⁽¹⁾ 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. Le ratio des frais de gestion inclut si nécessaire des frais de gestion provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽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 2025

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Banque Royale du Canada	5,2
Banque Toronto-Dominion	5,1
Financière Sun Life Inc.	5,0
Canadian Natural Resources Ltd.	4,6
Constellation Software Inc.	4,5
Suncor Énergie Inc.	4,0
Groupe TMX Ltée.	3,9
Canadian Pacific Kansas City	3,8
Intact Corporation Financière	3,8
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	3,5
CGI Group Inc., catégorie A	3,2
Franco-Nevada Corp.	3,2
Banque Nationale du Canada	3,1
Banque Canadienne Impériale de Commerce	2,9
Shopify Inc., catégorie A	2,7
Stantec Inc.	2,4
Quebecor Inc., catégorie B	2,3
CCL Industries Inc., catégorie B	2,1
Finning International Inc.	2,1
Mines Agnico-Eagle Ltée.	1,9
Metro Inc.	1,8
Pembina Pipeline Corporation	1,8
Brookfield Asset Management Ltd.	1,7
Wheaton Precious Metals Corp.	1,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,3
	76,6
Total de la valeur liquidative	2 084 291 355 \$

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	32,8
Industrie	16,9
Énergie	12,8
Technologies de l'information	12,5
Matériaux	12,2
Consommation discrétionnaire	4,0
Biens de consommation de base	3,6
Services de communication	3,0
Immobilier	1,9
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,3

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 Internet au www.bninvestissements.ca.

Si ce fonds investit dans d'autres fonds d'investissement, veuillez consulter le prospectus et d'autres renseignements sur ces autres fonds d'investissement sur le site Internet indiqué ci-dessus ou sur le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca.