

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2020

Fonds de court terme et de revenu

Fonds de revenu d'actions privilégiées BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

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

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

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

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 500, Place D'Armes, 12e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web (www.bninvestissements.ca), 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 2020, les parts de la Série Investisseurs du Fonds de revenu d'actions privilégiées BNI ont produit un rendement de -11,73 % comparativement à -11,19 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 8,89 % au cours de la période, de 489,56 millions de dollars au 31 décembre 2019 à 446,04 millions de dollars au 30 juin 2020.

L'année 2020 a commencé sur une note positive et plusieurs catégories d'actif ont atteint des sommets record à la mi-février. Mais, les craintes d'une pandémie se sont rapidement transformées en réalité, entraînant les places boursières de la planète dans une spirale descendante pendant le premier trimestre. La COVID-19, qu'on croyait confinée à l'Asie, s'est rapidement propagée à toute la planète, affectant les pays développés comme jamais aucun virus ne l'a fait dans le passé. Les perspectives d'un ralentissement économique important ont conduit à l'adoption de mesures de stimulation financières inédites et au soutien de l'économie par les banques centrales et les gouvernements. Pendant le seul mois de mars, la Banque du Canada a réduit trois fois son taux directeur, soit de 1,75 % à 0,25 %. Cela a entraîné la chute du taux des obligations du Canada 5 ans (Odc) à 0,59 % à la fin du premier trimestre, avant une baisse encore plus importante à la fin du deuxième trimestre à 0,37 %, en recul de 1,30 point depuis le début de l'année. Cela a eu une incidence négative immédiate sur le taux de dividende des actions privilégiées perpétuelles à taux flottant et à taux fixe-réinitialisé, alors que celles-ci verront leur taux de dividendes baisser si les taux d'intérêt se maintiennent à ce niveau. Cependant, les valorisations ont reflété très rapidement cette nouvelle réalité et les titres à taux fixe-réinitialisé ont rémunéré les investisseurs avec des rendements inégalés pour cette catégorie d'actifs et par rapport aux titres de revenu fixe de dette senior pendant cette période tumultueuse.

Après la fin du premier trimestre, les marchés financiers ont fortement rebondi, les mesures de confinement ayant aidé à atténuer un peu la pandémie. Les investisseurs ont eu de plus en plus confiance dans une reprise en forme de V ce qui a conduit à une forte compression des écarts de taux (crédit) sur le marché des actions privilégiées qui a poussé les cours à la hausse même si le taux des Odc de 5 ans chutait. Le mois de mai a donné une meilleure idée de l'effet de la pandémie sur les activités opérationnelles des émetteurs d'actions privilégiées. L'information la plus importante à notre avis concernait les résultats trimestriels des banques canadiennes. Pour l'essentiel, les banques ont adopté une attitude prudente en établissant des provisions pour pertes sur créances plus importantes que ce qu'attendait le marché. Néanmoins, elles ont réussi à maintenir des niveaux de fonds propres adéquats ce qui a réduit la probabilité de réductions des dividendes ou d'émissions d'actions à des fins de recapitalisation. Dans l'ensemble, ces résultats ont été bien accueillis par les investisseurs boursiers. Cela a permis également à raviver la confiance des investisseurs pour les titres de crédit et les actions privilégiées des banques, qui représentent environ 35 % des titres en circulation sur le marché.

Globalement, la demande continue de dépasser l'offre, même si ce déséquilibre s'est corrigé au cours des dernières semaines de juin avec un net rebond des prix.

Dans ces circonstances, les actions perpétuelles à taux fixe ont été les plus performantes, suivies de celles à taux fixe-réinitialisé et des perpétuelles à taux flottant pour l'ensemble du semestre.

Au cours de la période, la cote de crédit d'Emera Inc. a été abaissée de P2-faible à P3-fort par S&P. La rétrogradation a eu lieu parce que la société n'a pas atteint l'objectif de FPE/dette de 12 % que visait S&P pour maintenir la note de crédit P2-faible. Par conséquent, S&P a rétrogradé Emera pour refléter le positionnement relatif par rapport aux autres sociétés également notées P3. Cet événement a eu peu d'impact sur la valorisation des actions privilégiées, car la société continue d'offrir une plus grande prévisibilité des résultats (taux de rendement réglementé) par les temps incertains qui courent.

En ce qui concerne les nouvelles émissions, il n'y a eu qu'une seule émission d'actions privilégiées pendant le semestre, la dernière remontant à mai 2019. Intact Corporation financière a émis une action perpétuelle à taux fixe pour 150 millions \$ qui a été très bien accueillie à la fois par les investisseurs institutionnels et de détail. Plus de 50 % ont été affectés à des investisseurs institutionnels, ce qui représente une proportion élevée, surtout pour une action perpétuelle à taux fixe. C'était un signe encourageant concernant l'intérêt pour l'ensemble de la catégorie d'actifs.

En ce qui concerne les rachats, la Banque de Nouvelle-Écosse a racheté BNS.PR.Y et BNS.PR.D, pour une valeur notionnelle de 265 millions \$. Ces deux émissions n'étaient pas classées FPUNV et ne compteront donc plus comme du capital de première catégorie additionnel.

Dans ce contexte, le fonds a été légèrement devancé par son indice de référence au pour la période. Le rendement inférieur de la période découle principalement de la sélection parmi les titres à taux fixe-réinitialisé. Cependant, la surexposition des actions perpétuelles à taux fixe qui ont dépassé toutes les autres catégories d'actifs pendant le semestre a aidé à atténuer cet impact.

Événements récents

Les perspectives des actions privilégiées sont devenues moins claires après l'apparition de la COVID-19. Dans l'examen des facteurs de rendement du marché, le gestionnaire de portefeuille a une visibilité limitée dans certains secteurs, alors que d'autres offrent des signes encourageants pour l'avenir qui devraient aider à améliorer le rendement au cours des 12 à 18 prochains mois.

La volatilité des taux d'intérêt semble être devenue la nouvelle norme. Il y a quelques mois à peine, les taux d'intérêt auraient soutenu le segment des actions à taux fixe-réinitialisé, qui représente environ les trois quarts du marché. Cependant, avec le nouvel assouplissement des conditions financières et le niveau actuel de taux des Odc de 5 ans, beaucoup moins de ces titres verront leurs taux de dividendes futurs monter avec le temps.

La volatilité a assurément augmenté au cours des dernières années et le gestionnaire de portefeuille croit que cette tendance devrait persister. L'impact des FNB est plus prononcé que dans le passé puisqu'ils ont considérablement augmenté en taille (de moins de 5 % en 2014 à environ 10 % aujourd'hui). En outre, les politiques des banques centrales concernant les taux d'intérêt ont suscité une volatilité accrue sans orientation claire. Il sera important de comprendre ces deux dynamiques et de les surveiller à l'avenir.

Les écarts de taux entre les Odc 5 ans et les actions à taux fixe-réinitialisé et à taux fixe ont fortement augmenté à court terme et se situent maintenant à des sommets inégalés depuis plusieurs décennies. Certaines émissions se négocient à des écarts plus élevés que ceux constatés pendant la grande crise financière. Cela s'est produit alors que les caractéristiques fondamentales du crédit de la plupart des émetteurs sont en très bon état à l'aube du ralentissement du marché. Il reste de la latitude pour une compression des écarts si la volatilité sur le marché se calme et si une solution potentielle à la crise sanitaire est trouvée. Les écarts des actions privilégiées ont trop augmenté par rapport à la plupart des instruments de rang supérieur.

Le manque d'émissions de nouvelles actions privilégiées devrait aider les valorisations sur le marché secondaire. Le gestionnaire de portefeuille ne s'attend pas à ce que les perspectives de nouvelles émissions changent à court terme étant donné les coupons élevés que devraient consentir les émetteurs.

La demande institutionnelle de nouveaux titres a repris après les creux atteints récemment. Cependant, faute de nouvelles émissions, il est difficile de se faire une idée claire. Il semble que les investisseurs institutionnels se soient tournés vers le marché secondaire pour acheter des produits à en croire l'abondance d'opérations par grands blocs. La demande dans le secteur détail semble avoir diminué comme en attestent d'importantes sorties de capitaux des FNB d'actions privilégiées.

Par conséquent, les perspectives du gestionnaire de portefeuille pour les actions privilégiées sont prudentes. Il garde confiance dans la surpondération des actions perpétuelles à taux fixe, car les facteurs fondamentaux sont solides : écarts importants et offre limitée et en contraction avec une demande soutenue en raison du rendement après impôt relativement élevé comparativement à d'autres titres à revenu fixe disponibles au Canada. Il estime essentiel de détenir un éventail diversifié d'actions perpétuelles à taux fixe et d'actions à taux fixe-réinitialisé étant donné l'environnement imprévisible des taux d'intérêt. Comme elles ont tendance à se démarquer dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, les positions à taux fixe-réinitialisé constituent une contrepartie pour les actions perpétuelles à taux fixe, qui ont plutôt tendance à se démarquer dans un environnement baissier des taux d'intérêt. En ce qui concerne les actions perpétuelles à taux fixe, le gestionnaire de portefeuille préfère principalement celles qui offrent des coupons élevés (>5,50 %). Leur durée est plus courte, elles sont moins volatiles lors de fluctuations importantes des taux d'intérêt en plus de procurer un meilleur rendement sur l'ensemble d'un cycle. À l'avenir, il prévoit une augmentation de la volatilité pendant les périodes de flux négatifs de fonds, puisque les FNB sont devenus une partie importante du marché global.

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.

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^{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.

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	239 657,02
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détentions

Au 30 juin 2020, Banque Nationale Investissements inc. détenait 143,84 titres du fonds pour une valeur de 1 160,83 \$, 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.

Au 30 juin 2020, Intact Compagnie d'assurance détenait 16 020 798,54 titres du fonds pour une valeur de 129 287 844,23 \$, ce qui représentait près de 29,1066 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Intact Compagnie d'assurance 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 [†]
Série Investisseurs	1,25 %	60,00 %	40,00 %
Série Conseillers*			
Frais initiaux	1,25 %	60,00 %	40,00 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,25 %	20,00 %	80,00 %
Frais reportés - 7 ans et plus	1,25 %	60,00 %	40,00 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,25 %	20,00 %	80,00 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,25 %	60,00 %	40,00 %
Série F	0,50 %	—	100,00 %
Série O	s.o.**	—	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.

(*) 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.

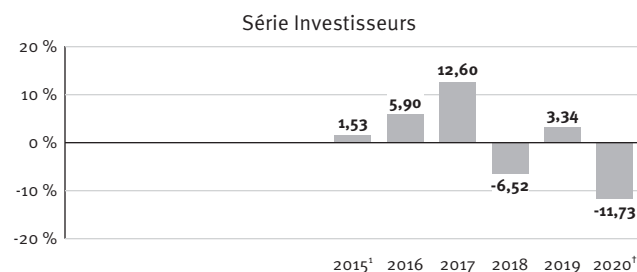
(**) Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

Rendements passés

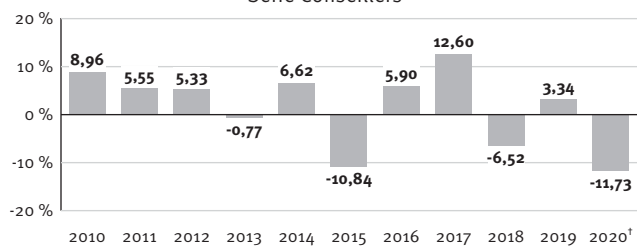
Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte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

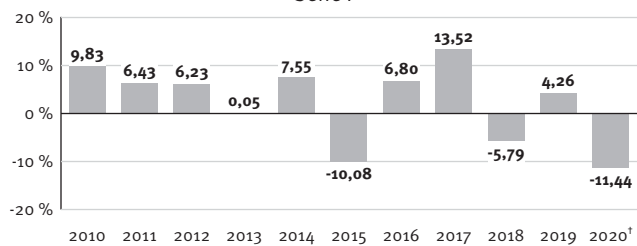
Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du fonds qui existe depuis plus d'un an pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements des séries, d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse,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



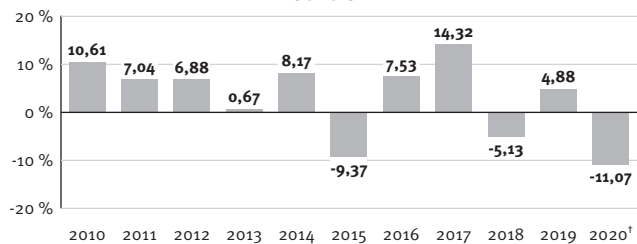
Série Conseillers



Série F



Série O



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 30 octobre 2015 (début des opérations) au 31 décembre 2015.

^(†) Rendements pour la période du 1^{er} 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

^(*) La Série Investisseurs a été créée le 30 octobre 2015.

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 22 novembre 2007

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,20	9,23	10,21	9,34	9,13	10,60
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,25	0,49	0,47	0,44	0,44	0,49
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,17)	(0,17)	(0,15)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,17)	(0,22)	0,08	0,34	(0,52)	(0,46)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,14)	0,18	(1,01)	0,57	0,63	(1,04)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(1,13)	0,30	(0,63)	1,18	0,40	(1,18)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,19	0,34	0,32	0,30	0,30	0,33
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,19	0,34	0,32	0,30	0,30	0,33
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,93	9,20	9,23	10,21	9,34	9,13

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 \$) ⁽⁵⁾	103 683	128 362	146 075	188 478	191 052	216 886
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	13 079 325	13 953 751	15 812 361	18 457 708	20 451 135	23 750 872
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,54	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,54	1,55	1,55	1,55	1,55	1,56
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,11	0,12	0,14	0,16	0,15	0,17
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,57	43,72	47,95	55,26	53,85	44,78
Valeur liquidative par part (\$)	7,93	9,20	9,24	10,21	9,34	9,13

Série F

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 16 mai 2008

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,52	9,54	10,54	9,61	9,39	10,85
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,26	0,51	0,49	0,45	0,46	0,51
Total des charges	(0,03)	(0,08)	(0,09)	(0,09)	(0,08)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,17)	(0,23)	0,09	0,36	(0,47)	(0,51)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,04)	0,16	(1,16)	0,52	0,72	(0,80)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(0,98)	0,36	(0,67)	1,24	0,63	(0,89)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,22	0,42	0,40	0,36	0,38	0,38
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,22	0,42	0,40	0,36	0,38	0,38
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,21	9,52	9,54	10,54	9,61	9,39

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 \$) ⁽⁵⁾	213 022	215 738	221 820	203 732	130 880	108 675
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	25 941 460	22 670 073	23 227 744	19 333 701	13 610 181	11 563 505
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,73	0,71	0,71	0,71	0,72	0,71
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,73	0,71	0,71	0,71	0,72	0,72
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,11	0,12	0,14	0,16	0,15	0,17
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,57	43,72	47,95	55,26	53,85	44,78
Valeur liquidative par part (\$)	8,21	9,52	9,55	10,54	9,62	9,40

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 22 novembre 2007

Période comptable terminée	2020 30 juin	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,36	9,37	10,36	9,46	9,23	10,65
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,25	0,50	0,48	0,44	0,45	0,61
Total des charges	(0,01)	(0,01)	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,02)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,17)	(0,23)	0,08	0,34	(0,48)	(0,68)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,09)	0,26	(1,07)	0,57	0,80	0,61
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	(1,02)	0,52	(0,53)	1,33	0,75	0,52
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,25	0,46	0,47	0,44	0,42	0,43
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,25	0,46	0,47	0,44	0,42	0,43
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,07	9,36	9,37	10,36	9,46	9,23

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 \$) ⁽⁵⁾	129 338	145 457	116 726	123 016	107 599	80 500
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	16 020 942	15 532 261	12 445 281	11 876 802	11 365 116	8 714 627
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,11	0,12	0,14	0,16	0,15	0,17
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,57	43,72	47,95	55,26	53,85	44,78
Valeur liquidative par part (\$)	8,07	9,36	9,38	10,36	9,47	9,24

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

⁽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. 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, le ratio des frais d'opérations du 31 décembre 2015 a été redressé afin de refléter une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

⁽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 2020

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,8
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 4,40 %, série 45	2,0
Banque Toronto-Dominion, 4,85 %, série 14	1,9
Banque de Montréal, 3,90 %, série 29	1,8
Banque Nationale du Canada, 5,40 %, série 36	1,8
Brookfield Asset Management Inc., 3,47 %, série 26	1,7
TC Energy Corp., 4,25 %, série 9	1,6
Banque Toronto-Dominion, 3,80 %, série 3	1,5
Société Financière Manuvie, 4,50 %, série 3	1,5
Corporation Financière Power, 4,95 %, série K	1,4
Corporation Financière Power, 5,75 %, série H	1,4
Enbridge Inc., 4,96 %, série L	1,4
Pembina Pipeline Corporation, 5,20 %, série 25	1,4
Power Corporation du Canada, 5,60 %, série G	1,4
Brookfield Asset Management Inc., 3,01 %, série 24	1,3
Enbridge Inc., 4,89 %, série J	1,3
Power Corporation du Canada, 5,35 %, série B	1,3
Westcoast Energy Inc., 5,20 %, série 12	1,3
Banque de Montréal, 4,00 %, série 27	1,2
Banque de Montréal, 4,40 %, série 42	1,2
Banque Nationale du Canada, 4,45 %, série 38	1,2
Canadian Utilities Ltd., 5,25 %, série EE	1,2
Corporation Financière Power, 5,90 %, série F	1,2
E-L Financial Corp. Ltd., 5,50 %, série 3	1,2
Fortis Inc., 4,10 %, série M	1,2
	<u>38,2</u>

Total de la valeur liquidative 446 043 906 \$

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	68,9
Énergie	15,3
Services aux collectivités	7,4
Immobilier	2,4
Services de communication	2,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,8

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.