

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2019

Fonds de court terme et de revenu

Fonds d'obligations à rendement élevé 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 Investisseurs du Fonds d'obligations à rendement élevé BNI ont produit un rendement de 8,62 % comparativement à 9,65 % pour l'indice de référence combiné du fonds. L'indice général, soit l'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Bond (couvert en CAD), a enregistré un rendement de 9,80 %. Contrairement aux indices, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement des autres séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

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

La valeur liquidative du fonds a baissé de 8,23 % au cours de la période, de 556,66 millions de dollars au 31 décembre 2018 à 510,84 millions de dollars au 30 juin 2019.

La progression des catégories d'actifs considérés comme plus risqués s'est poursuivie pratiquement sans relâche au premier semestre de 2019. Le marché a repris de la vigueur après avoir traversé une période plus difficile au quatrième trimestre 2018 avec l'abandon par la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») du resserrement de sa politique monétaire – initialement, une politique neutre au premier semestre puis, un penchant en faveur d'une politique plus accommodante au deuxième semestre de 2019. Au premier semestre de 2019, la volatilité liée aux conflits commerciaux a persisté, l'administration américaine et la Chine n'ayant pas réussi à leur trouver des solutions. Cela a commencé à affecter la confiance des entreprises et les dépenses et a créé une faiblesse dans le secteur de la fabrication. Les consommateurs américains ont néanmoins continué de bénéficier d'un marché du travail vigoureux et d'une progression lente des salaires horaires moyens. La chute des taux des obligations gouvernementales a également favorisé la baisse des taux hypothécaires et le secteur de l'immobilier résidentiel par le fait même. Généralement parlant, le marché anticipe une résolution des conflits commerciaux d'ici la fin de l'année civile, mais la probabilité que ceux-ci restent irrésolus jusqu'à l'élection de 2020 augmente. L'administration Trump pense en effet qu'il est avantageux, politiquement, de paraître ferme face à la Chine et que, comme les exportations nettes représentent encore une très faible partie du PIB, c'est surtout le secteur exportateur chinois qui en fait les frais plutôt que les consommateurs américains par le biais des droits de douane.

Dans ce contexte, les obligations à rendement élevé ont figuré parmi les catégories d'actifs à revenu fixe les plus performantes de la période, en ayant bénéficié du resserrement des écarts de crédit et de la baisse des taux obligataires. À cet effet, le marché des obligations à rendement élevé a rapporté plus de 9 % (MLHY BB-B [85 %] / CCC [15 %]) pendant le premier semestre de 2019. Au cours de la période, les titres cotés BB (+10,8 %) ont devancé ceux cotés B (+9,9 %) et ceux cotés CCC (+8,6 %), grâce à un deuxième trimestre plus vigoureux. Les secteurs des banques, des assurances et du commerce de détail ont été les plus performants alors que ceux de l'énergie, de l'immobilier et des transports ont été à la traîne.

Dans ces circonstances, le fonds a été devancé par son indice de référence pour la période. Les positions dans les secteurs de l'automobile, des services financiers et de l'industrie de base ont généré les plus fortes contributions positives, tandis que les secteurs de l'énergie, de la santé et des médias ont retranché le plus de valeur au fonds. First Quantum, PetSmart, Altice et Uber ont aussi bonifié le rendement du fonds, mais leur contribution a été contrebalancée par Trident Exploration, EP Energy et Ultra Resources.

Événements récents

Le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que le marché des obligations à rendement élevé reste volatil au deuxième semestre, avec un potentiel d'augmentation des écarts de crédit à court terme, alors que persiste l'incertitude entourant l'escalade des frictions commerciales sur divers fronts, les perspectives économiques mondiales et le rythme du resserrement de la politique monétaire par la Fed.

En rétrospective, le premier semestre de l'année a été celui où l'expansion économique est devenue la plus longue de l'histoire, marqué par un marché boursier américain qui a atteint un record absolu et les taux des obligations du Trésor qui ont transigé à leur plus bas niveau en un an. De plus, la courbe des rendements entre les bons du Trésor à 3 mois et les obligations du Trésor de 10 ans s'est inversée, devenant négative de 21 points de base. Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille croit que la publication des résultats du deuxième trimestre pourrait être inférieure aux attentes et il pense qu'une diminution des bénéfices future est assez probable. Il continue de croire que les probabilités d'une récession économique sont d'environ 30 % au cours des 12 à 18 prochains mois.

Avec tout ce qui précède et alors que le marché intègre déjà dans ses cours une forte dose d'assouplissement monétaire, le gestionnaire de portefeuille préfère se montrer plus prudent à ce stade-ci. Il pense cependant que tout ralentissement éventuel sera relativement faible et qu'il conviendra de profiter de la faiblesse des marchés pour faire des acquisitions.

Par conséquent, le gestionnaire de portefeuille préconise de continuer de surpondérer les émissions cotées BBB+ et de sous-pondérer celles cotées BB et CCC. Il préfère aussi maintenir une surpondération des banques, tout en conservant une légère sous-pondération des services aux collectivités et du commerce de détail. Le fonds maintient une durée un peu plus courte que celle de son indice de référence, avec un rendement moyen assez similaire à celui de l'indice toutefois.

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 Courtage direct Banque Nationale (une division de Financière Banque Nationale inc., une filiale indirecte à part entière de la Banque), CABN Placements (une division de BNI), Financière Banque Nationale inc. 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 2019
Total des frais de courtage	522,10
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détentions

Au 30 juin 2019, Banque Nationale Investissements inc. détenait 454,60 titres du fonds pour une valeur de 3 722,97 \$, ce qui représentait près de 0,0007 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Approbations et recommandations du comité d'examen indépendant

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

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

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

Service fiduciaire des régimes enregistrés

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

Services administratifs et opérationnels

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

Frais de gestion

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

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres [†]
Série Investisseurs et Série R	1,75 %	42,86 %	57,14 %
Série Conseillers et Série T5*			
Frais initiaux	1,75 %	42,86 %	57,14 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,75 %	14,29 %	85,71 %
Frais reportés - 7 ans et plus	1,75 %	42,86 %	57,14 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,75 %	14,29 %	85,71 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,75 %	42,86 %	57,14 %
Série F et Série F5	0,93 %	—	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 les Séries Conseillers et T5 avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

^(**) 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.

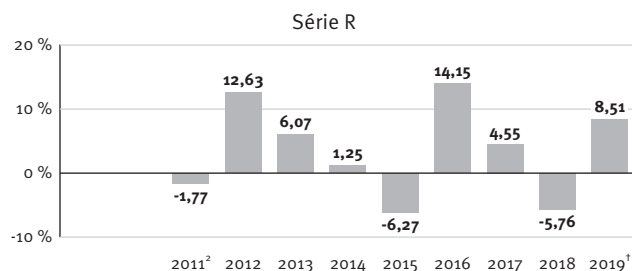
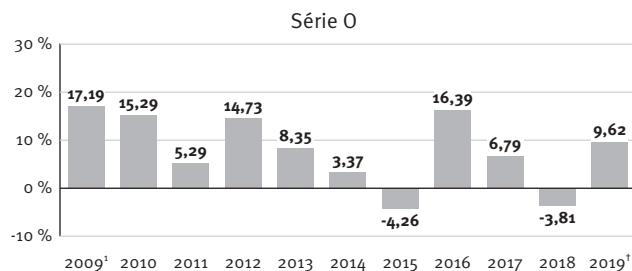
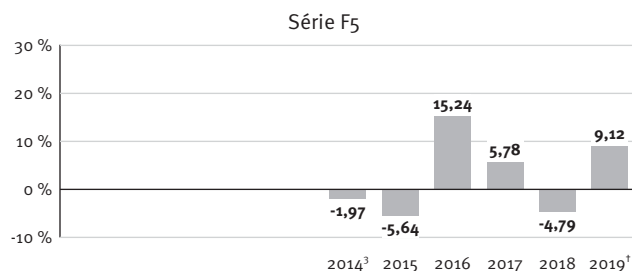
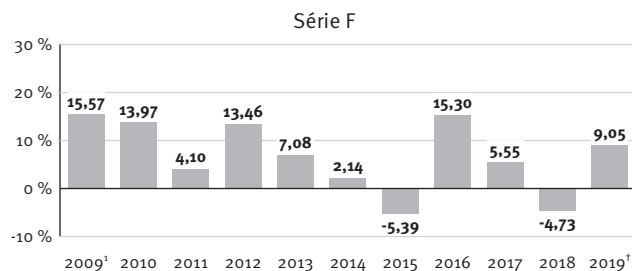
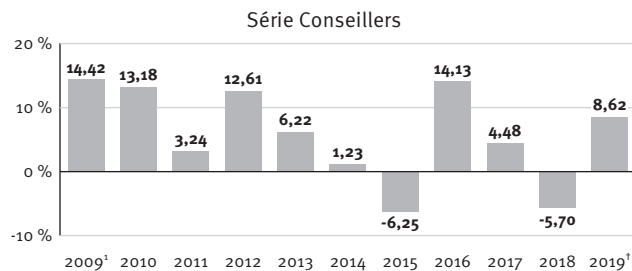
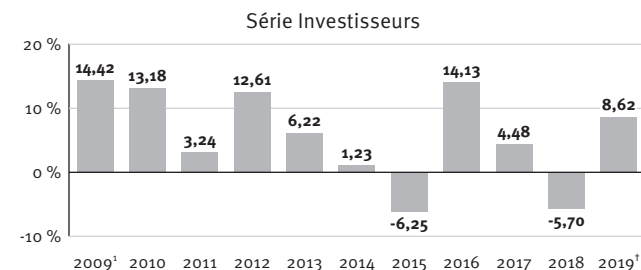
Rendements passés

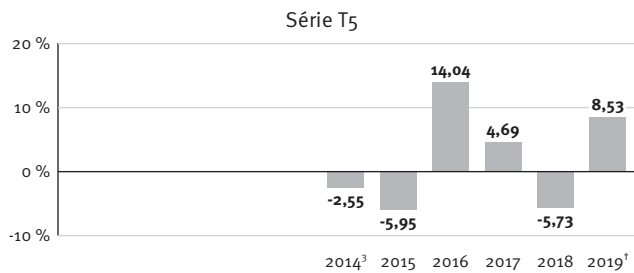
Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte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

^(*) Noter que les années financières avant 2009 sont du 1^{er} octobre au 30 septembre.





⁽¹⁾ Rendements pour la période de 15 mois, du 1^{er} octobre 2008 au 31 décembre 2009.

⁽²⁾ Rendements pour la période du 27 mai 2011 (début des opérations) au 31 décembre 2011.

⁽³⁾ Rendements pour la période du 21 mai 2014 (début des opérations) au 31 décembre 2014.

⁽⁴⁾ 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.

Séries Investisseurs / Conseillers*

^(*) La Série Conseillers a été créée le 8 février 2002.

Actif net par part⁽¹⁾ Début des opérations : 19 décembre 2001

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	6,86	7,66	7,67	7,04	7,88	8,15
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,24	0,53	0,50	0,48	0,53	0,55
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,16)	(0,15)	(0,16)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,19)	(0,23)	0,72	0,26	(0,80)	(0,32)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,66	(0,51)	(0,69)	0,38	(0,07)	(0,03)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,64	(0,36)	0,37	0,97	(0,50)	0,03
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,18	0,38	0,35	0,34	0,37	0,38
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,18	0,38	0,35	0,34	0,37	0,38
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,27	6,86	7,66	7,67	7,04	7,88

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	259 255	338 518	593 449	995 922	1 037 493	1 015 325
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	35 676 470	49 321 753	77 426 798	129 898 538	147 410 517	128 890 824
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,06	2,06	2,06	2,07	2,05	2,11
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,07	2,07	2,07	2,07	2,06	2,20
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,08	69,04	81,88	67,43	55,09	61,55
Valeur liquidative par part (\$)	7,27	6,86	7,66	7,67	7,04	7,88

Série F

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

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,43	9,39	9,37	8,60	9,64	9,97
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,29	0,66	0,62	0,59	0,65	0,67
Total des charges	(0,05)	(0,09)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,12)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,22)	(0,26)	0,74	0,33	(1,07)	(0,31)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,74	(0,55)	(0,82)	0,37	0,06	(0,06)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,76	(0,24)	0,44	1,19	(0,46)	0,18
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,26	0,54	0,49	0,51	0,55	0,55
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,26	0,54	0,49	0,51	0,55	0,55
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,93	8,43	9,39	9,37	8,60	9,64

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	10 608	11 004	22 670	10 297	13 290	18 333
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 188 545	1 305 805	2 413 613	1 099 309	1 544 931	1 902 025
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11	1,21
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,13	1,17	1,15	1,14	1,12	1,22
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,08	69,04	81,88	67,43	55,09	61,55
Valeur liquidative par part (\$)	8,93	8,43	9,39	9,37	8,60	9,64

Série F5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2014

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,76	8,66	8,65	7,93	9,50	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,27	0,60	0,57	0,55	0,65	0,41
Total des charges	(0,04)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,11)	(0,08)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,20)	(0,28)	0,78	0,29	(0,85)	(0,86)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,66	(0,63)	(0,78)	0,42	0,27	(0,15)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,69	(0,40)	0,48	1,17	(0,04)	(0,68)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,19	0,50	0,48	0,46	1,06	0,28
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	0,03
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,19	0,50	0,48	0,46	1,06	0,31
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,27	7,76	8,66	8,65	7,93	9,50

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1	1	1	1	1	8
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	142	138	130	123	117	866
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,01	1,03	0,99	1,10	1,12	1,38
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,41	1,82	2,02	2,52	1,36	203,58
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,08	69,04	81,88	67,43	55,09	61,55
Valeur liquidative par part (\$)	8,27	7,76	8,66	8,65	7,93	9,50

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 4 mai 2006

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,35	8,19	8,14	7,49	8,39	8,68
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,25	0,57	0,54	0,51	0,57	0,59
Total des charges	—	—	—	—	—	—
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,19)	(0,28)	0,85	0,27	(0,90)	(0,29)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,62	(0,61)	(0,91)	0,37	0,08	(0,02)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,68	(0,32)	0,48	1,15	(0,25)	0,28
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,26	0,55	0,49	0,53	0,57	0,59
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,26	0,55	0,49	0,53	0,57	0,59
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,79	7,35	8,19	8,14	7,49	8,39

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	239 155	203 664	140 094	49 780	66 874	84 251
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	30 688 539	27 699 299	17 104 301	6 114 859	8 932 339	10 040 216
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,02	0,03	0,02	0,03	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,02	0,03	0,02	0,03	0,02	0,05
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,08	69,04	81,88	67,43	55,09	61,55
Valeur liquidative par part (\$)	7,79	7,35	8,19	8,14	7,49	8,39

Série R

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 27 mai 2011

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,37	9,36	9,42	8,67	9,74	10,11
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,29	0,65	0,61	0,59	0,66	0,68
Total des charges	(0,09)	(0,19)	(0,20)	(0,18)	(0,20)	(0,21)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,26)	(0,28)	0,85	0,33	(1,00)	(0,34)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,94	(0,62)	(0,81)	0,42	(0,09)	(0,09)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,88	(0,44)	0,45	1,16	(0,63)	0,04
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,21	0,47	0,43	0,43	0,45	0,46
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	0,01	0,05	0,02	0,04	0,05
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,21	0,48	0,48	0,45	0,49	0,51
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,87	8,37	9,36	9,42	8,67	9,74

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1 745	3 396	6 152	8 571	12 301	11 426
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	196 631	405 590	657 269	910 096	1 418 580	1 173 092
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,11
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,07	2,07	2,07	2,07	2,07	2,14
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,08	69,04	81,88	67,43	55,09	61,55
Valeur liquidative par part (\$)	8,87	8,37	9,36	9,42	8,67	9,74

Série T5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2014

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,18	9,14	9,18	8,45	9,47	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,28	0,63	0,60	0,58	0,64	0,40
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,19)	(0,18)	(0,18)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,21)	(0,29)	0,82	0,30	(0,96)	(0,29)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,72	(0,66)	(0,81)	0,46	(1,04)	(0,23)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,70	(0,50)	0,42	1,16	(1,54)	(0,25)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,20	0,44	0,41	0,40	0,44	0,25
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	0,02	0,05	0,02	0,04	0,04
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,20	0,46	0,46	0,42	0,48	0,29
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,67	8,18	9,14	9,18	8,45	9,47

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 30 juin	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	79	75	83	84	77	1
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	9 127	9 124	9 118	9 112	9 106	103
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,04	2,04	2,04	2,08	2,07	2,12
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,05	2,05	2,05	2,10	2,14	591,81
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,08	69,04	81,88	67,43	55,09	61,55
Valeur liquidative par part (\$)	8,67	8,18	9,14	9,18	8,45	9,46

- ⁽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.
- ⁽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.
- ⁽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
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	7,1
HCA Inc., 5,88 %, échéant le 15 mars 2022	2,5
MGM Resorts International, 7,75 %, échéant le 15 mars 2022	1,7
CCO Holdings Capital Corp., 5,13 %, échéant le 15 février 2023	1,4
Level 3 Financing Inc., 5,13 %, échéant le 1 ^{er} mai 2023	1,4
Superior Plus LP / Superior General Partner Inc., 7,00 %, échéant le 15 juillet 2026	1,3
United States Cellular Corp., 6,70 %, échéant le 15 décembre 2033	1,3
Valeant Pharmaceuticals International Inc., 7,00 %, échéant le 15 mars 2024	1,3
Enel SpA, Taux variable, échéant le 24 septembre 2023	1,2
Numericable-SFR SA, 7,38 %, échéant le 1 ^{er} mai 2026	1,2
Sprint Corp., 7,63 %, échéant le 15 février 2025	1,2
UBS Group AG, Taux variable, échéant le 10 août 2021	1,2
Mattamy Group Corp., 6,88 %, échéant le 15 décembre 2023	1,1
Open Text Corp., 5,88 %, échéant le 1 ^{er} juin 2026	1,1
Société générale SA, Taux variable, échéant le 4 octobre 2023	1,1
Altice Financing SA, 7,50 %, échéant le 15 mai 2026	1,0
Barclays, 7,63 %, échéant le 21 novembre 2022	1,0
Clear Channel Communications Inc., 9,00 %, échéant le 15 décembre 2019	1,0
DISH DBS Corp., 5,88 %, échéant le 15 novembre 2024	1,0
Gateway Casinos & Entertainment, 8,25 %, échéant le 1 ^{er} mars 2024	1,0
Mercer International Inc., 7,38 %, échéant le 15 janvier 2025	1,0
SLM Corp., 6,13 %, échéant le 25 mars 2024	1,0
Springleaf Finance Corp., 7,13 %, échéant le 15 mars 2026	1,0
W&T Offshore Inc., 9,75 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2023	1,0
VOC Escrow Ltd., 5,00 %, échéant le 15 février 2028	0,9
	<u>36,0</u>

Total de la valeur liquidative 510 843 567 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations américaines	56,1
Obligations étrangères	22,2
Obligations corporatives canadiennes	15,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	6,0

Qualité du crédit

	% de la valeur liquidative
AAA	1,9
AA	0,8
A	1,1
BBB	7,4
BB	38,5
B	41,0
CCC et moins	8,2
Non cotés	1,0

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