

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2020

Fonds diversifié

Fonds diversifié Conservateur Banque Nationale

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 2020, le Fonds diversifié Conservateur Banque Nationale a produit un rendement de 0,82 % comparativement à 3,94 % pour l'indice de référence combiné du fonds. Les indices généraux, soit l'indice Morningstar Canada Liquid Bond (CAD) et l'indice Morningstar Developed Markets Large-Mid Cap (CAD), ont enregistré des rendements respectifs de 6,91 % et -0,95 %. Contrairement aux indices, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 10,65 % au cours de la période, de 75,87 millions de dollars au 31 décembre 2019 à 67,79 millions de dollars au 30 juin 2020.

La diminution résulte principalement de rachats de parts par des détenteurs du fonds.

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 volatilité a été particulièrement omniprésente en mars où les coupe-circuit de l'ensemble du marché destinés à prévenir les ventes en panique ont été déclenchés quatre fois à la NYSE. Du sommet au creux, l'indice S&P 500 a chuté de 33,9 %, la moyenne Dow Jones, de plus de 37 %, et l'indice S&P/TSX, de 37,4 %, marquant une des pires déroutées du marché – et le marché baissier le plus rapide – à ce jour.

Les banques centrales du monde ont réagi promptement, réduisant les taux directeurs et lançant divers programmes destinés à injecter de la liquidité et à rétablir le bon fonctionnement du marché. Aux quatre coins du monde, les gouvernements ont aussi lancé des programmes de stimulation massifs offrant un soutien à la population et aux entreprises.

En mai et en juin, les données économiques et les bénéfices des sociétés ont commencé à refléter réellement l'impact de la pandémie, le chômage atteignait des niveaux record et l'activité économique se contractait généralement dans le monde. Une escalade des tensions entre la Chine et les États-Unis concernant le traitement de la pandémie, la tourmente politique à Hong Kong et les troubles sociaux aux États-Unis ont aussi ravivé la volatilité sur les marchés.

Les investisseurs ont néanmoins largement ignoré ces vents contraires à la fin du semestre, préférant miser sur une remise en marche progressive de l'économie. Une atténuation de la progression de contamination dans les grandes économies, des mesures de stimulation massives des gouvernements et des informations positives concernant la mise au point d'un vaccin ont été les principaux courants porteurs qui ont fini par déclencher un des marchés haussiers les plus véloces de l'histoire pour de nombreux indices. À la fin de mai, l'indice Nasdaq à forte prépondérance technologique a transigé à son plus haut niveau depuis le début de l'année, alors qu'à la fin de juin, plusieurs indices boursiers ont atteint des niveaux à peine inférieurs à ceux du début de 2020.

Malgré l'important rebond des marchés boursiers du creux de mars, l'indice S&P 500 a affiché une perte de 3,1 % en USD pour le semestre, ce qui s'est néanmoins transformé en gain après conversion en dollars canadiens. Bien que le marché boursier américain ait été le plus performant de toutes les régions pendant la période, les secteurs de la technologie de l'information et de la consommation discrétionnaire ont été les seuls à produire un rendement positif, avec des gains de 15,0 % et 7,2 %. Les secteurs des services financiers et de l'énergie, pour leur part, ont enregistré un rendement inférieur, avec des pertes respectives de 23,7 % et 35,3 %.

La débâcle des marchés boursiers s'est aussi produite ailleurs dans le monde, bien que l'effet de diversification du dollar canadien ait souvent réduit ces pertes de près de la moitié. Ainsi, les marchés émergents affichent une baisse de 9,7 % en USD, mais d'environ 5 % en CAD. La robuste performance des actions chinoises (+8,8 % en CAD), qui représentent près de 40 % de l'indice des marchés émergents a également été bénéfique.

Au Canada, l'indice S&P/TSX a aussi perdu un peu de terrain avec un rendement de -7,5 %, ce qui est une performance plus que raisonnable considérant que l'indice avait chuté de 37 % (du sommet au creux), le 23 mars. Malgré une divergence spectaculaire de rendement entre les différents secteurs, ceux de la technologie de l'information et des matériaux se sont démarqués, gagnant respectivement 62,0 % et 15,4 %. Les secteurs de l'énergie et de la santé pour leur part ont affiché un rendement inférieur, ayant reculé de 30,3 % et 30,9 %, respectivement. Les actions canadiennes de petites capitalisations ont pour leur part généré des rendements inférieurs à celles de grande capitalisation, alors que l'indice attribué à cette catégorie d'actif a reculé de 14,3 %. Les secteurs des biens de consommation de base et des matériaux ont été les deux seuls à terminer la période en territoire positif, avec des rendements respectifs de 14,3 % et 11,95 %. Les secteurs des télécommunications et de l'énergie ont cependant été les plus touchés, puisqu'ils ont perdu respectivement 28,2 % et 54,7 %.

Pour leur part, la majorité des marchés à revenu fixe ont réussi à afficher des gains alors que les taux obligataires ont terminé la période en baisse après avoir néanmoins fluctué, les investisseurs cherchant à évaluer les conséquences économiques de la pandémie et les interventions massives des banques centrales visant à restaurer la liquidité et à éviter une crise du crédit.

Dans cet environnement de marché tumultueux et sans précédent, les écarts de taux (crédit) entre les obligations de sociétés de catégorie investissement et à rendement élevé se sont élargis drastiquement par rapport aux obligations gouvernementales en mars, alors que le confinement a menacé la santé des entreprises et la liquidité prévalant dans les marchés s'est raréfiée. Au cours du deuxième trimestre, ces écarts ont commencé à diminuer lorsque les programmes d'assouplissement quantitatif sont entrés en vigueur et les conditions du marché se sont améliorées.

Dans ces circonstances, l'indice obligataire FTSE Canada Univers a enregistré un rendement de 7,53 %, car tous les secteurs ont réalisé des gains. Les obligations provinciales, pour leur part, ont devancé les obligations de sociétés, municipales et fédérales en rapportant 9,06 % au cours du semestre comparativement à 5,41 %, 8,15 % et 7,52 % respectivement pour les trois autres catégories d'actifs. Les émissions échéant à long terme ont également affiché des rendements supérieurs à celles échéant à court et à moyen terme.

Parmi les obligations de sociétés, les émissions notées A ont rapporté plus que celles notées AAA/AA et BBB. Sur un plan sectoriel, l'infrastructure et les communications ont devancé les autres secteurs, affichant respectivement 7,9 % et 7,5 % alors que l'immobilier et les actifs titrisés ont été à la traîne, avec 3,2 % et 3,8 %.

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

Dans ce contexte, le fonds a été dépassé par son indice de référence mixte au cours de la période, principalement en raison de son exposition aux actions privilégiées. L'exposition du fonds aux obligations à rendement élevé et aux obligations de sociétés qui ont laissé à désirer par rapport aux actifs à revenu fixe de plus grande qualité a aussi nui au rendement.

Par ailleurs, la sous-pondération des actions canadiennes et la sélection préconisée dans les actions canadiennes et mondiales ont ajouté de la valeur.

Événements récents

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

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

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

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

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

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

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

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.

Gestionnaire de portefeuille

Le gestionnaire a nommé Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille pour le fonds. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

Distribution et rémunération des courtiers

BNI agit à titre de placeur principal pour le fonds. À ce titre, BNI achète, vend et fait l'échange de titres par l'entremise des succursales de la Banque et du Service-conseil investissements Banque Nationale dans les provinces et territoires du Canada et par l'intermédiaire de représentants externes inscrits. Les titres du fonds sont également offerts par Financière Banque Nationale inc. (incluant sa division Courtage direct Banque Nationale), CABN Placements (une division de BNI) et autres sociétés affiliées. Les courtiers peuvent recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients.

Frais de courtage

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

	Exercice terminé le 30 juin 2020
Total des frais de courtage	453,39
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	26,32

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	1,50 %	33,33 %	66,67 %

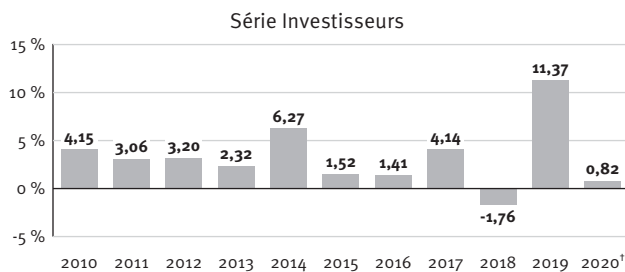
^(†) Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

Rendements passés

Les rendements passés de la série du fonds sont présentés dans le graphique 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

Ce graphique à bandes présente le rendement de la série du fonds pour chacun des exercices présentés et fait ressortir la variation des rendements des séries, d'un exercice à l'autre. Il indique, 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.



^(†) 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.

Série Investisseurs

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 29 juillet 1998

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⁾	13,08	11,85	12,18	11,73	11,57	11,43
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,20	0,36	0,34	0,27	0,23	0,26
Total des charges	(0,12)	(0,24)	(0,23)	(0,23)	(0,23)	(0,22)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,18	0,60	0,37	0,53	0,04	0,03
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,16)	0,69	(0,65)	(0,09)	0,12	0,09
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	0,10	1,41	(0,17)	0,48	0,16	0,16
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,02	0,04	0,04	—	—	—
des dividendes	0,04	0,07	0,05	0,04	—	0,03
des gains en capital	—	—	0,03	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,06	0,11	0,12	0,04	—	0,03
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	13,13	13,08	11,85	12,18	11,73	11,57

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⁾	67 790	75 870	90 961	130 010	145 631	142 856
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	5 162 470	5 799 314	7 674 118	10 672 486	12 419 914	12 346 940
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,92	1,92	1,91	1,91	1,92	1,91
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,92	1,92	1,91	1,91	1,92	1,91
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,02	0,01	0,02	0,03	0,02	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	8,71	27,33	31,72	194,26	249,38	141,29
Valeur liquidative par part (\$)	13,13	13,08	11,85	12,18	11,73	11,57

⁽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. L'historique des ratios des frais d'opérations a été redressé afin de tenir compte des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents. La méthodologie décrite précédemment a été utilisée.

⁽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
Fonds d'actions mondiales BNI, série O	19,0
Fonds d'actions privilégiées BNI, série O	7,8
Fonds d'obligations à rendement élevé BNI, série O	7,7
Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI, série O	3,1
Fonds de petite capitalisation BNI, série O	3,1
NBI Canadian Family Business ETF	1,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,2
TCHC Issuer Trust, 4,88 %, échéant le 11 mai 2037	1,0
Banque de Nouvelle-Écosse, 2,29 %, échéant le 28 juin 2024	0,9
Province de l'Alberta, 2,90 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2028	0,9
Province de l'Ontario, 2,70 %, échéant le 2 juin 2029	0,8
Smart Real Estate Investment Trust, 2,88 %, échéant le 21 mars 2022	0,8
Bank of America Corp., Taux variable, échéant le 15 mars 2022	0,7
Enbridge Inc., 3,20 %, échéant le 8 juin 2027	0,7
Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,65 %, échéant le 15 décembre 2028	0,7
Fonds de placement immobilier H&R, 2,92 %, échéant le 6 mai 2022	0,7
Société Financière Manuvie, 3,05 %, échéant le 20 août 2029	0,7
Gouvernement du Canada, 2,00 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2051	0,6
Intact Corporation Financière, 2,85 %, échéant le 7 juin 2027	0,6
North West Redwater Partnership / NWR Financing Co. Ltd., 3,65 %, échéant le 1 ^{er} juin 2035	0,6
Province de l'Ontario, 2,80 %, échéant le 2 juin 2048	0,6
Province de Québec, 3,10 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2051	0,6
Province de Québec, 4,25 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2043	0,6
Province de Terre-Neuve, 5,60 %, échéant le 17 octobre 2033	0,6
Wells Fargo & Co., 3,87 %, échéant le 21 mai 2025	0,6
	56,3
Total de la valeur liquidative	67 790 368 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives	32,6
Actions américaines	12,6
Obligations provinciales	12,1
Fonds négociés en bourse	9,3
Actions canadiennes	8,1
Actions internationales	7,9
Actions privilégiées	7,6
Obligations fédérales	3,3
Obligations américaines	1,8
Obligations municipales	1,2
Obligations étrangères	1,1
Titres adossés à des créances hypothécaires	0,4
Titres adossés à des actifs	0,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,7

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives	32,6
Obligations provinciales	12,1
Finance	9,7
Fonds négociés en bourse	9,3
Industrie	5,2
Technologies de l'information	5,2
Biens de consommation de base	3,6
Obligations fédérales	3,3
Santé	3,0
Consommation discrétionnaire	2,9
Énergie	1,8
Obligations américaines	1,8
Services de communication	1,7
Matériaux	1,4
Obligations municipales	1,2
Obligations étrangères	1,1
Services aux collectivités	1,1
Immobilier	0,6
Titres adossés à des créances hypothécaires	0,4
Titres adossés à des actifs	0,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,7

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.