

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2019

Fonds diversifié

Fonds diversifié Croissance 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 2019, le Fonds diversifié Croissance Banque Nationale a produit un rendement de 13,34 % comparativement à 10,87 % pour l'indice de référence combiné du fonds. Les indices généraux, soit l'indice Morningstar Canada Liquid Bond TR (CAD), l'indice Morningstar Canada Large-Mid GR (CAD) et l'indice Morningstar Developed Markets Large-Mid Cap GR (CAD), ont enregistré des rendements respectifs de 6,12 %, 16,41 % et 12,21 %. Contrairement aux indices, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 0,71 % au cours de la période, de 134,63 millions de dollars au 31 décembre 2018 à 135,59 millions de dollars au 30 juin 2019.

À l'opposé du quatrième trimestre de 2018, les marchés financiers mondiaux ont bien clôturé le premier semestre de 2019 alors que la quasi-totalité des principales classes d'actifs ont affiché des rendements largement positifs. Ces gains importants se sont néanmoins accompagnés d'une certaine volatilité, les investisseurs réagissant promptement à une abondance d'événements liés aux tensions commerciales - bonnes et mauvaises - entre les États-Unis et la Chine tout au long de la période. Avec la saga du protectionnisme, le ralentissement économique mondial en cours a également contribué à la nervosité occasionnelle des marchés, tandis que les signes d'un cycle économique vieillissant se sont accentués, incluant maintenant une première inversion de la courbe de rendement depuis plus d'une décennie. C'est dans ces circonstances que la Réserve fédérale américaine (la «Fed») a orchestré un changement de cap à 180 degrés, passant de deux hausses de taux projetées en 2019 à signaler sans trop d'ambiguïté qu'elle opérerait pour au moins une baisse préventive des taux d'ici la fin de l'année, au grand plaisir des marchés boursiers et obligataires.

Dans ce contexte, les actions canadiennes ont connu leur meilleur premier semestre depuis 2009, ainsi que la plus forte performance ajustée en dollars parmi toutes les grandes régions. Ainsi, tous les secteurs de l'indice composé S&P/TSX, sauf deux, ont terminé la période avec des rendements supérieurs à 10 %, avec les secteurs des TI et de la santé en tête, en hausse remarquable de 43 % et 34 % respectivement. Tout comme son homologue au sud de la frontière, le secteur canadien de l'énergie a suivi l'évolution des prix du pétrole au cours des deux derniers trimestres, mais il a encore perdu du terrain en mai et en juin, les gains du WTI ayant fait place à une volatilité accrue et à un prix légèrement plus faible. L'énergie et les services de communication (+7,4 % et +9,8 % respectivement) sont les deux seuls secteurs qui n'ont pas franchi la barre des 10 %. Les actions de petite capitalisation, pour leur part, ont accusé un retard sur les actions canadiennes de sociétés de petite capitalisation, pour leur part, ont accusé un retard sur celles de plus grande capitalisation au cours de la période en ayant généré néanmoins un rendement avoisinant 10 %, comparativement à 16,22 % pour l'indice composé S&P/TSX. Les secteurs des services aux collectivités et des produits industriels ont contribué le plus, ayant gagné 30,47 % et 22,61 %, respectivement.

Une situation similaire s'est présentée aux États-Unis, où un seul secteur, celui des soins de santé, a terminé la période avec des rendements inférieurs à 10 %. Pour sa part, le S&P 500 a clôturé le mois de juin près d'un sommet record, à seulement 58 points de la barre des 3000, ayant connu son meilleur début d'année depuis 1998. Par conséquent, tous les secteurs, à l'exception de l'énergie, se sont maintenant complètement remis du marasme observé au quatrième trimestre de 2018. Les secteurs des TI (en hausse de 26,1 %) et de la consommation discrétionnaire (en hausse de 21 %) ont affiché les meilleurs résultats, tandis que le secteur des soins de santé et le secteur de l'énergie ont affiché des gains de 7,1 % et 11,1 % respectivement.

Les marchés boursiers mondiaux ont également participé à ce rebond synchronisé, les indices MSCI Marchés émergents et MSCI EAEO enregistrant des performances dans les deux chiffres. Toutefois, une appréciation du huard en juin a légèrement amputé ces rendements, lorsque ramenés en dollar canadien.

Le rebond des actions s'est également accompagné d'une reprise des titres à revenu fixe, les investisseurs semblant de plus en plus disposés à payer pour la sécurité relative des obligations, anticipant un changement plus accommodant de la part des grandes banques centrales. Ainsi, les bons du Trésor américain 10 ans ont même fléchi sous la barre des 2 % pendant une courte période, un niveau jamais vu depuis les élections américaines de novembre 2016. En Europe, les obligations britanniques et italiennes se sont comportées beaucoup plus près de leurs pairs qu'elles ne l'avaient fait en 2018, les marchés semblant s'être adaptés aux événements idiosyncratiques des deux pays, notamment Brexit et les élections italiennes. En ce qui concerne les marchés émergents, un panier diversifié d'obligations souveraines aurait surperformé ses homologues européens et américains, en devise locale et ajustés en dollars américains.

Au Canada, les obligations d'État et les obligations de sociétés ont affiché un rendement total de 6,4 % et 6,8 % respectivement. Les titres à revenu fixe les plus performants ont été ceux échéant à plus long terme, l'indice à long terme FTSE Canada gagnant 12,1 %, sa plus forte performance sur six mois depuis 2015. Les actions privilégiées canadiennes ont pour leur part clôturé la période en territoire négatif, glissant de 1 % au cours du premier semestre de 2019.

Dans ce contexte, le fonds a devancé son indice de référence pour la période. Les actions canadiennes ont affiché les meilleurs rendements de toutes les catégories d'actifs détenues dans le fonds, suivies des actions mondiales. Les titres à revenu fixe ont aussi terminé la période avec un résultat positif, les obligations à rendement élevé ayant devancé les titres de qualité supérieure, principalement grâce à leur robuste performance du premier trimestre. Les actions privilégiées ont cependant affiché les plus faibles rendements du fonds.

Dans ces circonstances, l'exposition du fonds aux actions mondiales a le plus contribué au résultat, grâce à la judicieuse sélection des titres par le gestionnaire de portefeuille. La sous-pondération des actions canadiennes à grande et à petite capitalisation a cependant limité la progression du fonds mais cela a été compensé par la sélection des titres. La sous-pondération des obligations a aussi été fructueuse, mais la surpondération des actions privilégiées a annulé cet apport positif vu leur contre-performance pendant le semestre.

Événements récents

Le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que l'économie mondiale reste en perte de vitesse au cours des douze prochains mois, mais pas au point de mettre fin à l'expansion économique. Aux États-Unis, la vigueur du marché du travail et les caractéristiques fondamentales saines de la consommation devraient continuer de stimuler la croissance, quoiqu'une certaine faiblesse du secteur de la fabrication nécessitera une surveillance vigilante au cours des prochains mois. Dans la même veine, l'économie canadienne devrait poursuivre sur la voie de la croissance, plus lente que l'année précédente, mais toujours loin d'un niveau indicateur d'une récession.

Face à une inflation qui persiste à rester faible et au risque que les incertitudes mondiales finissent par affecter un contexte économique par ailleurs sain, le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que la Fed intervienne et réduise son taux directeur deux fois avant la fin de 2019. En l'absence de l'exubérance des années 2000 et des importants déséquilibres économiques des années qui ont précédé la grande crise financière, ce redoublement de prudence de la Fed et d'autres grandes banques centrales, devrait se révéler bénéfique pour les actions. Cela dit, le gestionnaire de portefeuille préconise la prudence pour les prochains mois, ayant adopté un positionnement neutre entre les actions et les obligations dans sa répartition tactique des actifs au deuxième trimestre en prévision d'un deuxième semestre volatil. Qu'il s'agisse d'actions, d'obligations, de produits de base ou de devises, toutes les catégories d'actifs ont déjà beaucoup progressé par anticipation de réductions substantielles des taux d'intérêt, sans beaucoup de réserve pour affronter une mauvaise surprise possible sur le front commercial, et cela nécessite une certaine prudence.

Les événements des derniers mois ont incité le gestionnaire de portefeuille à modifier un peu la répartition géographique des actifs, augmentant la proportion d'actions nord-américaines, réduisant un peu plus encore les actifs de la région EAE0 et ramenant les marchés émergents au neutre. Pour le Canada, le positionnement du fonds a été positif depuis son adoption au début de février, l'indice S&P/TSX ayant dépassé les indices des trois autres principales régions pendant la période. À l'époque, le gestionnaire de portefeuille estimait que sa volatilité et ses valorisations moindres en faisaient une solution intéressante dans le contexte tendu, et c'est toujours vrai. Pour leur part, les actions américaines sont loin d'être à l'abri des tensions commerciales et resteront probablement assez instables, mais la résilience de leur économie et la souplesse de leur banque centrale ont fait pencher la balance en leur faveur. En revanche, la croissance dans la région EAE0, qui est très tributaire du commerce international, a ralenti encore plus, alors qu'il ne reste aux autorités monétaires locales que peu de marge de manœuvre. Pour les marchés émergents, le gestionnaire de portefeuille ne sous-estime pas la capacité de la Chine d'injecter prestement des mesures de stimulation si les tensions commerciales devaient menacer davantage son économie, mais il est peu probable qu'elle se maintienne en tête tant que le conflit durera.

Dans ce contexte, la prudence restera de mise jusqu'à la fin de l'année. Le gestionnaire de portefeuille prévoit néanmoins modifier l'allocation des différents actifs à revenu fixe et la répartition des actions selon la conjoncture. Parmi les titres à revenu fixe, il favorise une plus grande exposition aux obligations de sociétés par rapport aux obligations fédérales, provinciales et municipales pour bonifier le rendement du fonds. Parmi les actions, le positionnement des actions mondiales est plus important que celui des actions canadiennes à la fin du semestre, mais il pourrait être réajusté au cours des prochains mois.

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. 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 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	7 910,23
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	80,56

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	2,00 %	50,00 %	50,00 %

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

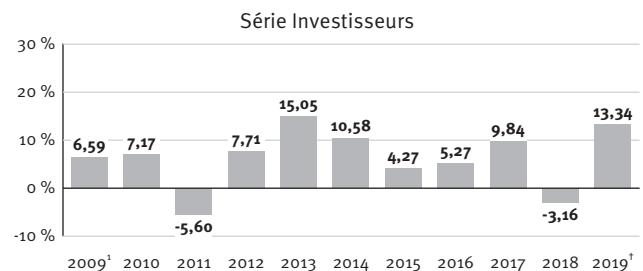
Rendements passés

Les rendements passés de 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.*

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



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

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

Faits saillants financiers

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

Série Investisseurs

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 29 juillet 1998

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⁾	18,06	18,65	16,98	16,14	15,48	13,98
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,23	0,38	0,35	0,35	0,27	0,24
Total des charges	(0,24)	(0,47)	(0,45)	(0,42)	(0,41)	(0,38)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,81	1,41	2,04	0,29	0,46	0,83
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,66	(1,82)	(0,28)	0,63	0,33	0,81
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	2,46	(0,50)	1,66	0,85	0,65	1,50
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	—	—	—	—	—	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	20,46	18,06	18,65	16,98	16,14	15,48

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⁾	135 588	134 632	176 084	176 458	166 660	155 853
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	6 624 217	7 456 304	9 442 383	10 394 918	10 335 060	10 075 489
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,53	2,53	2,52	2,51	2,51	2,51
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,53	2,53	2,52	2,51	2,51	2,51
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,04	0,07	0,08	0,07	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	5,77	10,60	80,85	92,13	55,84	66,79
Valeur liquidative par part (\$)	20,47	18,06	18,65	16,98	16,13	15,47

⁽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 la Série Investisseurs, 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. 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 2019

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Vanguard FTSE Emerging Markets All Cap Index ETF	9,7
Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI, série O	9,1
Fonds de petite capitalisation BNI, série O	9,1
Fonds d'obligations corporatives BNI, série O	3,7
Moody's Corp.	2,6
Fonds d'actions privilégiées BNI, série O	2,4
Fonds d'obligations à rendement élevé BNI, série O	2,4
MasterCard Inc., catégorie A	2,3
Keyence Corp.	2,1
MSCI Inc.	1,7
Becton Dickinson and Co.	1,6
Diageo PLC	1,5
Johnson & Johnson	1,5
Nestlé SA	1,4
Unilever NV, CIAÉ	1,4
Sherwin-Williams Co./The	1,3
TJX Companies Inc.	1,3
Mettler-Toledo International Inc.	1,2
Oracle Corp.	1,2
PepsiCo Inc.	1,2
AutoZone Inc.	1,1
Intercontinental Hotels Group PLC	1,1
Intertek Group PLC	1,1
Roche Holding AG NPV	1,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,9
	64,0

Total de la valeur liquidative 135 588 177 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions américaines	28,1
Actions canadiennes	22,5
Actions internationales	18,6
Fonds transigés en bourse	9,7
Obligations corporatives	8,4
Obligations provinciales	3,5
Actions privilégiées	2,4
Obligations américaines	1,6
Obligations fédérales	1,6
Obligations étrangères	0,8
Obligations municipales	0,4
Titres adossés à des actifs	0,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,2

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Obligations	16,4
Industrie	14,1
Finance	13,7
Technologies de l'information	10,6
Fonds transigés en bourse	9,7
Biens de consommation de base	9,0
Consommation discrétionnaire	7,3
Santé	6,5
Matériaux	3,7
Services de communication	2,6
Énergie	2,2
Immobilier	1,1
Services aux collectivités	0,7
Titres adossés à des actifs	0,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,2

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.BNIinvestissements.ca