

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2025

Fonds d'actions canadiennes

Fonds d'actions canadiennes toutes capitalisations 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, 800, rue Saint-Jacques, bureau 44331, Montréal, Québec, H3C 1A3, en consultant notre site Internet www.bninvestissements.ca, en consultant le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca, ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et les procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le fonds.

Analyse du rendement par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2025, les parts de la Série Investisseurs du Fonds d'actions canadiennes toutes capitalisations BNI ont produit un rendement de 11,59 % comparativement à 10,17 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice composé S&P/TSX (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

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

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 15,99 % au cours de la période, de 877,49 millions de dollars au 31 décembre 2024 à 1,017 milliards de dollars au 30 juin 2025.

Cette hausse est principalement attribuable aux placements effectués dans le fonds par d'autres fonds BNI et aux fluctuations des marchés.

Malgré une volatilité élevée, le marché boursier canadien a enregistré un solide rendement au premier semestre de 2025. Après avoir évolué latéralement dans une fourchette au cours du premier trimestre, l'indice S&P/TSX a plongé au début d'avril à la suite de l'annonce par le président américain Donald Trump du « Jour de la libération » de tarifs beaucoup plus élevés que prévu par les investisseurs. Le président Trump a rapidement décrété une pause de 90 jours sur les nouveaux tarifs douaniers, alimentant l'espoir que le plan initial était avant tout une tactique de négociation. Les actions ont bondi en réponse et la reprise s'est poursuivie jusqu'en juin avec une série de sommets historiques pour l'indice. Les sociétés aurifères ont particulièrement bien performé, et le secteur financier a également contribué solidement aux rendements.

Les actions ont également été soutenues par la politique monétaire accommodante de la Banque du Canada. La banque centrale a adopté deux réductions d'un quart de point au cours de la période semestrielle, portant le taux directeur à 2,75 %, le niveau le plus bas depuis septembre 2022. De plus, on s'attendait à ce que la banque continue d'assouplir sa politique au deuxième semestre de l'année en réponse à la hausse du chômage.

Dans ce contexte, le fonds a affiché un rendement supérieur à son indice de référence.

Les titres sélectionnés dans les secteurs des services financiers, industriels, des biens de consommation de base et des services de communication ont contribué aux rendements relatifs, notamment une surpondération dans les technologies de l'information et une sous-pondération dans le secteur de l'énergie.

Dans le secteur de l'énergie, le fonds a légèrement sous-performé l'indice en raison des mines d'uranium de ce dernier, où sa principale composante, Cameco (non détenue), a augmenté de +35 % au cours de la période.

Événements récents

En ce qui concerne les transactions importantes, le fonds a acheté la Banque Canadienne Impériale de Commerce, Pembina Pipeline, Brookfield Asset Management, Waste Connections et Saputo. La position dans la Banque CIBC a été financée en grande partie par une réduction de BMO et de la TD, principalement en raison d'une valorisation relative plus attrayante et d'un risque de crédit plus faible. Le gestionnaire de portefeuille a également augmenté la pondération de la Banque Nationale du Canada en raison des valorisations plus favorables, laissant le fonds avec une exposition plus diversifiée au sein du secteur bancaire. Le fonds a également alloué une petite partie à Saputo compte tenu de ce qui a été jugé une évaluation attrayante pour une action avec moins de baisses par rapport aux épiceries sur une base risque-rendement, avec une performance financière qui continue de s'améliorer à mesure que les facteurs du marché et l'intensité des dépenses d'investissement se normalisent.

Pembina trouve le bon équilibre sur la structure du capital, avec un ratio de levier inférieur à la moyenne, un profil de flux de trésorerie élevé basé sur les contrats et les frais, une exposition significative aux contreparties de qualité supérieure, sa capacité à financer les dépenses en immobilisations et les dividendes avec des flux de trésorerie internes et le strict respect de ses garde-fous financiers.

Waste Connections a été acheté pendant une période de faiblesse en mars, un événement que nous voyons souvent se produire, car l'entreprise fournit généralement des prévisions prudentes après la fin de l'année. Les perspectives de croissance à long terme de la société continuent de sembler solides, même sans augmentation des fusions et acquisitions, où la société a été jugée attrayante compte tenu de ses qualités défensives malgré une valorisation légèrement supérieure à la normale.

Brookfield Corporation a été vendue contre des actions de Brookfield Asset Management (BAM). La transaction a été justifiée par le fait que BAM génère des flux de trésorerie disponibles positifs, ce qui se traduit par une évaluation à court terme plus attrayante et des rendements de trésorerie beaucoup plus élevés, que la société n'a pas de dette et qu'elle dispose d'informations financières plus transparentes.

Parmi les autres actions vendues au cours de la période, mentionnons Rogers Communications, FirstService Corp, Brookfield Corporation et TFI International.

TFI a été vendue après que la société a annoncé un trimestre pire que prévu, même avec des attentes déjà faibles.

Le fonds a vendu Rogers compte tenu de l'environnement plus difficile pour les exploitants de services sans fil et filaires.

Enfin, le gestionnaire de portefeuille a vendu le fournisseur de services immobiliers FirstService compte tenu des attentes d'une croissance plus plate dans un avenir rapproché et de la détérioration continue de la conversion de trésorerie de l'entreprise, les besoins nets en fonds de roulement ayant augmenté au cours des derniers trimestres.

Les marchés boursiers ont connu un premier semestre turbulent, les tarifs réciproques annoncés par la Maison-Blanche le 2 avril étant d'une ampleur telle qu'ils ont mis en péril l'économie mondiale. Cependant, il n'a pas fallu longtemps avant que l'administration Trump change de cap et adopte un ton plus conciliant, ce qui a entraîné un fort rebond boursier qui a éclipsé le ralentissement initial.

En plus du renversement des droits de douane par le président, le regain d'optimisme des marchés découle de la résilience continue de l'économie américaine. Le marché du travail est toujours sur la bonne voie, les bénéfices des entreprises demeurent relativement solides et l'inflation ne montre aucun signe de réaccélération jusqu'à présent. De plus, bien qu'il y ait encore une certaine anxiété sous-jacente chez les consommateurs et les entreprises, les sondages sur la confiance ont tranquillement commencé à s'améliorer à mesure que les paramètres du programme politique de la Maison-Blanche deviennent plus clairs.

En somme, si l'incertitude demeure élevée, la dissipation graduelle du brouillard politique révèle néanmoins une amélioration de la balance des risques par rapport au dernier trimestre. Par conséquent, le gestionnaire de portefeuille estime que les risques d'une récession mondiale ont diminué, ce qui donne une plus grande confiance dans le scénario de base d'un ralentissement économique modeste. De plus, au-delà des accords commerciaux que les États-Unis espèrent annoncer au cours des prochains mois, le gestionnaire surveillera également de près les perspectives de la politique de la Fed, car une position plus conciliante ne peut être exclue, si l'inflation continue de coopérer.

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

Opérations entre parties liées

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

Fiduciaire, dépositaire et registraire

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

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

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

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

Distribution et rémunération des courtiers

Banque Nationale Épargne et Placements Inc. (« BNEP ») agit à titre de placeur principal pour le fonds. À ce titre, BNEP 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) 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 2025
Total des frais de courtage	169 898,04 \$
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détentions

Au 30 juin 2025, Banque Nationale Investissements inc. détenait 371,33 titres du fonds pour une valeur de 5 564,49 \$, ce qui représentait près de 0,0005 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Approbations et recommandations du comité d'examen indépendant

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

- 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 parties liées doivent être prises libres de toute influence d'une entité apparentée à BNI et sans tenir compte d'aucune considération se rapportant à une entité apparentée à BNI. De plus, les décisions de placement doivent correspondre à l'appréciation commerciale du gestionnaire de portefeuille, sans influence de considérations autres que l'intérêt du fonds, et doivent aboutir à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds.

Service fiduciaire des régimes enregistrés

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 directe et indirecte de la Banque. Ceci comprend les services de comptabilité, d'information financière et d'évaluation de portefeuille. Les frais engagés pour ces services sont payés à TBN par le gestionnaire du fonds.

Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Sous la rubrique *Distribution*, les frais incluent la rémunération du courtier soit les commissions de suivi annuelles maximales et les commissions de vente versées aux courtiers. Sous la rubrique *Autres*, les frais couvrent principalement les services de gestion de placement, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice. 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	1,85 %	54,05 %	45,95 %
Série Conseillers et Série T5*			
Frais initiaux**	1,85 %	54,05 %	45,95 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,85 %	27,03 %	72,97 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,85 %	27,03 %	72,97 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,85 %	54,05 %	45,95 %
Série F et Série F5	0,70 %	—	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.

^(**) Taux applicable à tous les placements, y compris les placements existants dans la Série Conseillers avant le 14 mai 2015, les programmes d'investissement systématique, les réinvestissements de distributions et les échanges.

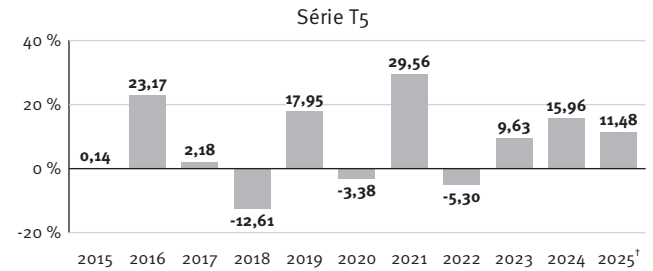
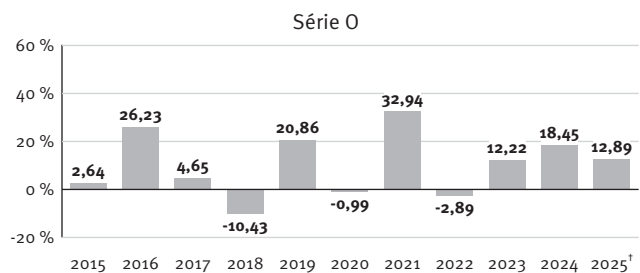
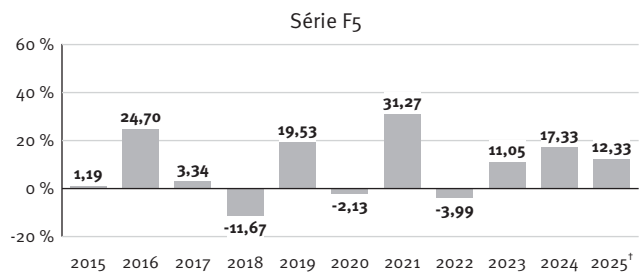
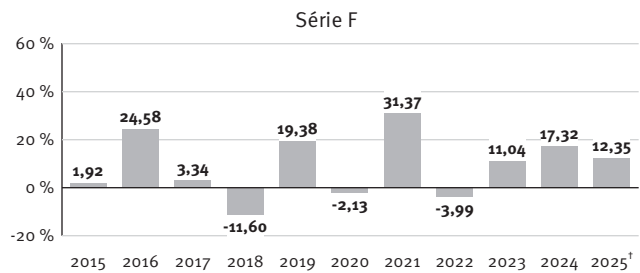
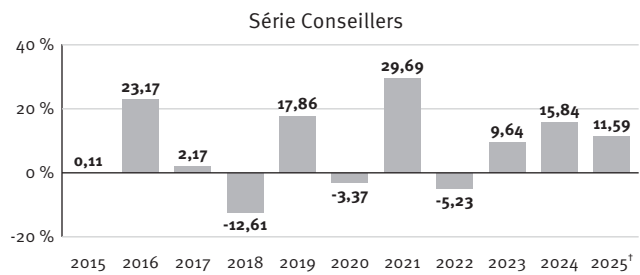
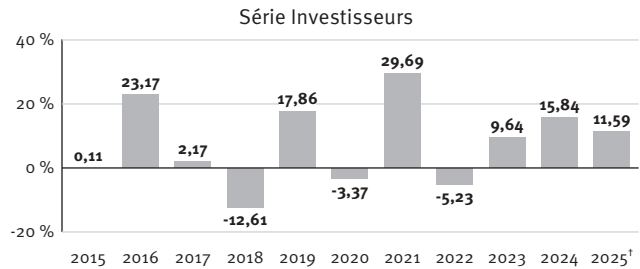
^(***) La série O n'est offerte qu'à des investisseurs approuvés qui ont conclu une entente relative à un compte de parts de la Série O avec Banque Nationale Investissements inc. Les critères d'approbation peuvent inclure l'importance du placement, le niveau d'activité prévu à l'égard du compte et l'ensemble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

Rendements passés

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

Rendements annuels

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



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

Faits saillants financiers

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

Séries Investisseurs / Conseillers*

^(*) La Série Conseillers a été créée le 12 juin 2009.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 15 octobre 2001

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	27,36	24,61	22,89	27,01	23,93	25,08
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,39	0,68	0,70	0,76	1,11	0,79
Total des charges	(0,33)	(0,63)	(0,57)	(0,67)	(0,69)	(0,57)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,00	1,45	0,55	2,27	3,40	(1,21)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,08	2,45	1,51	(3,93)	5,53	0,14
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	3,14	3,95	2,19	(1,57)	9,35	(0,85)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,08	0,12	0,54	0,81	0,31
des gains en capital	—	1,05	0,36	2,18	3,21	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	1,13	0,48	2,72	4,02	0,31
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	30,53	27,36	24,61	22,89	27,01	23,93

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	29 086	28 695	29 230	30 241	53 999	211 785
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	952 736	1 048 950	1 187 695	1 321 304	1 999 671	8 851 474
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,30	2,30	2,36	2,49	2,47	2,49
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	2,30	2,30	2,36	2,49	2,47	2,49
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,09	0,08	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	34,47	50,27	56,52	119,79	79,03	44,92
Valeur liquidative par part (\$)	30,53	27,36	24,61	22,89	27,00	23,93

Série F

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 12 juin 2009

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	20,64	18,56	17,26	20,02	16,99	18,02
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,29	0,52	0,53	0,43	0,77	0,58
Total des charges	(0,11)	(0,21)	(0,20)	(0,24)	(0,25)	(0,21)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,76	1,11	0,42	2,43	3,34	(0,82)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,56	1,83	1,17	(3,49)	1,45	(1,00)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	2,50	3,25	1,92	(0,87)	5,31	(1,45)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,33	0,33	0,32	0,41	0,66
des gains en capital	—	0,79	0,27	1,64	1,89	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	1,12	0,60	1,96	2,30	0,66
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	23,19	20,64	18,56	17,26	20,02	16,99

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	26 686	26 235	25 569	25 695	12 260	11 515
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 150 966	1 270 797	1 377 436	1 488 995	612 699	677 836
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,01	1,02	1,08	1,18	1,18	1,18
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	1,02	1,03	1,09	1,19	1,19	1,19
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,09	0,08	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	34,47	50,27	56,52	119,79	79,03	44,92
Valeur liquidative par part (\$)	23,19	20,64	18,56	17,26	20,01	16,99

Série F5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2014

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,10	8,39	8,13	9,79	8,41	9,12
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,13	0,23	0,24	0,24	0,38	0,28
Total des charges	(0,05)	(0,09)	(0,09)	(0,12)	(0,12)	(0,11)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,32	0,52	0,17	0,94	1,64	(0,42)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,61	0,71	0,48	(1,49)	0,60	(0,39)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,01	1,37	0,80	(0,43)	2,50	(0,64)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,09	0,13	0,16	0,24	0,18	0,19
des gains en capital	—	0,29	0,21	0,79	0,79	—
remboursement de capital	0,14	0,29	0,24	0,25	0,24	0,26
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,23	0,71	0,61	1,28	1,21	0,45
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	9,98	9,10	8,39	8,13	9,79	8,41

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	304	350	187	458	602	542
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	30 487	38 409	22 333	56 350	61 458	64 371
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,01	1,01	1,09	1,18	1,19	1,24
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	1,03	1,02	1,09	1,19	1,20	1,24
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,09	0,08	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	34,47	50,27	56,52	119,79	79,03	44,92
Valeur liquidative par part (\$)	9,98	9,10	8,39	8,13	9,79	8,42

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 17 avril 2014

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,80	11,44	10,58	12,43	10,35	10,72
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,18	0,32	0,33	0,34	0,48	0,35
Total des charges	—	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,47	0,71	0,26	1,14	2,09	(0,49)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,89	1,18	0,75	(1,73)	0,75	0,60
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,54	2,20	1,33	(0,26)	3,31	0,45
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,29	0,28	0,48	0,33	0,26
des gains en capital	—	0,45	0,15	1,04	0,99	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,74	0,43	1,52	1,32	0,26
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	14,45	12,80	11,44	10,58	12,43	10,35

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	961 386	821 814	618 895	482 029	790 551	477 634
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	66 532 821	64 187 700	54 108 538	45 576 077	63 620 719	46 153 170
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,09	0,08	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	34,47	50,27	56,52	119,79	79,03	44,92
Valeur liquidative par part (\$)	14,45	12,80	11,44	10,58	12,43	10,35

Série T5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2014

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	7,48	7,03	6,84	8,51	7,44	8,18
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,10	0,19	0,20	0,23	0,33	0,25
Total des charges	(0,09)	(0,18)	(0,17)	(0,21)	(0,22)	(0,18)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,27	0,41	0,16	0,86	1,39	(0,39)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,60	0,69	0,45	(1,39)	0,72	(0,16)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,88	1,11	0,64	(0,51)	2,22	(0,48)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,02	0,03	0,04	0,13	0,05	0,08
des gains en capital	—	0,30	0,11	0,80	0,73	—
remboursement de capital	0,17	0,33	0,30	0,30	0,32	0,34
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,19	0,66	0,45	1,23	1,10	0,42
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,14	7,48	7,03	6,84	8,51	7,44

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	354	395	398	451	740	688
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	43 476	52 857	56 626	65 973	86 900	92 380
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,31	2,31	2,37	2,50	2,51	2,49
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	2,31	2,31	2,37	2,50	2,52	2,50
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,09	0,08	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	34,47	50,27	56,52	119,79	79,03	44,92
Valeur liquidative par part (\$)	8,14	7,48	7,03	6,84	8,51	7,45

Série Privée*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 1^{er} décembre 2015

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	13,99	12,54	11,63	13,54	11,33	11,82
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,20	0,36	0,36	0,35	0,52	0,38
Total des charges	(0,07)	(0,14)	(0,12)	(0,14)	(0,14)	(0,11)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,52	0,76	0,28	1,32	2,21	(0,57)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,08	1,21	0,78	(2,09)	1,00	0,08
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	1,73	2,19	1,30	(0,56)	3,59	(0,22)
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,21	0,22	0,36	0,27	0,27
des gains en capital	—	0,51	0,17	1,03	1,12	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,72	0,39	1,39	1,39	0,27
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	15,72	13,99	12,54	11,63	13,54	11,33

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	2	2	2	2	2	1
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	157	157	149	144	129	117
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,96	0,97	0,95	0,98	0,96	0,89
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,96	0,97	1,05	0,98	0,96	1,55
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,03	0,03	0,03	0,09	0,08	0,09
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	34,47	50,27	56,52	119,79	79,03	44,92
Valeur liquidative par part (\$)	15,72	13,99	12,54	11,63	13,53	11,33

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

⁽⁴⁾ L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

⁽⁵⁾ Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

⁽⁶⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais de gestion inclut si nécessaire des frais de gestion provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽⁷⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais d'opérations inclut si nécessaire des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽⁸⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période comptable est élevé, plus les frais d'opérations payables par le fonds sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2025

Les principaux titres

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

Total de la valeur liquidative..... 1 017 819 514 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes.....	99,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	0,5

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance.....	33,0
Industrie.....	16,6
Énergie.....	12,7
Technologies de l'information.....	12,5
Matériaux.....	12,3
Consommation discrétionnaire.....	4,1
Biens de consommation de base.....	3,5
Services de communication.....	2,8
Immobilier.....	2,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	0,5

Le tableau ci-dessus présente les 25 principaux titres du fonds. Dans le cas d'un fonds comportant moins de 25 titres, tous les titres sont indiqués.

L'aperçu du portefeuille peut varier en raison des opérations effectuées par le fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter notre site Internet au www.bninvestissements.ca.

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