

# RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2022

Fonds d'actions canadiennes

## Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI

### Notes sur les énoncés prospectifs

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

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

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

---

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 500, Place D'Armes, 12e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web ([www.bninvestissements.ca](http://www.bninvestissements.ca)), en consultant le site web de SEDAR ([www.sedar.com](http://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 2022, les parts de la Série Investisseurs du Fonds d'actions canadiennes de croissance BNI ont produit un rendement de -17,26 % comparativement à -9,87 % 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*.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 18,26 % au cours de la période, de 1,149 milliards de dollars au 31 décembre 2021 à 939,27 millions de dollars au 30 juin 2022.

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

Au début de 2022, le consensus était que nous entamions un nouveau cycle économique prolongé, l'économie mondiale étant sur le point de connaître une longue période de croissance synchronisée supérieure à la tendance. Ce point de vue semblait aller à l'encontre des données économiques sous-jacentes, avec un taux de chômage cyclique bas, des prix records de l'habitation et une forte consommation, ce qui nous a donné à penser que l'économie était en fin de cycle et risquait un ralentissement important. Les entreprises que nous détenons sont beaucoup plus résilientes durant les périodes de faiblesse économique et souvent moins performantes au début d'une reprise économique. Nous avons donc sous-performé au cours de la meilleure moitié de l'année. Les pressions inflationnistes obligent les banquiers centraux à relever les taux d'intérêt au rythme et à l'ampleur les plus rapides que nous ayons connus depuis de nombreuses décennies. La hausse rapide des taux d'intérêt a exercé une pression extrême sur les cours boursiers, ce qui a eu l'incidence la plus marquée sur les entreprises à forte croissance. Cette situation a entraîné une sous-performance relative de nos placements.

La macroéconomie mondiale a été frappée par deux grands chocs : la guerre Russie/Ukraine et la politique chinoise zéro Covid qui ont toutes deux été très perturbatrices. Au fil de ces événements, notre conviction d'un ralentissement mondial n'a fait que se renforcer. En juin, en raison des risques croissants de récession, les produits de base et les activités cycliques ont fait l'objet de ventes massives et nous avons assisté à une rotation vers la qualité. Il s'agit d'un environnement propice à notre processus de placement et nous avons affiché un rendement nettement supérieur en juin.

Dans ces circonstances, le fonds a été surclassé par son indice de référence.

Au premier semestre de 2020, la sous-performance du fonds est largement attribuable à la répartition sectorielle, en particulier notre absence de placements dans le secteur de l'énergie. La sélection des titres dans les secteurs des biens de consommation discrétionnaire, des services financiers et des technologies de l'information a contribué au rendement relatif.

Durant les périodes de très forte croissance économique, le fonds a toujours affiché un rendement inférieur. En période de faiblesse économique, le fonds a toujours affiché un rendement supérieur. De janvier à mai, le fonds a sous-performé, car le consensus était que nous étions au début d'un nouveau cycle et que ce serait un super cycle des produits de base. Cela allait à l'encontre de notre point de vue. En juin, les perspectives de consensus ont changé radicalement, la plupart des investisseurs s'attendant maintenant à un ralentissement et peut-être à une récession. Le rendement du fonds a été solide en juin.

### Événements récents

Au cours du premier semestre de l'année, nous avons continué à éliminer le caractère cyclique du portefeuille compte tenu de notre vision opérationnelle d'une économie mondiale en ralentissement. Les entreprises que nous avons ajoutées sont très résilientes en période de faiblesse économique.

Nous avons initié des positions dans Becton, Dickinson & Company, CN Rail, Jacobs Engineering, Linde, Nutrien, ON Semiconductor et Telus.

De plus, la faiblesse du marché et le retrait de certains de nos placements ont créé des occasions d'accroître certaines de nos positions existantes lorsque les données fondamentales sous-jacentes demeurent solides. Ces sociétés comprennent Accenture, Danaher, AON du côté étranger et Thomson Reuters, Stantec, Premium Brands et Intact Financial du côté canadien. Nous avons également réduit notre pondération dans Amphenol, Microsoft et Thermo Fisher Scientific, tout en éliminant CP Rail, TD et CCL Industries.

Nous n'avons aucune exposition à l'énergie étant donné notre point de vue sur l'évolution des fondamentaux de l'offre et de la demande.

Nous n'avons aucune exposition aux secteurs traditionnels des métaux de base et de l'exploitation minière, car ils ont généralement besoin d'une longue période de forte croissance synchronisée à l'échelle mondiale pour bien se comporter et nous ne voyons pas cela se produire. Néanmoins, nous avons concentré notre attention sur les produits de base qui bénéficient de la transition écologique, comme le cuivre. Toutefois, compte tenu du ralentissement de l'économie mondiale, nous ne voyons pas le moment opportun d'ajouter des titres à ces produits de base, car ces nouveaux vecteurs de croissance, comme l'électrification, ne sont pas assez importants pour compenser la destruction de la demande pendant un ralentissement.

Cependant, nous avons initié une position dans Nutrien au cours du premier semestre. Bien que l'on puisse considérer la production d'engrais comme un secteur de produits de base, nous croyons que la position dominante de Nutrien sur le marché et son statut de producteur à faible coût lui offrent une occasion unique d'accroître sa production et ses flux de trésorerie disponibles à long terme. De plus, la solidité de leurs activités de détail leur procure une stabilité de leurs bénéfices et leur permet de s'approprier une plus grande part de la chaîne de valeur agricole.

Près de 40 % de l'approvisionnement mondial en potasse provient de la Russie et de la Biélorussie. À la suite de l'invasion de l'Ukraine, au moins une partie de cet approvisionnement risque de ne pas se retrouver sur le marché, ce qui crée des pénuries d'approvisionnement sans précédent. Alors que la Chine et l'Inde sont des acheteurs volontaires de Russie/Biélorussie, la mise au point de la logistique prendra probablement du temps. Au milieu de cette perturbation, Nutrien est la seule entreprise au monde qui a la capacité de mettre en place une production à faible coût pour combler une partie de la capacité perdue. Malgré cela, l'incidence de cette crise devrait se faire sentir à long terme, et nous nous attendons à une hausse des prix et des bénéfices au milieu du cycle à mesure que le marché se resserrera pendant plus longtemps.

D'un point de vue géographique, nous conservons une sous-pondération en actions canadiennes en raison du niveau plus élevé de produits de base/cycliques dans ce pays par rapport aux États-Unis. L'économie canadienne a tendance à afficher un rendement supérieur à la moyenne au sortir d'un ralentissement économique et un rendement inférieur au début d'un tel ralentissement. De plus, un consommateur plus endetté augmente le risque. La diversité de l'économie américaine offre une meilleure protection en cas de ralentissement économique.

Nous restons plus constructifs sur l'économie américaine et maintenons une position surpondérée. Nous considérons fondamentalement notre contenu étranger comme un moyen de retirer des capitaux des secteurs surreprésentés au Canada pour avoir accès à des sociétés de meilleure qualité, plus stables et à croissance plus rapide dans des régions où le Canada n'est pas bien représenté. Étant donné la nature mondiale de bon nombre de ces sociétés, le pays de résidence est moins pertinent.

À notre avis, il y a deux éléments clés pour les marchés boursiers : l'inflation et la rentabilité des sociétés.

L'inflation comporte à la fois une composante d'offre et une composante de demande. L'offre demeure sérieusement menacée. Jusqu'à ce qu'une résolution soit trouvée, la guerre russo-ukrainienne continuera de faire pression sur les prix de l'énergie et de l'agriculture, tandis que la politique chinoise zéro Covid continuera de créer des ruptures d'approvisionnement aléatoires. Il est important de noter que les deux problèmes sont de nature politique (la Russie pourrait se retirer, la Chine pourrait changer de politique) ce qui rend une résolution abrupte possible, mais imprévisible.

Du côté de la demande, pendant la Covid, la demande de biens physiques a augmenté d'une manière sans précédent. On peut soutenir que les consommateurs américains ont, à eux seuls, « surconsommé » 650 G\$ de biens matériels en 2021. À mesure que les habitudes de dépenses reviennent à la normale après la Covid, la demande de biens physiques devrait chuter de manière significative. En outre, alors que les banques centrales sont incapables de résoudre les problèmes d'approvisionnement, elles freinent également la demande des consommateurs en augmentant les taux d'intérêt. Au fil du temps, les hausses de taux vont écraser le consommateur directement (coûts de financement plus élevés) et indirectement (impact sur le prix des maisons, le prix des actions et des obligations). Cette mesure vise à rééquilibrer l'offre et la demande du côté de la demande. Nous nous attendons à ce que ce double effet sur la demande de biens matériels commence à exercer une pression à la baisse sur l'inflation. Il est important de comprendre que la baisse des dépenses de consommation entraînera des mises à pied (ce que nous commençons à peine à voir) et qu'elle devrait entraîner un ralentissement normal attribuable aux consommateurs.

Il est important de se rappeler que l'offre et la demande ont toutes deux contribué à faire grimper l'inflation. Il est possible que l'offre et la demande commencent à se normaliser simultanément. Nous pensons que, si cela se produit, l'inflation des prix des marchandises diminuera rapidement, et pourrait devenir négative. L'inflation des services, qui est liée aux coûts du logement et des soins médicaux, devrait demeurer élevée pendant plus longtemps, car elle tend à être plus lente à s'ajuster que l'inflation des prix des marchandises.

Le deuxième élément clé des marchés boursiers est la rentabilité des entreprises. L'année 2021 a été une année remarquable pour les bénéfices des sociétés, car les ventes ont été solides (grâce aux mesures de relance liées à la Covid), mais les coûts ont été bien contrôlés (baisse des prix des produits de base, budgets limités de déplacement et de divertissement). Par conséquent, les marges des sociétés ont atteint leur plus haut niveau en 70 ans. À notre avis, ces niveaux de bénéfices étaient insoutenables et se normaliseront au moins. Le contexte actuel, caractérisé par des coûts élevés des intrants, l'inflation des salaires, la hausse des taux d'intérêt, les coûts liés au retour au travail et l'augmentation des pressions exercées par les consommateurs, nous porte à croire que la rentabilité globale des entreprises sera mise à rude épreuve.

À notre avis, nos entreprises sont nettement moins cycliques/plus stables que l'entreprise moyenne. Par conséquent, par le passé, lorsque les bénéfices étaient faibles, nos placements ont eu tendance à afficher un rendement relatif supérieur. Nous croyons que cela va encore une fois s'avérer. À ce jour, il ne l'a pas fait, car le marché a connu une baisse marquée des multiples d'évaluation, particulièrement pour les sociétés dont les titres se négocient à des multiples supérieurs à la moyenne du marché. Nos placements ont tendance à se négocier à des cours supérieurs à la moyenne, car les entreprises sous-jacentes présentent des caractéristiques économiques nettement supérieures. Par conséquent, en période de baisse rapide des cours, nous nous attendons à obtenir un rendement relatif inférieur. Notre sous-performance cette année a été particulièrement marquée en raison de la rotation simultanée sur le marché vers les secteurs plus cycliques.

Nous nous concentrons sur la détention d'entreprises qui sont des chefs de file de l'industrie et dont les équipes de direction se concentrent sur l'ajout de valeur en faisant croître leurs activités de façon responsable à des taux supérieurs à ceux du marché en général. Ces sociétés ont des équipes de direction et des structures d'entreprise qui leur permettent de faire face à l'incertitude et de sortir de l'autre position concurrentielle plus avantageuse. Toutes nos activités sont très rentables, génèrent d'importants flux de trésorerie disponibles et sont en très bonne situation financière. Bien que notre sous-performance à ce jour soit attribuable à un changement massif de la croissance vers la valeur après de nombreuses années de croissance supérieure, nous nous attendons à ce que cette situation soit de courte durée, à mesure que la faiblesse économique se manifeste. Nous sommes persuadés que les sociétés obtiendront des rendements supérieurs sur le plan de l'exploitation dans un contexte économique difficile.

Bien que nous commençons à voir des évaluations attrayantes dans les types de sociétés que nous cherchons à détenir, nous continuons de prévoir de la volatilité jusqu'à ce que nous approchions de la fin des hausses de taux. Ce qui est différent cette fois-ci, c'est le rythme et l'ampleur des hausses de taux. Cela nous porte à croire que la faiblesse économique pourrait survenir plus rapidement que prévu. Cette faiblesse devrait progressivement réduire l'inflation et conduire à la fin éventuelle du cycle de resserrement monétaire.

Bien que les périodes de bouleversement économique puissent être extrêmement difficiles, notre plus grand avantage demeure notre engagement indéfectible à long terme et nos investissements dans des entreprises exceptionnelles. Les bouleversements créent presque toujours des occasions, et nous croyons que les événements actuels ne feront pas exception. Alors que nous traversons une période de contraction économique, cette situation nous permettra encore une fois de composer le capital de nos clients à des taux supérieurs à la moyenne.

Le 30 avril 2022, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du fonds a été réduit à trois membres lorsque Robert Martin a terminé son mandat comme membre du CEI. Le 1 mai 2022, le CEI du fonds a été porté à quatre membres lorsque Line Deslandes a été nommée membre du CEI.

Le 20 mai 2022, BNI a aboli les modes de souscription avec options d'achat de frais de souscription différés et de frais de souscription réduits pour tout nouvel investissement y compris les achats effectués par le biais de plans systématiques dans toutes les juridictions canadiennes. Les investisseurs qui ont acheté des parts en vertu de ces options de frais de souscription continueront d'être assujettis aux barèmes de frais de rachat en vertu desquels ils ont été achetés.

## 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 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

Le gestionnaire peut décider, de temps à autre et à son entière discrétion, d'absorber une partie des frais de gestion, des frais d'administration et des frais du fonds d'une série.

Tel qu'il est décrit sous la rubrique *Frais de gestion*, le fonds paie des frais de gestion annuels à BNI en contrepartie de ses services.

## Distribution et rémunération des courtiers

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

### Frais de courtage

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

	Exercice terminé le 30 juin 2022
<b>Total des frais de courtage</b>	328 802,56
<b>Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale</b>	6 907,84

### Détentions

Au 30 juin 2022, Banque Nationale Investissements inc. détenait 106,58 titres du fonds pour une valeur de 2 852,02 \$, ce qui représentait près de 0,0003 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Au 30 juin 2022, Trust Banque Nationale inc. détenait 1,01 titres du fonds pour une valeur de 26,91 \$, ce qui représentait près de 0,0000 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Trust Banque Nationale 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.

### 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 <sup>†</sup>
Série Investisseurs	2,00 %	62,50 %	37,50 %
Série Investisseurs-2	1,95 %	64,10 %	35,90 %
Série Conseillers*			
Frais initiaux**	2,00 %	62,50 %	37,50 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	2,00 %	25,00 %	75,00 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	2,00 %	25,00 %	75,00 %
Frais réduits - 4 ans et plus	2,00 %	50,00 %	50,00 %
Série F	0,75 %	—	100,00 %
Série O	s.o.***	—	100,00 %

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

<sup>(\*)</sup> Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

<sup>(\*\*)</sup> 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.

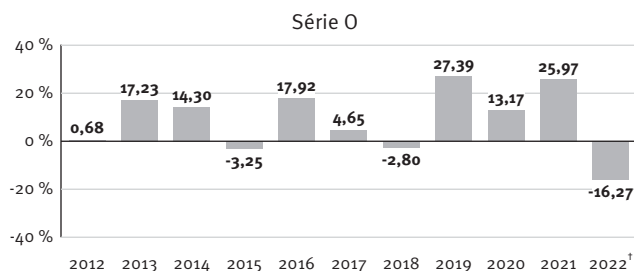
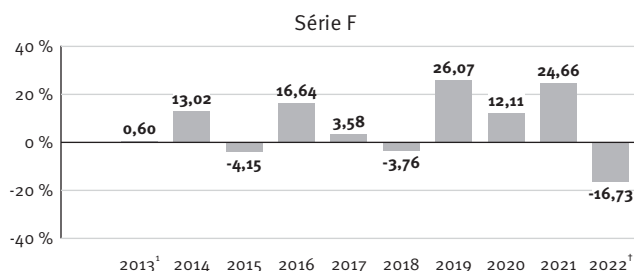
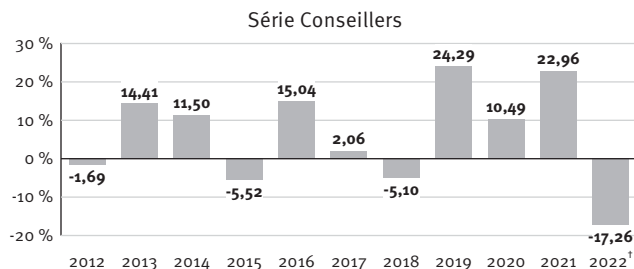
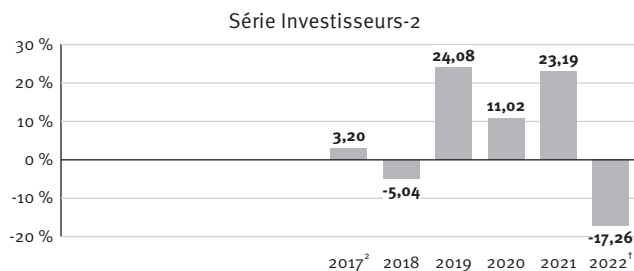
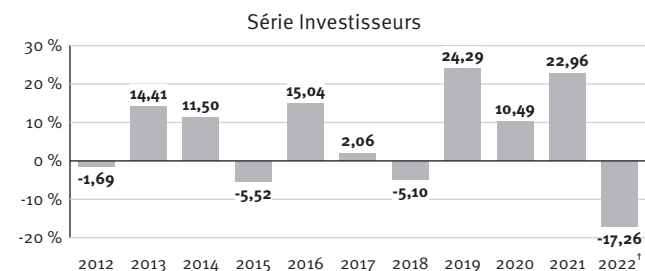
<sup>(\*\*\*)</sup> Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

## Rendements passés

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

## Rendements annuels

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



<sup>(1)</sup> Rendements pour la période du 24 décembre 2013 (début des opérations) au 31 décembre 2013.

<sup>(2)</sup> Rendements pour la période du 19 mai 2017 (début des opérations) au 31 décembre 2017.

<sup>(†)</sup> Rendements pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2022 au 30 juin 2022.

## 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\*

<sup>(1)</sup> La Série Conseillers a été créée le 12 juin 2009.

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 30 septembre 1987

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	79,27	64,44	58,32	46,97	49,63	48,46
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,65	0,86	0,82	0,90	0,91	1,01
Total des charges	(0,88)	(1,77)	(1,48)	(1,41)	(1,32)	(1,26)
Gains (pertes) réalisé(e)s	3,04	7,58	5,71	3,44	3,63	3,56
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(16,67)	7,78	0,63	8,94	(5,07)	(2,37)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	(13,86)	14,45	5,68	11,87	(1,85)	0,94
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	—	—	—	—	—	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	65,58	79,27	64,44	58,32	46,97	49,63

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	222 509	368 310	475 091	527 536	525 456	755 939
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	3 393 084	4 646 805	7 370 667	9 042 809	11 194 692	15 283 691
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	2,41	2,42	2,46	2,47	2,47	2,47
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,41	2,42	2,46	2,47	2,47	2,47
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,07	0,05	0,09	0,10	0,09	0,15
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	39,96	58,91	121,59	78,90	70,78	127,96
Valeur liquidative par part (\$)	65,58	79,26	64,46	58,34	46,94	49,46

### Série Investisseurs-2

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 19 mai 2017

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	16,63	13,50	12,16	9,81	10,35	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,14	0,18	0,17	0,19	0,19	0,13
Total des charges	(0,18)	(0,34)	(0,25)	(0,31)	(0,26)	(0,16)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,65	1,53	1,22	0,73	0,74	0,62
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(3,52)	1,77	0,15	1,80	(1,12)	(0,25)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	(2,91)	3,14	1,29	2,41	(0,45)	0,34
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	—	—	—	—	—	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	13,76	16,63	13,50	12,16	9,81	10,35

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	15 521	28 034	25 518	24 698	22 034	26 734
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	1 127 663	1 685 980	1 890 438	2 030 496	2 248 311	2 590 914
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	2,32	2,23	1,99	2,61	2,38	2,46
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,32	2,25	2,02	2,64	2,40	2,48
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,07	0,05	0,09	0,10	0,09	0,15
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	39,96	58,91	121,59	78,90	70,78	127,96
Valeur liquidative par part (\$)	13,76	16,63	13,50	12,16	9,80	10,32

## Série F

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 24 décembre 2013

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	22,05	17,69	15,78	12,54	13,06	12,57
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,19	0,24	0,23	0,25	0,25	0,25
Total des charges	(0,11)	(0,23)	(0,18)	(0,17)	(0,16)	(0,15)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,44	1,95	1,71	1,02	0,85	1,32
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(4,05)	2,45	0,96	1,81	(3,38)	(0,88)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	(3,53)	4,41	2,72	2,91	(2,44)	0,54
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	0,02	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	—	—	—	0,02	—	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	18,36	22,05	17,69	15,78	12,54	13,06

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	120 720	45 989	26 712	14 620	7 727	1 124
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	6 574 583	2 086 142	1 509 895	926 257	616 498	86 360
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,07	1,09	1,05	1,04	1,04	1,04
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,07	1,09	1,05	1,04	1,04	1,04
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,07	0,05	0,09	0,10	0,09	0,15
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	39,96	58,91	121,59	78,90	70,78	127,96
Valeur liquidative par part (\$)	18,36	22,05	17,69	15,78	12,53	13,02

## Série O

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 12 juin 2009

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	31,96	25,43	22,47	17,71	18,27	17,49
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>						
Total des revenus	0,27	0,35	0,32	0,35	0,34	0,36
Total des charges	(0,01)	(0,02)	(0,03)	(0,03)	(0,02)	(0,03)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,11	2,84	2,32	1,38	1,22	1,85
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(6,55)	3,55	0,45	3,03	(2,60)	(0,96)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(2)</sup></b>	(5,18)	6,72	3,06	4,73	(1,06)	1,22
<b>Distributions (\$)</b>						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,07	0,01	0,07	—	0,09
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(3)</sup></b>	—	0,07	0,01	0,07	—	0,09
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	26,76	31,96	25,43	22,47	17,71	18,27

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 30 juin	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	580 520	706 724	444 951	361 094	251 866	144 029
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	21 697 430	22 115 323	17 495 404	16 066 372	14 229 274	7 910 226
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,07	0,05	0,09	0,10	0,09	0,15
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	39,96	58,91	121,59	78,90	70,78	127,96
Valeur liquidative par part (\$)	26,76	31,96	25,43	22,48	17,70	18,21

- <sup>(1)</sup> 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.
- <sup>(2)</sup> 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.
- <sup>(3)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- <sup>(4)</sup> L'actif net est calculé conformément aux IFRS.
- <sup>(5)</sup> Données au dernier jour de la période comptable indiquée.
- <sup>(6)</sup> 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.
- <sup>(7)</sup> 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.
- <sup>(8)</sup> 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 2022

### Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,9
Thomson Reuters Corp.	5,1
Banque Royale du Canada	5,0
Stantec Inc.	4,9
CAE Inc.	4,7
Accenture PLC, catégorie A	4,5
Aon PLC	4,4
Premium Brands Holdings Corp.	4,4
Schneider Electric SA	4,0
Intact Corporation Financière	3,9
Danaher Corp.	3,7
Keysight Technologies Inc.	3,7
TELUS Corp.	3,7
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	3,4
Stryker Corp.	3,3
BRP Inc.	3,1
ON Semiconductor Corp.	3,1
Becton Dickinson and Co.	3,0
Nutrien Ltd.	2,8
Dollarama Inc.	2,7
Groupe TMX Ltée.	2,2
Jacobs Engineering Group Inc.	2,2
Alcon Inc.	2,1
Thermo Fisher Scientific Inc.	2,1
Amphenol Corp., catégorie A	2,0
	89,9

Total de la valeur liquidative ..... 939 270 439 \$

### Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	54,0
Actions américaines	23,2
Actions internationales	16,9
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,9

### Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Industrie	27,4
Finance	15,5
Technologies de l'information	14,4
Santé	14,3
Consommation discrétionnaire	7,1
Biens de consommation de base	5,5
Matériaux	4,7
Services de communication	3,7
Immobilier	1,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,9

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](http://www.bninvestissements.ca).