

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 31 décembre 2023

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2023

Fonds négociés en bourse BNI

FNB d'investissements alternatifs liquides BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le FNB, 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 annuel de la direction sur le rendement du FNB contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du FNB. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels du FNB gratuitement, sur demande, en appelant au 1 866 603-3601, en communiquant avec nous par courriel à investissements@bnc.ca, en consultant notre site Internet au 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 portefeuille.

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

Le FNB d'investissements alternatifs liquides BNI a comme objectif de placement de procurer un rendement positif tout en maintenant une faible corrélation entre son rendement et celui des principaux marchés boursiers mondiaux et une plus faible volatilité que le rendement de ces marchés. Il tentera d'atteindre cet objectif de placement peu importe la conjoncture ou la direction générale des marchés. Ce FNB tentera d'atteindre cet objectif en investissant principalement dans des positions acheteur et vendeur sur des dérivés financiers qui offrent une exposition à différentes catégories d'actifs mondiales importantes, comme les obligations d'État, les devises, les actions ou les marchandises. L'utilisation de dérivés peut entraîner un effet de levier dans le FNB. Dans des conditions normales de marché, l'exposition globale maximale du FNB à l'effet de levier ne dépassera pas 300 % de sa valeur liquidative.

Le FNB a recours à une stratégie quantitative fondée sur des règles conçue pour évaluer le rendement prévu courant global, le risque et la corrélation par rapport à l'ensemble des placements que peut effectuer le FNB. Le gestionnaire de portefeuille utilise des modèles informatiques qui analysent les données disponibles sur les interactions entre différentes catégories d'actifs (corrélation), leurs niveaux de risque actuels et les rendements prévus à court, à moyen et à long terme. Après cette analyse, les résultats sont regroupés pour proposer automatiquement au gestionnaire de portefeuille des positions acheteur et vendeur qui réduisent le risque et la corrélation tout en visant à maintenir un rendement positif.

Risques

Le risque global d'un investissement dans le FNB reste tel qu'il est décrit dans le prospectus simplifié ou les modifications de celui-ci, et dans l'aperçu du FNB.

Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2023, les parts du FNB d'investissements alternatifs liquides BNI ont produit un rendement de -0,46 % comparativement à 4,71 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada. Contrairement à l'indice de référence, le rendement du FNB est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur les rendements du FNB, qui peuvent varier principalement en raison de frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 21,20 % au cours de la période, de 332,15 millions de dollars au 31 décembre 2022 à 402,56 millions de dollars au 31 décembre 2023.

Cette hausse est principalement attribuable aux achats de parts du fonds par les investisseurs.

Turbulences au sein de banques régionales américaines, conflit au Moyen-Orient, avancées en intelligence artificielle, fluctuations records pour les taux d'intérêt, espoir d'un atterrissage en douceur ; encore une fois cette année, l'environnement économique n'aura pas été de tout repos pour les investisseurs. Malgré tout, avec une inflation qui ralentit, une économie qui résiste, et une Réserve fédérale qui ouvre la porte à d'éventuelles baisses de taux, 2023 s'est finalement conclue positivement pour la vaste majorité des investisseurs ; tant les actions que les obligations et même les liquidités affichant des gains appréciables sur la période. Tout un contraste après une année 2022 particulièrement éprouvante sur les marchés.

Spécifiquement, les actions mondiales (+22,8 % pour le MSCI ACWI en \$ US) se sont fortement appréciées en 2023, livrant une performance supérieure aux obligations traditionnelles canadiennes (+6,7 % pour le FTSE Canada Univers) qui ont tout de même connu une bonne année. En termes de leadership, l'année 2023 appartient surtout aux titres technologiques américains qui ont fortement rebondi après une année 2022 plus difficile. C'est ce qui explique largement la surperformance de la bourse américaine (+26,3 % pour le S&P 500 en \$ US) sur le Canada (+11,8 % pour le S&P/TSX) et les marchés émergents (+10,3 % pour le MSCI MÉ en \$ US).

Du côté des titres à revenu fixe, si les obligations de longue durée ont dominé en fin d'année (+14,8 % au quatrième trimestre et +8,8 % en 2023 pour l'indice canadien de longue échéance), ce sont les obligations à haut rendement qui terminent 2023 avec la meilleure performance de la catégorie (+13,4 % pour l'indice BofA High Yield) en contexte généralement positif pour les titres risqués. Au sein des matières premières, le prix du pétrole a reculé d'environ 10 % sur la période tandis que l'or a plutôt rebondi (+13,8 % en \$ US) en contexte de tensions géopolitiques accrues. Enfin, l'optimisme généralisé sur les marchés s'est traduit par un dollar américain plus faible (-2,7 % pour le DXY) vis-à-vis une majorité de devises en fin d'année, incluant le dollar canadien (-2,2 % pour le USD/CAD).

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

Pour l'année 2023, les positions dans l'or, l'huile de soja et le cuivre ont ajouté le plus de valeur tandis que les positions dans l'argent, le WTI brut et l'essence en ont retranché le plus.

Au cours du premier trimestre, les positions dans l'or, le gaz naturel et l'argent ont ajouté le plus de valeur tandis que les positions dans le dollar australien, le WTI brut et l'essence en ont retranché le plus.

Au cours du deuxième trimestre, les positions dans le cuivre, l'huile de soja et l'huile de chauffage ont ajouté le plus de valeur tandis que les positions dans l'essence, le maïs et le WTI brut en ont retranché le plus.

Au cours du troisième trimestre, les positions dans l'huile de chauffage, l'huile de soja et l'É.-U. long ont ajouté le plus de valeur tandis que les positions dans l'argent, l'or et le gaz naturel en ont retranché le plus.

Au cours du quatrième trimestre, 2023, les positions dans l'or, le tourteau de soja et le cuivre ont ajouté le plus de valeur tandis que les positions dans l'huile de chauffage, le WTI brut et le gaz naturel en ont retranché le plus.

Événements récents

En date du 1er avril 2023, l'indice de référence de NALT a été changé en ce qui concerne le RDRF du Morningstar Broad Hedge Fund Index pour le FTSE Canada 91 Day T-Bill Index. Cela n'a aucun impact sur la performance absolue du fonds.

En date du 24 mai 2023, NALT a substitué dans son univers d'investissement le 90-Day Eurodollar futures pour le Three-Month SOFR futures, étant donné que le premier devait être discontinué. Cela n'a qu'un impact marginal sur la stratégie et la performance du fonds, car les deux contrats à terme standardisés étaient étroitement liés en termes de propriétés et de comportement.

Au 2023-12-31, le fonds détenait des positions longues sur les titres à revenu fixe (sauf sur l'É.-U. long), des positions longues sur les devises (à l'exception du Yen japonais), des positions marginales sur l'énergie et l'agriculture (moins de 50 points de base dans un quelconque contrat), et des positions longues sur les métaux.

Au 2023-12-31, la durée effective du portefeuille était de -0,35.

NALT a effectué une seule distribution trimestrielle en 2023. Les porteurs de parts inscrits le 22 septembre 2023 ont reçu 0,3700 \$ par part le 29 septembre 2023. NALT n'a effectué aucune autre distribution en 2023. Les distributions n'affectent pas le rendement total (qui inclut le versement des distributions), mais ont un impact sur le rendement ex-dividende (qui est souvent le rendement par défaut affiché par les fournisseurs de données).

NALT suit une stratégie systématique de rééquilibrage hebdomadaire. Ainsi, hormis les décisions discrétionnaires, l'impact sur le fonds des changements hebdomadaires de positions n'est qu'incrémental.

Sur le plan économique, avec une inflation qui pourrait se situer dans la zone de confort de la Fed dès avril, il faut s'attendre à voir les banques centrales graduellement changer de discours pour ouvrir la voie à des baisses de taux en deuxième moitié de 2024 aux États-Unis, et probablement même avant au Canada. Quantifier l'ampleur du ralentissement économique qui accompagnera ce processus n'est pas évident, mais avec la politique monétaire la plus restrictive depuis les années 1980 et trois signaux de récessions « sans faute » désormais déclenchés, les risques sont à la baisse. De plus, un avec sentiment du marché en territoire d'« optimisme extrême » tel que quantifié par le modèle du gestionnaire, il semble que le scénario d'atterrissage en douceur, bien que pas impossible, soit déjà largement escompté.

Cela étant dit, il est important de rappeler que les modèles qui sous-tendent la stratégie du FNB NALT sont purement quantitatifs. Ces modèles essaient de capter certaines tendances observées afin de diriger favorablement les allocations hebdomadaires. Il est donc difficile de prévoir la stratégie du FNB au courant des mois à venir, hormis les décisions discrétionnaires ponctuelles et peu fréquentes. La stratégie est toutefois strictement soumise à des contraintes diverses qui permettent de garder le cap sur les trois objectifs principaux de NALT : une surperformance absolue soutenue, une volatilité modérée et une décorrélation avec le marché des actions.

Le 1er avril 2023, l'indice de référence a été modifié pour refléter plus précisément les catégories d'actifs dans lesquelles le fonds investit. L'ancien indice de référence était l'indice Morningstar Broad Hedge Fund.

À compter du 1er mai 2023, la fréquence de distribution du FNB a été révisée d'annuelle à trimestrielle.

Le 1 mai 2023, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du FNB a été porté à quatre membres lorsque Stéphanie Raymond-Bougie a été nommée membre du CEI.

Opérations entre parties liées

Banque Nationale Investissements inc. (le « gestionnaire ») est gestionnaire et promoteur du FNB. À ce titre, il a le droit de recevoir, en contrepartie des services qu'il fournit au FNB, des frais de gestion qui lui sont payés par celui-ci (voir la rubrique « Frais de gestion » ci-dessous).

De temps à autre, le gestionnaire peut, au nom du FNB, effectuer des opérations ou conclure des ententes faisant intervenir certaines personnes ou sociétés qui lui sont liées, dans la mesure où ces opérations ou ententes sont, à son appréciation, dans l'intérêt du FNB. La description des opérations ou ententes entre le FNB et une partie liée est fournie dans la présente section.

Les membres du groupe du gestionnaire peuvent obtenir une rémunération ou des marges en lien avec les services qu'ils fournissent au FNB BNI ou aux opérations qu'ils réalisent avec ce dernier, y compris en ce qui a trait aux opérations de courtage et aux opérations sur dérivés.

Fiduciaire

Le gestionnaire a retenu les services de Société de fiducie Natcan pour agir à titre de fiduciaire du FNB et a retenu les services de Trust Banque Nationale pour agir à titre de gestionnaire de portefeuille.

Courtier désigné

Le gestionnaire a conclu une entente avec Financière Banque Nationale inc. (« FBN »), une société affiliée à BNI, en vertu de laquelle FBN agit à titre de courtier désigné au regard du FNB. L'entente de courtier désigné conclue avec FBN est conforme aux conditions du marché.

Frais de courtage

Le FNB peut être tenu de payer des commissions de courtage aux taux du marché à une société affiliée à Banque Nationale Investissements inc. Les frais de courtage versés par le FNB pour la période de référence s'établissent comme suit :

	Exercice terminé le 31 décembre 2023
Total des frais de courtage	525 567,08
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Positions

Au 31 décembre 2023, les parts rachetables en circulation du FNB étaient détenues par les Fonds BNI suivants :

Fonds BNI	Propriété des parts rachetables en circulation du FNB %
Fonds de placements présumés sûrs BNI	0,89
Portefeuille privé classes d'actifs multiples BNI	1,37
Portefeuille Méritage FNB tactique Modéré	0,50
Portefeuille Méritage FNB tactique Équilibré	0,95
Portefeuille Méritage FNB tactique Croissance	0,64

Les transactions entre les Fonds BNI et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ces fonds est Trust Banque Nationale inc.

Au 31 décembre 2023, la Caisse privée Panier classes d'actifs multiples détenait environ 0,17 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée Panier classes d'actifs multiples et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ce fonds est Trust Banque Nationale inc.

Au 31 décembre 2023, la Caisse privée Revenu Privilège BNI détenait environ 2,02 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée Revenu Privilège BNI et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ce fonds est Trust Banque Nationale inc.

Frais de gestion

Les frais de gestion sont payables au gestionnaire en contrepartie des services qu'il fournit au FNB en sa qualité de gestionnaire, notamment la gestion des activités et des affaires quotidiennes du FNB.

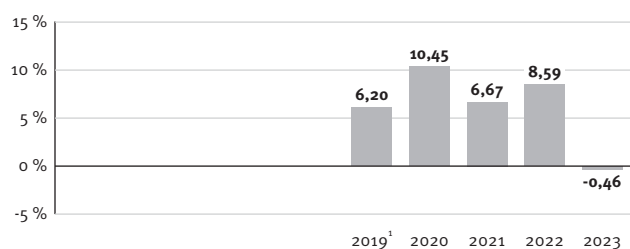
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,60 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement les services de gestion de placement et d'administration générale.

Rendement passé

Les rendements du FNB, présentés dans le graphique ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année, sont fondés sur la valeur liquidative du FNB. Ils supposent que les distributions effectuées au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du FNB. Ces rendements 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'un FNB n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendement annuel

Ces graphiques à bandes présentent le rendement du FNB pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements 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 le FNB a été créé.



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 8 février 2019 (début des opérations) au 31 décembre 2019.

Rendement annuel composé

Le tableau présente le rendement annuel composé du FNB pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2023, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice Bons du Trésor 91 jours FTSE Canada (CAD)

FNB d'investissements alternatifs liquides BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(0,46) %	4,86 %	–	–	6,36 %
Indice de référence	4,71 %	2,22 %	–	–	2,25 %

¹Début des opérations : 8 février 2019

La rubrique *Résultats d'exploitation* contient une discussion du rendement du FNB comparé à celui du ou des indices de référence.

Description de l'indice

L'**indice Bons du Trésor 91 jours FTSE Canada** montre le rendement de Bons du Trésor ayant une échéance de 91 jours.

L'indice de référence a été modifié pour refléter plus précisément les catégories d'actifs dans lesquelles le fonds investit. L'information relative à l'ancien indice de référence est présentée ci-dessous.

L'ancien indice de référence était l'indice Morningstar Broad Hedge Fund.

FNB d'investissements alternatifs liquides BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(0,46) %	4,86 %	–	–	6,36 %
Indice de référence	(12,33) %	10,24 %	–	–	8,43 %

¹Début des opérations : 8 février 2019

Faits saillants financiers

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 8 février 2019

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	23,64	22,04	21,81	21,14	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,09	0,51	1,26	2,38	1,54
Total des charges	(0,16)	(0,17)	(0,16)	(0,15)	(0,13)
Gains (pertes) réalisés(e)s	(0,04)	(0,07)	(0,05)	(0,03)	0,04
Gains (pertes) non réalisés(e)s	—	—	—	—	—
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	(0,11)	0,27	1,05	2,20	1,37
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,22	1,26	1,53	0,11
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	0,37	—	0,03	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,37	0,22	1,29	1,53	0,11
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	23,17	23,64	22,04	21,81	21,14

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	402 562	332 146	84 853	39 801	32 765
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	17 375 000	14 050 000	3 850 000	1 825 000	1 550 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	8,66	33,04	—	—	—
Valeur liquidative par part (\$)	23,17	23,64	22,04	21,81	21,14
Cours de clôture ⁽⁹⁾	23,23	23,69	22,03	21,86	21,21

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités. 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 est calculé conformément aux IFRS.

⁽³⁾ 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.

⁽⁴⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du FNB, ou les deux.

⁽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 FNB indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le FNB 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 FNB 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 FNB.

⁽⁹⁾ Cours de clôture à la TSX au dernier jour de bourse de l'exercice.

Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2023

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	93,8
Contrats à terme sur devises.....	17,6
Contrats à terme sur taux d'intérêts.....	12,2
Contrats à terme sur matières premières.....	39,7
Contrepartie sur contrats à terme.....	(65,8)
Gouvernement du Canada, 4,68 %, échéant le 18 janvier 2024.....	2,5
	100,0

Total de la valeur liquidative..... 402 562 408 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Bon du Trésor - Canada.....	2,5
Produits dérivés.....	3,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	93,8

Le tableau ci-dessus présente les 25 principaux titres du FNB. 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 FNB. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter notre site Internet au www.bninvestissements.ca.



Architecture ouverte.
Possibilités infinies.



**BANQUE
NATIONALE**

INVESTISSEMENTS