

# RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2022

Portefeuille Méritage d'actions

## Portefeuille Méritage Actions américaines

### Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le portefeuille, 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.

« Portefeuilles Méritage<sup>MD</sup> » et le logo des Portefeuilles Méritage sont des marques déposées de la Banque Nationale du Canada, utilisées sous licence par Banque Nationale Investissements inc.

---

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 1 866 603-3601, en communiquant avec nous par courriel à [investissements@bnc.ca](mailto:investissements@bnc.ca), en consultant le site Internet [www.bninvestissements.ca](http://www.bninvestissements.ca), en consultant le site Internet de SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com), ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et 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

L'objectif de placement du Portefeuille Méritage Actions américaines vise à produire une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans un éventail diversifié d'OPC qui sont des fonds d'actions américaines.

Le gestionnaire de portefeuille investi la totalité de l'actif net du portefeuille dans des OPC d'actions américaines. Cette pondération peut être révisée et rajustée en fonction de la conjoncture économique et de l'état des marchés. Le gestionnaire de portefeuille peut à son gré choisir les fonds sous-jacents, répartir l'actif entre eux, changer le pourcentage des titres détenus dans un fonds sous-jacent, supprimer un fonds sous-jacent ou en ajouter d'autres. Le portefeuille peut également investir dans des OPC qui détiennent des actions de sociétés à petite capitalisation.

### Risques

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

### Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2022, les parts de la Série Conseillers du Portefeuille Méritage Actions américaines ont enregistré un rendement de -11,46 % comparativement à -12,16 % pour l'indice de référence du portefeuille, soit l'indice S&P 500 (CAD). Contrairement à l'indice, le rendement du portefeuille est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du portefeuille, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

Certaines séries du portefeuille 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 portefeuille n'a pas d'incidence significative sur la capacité du portefeuille à mettre en œuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du portefeuille a baissé de 18,81 % au cours de la période, de 71,04 millions de dollars au 31 décembre 2021 à 57,68 millions de dollars au 31 décembre 2022.

Cette baisse résulte principalement des fluctuations des marchés.

Invasion russe en Ukraine, inflation record, récession potentielle à l'horizon; on peut dire que 2022 s'est révélée éprouvante sur plusieurs fronts. Pour les investisseurs, ce contexte a donné lieu à des reculs pour les actions et les obligations en première moitié d'année, suivi de six mois à enchaîner les hauts et les bas, sans direction claire.

Au sein des commodités, malgré une hausse frénétique à la suite de l'annonce de l'invasion russe en Ukraine, le prix du baril de pétrole a finalement terminé 2022 que légèrement plus élevé, ralentit par des perspectives de croissance économique de plus en plus faible. Pour leur part, les prix de l'or ont également terminé près de là où ils avaient débuté 2022 malgré de fortes oscillations.

Finalement, comme une majorité de devises, le dollar canadien s'est nettement déprécié vis-à-vis le dollar américain en contexte d'incertitude accrue.

Dans ce contexte, le Portefeuille Méritage Actions américaines a devancé son indice de référence au cours de la période. Le Portefeuille privé d'actions américaines BNI et le Fonds d'actions américaines Beutel Goodman ont limité la perte de valeur le plus, tandis que le Fonds Fidelity Discipline Actions Amérique et le Fonds de moyennes sociétés américaines TD ont le plus nui au rendement global du Portefeuille au cours de la période.

### Événements récents

Le 6 juin 2022, des changements ont été apportés au portefeuille afin de l'optimiser. Dans ce contexte, le Portefeuille privé d'actions américaines BNI a été ajouté au portefeuille et la pondération de deux autres fonds sous-jacents, le Fonds d'actions canadiennes Beutel Goodman et le Fonds de moyennes sociétés américaines TD, ont été réduites.

Des changements supplémentaires ont eu lieu le 27 octobre, 2022. Le Fonds Fidelity Discipline Actions Canada et le Fonds Fidelity Discipline Actions américaines ont été supprimés tandis que la pondération du Fonds de moyennes sociétés américaines TD a été réduite. Trois fonds ont été ajoutés au portefeuille, dont le Leith Wheeler Canadian Equity Fund, le Fonds de croissance américaine AGF, et le Portefeuille privé d'actions américaines BNI.

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. Toutefois, au 30 septembre 2022, le CEI du fonds a été réduit à trois membres lorsque Line Deslandes a terminé son mandat.

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.

L'année 2023 devrait être marquée par un ralentissement soutenu des pressions inflationnistes incitant les banques centrales à faire une pause dans leur cycle de hausses de taux d'intérêt au plus tard au deuxième trimestre. Par ailleurs, les chiffres de croissance risquent de commencer à ralentir davantage à mesure que les effets retardés des importantes hausses de taux s'exercent dans l'économie réelle. Ainsi, cet environnement s'accompagne de risques non-négligeables de récession qui à leur tour pourraient ultimement forcer les banques centrales à préparer le terrain vers d'éventuelles baisses de taux d'intérêt en fin d'année.

Avec des profits sous pression, la prochaine année devrait ainsi voir un écart se créer en faveur des titres à revenu fixe contre les actions, tel que signalé par le modèle quantitatif du gestionnaire. Pour le moment, le gestionnaire favorise toujours une durée légèrement plus courte considérant le risque que le maintien d'un discours combatif à la Fed mène les taux longs à revisiter leurs récents sommets, mais une opportunité d'augmenter la durée devrait se présenter au courant de l'année. Au sein des actions, l'environnement s'annonce plus difficile pour les marchés émergents qu'en Amérique du Nord, tandis que les perspectives du gestionnaire militent en faveur de stratégies plus défensives.

Ce scénario s'accompagne d'un niveau d'incertitude qui demeure anormalement élevée. Ainsi, un ralentissement nettement plus rapide qu'attendu de l'inflation représenterait le scénario le plus optimiste, pour autant qu'il incite les banques centrales à arrêter – et même inverser – leur cycle de hausses de taux plus tôt que prévu, réduisant ainsi les probabilités de récession. Cela dit, un facteur de risque important demeure un resserrement monétaire excessif de la part d'une Réserve fédérale qui ne peut se permettre de sous-estimer encore une fois la persistance des pressions inflationnistes. Chose certaine, un important facteur de succès en 2023 sera la capacité à demeurer agile dans un contexte en constante évolution.

## 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 portefeuille 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 portefeuille. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du portefeuille.

SFN agit également à titre de dépositaire, d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts pour le portefeuille. Le gestionnaire verse une rémunération pour les services de SFN à titre de dépositaire en fonction des actifs détenus par le portefeuille. De plus, des frais fixes par transaction sont payés à SFN. En ce qui concerne les services d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts pour le portefeuille, une rémunération annuelle fixe est versée par le gestionnaire à SFN.

### Mandataire chargé des prêts de titres

SFN agit à titre de mandataire d'opérations pour le compte du portefeuille dans l'administration des opérations de prêts de titres conclues par le portefeuille. SFN est membre du même groupe que le gestionnaire.

### Gestionnaire

Comme il est décrit à la rubrique *Frais de gestion*, le portefeuille paie des frais de gestion annuels à Banque Nationale Investissements inc. (le « gestionnaire ») en contrepartie de ses services de gestion. Les frais de gestion couvrent notamment les frais qu'engage le gestionnaire pour gérer les placements du portefeuille. Le gestionnaire est une filiale à part entière de la Banque Nationale du Canada (la « Banque »).

Depuis le 29 octobre 2013, le gestionnaire assume les charges opérationnelles variables du portefeuille autres que les « frais du portefeuille » (définis plus loin) en contrepartie de frais d'administration à taux fixe pour chacune des séries.

Les frais d'administration correspondent à un pourcentage précis de la valeur liquidative de chaque série du portefeuille, 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 des 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 portefeuille doit également assumer certains frais du portefeuille, 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 des Portefeuilles Méritage.

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 portefeuille d'une série.

## Gestionnaire de portefeuille

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

### Distribution et rémunération aux courtiers

Les titres du fonds sont notamment offerts par Courtage direct Banque Nationale (une division de Financière Banque Nationale inc., une filiale indirecte à part entière de la Banque), CABN Placements (une division de Banque Nationale Investissements inc.), Financière Banque Nationale inc. et autres sociétés affiliées. Les courtiers reçoivent mensuellement une commission de suivi représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients. De plus, les courtiers reçoivent habituellement une commission lors de l'achat de titres de la Série Conseillers, laquelle varie en fonction de l'option de frais de souscription choisie au moment du placement.

### Frais de courtage

TBN effectue les transactions du portefeuille dans les fonds sous-jacents par le biais de Courtage direct Banque Nationale (une division de Financière Banque Nationale inc., une filiale indirecte à part entière de la Banque). Le gestionnaire verse mensuellement un montant fixe pour chaque transaction effectuée dans les titres de fonds sous-jacents.

### Détentions

Au 31 décembre 2022, Banque Nationale Investissements inc. détenait 247,48 titres du portefeuille pour une valeur de 2 172,84 \$, ce qui représentait près de 0,0069 % de la valeur liquidative du portefeuille à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le portefeuille ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du portefeuille à la date de la transaction.

### Services administratifs et opérationnels

SFN est chargée d'évaluer le portefeuille et de tenir la comptabilité et les registres du portefeuille. Le gestionnaire verse une rémunération à SFN pour ces services.

## Frais de gestion

Le portefeuille verse des frais de gestion annuels au gestionnaire en contrepartie des services de gestion, de conseil en placement, d'administration et des installations dont le portefeuille a besoin dans le cadre de son exploitation quotidienne. Puisque le portefeuille investit dans des fonds sous-jacents, les frais devant être versés dans le cadre de la gestion des fonds sous-jacents s'ajoutent à ceux que le portefeuille doit verser. Toutefois, le gestionnaire s'assure que le portefeuille ne verse pas de frais de gestion (ou d'exploitation) qui, pour une personne raisonnable, se trouveraient à doubler les frais à payer par le fonds sous-jacent pour le même service.

Les frais de gestion sont calculés chaque jour en tant que pourcentage fixe de la valeur liquidative quotidienne du portefeuille et sont versés mensuellement. Le portefeuille est tenu de payer les taxes applicables sur les frais de gestion.

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 principaux services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage des frais de gestion tirés du portefeuille, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres <sup>†</sup>
Série Conseillers et Série T5*			
Frais initiaux**	2,00 %	50,00 %	50,00 %
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 et Série F5	1,00 %	—	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 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.

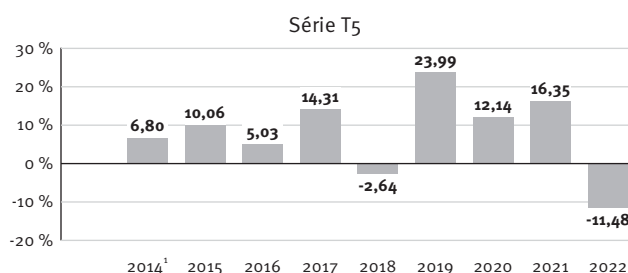
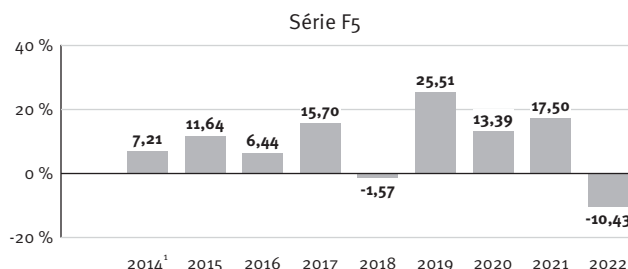
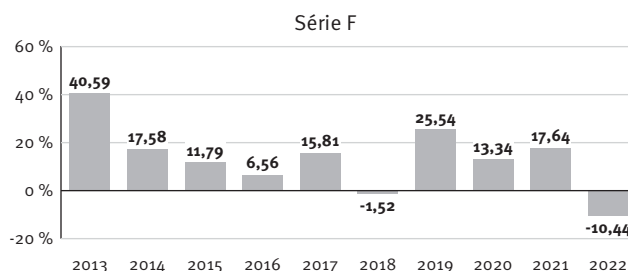
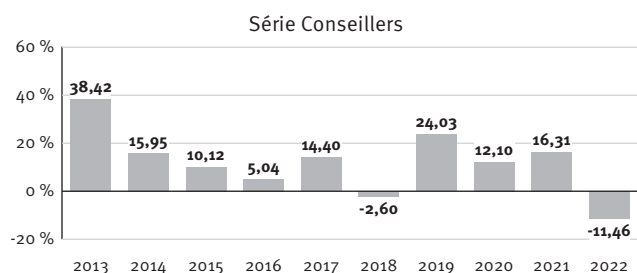
<sup>(\*)</sup> Taux applicable à tous les placements, y compris les placements existants dans la Série Conseillers avant le 14 mai 2015, les programmes d'investissement systématique, les réinvestissements de distributions et les échanges.

## Rendements passés

Les rendements passés de chaque série du portefeuille 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 portefeuille n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

## Rendements annuels

Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du portefeuille 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 5 septembre 2014 (début des opérations) au 31 décembre 2014.

## Rendement composé annuel

Le tableau présente le rendement annuel composé du portefeuille pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2022, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice S&P 500 (CAD)

### Portefeuille Méritage Actions américaines

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
<b>Série Conseillers<sup>1</sup></b>	(11,46) %	4,90 %	6,88 %	11,47 %	—
Indice de référence	(12,16) %	9,25 %	11,15 %	16,08 %	—
<b>Série F<sup>1</sup></b>	(10,44) %	6,10 %	8,11 %	12,91 %	—
Indice de référence	(12,16) %	9,25 %	11,15 %	16,08 %	—
<b>Série F5<sup>2</sup></b>	(10,43) %	6,07 %	8,07 %	—	9,77 %
Indice de référence	(12,16) %	9,25 %	11,15 %	—	13,67 %
<b>Série T5<sup>2</sup></b>	(11,48) %	4,92 %	6,87 %	—	8,47 %
Indice de référence	(12,16) %	9,25 %	11,15 %	—	13,67 %

<sup>1</sup>Début des opérations : 25 septembre 2007

<sup>2</sup>Début des opérations : 5 septembre 2014

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

### Description de l'indice

L'**indice S&P 500** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière ajusté selon le flottant composé de 500 sociétés qui mesure le rendement du segment des sociétés à grande capitalisation du marché américain.

## Faits saillants financiers

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

### Série Conseillers

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

Début des opérations : 25 septembre 2007

Période comptable terminée	2022	2021	2020	2019	2018
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	22,92	19,78	18,63	15,02	16,21
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(5)</sup></b>					
Total des revenus	0,18	0,18	0,40	0,19	0,20
Total des charges	(0,50)	(0,52)	(0,45)	(0,42)	(0,41)
Gains (pertes) réalisé(e)s	5,32	1,69	2,26	0,92	2,24
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(7,75)	1,88	(0,10)	2,97	(2,36)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(5)</sup></b>	<b>(2,75)</b>	<b>3,23</b>	<b>2,11</b>	<b>3,66</b>	<b>(0,33)</b>
<b>Distributions (\$) <sup>(6)</sup></b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	4,56	0,09	1,10	—	0,76
remboursement de capital	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(6)</sup></b>	<b>4,56</b>	<b>0,09</b>	<b>1,10</b>	<b>—</b>	<b>0,76</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	<b>15,69</b>	<b>22,92</b>	<b>19,78</b>	<b>18,63</b>	<b>15,02</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022	2021	2020	2019	2018
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	38 923	48 512	43 670	42 431	38 048
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	2 480 521	2 116 759	2 207 837	2 276 999	2 533 864
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	2,48	2,45	2,46	2,47	2,46
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,51	2,50	2,51	2,51	2,50
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,03	0,04	0,03	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	66,85	—	18,58	3,66	32,86
Valeur liquidative par part (\$) <sup>(1)</sup>	15,69	22,92	19,78	18,63	15,02

### Série F

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

Début des opérations : 25 septembre 2007

Période comptable terminée	2022	2021	2020	2019	2018
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	25,67	22,38	21,33	16,99	18,61
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(5)</sup></b>					
Total des revenus	0,21	0,21	0,48	0,22	0,23
Total des charges	(0,30)	(0,31)	(0,27)	(0,25)	(0,25)
Gains (pertes) réalisé(e)s	6,06	1,95	2,64	1,06	2,56
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(8,69)	2,09	(0,04)	3,30	(2,82)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) <sup>(5)</sup></b>	<b>(2,72)</b>	<b>3,94</b>	<b>2,81</b>	<b>4,33</b>	<b>(0,28)</b>
<b>Distributions (\$) <sup>(6)</sup></b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	5,71	0,67	1,80	—	1,32
remboursement de capital	—	—	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$) <sup>(6)</sup></b>	<b>5,71</b>	<b>0,67</b>	<b>1,80</b>	<b>—</b>	<b>1,32</b>
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) <sup>(4)</sup></b>	<b>17,23</b>	<b>25,67</b>	<b>22,38</b>	<b>21,33</b>	<b>16,99</b>

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022	2021	2020	2019	2018
	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	18 455	22 149	19 009	18 195	15 328
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	1 070 957	862 888	849 216	853 080	902 251
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,33	1,32	1,31	1,30	1,30
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,36	1,37	1,36	1,35	1,34
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,03	0,04	0,03	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	66,85	—	18,58	3,66	32,86
Valeur liquidative par part (\$) <sup>(1)</sup>	17,23	25,67	22,38	21,33	16,99

## Série F5

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

Début des opérations : 5 septembre 2014

Période comptable terminée	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	13,84	12,66	12,68	10,56	12,19
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,11	0,12	0,29	0,13	0,14
Total des charges	(0,16)	(0,18)	(0,16)	(0,16)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	3,18	1,11	1,54	0,64	1,65
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(4,56)	1,03	(0,09)	2,09	(1,66)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(1,43)	2,08	1,58	2,70	(0,04)
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	2,90	0,37	0,99	—	0,86
remboursement de capital	0,69	0,63	0,64	0,53	0,61
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	3,59	1,00	1,63	0,53	1,47
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,78	13,84	12,66	12,68	10,56

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	143	167	116	104	96
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	16 319	12 061	9 174	8 232	9 100
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,36	1,34	1,34	1,34	1,34
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	1,39	1,39	1,39	1,39	1,39
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,03	0,04	0,03	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	66,85	—	18,58	3,66	32,86
Valeur liquidative par part (\$) <sup>(1)</sup>	8,78	13,84	12,66	12,68	10,56

## Série T5

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

Début des opérations : 5 septembre 2014

Période comptable terminée	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	13,61	12,30	12,25	10,33	11,67
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>					
Total des revenus	0,10	0,11	0,22	0,13	0,15
Total des charges	(0,29)	(0,31)	(0,28)	(0,29)	(0,29)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,98	1,01	1,44	0,63	1,58
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(4,45)	1,12	(0,20)	1,97	(1,87)
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(1,66)	1,93	1,18	2,44	(0,43)
<b>Distributions (\$)</b>					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	2,56	0,05	0,73	—	0,48
remboursement de capital	0,68	0,62	0,62	0,52	0,58
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	3,24	0,67	1,35	0,52	1,06
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,79	13,61	12,30	12,25	10,33

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre	2018 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	159	212	169	202	163
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	18 144	15 561	13 711	16 453	15 802
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	2,48	2,43	2,40	2,51	2,48
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	2,51	2,48	2,46	2,56	2,53
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,02	0,03	0,04	0,03	0,10
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	66,85	—	18,58	3,66	32,86
Valeur liquidative par part (\$) <sup>(1)</sup>	8,79	13,61	12,30	12,25	10,33

- <sup>(1)</sup> 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.
- <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 Portefeuille, 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 indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le portefeuille 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 portefeuille 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 portefeuille.

## Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2022

### Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Portefeuille privé d'actions américaine BNI, SÉRIE O .....	35,2
Fonds de croissance américaine AGF .....	34,6
Fonds d'actions américaines Beutel Goodman, série I .....	20,1
Fonds de moyennes sociétés américaines TD, série O .....	10,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net .....	(0,1)
	<u>100,0</u>
Total de la valeur liquidative .....	57 680 367 \$

### Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Technologies de l'information .....	20,8
Santé .....	16,9
Finance .....	14,0
Consommation discrétionnaire .....	13,0
Industrie .....	11,9
Biens de consommation de base .....	8,6
Services de communication .....	7,9
Énergie .....	2,6
Matériaux .....	2,3
Immobilier .....	1,7
Services aux collectivités .....	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net .....	0,2

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

L'aperçu du portefeuille peut varier en raison des opérations effectuées par le portefeuille. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter le site Internet [www.bninvestissements.ca](http://www.bninvestissements.ca) ou communiquer avec votre conseiller.

Le prospectus simplifié et d'autres renseignements sur les fonds sous-jacents sont également disponibles sur le site Internet indiqué ci-dessus ou sur le site Internet de SEDAR au [www.sedar.com](http://www.sedar.com).