

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2019

Fonds spécialisé

Fonds de métaux précieux 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 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 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), en consultant le site web de SEDAR (www.sedar.com) ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et les procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le fonds.

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

Le Fonds de métaux précieux BNI vise à atteindre une croissance à long terme au moyen de placements effectués principalement dans des titres de sociétés ou des titres dont la valeur est tributaire de la valeur de l'or, de l'argent, du platine et du palladium (les « métaux précieux ») ou de métaux stratégiques (comme le rhodium, le titane, le chrome, le cobalt et l'iridium), ou encore de minerais stratégiques ou de diamants.

Le gestionnaire de portefeuille analyse des sociétés canadiennes et étrangères qui exercent des activités d'exploration, d'exploitation, de production ou de distribution de métaux précieux. Le gestionnaire de portefeuille peut également investir directement dans les métaux précieux. Il peut également investir directement dans les métaux précieux au moyen de l'achat de lingots, de pièces ou de certificats et autres preuves d'achat. Les placements dans des titres étrangers ne devraient pas dépasser environ 30 % de l'actif net du fonds.

Risques

Le risque global d'un investissement dans le fonds 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 2019, les parts de la Série Investisseurs du Fonds de métaux précieux BNI ont produit un rendement de 44,36 % comparativement à 41,93 % pour l'indice de référence combiné du fonds. L'indice général, soit l'indice S&P/TSX aurifère (CAD), a enregistré un rendement de 40,00 %. Contrairement aux indices, 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 augmenté de 20,33 % au cours de la période, de 26,08 millions de dollars au 31 décembre 2018 à 31,38 millions de dollars au 31 décembre 2019.

Cette hausse résulte principalement des fluctuations des marchés.

Stimulé par des données économiques encourageantes de la Chine sur fond d'optimisme pour la signature d'un premier accord commercial entre les États-Unis et la Chine, le marché boursier canadien a terminé l'année sur un point culminant. À l'instar du reste du monde, l'indice S&P/TSX a atteint plusieurs records absolus pendant l'année et produit des gains à deux chiffres.

Le début de l'année a été plutôt calme pour l'or et les autres métaux précieux car la force des marchés boursiers, qui ont fortement rebondi après une fin d'année difficile en 2018, combinée à la force du dollar américain, a d'abord limité l'attrait des matières premières refuge. L'ensemble des titres aurifères, tous comme les producteurs d'argent ont très bien fait en cette année 2019. Cependant d'un titre à l'autre il aura eu énormément de divergence en termes de performance.

Dans ce contexte, le fonds a dépassé son indice de référence. Son rendement est principalement attribuable à la sélection des titres dans le secteur des matériaux, plus précisément au choix de certains producteurs d'or. Sur une base absolue, le fonds a enregistré des rendements positifs, provenant d'Alacer Gold Corp, Eldorado Gold Corp, Wesdome Gold Mines. L'achat d'Atlantic Gold par St. Barbara Ltd. a également contribué de manière importante à la performance annuelle du fonds.

Événements récents

Au cours de l'année, le gestionnaire de portefeuille a initiée une nouvelle position dans SilverCrest car il estime que cela devrait apporter de la valeur au Fonds. En termes de positions éliminées au cours de l'année, Alamos Gold a été complètement retiré du Fonds. Semafo a également été réduit de manière significative.

Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille reste prudent et a indiqué que certaines tensions, notamment l'incertitude géopolitique, pourraient susciter un regain d'intérêt pour des biens ayant valeur de refuge, comme l'or. Il demeure donc optimiste et préférera les sociétés qui sont en mesure d'exécuter leur stratégie avec succès, quelles que soient les circonstances.

Le 30 avril 2019, le comité d'examen indépendant (le «CEI») du fonds a été réduit à trois membres lorsque André Godbout a démissionné de son poste de membre du CEI. Le 22 mai 2019, le CEI du fonds a été porté à cinq membres lorsque Norman Turnbull et Robert Martin ont été nommés membres du CEI.

Opérations entre apparentés

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

Fiduciaire, dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN »), une filiale directe et indirecte à part entière de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du fonds.

SFN agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres des titres du fonds et des noms des porteurs de titres. SFN agit également à titre de dépositaire pour le fonds. Les frais découlant des services exécutés par SFN à titre de dépositaire sont fonction de la tarification usuelle en vigueur de SFN.

Mandataire chargé des prêts de titres

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

Gestionnaire du fonds

Le fonds est géré par Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), laquelle est une filiale à part entière de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

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

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

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais du fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1^{er} août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1^{er} août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

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

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

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 31 décembre 2019
Total des frais de courtage	59 775,98
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	2 841,61

Service fiduciaire des régimes enregistrés

SFN reçoit un montant fixe par compte enregistré pour les services fournis à titre de fiduciaire des régimes enregistrés.

Services administratifs et opérationnels

Certains services au fonds ont été délégués par le gestionnaire du fonds, BNI, à Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque. Ceci comprend les services de comptabilité, d'information financière et d'évaluation de portefeuille. Les frais engagés pour ces services sont payés à TBN par le gestionnaire du fonds.

Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Une partie des frais de gestion payés par le fonds couvre les commissions de suivi annuelles maximales et de vente versées aux courtiers. Le reste des frais de gestion couvre principalement les services de gestion de placement et d'administration générale. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres [†]
Série Investisseurs	2,00 %	62,50 %	37,50 %
Série Conseillers*			
Frais initiaux	2,00 %	62,50 %	37,50 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	2,00 %	25,00 %	75,00 %
Frais reportés - 7 ans et plus	2,00 %	62,50 %	37,50 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	2,00 %	25,00 %	75,00 %
Frais réduits - 4 ans et plus	2,00 %	50,00 %	50,00 %

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

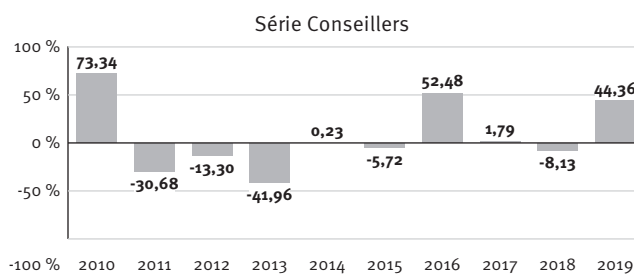
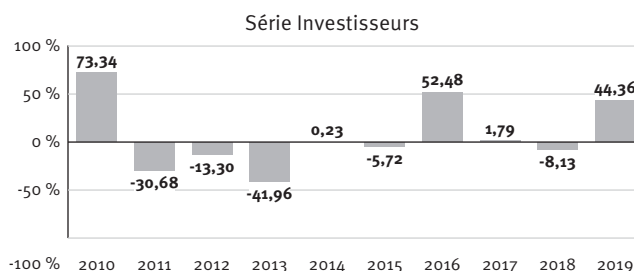
^(*) Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

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 ou le 30 juin, le cas échéant, d'un placement effectué le 1^{er} janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle une série a été créée.



Rendement composé annuel

Le tableau présente le rendement annuel composé du fonds pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2019, par rapport aux rendements des indices de référence suivants :

L'indice de référence combiné (l'« indice de référence ») se compose des indices suivants :

- Indice S&P/TSX aurifère (CAD) (85%)
- Indice composé S&P/TSX Argent Rendement Total (CAD) (15%)

L'indice général est l'indice S&P/TSX aurifère (CAD).

Fonds de métaux précieux BNI

	Depuis sa création			
	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Série Investisseurs¹	44,36 %	10,52 %	14,18 %	1,64 %
Indice de référence	41,93 %	11,00 %	12,61 %	(0,90) %
Indice général	40,00 %	10,39 %	12,37 %	(2,43) %
Série Conseillers²	44,36 %	10,52 %	14,18 %	1,64 %
Indice de référence	41,93 %	11,00 %	12,61 %	(0,90) %
Indice général	40,00 %	10,39 %	12,37 %	(2,43) %

¹Début des opérations : 27 juillet 1994

²Début des opérations : 12 juin 2009

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

Descriptions des indices

L'**indice S&P/TSX aurifère** mesure le rendement des titres du secteur aurifère au Canada. Il est calculé à partir des capitalisations boursières des titres.

L' **indice composé de la sous-industrie S&P/TSX Argent Rendement total** mesure le rendement des titres de cette sous-industrie au Canada. Il est calculé à partir des capitalisations boursières des titres.

L'indice de référence combiné a été modifié puisque l'un de ses indices de référence a cessé d'exister en mars 2019. Par conséquent, le rendement composé annuel de l'ancien indice de référence combiné ne peut être présenté.

L'ancien indice de référence combiné était composé des indices suivants :

- Indice S&P/TSX aurifère (CAD) (85%)
- Indice composé de la sous industrie métaux précieux et minéraux S&P/TSX (CAD) (15%)

L'ancien indice général était l'indice S&P/TSX aurifère (CAD).

Faits saillants financiers

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

Séries Investisseurs / Conseillers*

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 27 juillet 1994

Période comptable terminée	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	11,52	12,54	12,32	8,08	8,57
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,08	0,08	0,07	0,10	0,10
Total des charges	(0,36)	(0,30)	(0,36)	(0,38)	(0,25)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,09	(0,77)	0,53	2,22	(0,87)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	4,28	(0,06)	0,10	2,68	0,59
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	5,09	(1,05)	0,34	4,62	(0,43)
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	—	—	—	—
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	16,63	11,52	12,54	12,32	8,08

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2019 31 décembre	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	31 384	26 081	30 437	34 408	26 249
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 887 345	2 263 872	2 427 414	2 792 101	3 247 804
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,46	2,46	2,46	2,46	2,46
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,46	2,46	2,46	2,47	2,46
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,21	0,19	0,29	0,47	0,34
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	46,81	41,25	75,32	106,73	68,29
Valeur liquidative par part (\$)	16,63	11,52	12,54	12,32	8,08

⁽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 et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable. Pour toutes les séries créées avant 2016, le détail du calcul de l'Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation du 31 décembre 2015 a été redressé afin de refléter la juste répartition entre les postes suivants : Total des revenus, Total des charges, Gains (pertes) réalisé(e)s et/ou Gains (pertes) non réalisé(e)s. Il s'agit d'une correction non significative liée à une erreur de programmation du calcul.

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

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

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

⁽⁶⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable.

⁽⁷⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais d'opérations inclut si nécessaire des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106. L'effort nécessaire au calcul d'une quote-part moyenne quotidienne des frais d'opérations étant très important, une quote-part moyenne mensuelle a été utilisée pour les périodes comptables antérieures à 2016.

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

Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2019

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Société Aurifère Barrick	11,2
Mines Agnico-Eagle Ltée.....	10,7
Franco-Nevada Corp.....	7,8
Detour Gold Corp.....	7,0
B2Gold Corp.....	6,5
SSR Mining Inc.....	5,9
Wheaton Precious Metals Corp.....	5,0
SilverCrest Metals Inc.....	4,7
Endeavour Mining Corp.....	4,2
Wesdome Gold Mines Ltd.....	4,2
Alacer Gold Corp.....	3,5
Kirkland Lake Gold Inc.....	3,2
Pan American Silver Corp.....	2,7
K92 Mining Inc.....	2,3
Kinross Gold Corp.....	2,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	2,3
Yamana Gold Inc.....	2,3
MAG Silver Corp.....	2,1
Torex Gold Resources Inc.....	2,0
Pretium Resources Inc.....	1,9
Pure Gold Mining Inc.....	1,7
OceanaGold Corp.....	1,6
Newmont Mining Corp.....	1,3
Lundin Gold Inc.....	1,1
Roxgold Inc.....	0,7
	<u>98,2</u>

Total de la valeur liquidative..... 31 384 148 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Or.....	82,3
Argent.....	9,9
Métaux et produits miniers.....	5,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	2,6

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
Canada.....	90,3
Iles Caymans.....	4,2
Australie.....	1,6
États-Unis.....	1,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	2,6

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.