

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 31 décembre 2022

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2022

Fonds négociés en bourse BNI

FNB d'investissements privés mondiaux 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.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 portefeuille.

Analyse du rendement par la direction

Objectif et stratégies de placement

Le FNB d'investissements privés mondiaux BNI a comme objectif de placement de générer une croissance du capital à long terme en reproduisant, autant qu'il est raisonnablement possible de le faire et avant déduction des frais, le rendement d'un indice de capital-investissement mondial qui mesure le rendement des placements d'émetteurs spécialisés en capital-investissement et cotés en bourse. À l'heure actuelle, le FNB suit le rendement de l'indice Morningstar® PitchBook SelectSM d'investissements privés cotés sur les marchés développés (ou un remplaçant de celui-ci). Pour ce faire, il investit, directement ou indirectement au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectif, dans un portefeuille composé principalement de titres de sociétés de capital d'investissement privé et de véhicules d'investissement cotés en bourse partout dans le monde.

Le FNB cherche à atteindre son objectif en utilisant une stratégie de placement passive conçue pour reproduire le rendement d'un indice de capital-investissement. Le FNB sera généralement géré au moyen d'une stratégie de reproduction intégrale dans le cadre de laquelle il détiendra généralement les mêmes placements que l'indice cible dans une proportion semblable.

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 2022, les parts du FNB d'investissements privés mondiaux BNI ont produit un rendement de -28,87 % comparativement à -12,19 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice MSCI Monde (CAD). 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 des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a baissé de 19,71 % au cours de la période, de 296,40 millions de dollars au 31 décembre 2021 à 237,97 millions de dollars au 31 décembre 2022.

Cette baisse est principalement attribuable aux 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.

En somme, les actions mondiales (-12,0 % pour le MSCI Monde en CAD) ont ainsi livré une performance similaire à celle des obligations traditionnelles canadiennes (-11,7 % pour le FTSE Canada univers) en 2022, bien que pour les titres à revenu fixe, il s'agit de la pire performance annuelle de leur histoire. En termes de leadership, les actions canadiennes (-5,8 % pour le S&P/TSX) ont nettement mieux fait que leurs paires, supportées entre autres par des prix des matières premières généralement élevés. Par ailleurs, l'environnement s'est avéré plus difficile dans les marchés émergents (-19,7 % pour l'indice MSCI MÉ en USD), freiné par un ralentissement de la croissance mondiale, un confinement en Chine, un dollar américain fort et des politiques monétaires de plus en plus contraignantes.

Dans les circonstances, le fonds a affiché un rendement inférieur à son indice de référence.

Le FNB d'investissements privés mondiaux BNI a sous-performé son indice de référence, soit le MSCI Mondial. Alors que la sous-pondération aux secteurs de l'énergie et de la santé a retranché de la valeur d'un point de vue d'allocation d'actif, c'est la sélection de titres qui a été le plus important détracteur. En effet, plusieurs noms comme EQT AB, Partners Group Holding AG, T. Rowe Price Group et KKR & Co Inc. ont sous-performé le reste du marché mondial et plus précisément, le secteur des financières. Du point de vue de la géographie, la sous-performance s'est surtout concentrée en Amérique du Nord et en Europe.

Événements récents

Il n'y a eu aucun changement important durant l'année.

Le fonds est fortement surpondéré le secteur des financières, au détriment de tous les autres secteurs. Le fonds est également sous-pondéré les États-Unis et la zone pacifique et surpondéré l'Europe, surtout le Royaume-Uni et la Suède.

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.

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 renverser — 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.

Le 29 mars 2022, l'indice de référence a été modifié pour refléter plus précisément les catégories d'actifs dans lesquelles le FNB investit. L'ancien indice de référence était l'indice Morningstar Pitchbook Sélection Sociétés publiques axées sur les capitaux privés des marchés développés.

Le 30 avril 2022, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du FNB 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 FNB a été réduit à 3 membres lorsque Line Deslandes a terminé son mandat.

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 2022
Total des frais de courtage	37 578,62
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	13 972,63

Positions

Au 31 décembre 2022, le Caisse privée maître de capital-investissement BNI détenait environ 97,1400 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre le Fonds de revenu fixe sans contraintes 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 0,55 % 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 4 mars 2020 (début des opérations) au 31 décembre 2020.

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 2022, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice MSCI Monde

FNB d'investissements privés mondiaux BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(28,87) %	-	-	-	7,55 %
Indice de référence	(12,19) %	-	-	-	10,73 %

¹Début des opérations : 4 mars 2020

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 MSCI Monde est composé de plus de 1 500 actions représentant environ 23 pays et mesure le rendement total des titres de participation offerts dans les marchés développés du monde entier.

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

L'ancien indice de référence était l'indice Morningstar Pitchbook Sélect Sociétés publiques axées sur les capitaux privés des marchés développés.

FNB d'investissements privés mondiaux BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(28,87) %	-	-	-	7,55 %
Indice de référence	(28,06) %	-	-	-	12,10 %

¹Début des opérations : 4 mars 2020

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 : 4 mars 2020

Période comptable terminée	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	43,27	31,27	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)			
Total des revenus	0,90	2,34	0,65
Total des charges	(0,21)	(0,24)	(0,23)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,73	4,36	2,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(13,25)	6,12	8,35
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	(11,83)	12,58	11,54
Distributions (\$)			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,54	2,06	0,32
des dividendes	0,02	—	0,01
des gains en capital	1,51	4,69	0,55
remboursement de capital	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	2,07	6,75	0,88
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	30,22	43,27	31,27

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	237 972	296 415	197 761
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	7 875 000	6 850 000	6 325 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,63	0,63	0,63
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,63	0,63	0,63
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	26,75	55,50	39,19
Valeur liquidative par part (\$)	30,22	43,27	31,27
Cours de clôture ⁽⁹⁾	30,26	43,30	31,27

⁽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.

⁽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 2022

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
KKR & Co. Inc., catégorie A	7,7
Blackstone Group Inc.	7,5
Partners Group Holding AG	7,4
3i Group PLC	6,9
T Rowe Price Group Inc.	5,8
Carlyle Group Inc.	5,2
EQT AB	4,9
Ares Management Corp.	4,8
Onex Corp.	4,2
Intermediate Capital Group PLC	4,1
Investment AB Latour, série B	3,3
HG Capital Trust PLC	3,0
3i Infrastructure PLC	2,7
Wendel SA	2,7
SBI Holdings Inc.	2,6
Ratos AB	2,2
Jafco Co. Ltd.	2,1
Bure Equity AB	2,0
Eurazeo SE	2,0
Ackermans & van Haaren NV	1,9
Hamilton Lane Incorporated	1,8
AURELIUS Equity Opportunities SE	1,6
Puretech Health PLC	1,6
Syncona Ltd.	1,6
Lehman Brothers Holdings Inc.	1,5
	<u>91,1</u>

Total de la valeur liquidative 237 972 239 \$

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
États-Unis	39,4
Royaume-Uni	16,1
Suède	12,4
Suisse	7,5
France	4,9
Japon	4,8
Canada	4,2
Belgique	3,4
Jersey	2,7
Guernsey	2,3
Allemagne	2,2
Iles Caymans	1,4
Australie	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	(1,4)

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	87,2
Industrie	8,2
Services aux collectivités	2,7
Services de communication	1,7
Santé	1,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	(1,4)

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