

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 actif d'actions américaines 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 actif d'actions américaines BNI a comme objectif de placement de procurer une croissance du capital à long terme. Il investit, directement ou indirectement au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectif, dans un portefeuille composé principalement d'actions ordinaires de sociétés américaines.

La méthode de placement du FNB repose sur une approche fondamentale ascendante. Les titres choisis pour composer le portefeuille sont ceux de sociétés axées sur la croissance, présentant des barrières à l'entrée importantes et dotées d'équipes de direction de premier ordre. Une connaissance approfondie des sociétés permet au sous-gestionnaire de portefeuille de gérer les risques sans dépendre d'une grande diversification et de privilégier une sélection qualitative plutôt que quantitative.

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 actif d'actions américaines BNI ont produit un rendement de -12,21 % comparativement à -12,16 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice S&P 500. 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 augmenté de 1 036,16 % au cours de la période, de 1,31 millions de dollars au 31 décembre 2021 à 14,85 millions de dollars au 31 décembre 2022.

Cette hausse est principalement attribuable aux placements effectués dans le fonds par d'autres fonds BNI.

Les actions américaines ont perdu du terrain en 2022 dans un contexte de « tempête parfaite » causée par la diminution des dépenses du gouvernement fédéral américain en réponse à la pandémie, l'avènement d'un cycle de resserrement des banques centrales et un contexte géopolitique de plus en plus tendu. La performance de l'économie américaine a été mitigée, d'abord en raison de deux trimestres consécutifs de contraction du produit intérieur brut (que les autorités n'ont pas encore défini comme une récession), puis de deux trimestres de croissance vigoureux à la fin de l'exercice.

Une grande partie de l'activité des marchés boursiers a été alimentée par le dur resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine visant à freiner la hausse de l'inflation, que de nombreux économistes considéraient depuis un certain temps comme transitoire. L'ampleur du resserrement, qui comprenait une série d'augmentations de 0,75 % — l'une des plus sévères de l'histoire moderne en termes relatifs — a choqué les marchés en comprimant les multiples et en frappant les secteurs à forte intensité de capital, allant du logement à l'immobilier et aux équipements professionnels. La seule légère consolation que les investisseurs en actions ont eue, c'est que les investisseurs en obligations se sont bien moins bien comportés.

Les temps difficiles sur le front intérieur se sont transformés en un « nouveau désordre mondial » après que l'Amérique ait militarisé le dollar américain et saisi les actifs russes parallèlement à l'opération militaire spéciale de ce pays en Ukraine. Cela a ensuite incité les économies clés à se regrouper en blocs commerciaux. Au Canada, les politiciens, qui sont profondément divisés sur un éventail de questions, se sont unis pour adopter des mesures de dépenses allant de la Loi sur les semi-conducteurs à la Loi sur la réduction de l'inflation et à un projet de loi de stimulation de fin d'année.

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

Les secteurs qui ont le plus contribué au rendement relatif du fonds en 2022 comprennent les biens de consommation de base, les technologies de l'information et les biens de consommation discrétionnaire. Les contributeurs les plus bas ont été l'énergie, les soins de santé et les services de communication.

Les titres qui ont le plus contribué au rendement relatif comprennent Lamb Weston, EOG Resources et AMGEN. Lamb Weston a surpassé les attentes consensuelles, en partie en raison de l'augmentation de l'achalandage des restaurants qui achètent ses produits alimentaires transformés et ses produits de pommes de terre, des conditions météorologiques favorables qui ont favorisé une saison de croissance des pommes de terre à rendement élevé et de sa capacité à protéger ses marges en transmettant les pressions inflationnistes à ses clients finaux. EOG Resources, une société américaine d'exploration et d'énergie d'hydrocarbures, a affiché un bon rendement, tout comme les prix élevés du pétrole brut West Texas Intermediate pendant une bonne partie de l'année. Amgen a dégagé un rendement supérieur après avoir investi dans le développement de nouveaux produits, particulièrement d'un médicament potentiel contre l'obésité, l'acquisition d'Horizon Therapeutics et la constitution de son portefeuille de produits biosimilaires. La biotech californienne a également bénéficié de la surperformance générale du secteur pharmaceutique anticyclique, et du fait qu'elle a dépassé les attentes liées au volume, les patients s'étant déplacés vers un environnement hospitalier post-Covid.

Les titres qui ont nuï au rendement relatif du fonds au cours de l'exercice comprennent ceux de Meta Platforms, Workday et Charles River Laboratories. L'action de Meta Platforms a tiré de l'arrière, car l'exploitant de Facebook, d'Instagram, de WhatsApp et d'autres entreprises de base a dû faire face à de multiples obstacles. Il s'agissait notamment des changements apportés à la protection des renseignements personnels sur iOS d'Apple (qui ont nuï à la mesure et au ciblage des publicités), d'un ralentissement macroéconomique des dépenses publicitaires et d'importants problèmes de change. Les investisseurs ont également vu d'un mauvais œil les investissements de la société dans sa division du métavers, qui devrait enregistrer des pertes d'exploitation croissantes en 2023. Workday, un fournisseur de logiciels d'entreprise à valorisation élevée, a sous-performé malgré de solides résultats tout au long de l'exercice, en grande partie en raison des multiples compressions qui se sont avérées un fléau pour la plupart des sociétés américaines. Charles River Laboratories a également sous-performé malgré la satisfaction des attentes du marché à l'égard des mesures clés tout au long de l'année, ainsi que les préoccupations entourant les faibles niveaux de financement dans le secteur de la biotechnologie. Charles River Laboratories fournit des services de laboratoire préclinique et clinique ainsi que des services de thérapie génique et cellulaire à l'ensemble de l'industrie pharmaceutique et ses revenus sont fortement liés à l'ensemble des dépenses de R-D.

Événements récents

Au cours de l'exercice, le fonds a pris une nouvelle position dans Public Storage et Walmart Inc. Public Storage, un fournisseur de services d'entreposage libre-service établi en Californie, a été ajouté en raison de son potentiel sous-estimé dans un contexte de taux d'occupation élevés dans l'ensemble de l'industrie et de resserrement du marché de l'habitation, ce qui stimule la demande pour les services d'entreposage libre-service de la société et, par conséquent, le pouvoir de fixation des prix de ces services. Walmart, un détaillant omnicanal de grande qualité, est bien placée pour s'approprier une part de marché dans un contexte inflationniste où les réinvestissements dans les principaux secteurs d'activité sont en hausse.

Le fonds s'est départi de ses placements dans D. R. Horton Inc. et Pepsico Inc. Les récentes hausses des taux hypothécaires aux États-Unis et le ralentissement de la demande prévue de nouvelles maisons qui en découle laissent croire que D. R. Horton pourrait ne plus être en mesure de satisfaire aux exigences de croissance du fonds. L'évaluation de Pepsico était devenue élevée et voyait un meilleur potentiel de hausse ailleurs, et c'est pourquoi nous avons décidé de comptabiliser les bénéfices pour réinvestir dans une meilleure idée de placement.

Les écarts du fonds par rapport à son indice de référence en termes de répartition sectorielle sont demeures négligeables, car nous mettons l'accent sur la sélection des titres afin d'ajouter de la valeur dans différents contextes de marche.

La perte de volumes de production et les effets des sanctions dans le cadre de l'invasion de l'Ukraine par la Russie complexifient de nombreux facteurs inflationnistes existants. Ces facteurs comprennent le vieillissement de la population, la réévaluation de la conciliation travail-vie personnelle de la main-d'œuvre, les obstacles à la production liés à Covid et les tendances en matière de régionalisation. Par conséquent, nous nous concentrons sur des modèles d'affaires qui ont un pouvoir de fixation des prix important.

L'incertitude entourant les changements dans les chaînes d'approvisionnement, les comportements des consommateurs, la numérisation et la hausse des salaires aura une incidence durable sur les modèles d'affaires.

Le fonds continue d'identifier les dislocations relatives des valorisations causées par l'évolution rapide de la conjoncture boursière qui offre des occasions intéressantes de réaliser des profits et de réinvestir dans des actions mal comprises et, par conséquent, mal évaluées.

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	3 950,03
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	1 878,97

Positions

Au 31 décembre 2022, le Fonds équilibré mondial de croissance BNI détenait environ 0,8400 % 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.

Au 31 décembre 2022, le Caisse privée Revenu Privilège BNI détenait environ 68,7700 % 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 11 février 2021 (début des opérations) au 31 décembre 2021.

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 composé S&P 500

FNB actif d'actions américaines BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(12,21) %	-	-	-	7,78 %
Indice de référence	(12,16) %	-	-	-	7,80 %

¹Début des opérations : 11 février 2021

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 S&P 500** est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière rajusté selon le flottant composé de 500 sociétés et qui mesure le rendement du segment à grande capitalisation du marché américain. Il mesure le rendement des plus grandes sociétés américaines.

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 : 11 février 2021

Période comptable terminée	2022	2021
	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	32,67	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,37	0,24
Total des charges	(0,18)	(0,16)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,71	3,30
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(1,60)	4,40
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	(0,70)	7,78
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,12	0,10
des dividendes	0,01	0,01
des gains en capital	0,41	3,15
remboursement de capital	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,54	3,26
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	28,56	32,67

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2022	2021
	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	14 850	1 307
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	520 000	40 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,63	0,64
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,66	0,76
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	45,97	66,64
Valeur liquidative par part (\$)	28,56	32,68
Cours de clôture ⁽⁹⁾	28,52	32,69

⁽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
Microsoft Corp.	8,1
Danaher Corp.	6,2
Amazon.com Inc.	5,4
Waste Connections Inc.	5,0
CME Group Inc., catégorie A	4,5
Wal-Mart Stores Inc.	4,4
Envista Holdings Corp.	4,0
EOG Resources Inc.	4,0
Amgen Inc.	3,9
Alphabet Inc.	3,8
MasterCard Inc., catégorie A	3,6
Apple Inc.	3,5
Lamb Weston Holdings Inc.	3,4
Adobe Systems Inc.	3,0
Analog Devices Inc.	3,0
Five Below Inc.	3,0
Meta Platforms, Inc.	2,9
Public Storage	2,9
Workday Inc.	2,9
Interactive Brokers Group Inc.	2,8
Linde PLC	2,8
Cullen/Frost Bankers Inc.	2,7
Rockwell Automation	2,4
Texas Instruments Inc.	2,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7
	<u>91,0</u>

Total de la valeur liquidative 14 849 556 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions américaines	91,5
Actions canadiennes	5,0
Actions internationales	2,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Technologies de l'information	26,3
Services de communication	13,3
Finance	12,1
Santé	12,1
Biens de consommation de base	11,8
Industrie	9,1
Consommation discrétionnaire	4,9
Énergie	4,0
Immobilier	2,9
Matériaux	2,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7

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