

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2024

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2024

Fonds négociés en bourse BNI

FNB d'investissements alternatifs liquides BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le FNB, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du FNB contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du FNB. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du FNB gratuitement, sur demande, en appelant au 1 866 603-3601, en communiquant avec nous par courriel à investissements@bnc.ca, en consultant notre site Internet au www.bninvestissements.ca, en consultant le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca ou en communiquant avec votre conseiller. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et les procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille.

Analyse du rendement par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2024, les parts du FNB d'investissements alternatifs liquides BNI ont produit un rendement de 4,18 % comparativement à 2,55 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada. Contrairement à l'indice de référence, le rendement du FNB est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur les rendements du FNB, qui peuvent varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 5,40 % au cours de la période, de 402,56 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 424,29 millions de dollars au 30 juin 2024.

Le premier semestre de 2024 a été caractérisé par un marché haussier pour les actions, avec un rendement nettement supérieur de l'indice S&P 500 alimenté par les géants de la technologie et l'optimisme quant aux progrès de l'intelligence artificielle. En revanche, la période s'est avérée moins dynamique pour les obligations, qui ont peu changé à la fin.

Plus particulièrement, les actions américaines (S&P 500) ont affiché un rendement total de +15,3 % pour la période, une performance largement attribuable aux actions technologiques (Technologie +28,2 %, Services de communication +26,7 %). À l'échelle internationale, les marchés émergents ont connu un rebond (+7,7 %) alors que l'indice des actions des pays développés de l'EAEO a progressé de 5,7 %, un rendement semblable à celui des actions canadiennes, l'indice S&P/TSX ayant progressé de 6,1 %.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, la volatilité de l'inflation s'est avérée contraignante pour cette catégorie d'actif, les marchés ayant révisé à la baisse leurs perspectives de réduction des taux d'intérêt par l'influente Réserve fédérale américaine. Ainsi, après un début d'année plus difficile, les obligations canadiennes se sont finalement redressées grâce à une première baisse de taux par la Banque du Canada, terminant le semestre pratiquement inchangé (-0,3 %).

Parmi les produits de base, le pétrole a rebondi au cours des derniers mois avec une hausse de 15,2 % du prix du WTI, tandis que l'or a été volatil, mais a également terminé le premier semestre en hausse (+12,6 % en \$ US). Enfin, du côté des devises, le dollar américain s'est apprécié par rapport au dollar canadien (+3,3 % pour le CAD/USD) et à l'euro (-3 % pour le DXY) sous l'effet d'une Réserve fédérale de plus en plus seule avec une politique monétaire qui n'a pas encore été assouplie.

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

Au premier semestre de 2024, les trois principaux contributeurs au rendement de NALT ont été les contrats à terme standardisés sur le yen, l'or et le cuivre, tandis que ceux qui ont le plus nuï au rendement ont été les contrats à terme standardisés sur les obligations à long terme É.-U., le gaz naturel et le blé.

Au premier trimestre, les trois principaux contributeurs au rendement ont été les contrats à terme sur le yen japonais, l'or et le pétrole brut Brent, tandis que ceux qui ont le plus nuï au rendement ont été le cuivre, le dollar australien et l'argent.

Au deuxième trimestre, les trois principaux contributeurs au rendement ont été les contrats sur le yen, le cuivre et l'or, tandis que ceux qui ont le plus nuï au rendement ont été le gaz naturel, les obligations à long terme américaines et les contrats à terme sur l'essence.

Événements récents

NALT utilise une approche quantitative pour déterminer les pondérations hebdomadaires du portefeuille. Les transactions sont ainsi systématiquement appliquées chaque semaine. Voici quelques-uns des principaux changements survenus au cours du premier semestre.

Le changement le plus notable a été dans la catégorie des titres à revenu fixe. La stratégie relative aux contrats à terme sur obligations américaines 2 ans, 5 ans et 10 ans est passée d'une position longue au premier trimestre à une position courte au deuxième trimestre. La stratégie a maintenu une position longue sur les obligations américaines à long terme tout au long de la période de six mois, ce qui a été le facteur qui a le plus nuï à la valeur au cours du semestre.

Au 2024-06-30, NALT détenait des positions courtes sur des titres à revenu fixe (à l'exception des contrats à terme standardisés sur obligations SOFR et sur obligations à long terme américaines), des positions longues sur la livre sterling et le dollar australien et des positions courtes sur le dollar canadien et le yen, des positions longues sur l'énergie (à l'exception des contrats à terme standardisés sur le gaz naturel), une combinaison de positions longues et courtes marginales sur des produits agricoles (moins de 2 % sur un seul contrat à terme standardisé) et des positions longues sur les métaux. La durée effective du portefeuille était de -0,065.

Depuis le début de l'année, les nouvelles économiques ont généralement été meilleures que prévu, notamment une reprise de l'activité manufacturière mondiale et le maintien des dépenses de consommation aux États-Unis. Bien que le brouillard soit toujours présent sur le plan de l'inflation, les dernières nouvelles sont plus encourageantes, ce qui a incité la Banque du Canada à réduire son taux directeur pour la première fois depuis 2020, et la Réserve fédérale à maintenir son intention de faire de même plus tard au cours de l'année.

Par conséquent, l'inflation se rapprochant de la piste d'atterrissage, les 6 à 12 prochains mois seront probablement un moment de vérité pour ce qui est de la capacité de l'économie américaine de continuer à faire preuve d'une telle résilience. Nous devons donc surveiller de près l'évolution des dépenses de consommation et, en fin de compte, la résilience du marché de l'emploi, qui pourrait être remise en question plus tard cette année. Néanmoins, à plus court terme, le fait que le président de la Fed laisse la porte ouverte à des baisses de taux pourrait continuer à générer de l'optimisme sur les marchés boursiers pendant encore quelques mois. De plus, cela laisse croire que la Fed n'hésitera pas à agir rapidement — comme elle l'a fait l'an dernier lors de la débâcle des banques régionales — dans le cas d'une détérioration importante de l'activité économique, ce qui réduit le risque d'accident financier.

Cela dit, il est important de noter que les modèles sous-jacents de NALT sont purement quantitatifs. Ces modèles tentent de saisir les tendances du marché pour orienter favorablement les rééquilibrages hebdomadaires. Il est donc difficile de prévoir la stratégie du FNB pour les prochains mois ainsi que les décisions ponctuelles et discrétionnaires peu fréquentes. Néanmoins, la stratégie est strictement liée au respect de diverses contraintes qui lui permettent de se conformer aux trois principaux objectifs de NALT : un rendement positif absolu soutenu, une volatilité modérée et une décorrélation avec les marchés boursiers.

Le risque du fonds a été modifié de « moyen » à « faible à moyen » au cours de l'année. Ce changement vise à mieux refléter le niveau de risque actuel associé au fonds.

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 30 juin 2024
Total des frais de courtage	242 004,77
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Positions

Au 30 juin 2024, les parts rachetables en circulation du FNB étaient détenues par les Fonds BNI suivants :

Fonds BNI	Propriété des parts rachetables en circulation du FNB %
Fonds de placements présumés sûrs BNI	1,0000
Portefeuille privé classes d'actifs multiples BNI	1,3800
Portefeuille Méritage FNB tactique Modéré	0,5700
Portefeuille Méritage FNB tactique Équilibré	1,0000
Portefeuille Méritage FNB tactique Croissance	0,7300

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

Au 30 juin 2024, la Caisse privée Panier classes d'actifs multiples détenait environ 1,38 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée Panier classes d'actifs multiples et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ce fonds est Trust Banque Nationale inc.

Au 30 juin 2024, la Caisse privée Revenu Privilège BNI détenait environ 2,02 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée Revenu Privilège BNI et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ce fonds est Trust Banque Nationale inc.

Frais de gestion

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

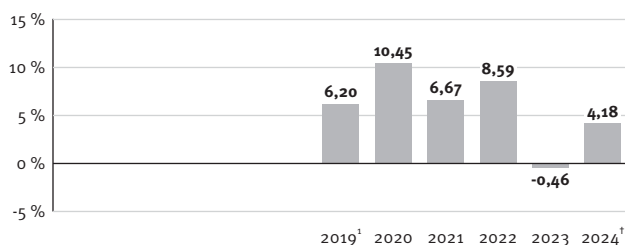
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,60 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement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

Rendement passé

Les rendements du FNB, présentés dans le graphique ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année, sont fondés sur la valeur liquidative du FNB. Ils supposent que les distributions effectuées au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du FNB. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais de vente, des frais de rachat, des distributions ni des frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé d'un FNB n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendement annuel

Ces graphiques à bandes présentent le rendement du FNB pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, le 31 décembre, dans le cas du Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds ou le 30 juin, dans le cas du Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds, d'un placement effectué le 1^{er} janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle le FNB a été créé.



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

⁽¹⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024.

Faits saillants financiers

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 8 février 2019

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	23,17	23,64	22,04	21,81	21,14	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,14	0,09	0,51	1,26	2,38	1,54
Total des charges	(0,09)	(0,16)	(0,17)	(0,16)	(0,15)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,08	(0,04)	(0,07)	(0,05)	(0,03)	0,04
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,18)	—	—	—	—	—
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	0,95	(0,11)	0,27	1,05	2,20	1,37
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,34	—	0,22	1,26	1,53	0,11
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—	—
remboursement de capital	—	0,37	—	0,03	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,34	0,37	0,22	1,29	1,53	0,11
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	23,80	23,17	23,64	22,04	21,81	21,14

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	424 197	402 562	332 146	84 853	39 801	32 765
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	17 825 000	17 375 000	14 050 000	3 850 000	1 825 000	1 550 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,66	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,66	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,12	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	—	8,66	33,04	—	—	—
Valeur liquidative par part (\$)	23,80	23,17	23,64	22,04	21,81	21,14
Cours de clôture ⁽⁹⁾	23,88	23,23	23,69	22,03	21,86	21,21

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

⁽³⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

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

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

⁽⁶⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais de gestion inclut si nécessaire des frais de gestion provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽⁷⁾ Le ratio des frais d'opérations représente le total des frais de courtage et des autres frais d'opérations de portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais d'opérations inclut si nécessaire des frais d'opérations provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

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

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

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie et autres éléments d'actif net.....	93,1
Contrats à terme sur devises.....	(25,2)
Contrats à terme sur taux d'intérêts.....	17,5
Contrats à terme sur matières premières.....	31,4
Contrepartie sur contrats à terme.....	(19,0)
Gouvernement du Canada, 4,46 %, échéant le 18 juillet 2024.....	2,2
	100,0

Total de la valeur liquidative..... 424 294 878 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Bon du Trésor - Canada.....	2,2
Produits dérivés.....	4,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	93,1

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