

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2018

Fonds de court terme et de revenu

Fonds Jarislowsky Fraser Sélect de revenu 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 intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires 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.bnc.ca/rapports_financiers), 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

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2018, les parts de la Série Conseillers du Fonds Jarislowsky Fraser Sélect de revenu BNI ont produit un rendement de 0,30 % comparativement à 0,97 % pour l'indice de référence combiné du fonds. L'indice général, soit l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada (CAD), a enregistré un rendement de 0,61 %. Contrairement aux indices, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et 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 baissé de 9 % au cours de la période, de 242 millions de dollars au 31 décembre 2017 à 220 millions de dollars au 30 juin 2018.

En Amérique du Nord, l'indice obligataire universel FTSE Canada a clôturé le semestre avec un gain modeste, les obligations à long terme devançant celles à court terme, qui ont été affligées par le relèvement du taux directeur de la Banque du Canada au début de l'année. Les obligations de sociétés pour leur part, ont devancé les obligations provinciales, municipales et fédérales, malgré un volume record de nouvelles émissions de titres. Parmi les obligations de sociétés, les secteurs des produits industriels et de l'immobilier ainsi que les actifs titrisés se sont démarqués, tout comme les émetteurs notés BBB. À l'inverse, les secteurs des services financiers, des communications et de l'énergie ont accusé un retard, à l'instar des émetteurs de qualité supérieure cotés AAA/AA.

En janvier, la Banque du Canada a haussé son taux directeur de 25 points de base (pb) à 1,25 % – ce qui était généralement attendu par les marchés après les solides statistiques économiques publiées au quatrième trimestre de 2017. Les données économiques du premier trimestre étaient également robustes, particulièrement le taux de chômage, qui était remonté de son point le plus bas en 40 ans et s'est maintenu sous 6 % jusqu'en mai.

La renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) a été un sujet chaud pendant le premier semestre de 2018, mais les craintes se sont graduellement estompées dans les mois qui ont suivi. Les tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis se sont intensifiées après la décision de l'administration Trump de mettre en application les droits de douane sur l'acier et l'aluminium qu'elle avait prévus, au début de juin. La réplique du Canada n'a pas tardé, avec l'annonce le même jour de l'imposition de droits sur 16,6 milliards \$ d'acier, d'aluminium et d'autres marchandises.

Globalement, l'indice S&P/TSX a augmenté d'environ 2 % au premier semestre de l'année. Les secteurs les plus performants pendant cette période étaient de loin celui de la technologie de l'information, en hausse de 22 %, suivi de celui des produits industriels, qui a gagné 6,6 %. D'autre part, l'indice a été handicapé le plus par des titres des secteurs des services aux collectivités et des services de télécommunications, qui ont baissé de 6,2 % et 5 % respectivement.

Dans ce contexte, le fonds n'a pas réussi à suivre son indice de référence, en partie à cause de la répartition sectorielle. Le fonds sous-pondérait les obligations, la catégorie d'actifs la moins performante, et surpondérait les actions canadiennes et étrangères. Les obligations étaient légèrement à la traîne de l'indice au cours de la période, tout comme les actions canadiennes. Cependant, cela a été contrebalancé par la composante des actions étrangères plus performante. La partie revenu fixe affiche une durée de sept ans et deux mois.

Événements récents

En termes d'opérations récentes dans la partie revenu fixe du fonds, l'activité des marchés du crédit était soutenue au deuxième trimestre, particulièrement sur le front des nouvelles émissions. Le gestionnaire de portefeuille a participé à un groupe choisi de nouvelles émissions, notamment la première émission d'obligations de Keyera Corp. Parmi les obligations de sociétés, les ajouts comprenaient de nouvelles émissions de BP Capital Markets sous forme d'obligations feuille d'étable de 7 ans et des billets de dépôt de CIBC et de TD. La nouvelle émission d'obligations vertes de CPPIB Capital Inc. ainsi qu'une obligation du Québec ont été ajoutées. Le fonds s'est départi de Capital Desjardins le trimestre dernier. Du côté des actions, des positions ont été abandonnées dans General Electric et Groupe Jean Coutu-A.

L'approche du gestionnaire de portefeuille a toujours été et continue d'être un peu différente. Tout en tenant compte des tendances cycliques et lourdes dans son processus de décision, il s'appuie aussi sur des informations recueillies au fil de nombreux entretiens avec les sociétés et sur les rendements attendus de chaque position que lui indiquent ses modèles pour déterminer quand il est temps de réduire l'exposition à une catégorie d'actifs, un secteur ou même une société individuelle. Ce processus est continu. Or, les indicateurs que suit le gestionnaire de portefeuille signalent aujourd'hui un risque plus grand de récession qu'il y a 12 mois. Les caractéristiques économiques fondamentales restent raisonnablement robustes, mais la vigueur continue du dollar américain crée plus de difficultés aux sociétés exportatrices pour livrer concurrence. Les courbes des rendements, particulièrement aux États-Unis, sont pratiquement horizontales. De la même manière, le niveau général de risque pour les marchés (commerce international, géopolitique, taux d'intérêt, politiques nationales) a augmenté. Tout cela incite à une approche prudente.

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 :

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 fonds a remboursé en partie au gestionnaire les charges opérationnelles, au coût, engagés aux fins d'administration du fonds, incluant la rémunération du fiduciaire, les frais liés à la tenue de registres, les frais de garde, les frais juridiques, les frais liés à l'audit, les frais associés aux services fournis aux épargnants et le coût de production des rapports et des prospectus.

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

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 inc., Financière Banque Nationale inc. et autres sociétés affiliées. Les courtiers reçoivent mensuellement une commission 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 30 juin 2018
Total des frais de courtage	11 867,28
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	234,16

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 ¹
Série Conseillers*			
Frais initiaux	1,40 %	53,57 %	46,43 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,40 %	17,86 %	82,14 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,40 %	53,57 %	46,43 %
Série E	0,65 %	-	100,00 %
Série F	0,65 %	-	100,00 %

⁽¹⁾ Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

⁽²⁾ Excluant les commissions de ventes payées sur la Série Conseillers avec l'option de frais de souscription réduits, 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 sont 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.



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 7 octobre 2010 (début des opérations) au 31 décembre 2010.

⁽²⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2018 au 30 juin 2018.

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.

Série Conseillers

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 7 octobre 2010

Période comptable terminée	2018 30 juin	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre	2013 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,42	10,61	10,43	10,87	10,40	10,17
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,16	0,33	0,36	0,38	0,38	0,38
Total des charges	(0,08)	(0,18)	(0,17)	(0,18)	(0,17)	(0,17)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,05	(0,13)	0,13	0,02	0,07	0,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,12)	0,21	0,27	(0,28)	0,57	0,30
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	0,01	0,23	0,59	(0,06)	0,85	0,56
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,01	0,02	0,09	0,09	0,09	0,10
des dividendes	0,07	0,14	0,10	0,11	0,10	0,11
des gains en capital	—	—	0,01	—	0,01	—
remboursement de capital	0,13	0,27	0,23	0,24	0,23	0,19
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,21	0,43	0,43	0,44	0,43	0,40
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,24	10,42	10,61	10,43	10,87	10,40

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 30 juin	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre	2013 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	127 744	140 910	125 323	116 553	85 863	45 262
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	12 479 878	13 518 313	11 810 192	11 172 700	7 900 779	4 353 911
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,61	1,66	1,62	1,63	1,62	1,66
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,65	1,67	1,63	1,63	1,63	1,66
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,01	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,37	36,13	39,74	15,95	20,89	19,77
Valeur liquidative par part (\$)	10,24	10,42	10,61	10,43	10,87	10,40

Séries F/E

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 7 octobre 2010

Période comptable terminée	2018 30 juin	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre	2013 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	11,10	11,20	10,92	11,28	10,69	10,36
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,17	0,35	0,38	0,40	0,39	0,39
Total des charges	(0,04)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)	(0,09)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,06	(0,14)	0,14	0,02	0,07	0,05
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,13)	0,22	0,29	(0,31)	0,60	0,33
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽⁴⁾	0,06	0,34	0,72	0,02	0,97	0,68
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,06	0,11	0,19	0,18	0,18	0,19
des dividendes	0,07	0,16	0,10	0,12	0,10	0,11
des gains en capital	—	—	0,01	—	0,01	—
remboursement de capital	0,09	0,19	0,15	0,16	0,14	0,10
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁵⁾	0,22	0,46	0,45	0,46	0,43	0,40
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	10,94	11,10	11,20	10,92	11,28	10,69

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 30 juin	2017 31 décembre	2016 31 décembre	2015 31 décembre	2014 31 décembre	2013 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	91 919	101 368	87 218	63 016	49 582	27 337
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	8 401 451	9 136 168	7 787 501	5 772 345	4 396 412	2 557 879
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,78	0,83	0,79	0,81	0,81	0,85
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,80	0,84	0,80	0,81	0,81	0,85
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,01	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	18,37	36,13	39,74	15,95	20,89	19,77
Valeur liquidative par part (\$)	10,94	11,10	11,20	10,92	11,28	10,69

- ⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. 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 la Série Conseillers, 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. Pour les Séries F et E, la distribution des dividendes et des gains en capital du 31 décembre 2014 ont été redressés afin de corriger une inversion de données.
- ⁽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 30 juin 2018

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Gouvernement du Canada, 1,00 %, échéant le 1 ^{er} juin 2027	3,0
Banque Toronto-Dominion	2,2
Banque Royale du Canada, 2,03 %, échéant le 15 mars 2021	2,0
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 1,85 %, échéant le 14 juillet 2020	1,8
Banque de Montréal, 2,27 %, échéant le 11 juillet 2022	1,8
Fiducie du Canada pour l'habitation, 2,35 %, échéant le 15 juin 2027	1,8
Banque Royale du Canada	1,7
Gouvernement du Canada, 2,00 %, échéant le 1 ^{er} juin 2028	1,7
Gouvernement du Canada, 2,25 %, échéant le 1 ^{er} juin 2025	1,7
Province de l'Ontario, 1,95 %, échéant le 27 janvier 2023	1,7
Province de l'Ontario, 6,50 %, échéant le 8 mars 2029	1,7
Banque de Nouvelle-Écosse, 2,09 %, échéant le 9 septembre 2020	1,6
Banque de Nouvelle-Écosse	1,5
Gouvernement du Canada, 1,50 %, échéant le 1 ^{er} juin 2026	1,4
Province de l'Ontario, 2,60 %, échéant le 2 juin 2025	1,4
Wells Fargo & Co., 3,87 %, échéant le 21 mai 2025	1,4
BP Capital Markets PLC, 3,50 %, échéant le 9 novembre 2020	1,3
Enbridge Inc.	1,3
Fortis Inc., 4,10 %, série M	1,3
Province de l'Alberta, 2,20 %, échéant le 1 ^{er} juin 2026	1,3
Province de l'Ontario, 2,40 %, échéant le 2 juin 2026	1,3
Banque Toronto-Dominion, 3,90 %, série 1	1,2
Intact Corporation Financière, 4,70 %, échéant le 18 août 2021	1,2
Transcanada Trust, Taux variable, échéant le 18 mai 2077	1,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7
	39,2
Total de la valeur liquidative	219 663 186 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives	29,8
Actions canadiennes	20,6
Obligations provinciales	14,5
Obligations fédérales	12,1
Actions privilégiées	9,9
Actions américaines	4,4
Obligations étrangères	3,2
Actions internationales	2,2
Obligations américaines	2,2
Obligations municipales	0,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives	30,0
Obligations provinciales	14,5
Finance	13,5
Obligations fédérales	12,1
Énergie	7,0
Industrie	3,9
Obligations étrangères	3,2
Biens de consommation de base	2,4
Obligations américaines	2,2
Technologies de l'information	2,2
Services aux collectivités	1,8
Télécommunications	1,8
Santé	1,5
Consommation discrétionnaire	1,4
Matériaux	1,4
Obligations municipales	0,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7

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.bnc.ca/rapports_financiers.