

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 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 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 privés mondiaux BNI ont produit un rendement de 9,04 % comparativement à 15,96 % 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 augmenté de 10,55 % au cours de la période, de 370,21 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 409,27 millions de dollars au 30 juin 2024.

Cette hausse est principalement attribuable aux fluctuations des marchés.

La première moitié de 2024 a été caractérisée par un marché haussier pour les actions, avec une surperformance marquée du S&P 500 tiré par les géants technologiques et l'optimisme en ce qui concerne les progrès en matière d'intelligence artificielle.

Spécifiquement, les actions américaines (S&P 500) affichent un rendement total de +15,3 % sur la période, une performance largement attribuable au secteur technologique (Technologies +28,2 % ; Services de communication +26,7 %). À l'échelle internationale, les marchés émergents ont connu un rebond (+7,7 %) alors que l'indice d'actions des pays développés (EAO) a connu une croissance de 5,7 %, une performance semblable aux actions canadiennes, avec le S&P/TSX en hausse de 6,1 %.

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

La sélection de titres a été le plus important détracteur durant la période. L'importante concentration du FNB dans le secteur des services financiers, au détriment particulièrement de celui des technologies de l'information, a retranché de la valeur. En effet, plusieurs noms comme Partners Group et Blackstone ont été à la traîne par rapport au reste du marché mondial. D'un point de vue géographique, la sous-performance s'est surtout concentrée en Europe et aux États-Unis.

Événements récents

Il n'y a eu aucune transaction importante dans le fonds durant l'année.

Le fonds est fortement surpondéré en ce qui a trait au secteur des services financiers au détriment de tous les autres secteurs. Le fonds est sous-pondéré aux États-Unis et dans la zone pacifique et surpondéré en Europe, surtout au Royaume-Uni et en Suède.

Depuis le début de l'année, les nouvelles économiques ont généralement été meilleures que prévu avec, entre autres, une reprise de l'activité manufacturière mondiale et des dépenses de consommation soutenue aux États-Unis. Par ailleurs, si le brouillard est toujours dense du côté de l'inflation, les dernières nouvelles ont été plus encourageantes, incitant la Banque du Canada à réduire son directeur pour la première fois depuis 2020, et la Réserve fédérale à maintenir son intention de faire de même plus tard dans l'année.

Ainsi, avec une inflation qui se rapproche de la piste d'atterrissage, les 6 à 12 prochains mois risquent d'être un moment de vérité quant à la capacité de l'économie américaine de continuer à faire preuve d'autant de résilience. À ce titre, il faudra suivre de près l'évolution des dépenses de consommation et, ultimement, la résilience du marché de l'emploi qui pourrait être mise au défi plus tard cette année.

Néanmoins, à plus court terme, le fait que le Président de la Fed ouvre toujours la porte à des baisses de taux pourrait continuer de susciter 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.

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	19 619,09
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	12 655,70

Positions

Au 30 juin 2024, le Caisse privée maître de capital-investissement BNI détenait environ 97,9700 % 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.

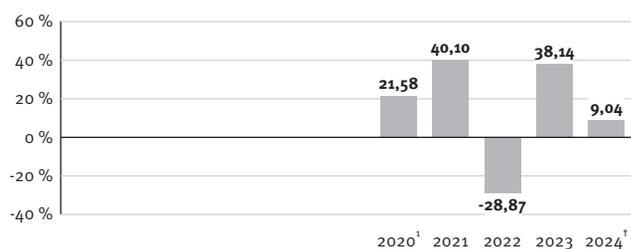
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,55 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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.

⁽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 : 4 mars 2020

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	41,02	30,22	43,27	31,27	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	0,53	0,99	0,90	2,34	0,65
Total des charges	(0,14)	(0,22)	(0,21)	(0,24)	(0,23)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,61	1,64	0,73	4,36	2,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	1,69	8,86	(13,25)	6,12	8,35
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	3,69	11,27	(11,83)	12,58	11,54
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,70	0,54	2,06	0,32
des dividendes	—	0,03	0,02	—	0,01
des gains en capital	—	0,51	1,51	4,69	0,55
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	—	1,24	2,07	6,75	0,88
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	44,72	41,02	30,22	43,27	31,27

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	409 274	370 212	237 972	296 415	197 761
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	9 150 000	9 025 000	7 875 000	6 850 000	6 325 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,60	0,63	0,63	0,63	0,63
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,60	0,63	0,63	0,63	0,63
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,05	—	0,12	0,09	0,16
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	16,55	35,05	26,75	55,50	39,19
Valeur liquidative par part (\$)	44,73	41,02	30,22	43,27	31,27
Cours de clôture ⁽⁹⁾	44,00	41,08	30,26	43,30	31,27

⁽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. Les données pour les périodes antérieures à 2023 ont été redressées.

⁽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
Blackstone Group Inc.	7,7
3i Group PLC	7,6
KKR & Co. Inc., catégorie A	7,3
Partners Group Holding AG	6,1
Ares Management Corp.	4,2
Carlyle Group Inc.	3,6
EQT AB	3,6
Intermediate Capital Group PLC	3,5
T Rowe Price Group Inc.	3,3
Blue Owl Capital Inc.	2,5
Hamilton Lane Incorporated	2,5
Onex Corp.	2,4
SBI Holdings Inc.	2,3
Ackermans & van Haaren NV	2,0
HG Capital Trust PLC	2,0
Investment AB Latour, série B	1,9
3i Infrastructure PLC	1,7
Eurazeo SE	1,7
Stepstone Group inc.	1,7
Bridgepoint Group Ltd.	1,6
DigitalBridge Group Inc.	1,6
Wendel SA	1,5
Compass Diversified Holdings	1,4
TPG INC	1,4
Princess Private Equity Holding Limited	1,3
	76,4

Total de la valeur liquidative 409 273 963 \$

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
États-Unis	39,9
Royaume-Uni	20,0
Suède	8,7
Suisse	6,8
France	4,5
Japon	4,0
Guernsey	3,7
Belgique	3,1
Canada	2,8
Jersey	1,7
Allemagne	1,6
Iles Caymans	1,5
Italie	0,7
Australie	0,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,4

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	87,4
Industrie	6,6
Services de communication	2,8
Services aux collectivités	1,7
Santé	0,8
Consommation discrétionnaire	0,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,4

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