

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2023

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2023

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 Web au www.bninvestissements.ca, 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 portefeuille.

Analyse du rendement par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2023, les parts du FNB d'investissements privés mondiaux BNI ont produit un rendement de 11,01 % comparativement à 12,40 % 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 26,87 % au cours de la période, de 237,97 millions de dollars au 31 décembre 2022 à 302 millions de dollars au 30 juin 2023.

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

Un calme relatif s'est installé sur les marchés au cours du deuxième trimestre de 2023, offrant un peu de répit aux investisseurs après une période prolongée de forte volatilité. En effet, malgré quelques soubresauts occasionnés par la faillite de certaines banques régionales américaines, la combinaison d'un ralentissement de l'inflation et de la résilience de l'économie américaine fut suffisante pour insuffler un vent d'optimisme sur les marchés. Hormis la bonne performance du marché boursier américain et surtout de ses géants technologiques, les principales classes d'actif ont terminé la période sans grands changements, avec une légère sous-performance des obligations face aux actions.

Sur le plan économique, les données continuent d'envoyer des signaux souvent contradictoires, soulignant le caractère unique du cycle actuel. Spécifiquement, la faiblesse des indicateurs en lien avec le secteur manufacturier et la contraction importante du prix de plusieurs matières premières pointent vers une détérioration de l'activité économique. Par ailleurs, le secteur des services continue de faire preuve de résilience grâce à des consommateurs qui sont toujours au rendez-vous, soutenus par des réserves d'épargne excédentaire et un marché de l'emploi fort. Le résultat final est une économie qui, pour le moment, continue d'afficher une croissance faible, mais positive, repoussant ainsi les craintes de récession à plus tard.

À l'international, l'indice d'actions des pays développés (EAE0) a également bien fait, porté par une situation économique moins mauvaise que prévu en Europe ainsi qu'un engouement renouvelé pour les actions japonaises. Bien qu'inférieure, la bourse canadienne affiche également des gains légèrement supérieurs à ceux des marchés émergents, une région fragilisée par une reprise économique décevante en Chine.

Finalement, la majorité des matières premières ont reculé au courant du premier semestre de 2023, illustrant les pressions déflationnistes en contexte de politiques monétaires restrictives. Néanmoins, le prix de l'or était en hausse dans un contexte géopolitique toujours plus tendu et avec un dollar américain marginalement plus faible. Par ailleurs, le dollar canadien s'est raffermi contre le billet vert, bénéficiant notamment de la préférence pour davantage de hausses de taux d'intérêt de la Banque du Canada.

Toutefois, l'envers de la médaille d'une économie plus solide que prévu est la récente persistance de l'inflation qui en découle, au grand dam des banques centrales. La Banque du Canada en est un bon exemple ; après avoir annoncé en janvier une pause dans son cycle de resserrement monétaire, elle a finalement décidé de relever à nouveau son taux directeur en juin, prenant les marchés par surprise. Pendant ce temps, même si la Réserve fédérale a pris une pause en juin, elle a laissé entendre qu'il pourrait encore y avoir deux autres hausses de taux cette année, en commençant par la rencontre de juillet. Visiblement, les perspectives de baisses de taux avant la fin de l'année semblent de plus en plus improbables alors que le retour à des politiques plus accommodantes devra se faire attendre.

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

Événements récents

Le climat économique actuel demeurant hautement incertain, le gestionnaire continue d'anticiper une poursuite des fortes fluctuations sur les marchés. Dans le scénario idéal, un meilleur équilibre sur le marché de l'emploi entraînerait une décélération de la croissance des salaires et de l'inflation fondamentale, ouvrant ainsi la porte à des politiques monétaires moins restrictives. Or, bien que pas impossible, ce scénario paraît peu probable à ce stade, alors que les signaux appelant à la prudence continuent de s'accumuler.

Ainsi, si le gestionnaire prévoit toujours un recul soutenu de l'inflation, la combinaison de politiques monétaires restrictives, de marché de l'emploi vulnérable, et de faibles perspectives de profits des entreprises appelle à une stratégie d'investissement plus défensive. De plus, plusieurs signes précurseurs de ralentissement économique pointent vers la deuxième moitié de l'année, moment où l'effet des hausses de taux précédentes devrait commencer à se faire sentir plus concrètement.

Le 1 mai 2023, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du FNB a été porté à quatre membres lorsque Stéphanie Raymond-Bougie a été nommée membre du CEI.

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 2023
Total des frais de courtage	18 157,58
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	6 824,91

Positions

Au 30 juin 2023, le Caisse privée maître de capital-investissement BNI détenait environ 98,0300 % 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.

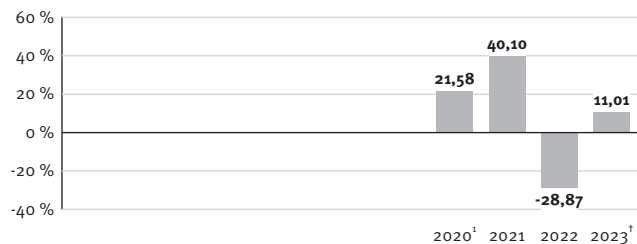
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,55 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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 2023 au 30 juin 2023.

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	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	30,22	43,27	31,27	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,60	0,90	2,34	0,65
Total des charges	(0,10)	(0,21)	(0,24)	(0,23)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,35	0,73	4,36	2,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,17	(13,25)	6,12	8,35
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	3,02	(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⁾	33,55	30,22	43,27	31,27

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2023 30 juin	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	301 908	237 972	296 415	197 761
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	9 000 000	7 875 000	6 850 000	6 325 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,63	0,63	0,63	0,63
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,63	0,63	0,63	0,63
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	11,03	26,75	55,50	39,19
Valeur liquidative par part (\$)	33,55	30,22	43,27	31,27
Cours de clôture ⁽⁹⁾	33,66	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.

⁽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 2023

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Blackstone Group Inc.	7,9
KKR & Co. Inc., catégorie A	7,6
Partners Group Holding AG	7,6
3i Group PLC	7,4
T Rowe Price Group Inc.	5,2
Ares Management Corp.	4,8
Carlyle Group Inc.	4,3
EQT AB	4,3
Intermediate Capital Group PLC	3,9
Onex Corp.	3,5
HG Capital Trust PLC	2,5
Investment AB Latour, série B	2,5
3i Infrastructure PLC	2,3
Compass Diversified Holdings	2,3
SBI Holdings Inc.	2,3
Wendel SA	2,3
Eurazeo SE	2,0
Ackermans & van Haaren NV	1,9
Hamilton Lane Incorporated	1,9
Jafco Co. Ltd.	1,6
Bure Equity AB	1,5
AURELIUS Equity Opportunities SE	1,4
Lehman Brothers Holdings Inc.	1,4
Patria Investments Ltd	1,4
Ratos AB	1,4
	85,2

Total de la valeur liquidative 301 908 124 \$

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
États-Unis	40,4
Royaume-Uni	17,1
Suède	10,3
Suisse	7,6
France	4,6
Japon	3,8
Canada	3,5
Belgique	3,3
Allemagne	2,4
Jersey	2,3
Guernsey	2,2
Iles Caymans	1,4
Australie	0,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,7

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	86,3
Industrie	7,0
Services de communication	2,4
Services aux collectivités	2,3
Santé	1,3
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 Web au www.bninvestissements.ca.



Architecture ouverte.
Possibilités infinies.



**BANQUE
NATIONALE**

INVESTISSEMENTS