

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 actif d'actions internationales 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 actif d'actions internationales BNI ont produit un rendement de 5,28 % comparativement à 9,31 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice MSCI EAFE. 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 baissé de 4,21 % au cours de la période, de 666,91 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 638,80 millions de dollars au 30 juin 2024.

Les actions mondiales ont progressé au cours du premier semestre de 2024, propulsées par l'appétit persistant des investisseurs pour les titres technologiques. Les gains ont été particulièrement importants aux États-Unis, l'indice S&P 500 ayant progressé de plus de 15 %, les semi-conducteurs ayant bondi de près de 75 % et d'autres titres axés sur l'intelligence artificielle ayant emboîté le pas. L'indice S&P 500 et l'indice Nasdaq 100 ont tous deux atteint de nouveaux sommets au premier semestre.

Les actions internationales ont également fait preuve de vigueur, malgré le fait que des devises comme le yen japonais se sont affaiblies par rapport au dollar américain. L'indice MSCI EAFE a gagné 5,34 % en dollars américains.

Plusieurs banques centrales des marchés développés ont commencé à réduire le taux d'intérêt au cours de la période. Parmi ceux-ci, mentionnons la Banque du Canada, la Banque nationale suisse et la Banque centrale européenne, qui a abaissé son taux de dépôt de 25 points de base en juin pour le ramener à 3,75 %.

Même si la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre n'ont pas modifié leurs taux, on s'attend à ce que les deux banques centrales commencent à les baisser au deuxième semestre, à la faveur de l'inflation.

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

Les plus performants

DBS Group Holdings : DBS a conçu une méthode innovante pour contourner la politique stricte en matière de dividendes fixée par l'Autorité monétaire de Singapour, en attribuant une action gratuite unique aux investisseurs pour chaque tranche de dix actions détenues, leur restituant ainsi un excédent de capital significatif.

Schneider Electric : La société a émis de solides perspectives pour 2024. L'histoire à long terme de Schneider progresse bien, notamment grâce à la croissance continue des activités liées aux logiciels.

Experian : Experian a obtenu de solides résultats pour l'ensemble de l'exercice et a émis une mise à jour imprévue de ses prévisions à moyen terme indiquant que la direction prévoit une augmentation des marges et une diminution des dépenses en immobilisations.

Adidas : Adidas a misé sur les récents modèles de chaussures Terrace T-Toe, comme Samba, Gazelle et Spezial, et continue de progresser dans sa récupération. La société a annoncé de solides résultats au premier semestre et la direction a réitéré son objectif à moyen terme d'atteindre une marge d'exploitation à deux chiffres.

Compagnie Financière Richemont : Richemont a publié des résultats pour le second semestre fiscal qui étaient largement en ligne avec les estimations du consensus et a rassuré le marché sur le fait que la demande ne s'est pas détériorée autant qu'on le craignait. La société a également nommé un nouveau PDG, Nicolas Bos, qui a rejoint Richemont en 1992 et a réussi à faire de Van Cleef & Arpels la marque puissante qu'elle est aujourd'hui.

Les moins performants

Prudential Plc : La confiance à l'égard de Prudential a été négative en raison de la forte exposition de la société au marché chinois (et du flux négatif de nouvelles géopolitiques et macroéconomiques liées à la Chine).

Daikin Industries : La faible demande de pompes à chaleur en Europe, les stocks de distribution anormalement élevés aux États-Unis et la morosité du marché chinois ont pesé sur l'action.

Partners Group Holding : Partners Group a manqué les estimations en raison de la baisse des commissions de performance, qui résulte d'un environnement de sortie difficile, tandis que la force du franc suisse a pesé sur la croissance organique.

Sika AG : Les données macroéconomiques suggèrent que les dépenses de construction continuent à ralentir dans diverses régions, ce qui a affecté le sentiment des investisseurs.

Sony Corp : Le groupe Sony a revu à la baisse son objectif annuel pour les unités de la PlayStation 5 sur la base des tendances actuelles du cycle. L'absence de titres de premier ordre dans le segment des jeux et services de réseau a également pesé sur la confiance à l'égard du titre.

Événements récents

Additions

Compass Group : Compass Group est un chef de file de l'industrie qui possède un avantage concurrentiel important et une occasion d'expansion des marges sous-estimée, stimulée par le levier d'exploitation et la technologie.

DSV A/S : chef de file du transport de marchandises, affichant la meilleure rentabilité de sa catégorie et un solide bilan en matière d'acquisitions. Avec la normalisation rapide des conditions dans un environnement post-pandémie, DSV est bien positionnée comme consolidateur naturel dans cette industrie fragmentée.

Royal KPN NV : opérateur de télécommunications de haute qualité sur le marché néerlandais favorable à la concurrence, Royal KPN jouit d'une position de leader grâce à son déploiement de la fibre optique, ce qui devrait conduire à des gains de parts de marché sous-estimés à moyen terme. Les flux de trésorerie devraient augmenter à compter de 2027, lorsque la majeure partie du programme de dépenses en immobilisations de la société sera terminée.

London Stock Exchange Group : Nous prévoyons que la société augmentera son chiffre d'affaires plus rapidement que prévu par les analystes en raison des lancements de nouveaux produits et des changements de prix dans son secteur des données.

SAP SE : fournisseur de premier plan de logiciels de planification des ressources d'entreprise avec une base de clients attrayante, SAP est actuellement en train de passer à l'infonuagique pour accélérer la croissance de son chiffre d'affaires et augmenter ses marges.

Universal Music Group : Chef de file de l'industrie de la musique enregistrée, Universal dispose d'occasions de croissance de ses revenus sous-appréciées, car les plateformes numériques de diffusion en continu augmentent leurs prix plus rapidement que par le passé.

Retraits

Téléperformance : À la suite d'une rencontre en personne avec le chef de la direction, nous avons perdu confiance dans la visibilité de la société quant aux répercussions à moyen terme de l'IA générative sur son modèle d'affaires et, par conséquent, nous avons décidé de liquider la position.

Fast Retailing : Vente en fonction de l'évaluation et réalisation de la surperformance.

Daito Trust Construction : Daito a augmenté ses prix de 25 % au cours de son dernier trimestre, mais nous prévoyons que les marges demeureront sous pression tant que le yen demeurera faible en raison de la hausse des prix des matières premières, comme le bois d'œuvre, et des coûts de main-d'œuvre plus élevés. C'est pourquoi nous avons liquidé cette position.

Hexagon AB : Vente en raison de préoccupations en matière de gouvernance et pour saisir une autre occasion d'investissement.

REA Group : Vente en fonction de l'évaluation et réinvestissement dans des idées de placement plus prometteuses.

Le positionnement prochain des candidats aux élections américaines pourrait ajouter aux facteurs inflationnistes existants, comme le vieillissement de la population, la réévaluation de la conciliation travail-vie personnelle de la main-d'œuvre 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, les conséquences de l'IA et la hausse des salaires aura une incidence durable sur les modèles d'affaires.

Nous continuons d'observer des 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.

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	767 774,22
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	3 343,72

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 %
Portefeuille Prudent BNI	0,8000
Portefeuille Conservateur BNI	6,1400
Portefeuille Pondéré BNI	11,3000
Portefeuille Équilibré BNI	25,4900
Portefeuille Croissance BNI	14,1600
Portefeuille Actions BNI	6,9800
Fonds actif d'actions internationales BNI	35,0700

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.

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.

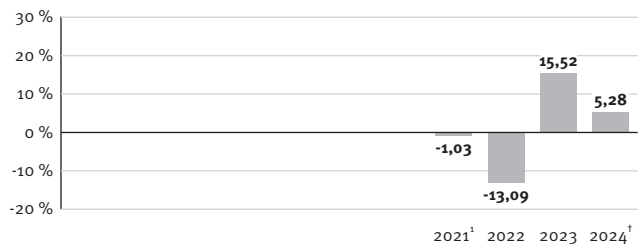
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,60 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement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

⁽²⁾ 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 : 11 février 2021

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée ^(a)	24,45	21,43	24,97	25,25
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,23	0,55	0,43	0,27
Total des charges	(0,12)	(0,16)	(0,14)	(0,15)
Gains (pertes) réalisés(e)s	1,26	0,98	(2,22)	(0,77)
Gains (pertes) non réalisés(e)s	(0,05)	2,06	0,81	(3,72)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ^(a)	1,32	3,43	(1,12)	(4,37)
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,31	0,27	0,03
des dividendes	—	—	—	—
des gains en capital	—	0,06	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ^(a)	—	0,37	0,27	0,03
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ^(a)	25,74	24,45	21,43	24,97

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ^(c)	638 804	666 908	248 595	102 859
Nombre de parts en circulation ^(c)	24 820 000	27 280 000	11 600 000	4 120 000
Ratio des frais de gestion (%) ^(d)	0,68	0,69	0,69	0,67
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,68	0,69	0,69	0,68
Ratio des frais d'opérations (%) ^(e)	0,28	0,32	0,20	1,15
Taux de rotation du portefeuille (%) ^(f)	47,22	73,43	61,01	31,94
Valeur liquidative par part (\$)	25,74	24,45	21,43	24,97
Cours de clôture ^(g)	25,79	24,48	21,36	24,95

^(a) 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.

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

^(c) 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.

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

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

^(f) 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.

^(g) 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.

^(h) 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.

⁽ⁱ⁾ 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
DBS Group Holdings Ltd.	6,8
Keyence Corp.	5,6
CSL Ltd.	5,1
Partners Group Holding AG	4,9
Daikin Industries Ltd.	4,7
Sony Corp.	4,6
Statoil ASA	4,5
Ashtead Group PLC	4,3
Experian Group Ltd.	4,3
Cie Financière Richemont SA, catégorie A	4,0
Sika AG	3,8
Uni-Charm Corp.	3,8
Deutsche Boerse AG	3,6
Novartis AG	3,3
Beiersdorf AG, catégorie A	3,1
Coloplast A/S, catégorie B	3,1
Prudential Corp. PLC	3,1
ASML Holding NV	3,0
Novo Nordisk A/S	2,6
Universal Music Group NV	2,5
Compass Group PLC	2,4
Symrise AG	2,4
Schneider Electric SA	2,1
London Stock Exchange Group PLC	2,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,6
	91,2

Total de la valeur liquidative 638 804 000 \$

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
Japon	20,0
Suisse	15,8
Royaume-Uni	11,8
Allemagne	11,5
Danemark	7,3
Singapour	6,8
France	6,6
Australie	5,1
Pays-Bas	4,7
Norvège	4,5
Irlande	4,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,6

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	20,3
Industrie	17,1
Consommation discrétionnaire	14,7
Santé	14,0
Technologies de l'information	9,8
Biens de consommation de base	8,8
Matériaux	7,5
Énergie	4,5
Services de communication	1,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,6

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