Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2024

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2024

Fonds négociés en bourse BNI

FNB de revenu d'actifs réels 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 de revenu d'actifs réels mondiaux BNI ont produit un rendement de 4,58 % comparativement à 7,97 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice S&P Global Infrastructure. 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 FNB a augmenté de 6,29 % au cours de la période, de 1,088 milliards de dollars au 31 décembre 2023 à 1,156 milliards de dollars au 30 juin 2024.

Les actions du secteur des infrastructures ont progressé au cours du premier semestre de 2024, l'indice S&P Global Infrastructure (rendement net en CAD) ayant grimpé de 7,4 %. Par rapport à l'ensemble des actions mondiales, le groupe a continué d'accuser un retard, les investisseurs étant demeurés fortement concentrés sur une partie restreinte du marché, évitant généralement les secteurs comme les infrastructures qui ont été relativement désavantagées dans un contexte de taux d'intérêt plus élevés en raison de leurs besoins en capital plus importants et de leurs flux de trésorerie contractuels à plus long terme. Malgré des rendements inférieurs depuis le début de l'année, le secteur des infrastructures a connu des périodes de surperformance par rapport à l'ensemble des actions en 2024, y compris une hausse plus marquée en mars et en mai ainsi qu'une protection supérieure en cas de baisse pendant la liquidation boursière d'avril. Les infrastructures profiteront de politiques moins restrictives des banques centrales. Toutefois, ce catalyseur s'est avéré difficile à saisir, la Réserve fédérale américaine ayant fait preuve de patience en réduisant les taux d'intérêt, ce qui a entraîné une révision continue des attentes du marché. Bien que plusieurs autres banques centrales aient déjà réduit leurs taux en 2024, la tendance générale vers une politique d'assouplissement agressif persiste.

Le rendement des secteurs sous-jacents des infrastructures a varié considérablement. Certains secteurs présentant les caractéristiques de couverture de l'inflation les plus solides, comme les déchets et l'énergie intermédiaire, continuent de recevoir l'appui des investisseurs et ont produit de solides résultats jusqu'à maintenant. D'autres secteurs, comme celui des services publics d'électricité, ont rebondi après avoir enregistré un rendement médiocre en 2023, les évaluations attrayantes et les caractéristiques défensives s'étant révélées plus attrayantes. La hausse des taux demeure un obstacle pour l'ensemble des infrastructures, mais surtout pour les sociétés de tours de téléphonie cellulaire qui ont prolongé leurs difficultés, car elles ont tendance à être relativement plus sensibles aux taux d'intérêt. Les risques géopolitiques ont également eu une incidence sur divers secteurs des infrastructures comme les aéroports et les routes à péage, les élections en France, au Royaume-Uni et au Mexique augmentant le risque politique et pesant sur les actions touchées.

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

Les secteurs des aéroports et des déchets ont contribué au rendement relatif au cours de la période. Les services publics d'électricité sont ceux qui ont le plus nui au rendement, suivis des infrastructures technologiques.

Les aéroports ont le plus contribué au rendement au cours de la première moitié de l'année, la sous-pondération relative du portefeuille étant responsable de la surperformance du secteur, qui a accusé un retard sur les infrastructures dans leur ensemble. Le groupe est celui qui est le plus sous-pondéré dans le portefeuille en raison de sa plus forte concentration dans l'indice de référence et du fait que l'équipe de direction a repéré des occasions plus attrayantes dans des secteurs hors indice. De plus, les volumes de passagers, surtout pour les voyages d'affaires et long-courriers, ont généralement connu une lente reprise après la pandémie, et le risque politique a entraîné une plus grande volatilité dans certains titres plus récemment.

L'exposition hors indice aux déchets a également soutenu la performance relative. Les investisseurs ont généralement favorisé ces sociétés, car elles disposent de certains des mécanismes les plus solides dans le secteur des infrastructures pour transférer efficacement les hausses de prix aux clients. Les sociétés du secteur affichent également une attitude défensive, compte tenu des services essentiels qu'elles fournissent, en plus de la nature cyclique découlant de l'exposition à l'activité croissante des consommateurs. Les placements dans les sociétés de gestion des déchets nord-américaines Republic Services et Waste Management ont particulièrement bien fait, ce qui a permis d'obtenir les meilleurs rendements relatifs dans le secteur.

Le secteur des services publics d'électricité a nui au rendement, l'absence de placement dans Constellation Energy Corporation, important producteur américain d'énergie sans carbone, ayant largement contribué au manque à gagner relatif du secteur. Le titre a fortement progressé en raison de la forte demande d'énergie propre, et plus particulièrement d'énergie nucléaire, stimulée par la construction continue de centres de données à des fins d'intelligence artificielle. Par le passé, l'équipe de placement a fait preuve de prudence à l'égard des placements dans Constellation, car elle considère cette société comme un producteur d'électricité indépendant. Ces types de sociétés n'ont habituellement pas de contrats d'achat d'électricité à long terme et ont donc tendance à afficher une plus grande volatilité compte tenu de leur exposition aux prix de l'électricité sur le marché libre. L'équipe de placement privilégie plutôt les entreprises plus réglementées ou celles qui ont des contrats à long terme, car elles affichent généralement une moins grande sensibilité aux prix des marchandises et une volatilité relative moindre.

L'exposition hors indice aux infrastructures technologiques, et plus particulièrement aux sociétés américaines de tours de téléphonie cellulaire dans ce secteur, a nui au rendement relatif. Les sociétés de ce secteur continuent de souffrir du sentiment négatif découlant de la hausse des taux d'intérêt, tandis que les hésitations de la Réserve fédérale dans la réduction des taux ont prolongé la faiblesse du cours de leurs actions. L'équipe de placement a été positionnée avec une sous-pondération tactique des titres de tours de téléphonie cellulaire, mais elle a conservé l'exposition puisque les thèmes de croissance à long terme demeurent intacts, que les évaluations semblent très attrayantes et qu'un changement de cap de la Fed se révélera probablement favorable pour le groupe. Malgré leur exclusion de l'indice, l'équipe continue de considérer les sociétés de tours de téléphonie cellulaire du secteur des infrastructures technologiques comme des investissements de base dans les infrastructures et demeure engagée envers le groupe à long terme en fonction des données fondamentales et de la probabilité que le secteur affiche un bon rendement en cas de ralentissement de la croissance économique ou de baisse des taux d'intérêt.

Événements récents

Les changements apportés à la répartition sectorielle ont été relativement modestes au cours de la période. Les autoroutes à péage ont constitué le principal ajustement du portefeuille, l'équipe de gestion ayant réduit l'exposition à la France en raison du risque politique élevé et à l'Australie en raison des évaluations moins attrayantes. Le secteur des pipelines est celui qui a connu la plus forte hausse, l'équipe de direction continuant de privilégier les caractéristiques de couverture de l'inflation du groupe et sa capacité de tirer parti des fortes tendances de la demande mondiale, alors que les sociétés d'infrastructures énergétiques sont sur le point de tirer parti des défis croissants liés à l'offre mondiale d'énergie. Le transport d'électricité et les services publics d'électricité ont également augmenté, car nous observons une croissance importante de la charge future et des besoins de transport en raison de l'augmentation des besoins en énergie des centres de données, de la fabrication et des tendances de rapatriement de la production et de l'approvisionnement. Les ajouts ont été principalement financés par les réductions des services publics d'eau, qui ne sont pas exposés aux thèmes de la demande d'électricité.

Le secteur des matières résiduelles occupe maintenant la position la plus surpondérée du portefeuille, car l'indice n'est pas représentatif. Les sociétés du secteur ont bien contrôlé leurs dépenses et disposent de solides données fondamentales qui leur permettent de profiter assez rapidement des répercussions de l'inflation dans le secteur des infrastructures. La deuxième surpondération en importance par rapport à l'indice de référence a continué de se trouver dans le secteur des infrastructures technologiques, principalement les sociétés de tours cellulaires et les centres de données aux États-Unis et à l'étranger. Nous avons maintenu une exposition plus faible aux tours cellulaires au cours des deux dernières années en raison de la plus grande sensibilité du secteur à la hausse des taux d'intérêt, qui découle de leur croissance soutenue et des contrats à long terme qui régissent la plupart des flux de trésorerie des sociétés. Toutefois, les vents contraires sur les taux pourraient se transformer en vents favorables plus tard cette année, ce qui pourrait entraîner des ajouts au secteur. En revanche, les centres de données ont connu une très forte croissance en raison de leur importance dans la croissance de l'IA, ce qui a permis à l'équipe d'être mieux exposée au groupe. Les aéroports demeurent la plus importante sous-pondération du portefeuille, car le risque politique a accru la volatilité dans certaines régions, le groupe représente une plus grande concentration dans l'indice et l'équipe de gestion a trouvé des occasions plus intéressantes dans des secteurs hors indice.

Dans l'ensemble, les États-Unis demeurent surpondérés dans le portefeuille et continuent de dépasser leur répartition moyenne historique. La Chine et le Mexique sont les pays les plus sous-pondérés, l'incertitude économique et les problèmes de gouvernance empêchant une plus grande exposition dans les premiers, tandis que les sociétés aéroportuaires dans les derniers semblent moins attrayantes en raison du risque politique élevé et de la liquidité des actions compte tenu du risque politique.

L'adoption de taux plus bas par plusieurs banques centrales des marchés développés, dont la Banque du Canada, la Banque centrale européenne et la Riksbank de Suède, ainsi que la possibilité d'assouplissement par d'autres grandes banques centrales, pourraient être avantageuses pour les titres du secteur des infrastructures. En outre, nous continuons de croire que la nature défensive de cette catégorie d'actifs pourrait de nouveau attirer l'attention des investisseurs, qui iront de l'avant malgré les risques géopolitiques accrus et l'incertitude économique mondiale, alors que nous continuons de constater les répercussions d'un resserrement des politiques monétaires. Nous demeurons plus optimistes à l'égard des secteurs défensifs des infrastructures, mais nous continuons également de mettre l'accent sur les secteurs présentant des perspectives de croissance plus solides, comme le secteur intermédiaire et les déchets. En outre, l'équipe continue de se concentrer sur les sociétés affichant des bilans plus solides, tout en évitant celles qui dépendent d'une croissance à forte intensité de capital et celles qui ont besoin de refinancer leur dette à court terme. Le risque géopolitique devrait demeurer élevé en raison des conflits actuels et émergents. Toutefois, certaines occasions de placement à l'extérieur de l'Amérique du Nord sont devenues plus attrayantes, car de nombreux risques sont mieux compris. Bien que nous continuions de mettre l'accent sur les fondamentaux des sociétés sous-jacentes, les profils de rendement des pays, des secteurs et des sociétés individuelles continueront probablement d'être fortement touchés par l'évolution constante des risques géopolitiques, des forces inflationnistes et des craintes de récession, du moins à court terme. Par conséquent, la répartition sectorielle et géographique de la stratégie par rapport à l'indice de référence pourrait devenir de plus en plus efficace, tandis que la sélection des titres individuels au sein de chaque groupe est toujours de la plus haute importance. Comme toujours, nous continuerons de détenir des sociétés pour lesquelles nous avons la plus grande conviction et pour lesquelles nous entrevoyons toujours une grande certitude en ce qui a trait à la visibilité de leurs flux de trésorerie.

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	627 085,77
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	0,5500
Fonds de revenu d'actifs réels mondiaux BNI	5,2900
Portefeuille privé d'appréciation du capital non traditionnel BNI	58,2300

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 maître d'actif réels BNI détenait environ 34,44 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée maître d'actif réels 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.

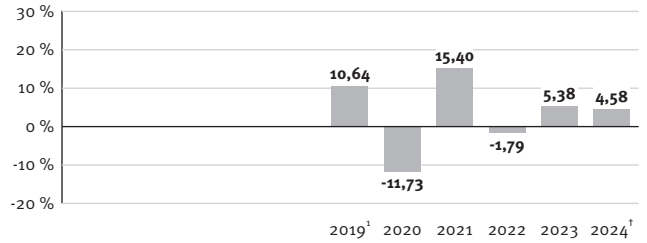
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,80 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avantles taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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 1er 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.

[†] Rendements pour la période du 1er 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]	19,18	19,03	20,22	18,33	21,61	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation ($)						
Total des revenus	0,39	0,66	1,04	1,00	1,02	1,24
Total des charges	(0,10)	(0,18)	(0,20)	(0,20)	(0,36)	(0,43)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,06	0,38	0,41	0,61	(2,40)	0,47
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,54	(0,21)	(1,66)	1,37	(0,68)	0,85
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ($) [3]	0,89	0,65	(0,41)	2,78	(2,42)	2,13
Distributions ($)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,21	0,41	0,74	0,78	0,55	0,46
des dividendes	0,04	0,09	0,07	0,11	0,11	0,06
des gains en capital	—	0,46	—	—	—	0,21
remboursement de capital	—	—	—	—	0,02	—
Distributions annuelles totales ($) [4]	0,25	0,96	0,81	0,89	0,68	0,73
Actif net à la fin de la période comptable indiquée ($) [2]	19,80	19,18	19,03	20,22	18,33	21,61

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 $) [5]	1 156 443	1 087 985	45 674	55 808	55 728	56 192
Nombre de parts en circulation [5]	58 400 000	56 720 000	2 400 000	2 760 000	3 040 000	2 600 000
Ratio des frais de gestion (%) [6]	0,90	0,93	1,04	1,04	1,03	1,03
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,90	0,93	1,04	1,04	1,03	1,03
Ratio des frais d'opérations (%) [7]	0,12	0,44	0,20	0,15	0,31	0,54
Taux de rotation du portefeuille (%) [8]	96,71	210,40	33,30	54,02	134,39	81,62
Valeur liquidative par part ($)	19,80	19,18	19,03	20,22	18,33	21,61
Cours de clôture [9]	19,80	19,15	19,06	20,22	18,35	21,50

[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 additionelles 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
NextEra Energy Inc.	7,2
Aena SA	5,4
Southern Co.	5,0
Transurban Group	4,4
Enbridge Inc.	4,3
Cheniere Energy Inc.	4,2
Oneok Inc.	3,9
Xcel Energy Inc.	3,8
Williams Companies Inc.	2,7
Auckland International Airport Ltd.	2,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,5
Flughafen Zuerich AG	2,1
Groupe Eurotunnel SA	1,7
Pembina Pipeline Corporation	1,7
Targa Resources Corp.	1,7
Kinder Morgan Inc./Delaware	1,6
Japan Airport Terminal Co. Ltd.	1,5
PG&E Corp.	1,5
Republic Services Inc.	1,4
CMS Energy Corp.	1,3
Exelon Corp.	1,3
Iberdrola SA	1,3
E.ON AG	1,2
National Grid PLC, CAAÉ	1,2
TC Energy Corp.	1,1
	66,5

Total de la valeur liquidative 1 156 442 794 $

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
États-Unis	47,6
Canada	9,2
Espagne	8,6
Australie	6,4
France	5,4
Italie	3,0
Nouvelle-Zélande	3,0
Japon	2,8
Royaume-Uni	2,7
Allemagne	2,4
Mexique	2,4
Suisse	2,0
Hong Kong	0,7
Singapour	0,5
Philippines	0,3
Belgique	0,2
Jersey	0,2
Grèce	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,5

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