

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2025

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2025

Fonds négociés en bourse BNI

FNB Développement durable d'actions mondiales 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 2025, les parts du FNB Développement durable d'actions mondiales BNI ont produit un rendement de 0,63 % comparativement à 3,86 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice MSCI Monde. 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 0,25 % au cours de la période, de 476,18 millions de dollars au 31 décembre 2024 à 474,99 millions de dollars au 30 juin 2025.

Les actions mondiales, mesurées par l'indice MSCI All Country World (ACWI), ont augmenté de 4,4 % en dollars canadiens au cours du premier semestre de 2025. Les actions mondiales ont commencé l'année avec une volatilité importante en raison d'une combinaison d'inquiétudes concernant l'inflation persistante, l'orientation des taux d'intérêt et les retombées potentielles des initiatives de politique commerciale et budgétaire de l'administration Trump. La volatilité des marchés a atteint des niveaux extrêmes en avril, alors que les annonces du président Trump d'établir puis de suspendre des droits de douane « réciproques » sur des partenaires commerciaux spécifiques ont accru l'incertitude des investisseurs.

Bien que les marchés américains aient baissé par la suite, les rendements positifs en Europe ont contribué à amortir une partie des pertes des investisseurs en actions mondiales. La pause a marqué un tournant pour le reste du deuxième trimestre, alors que les actions mondiales se sont redressées avec les marchés américains à l'avant-plan. Les investisseurs ont été encouragés par l'approche plus modérée de l'administration Trump en matière de politique commerciale et par l'optimisme croissant quant à la reprise des baisses de taux de la Réserve fédérale plus tard cette année. L'éruption des tensions au Moyen-Orient en juin a secoué les marchés de l'énergie, mais les investisseurs boursiers n'ont pas été perturbés, car le conflit semblait rester contenu. Sur les marchés à grande capitalisation, les actions axées sur la croissance et la valeur ont progressé, la croissance surpassant la valeur sur une base relative. Les actions à grande capitalisation ont surpassé les actions à petite capitalisation en raison d'un rendement positif, les petites capitalisations ayant baissé en termes absolus.

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

La sélection des titres et des secteurs a pesé sur la performance relative globale au cours de la période. La sélection de titres dans les secteurs des services financiers et des soins de santé a le plus nui, tandis que la sélection dans les secteurs de l'énergie et de la consommation discrétionnaire a contribué.

Principaux détracteurs

Jefferies Financial Group

Malgré les attentes selon lesquelles la nouvelle administration américaine serait globalement positive pour les entreprises financières, en particulier en ce qui concerne les transactions et la déréglementation, cela ne s'est pas produit au cours des derniers mois. Les espoirs de déréglementation postélectorale ont été anéantis par des politiques volatiles, en particulier les tarifs douaniers, qui ont étouffé les fusions et acquisitions et les activités d'introduction en bourse. Les commentaires de l'industrie suggèrent que de nombreuses entreprises sont prêtes à effectuer des transactions une fois qu'il y aura suffisamment de stabilité. De l'avis du gestionnaire de portefeuille, la thèse sous-jacente est intacte ici, bien qu'elle soit retardée, jusqu'à ce que nous ayons une résolution de l'incertitude tarifaire. Les entreprises vont attendre plus de certitude quant aux règles d'engagement pour effectuer des transactions, car la volatilité est actuellement l'ennemi de l'activité bancaire.

Becton Dickinson

La société a continué d'être sous pression par plusieurs vents contraires persistants, notamment l'incertitude en matière de politiques et de financement. Les réductions de financement du gouvernement et les défis de prix en Chine ont exercé des pressions sur l'entreprise des sciences de la vie au cours du 2T25. Pendant ce temps, la cession prévue par Becton Dickinson de sa division des sciences de la vie pourrait servir de catalyseur positif pour le titre.

Fiserv

La société mondiale de technologie financière qui permet la circulation sécurisée de l'argent et le traitement des paiements dans le monde entier, a nui au rendement. Clover, la plateforme de point de vente de la société, a affiché des volumes stables, ce qui n'a pas répondu aux attentes du marché après des perspectives de reprise trop optimistes. Le gestionnaire de portefeuille prévoit que Fiserv s'emparera de parts de marché américaines, ce qui favorisera le rendement futur.

Principaux contributeurs

Cameco

Le producteur canadien de combustible d'uranium (la seule participation énergétique traditionnelle du fonds) a bénéficié des vents favorables de la politique énergétique américaine et de la demande accrue d'énergie nucléaire, en particulier. En tant que l'un des seuls fournisseurs d'uranium au monde à disposer d'une capacité de réserve, Cameco est bien placée pour répondre à la demande accrue de combustible nucléaire au cours de la prochaine décennie, en raison du besoin de plus d'électricité zéro carbone pour répondre à la demande croissante d'électricité. La société a enregistré de solides résultats au deuxième trimestre, confirmant le contexte favorable.

Flex

Cette entreprise manufacturière externalisée a contribué, continuant de produire une forte croissance des bénéfices. Les actions se sont redressées en raison de leur exposition à l'IA et aux vents favorables de l'énergie, ainsi que des avantages des tendances de délocalisation. Depuis l'annonce des tarifs du « Jour de la libération », l'entreprise a reçu un volume important d'appels entrants de clients cherchant à apporter des ajustements à la chaîne d'approvisionnement et à tirer parti de l'importante empreinte manufacturière de l'entreprise aux États-Unis et au Mexique. Du côté de l'IA et de l'énergie, Flex fabrique des produits couvrant 80 % des besoins des centres de données dans ces applications et ses efforts continus d'expansion de la capacité lui permettent de répondre à une demande supplémentaire à l'avenir.

MercadoLibre

La société, la plus grande plateforme de commerce électronique et de technologie financière d'Amérique latine, a publié un solide rapport sur les résultats soulignant une croissance supérieure aux estimations de son activité de commerce électronique. De même, le secteur des technologies financières a surpris à la hausse avec une croissance et des marges plus élevées que prévu.

Événements récents

Les marchés boursiers ont connu un premier semestre turbulent, les tarifs réciproques annoncés par la Maison-Blanche le 2 avril étant d'une ampleur telle qu'ils ont mis en péril l'économie mondiale. Cependant, il n'a pas fallu longtemps avant que l'administration Trump change de cap et adopte un ton plus conciliant, ce qui a entraîné un fort rebond boursier qui a éclipsé le ralentissement initial.

En plus du renversement des droits de douane par le président, le regain d'optimisme des marchés découle de la résilience continue de l'économie américaine. Le marché du travail est toujours sur la bonne voie, les bénéfices des entreprises demeurent relativement solides et l'inflation ne montre aucun signe de réaccélération jusqu'à présent. De plus, bien qu'il y ait encore une certaine anxiété sous-jacente chez les consommateurs et les entreprises, les sondages sur la confiance ont tranquillement commencé à s'améliorer à mesure que les paramètres du programme politique de la Maison-Blanche deviennent plus clairs.

En somme, si l'incertitude demeure élevée, la dissipation graduelle du brouillard politique révèle néanmoins une amélioration de l'équilibre des risques par rapport au dernier trimestre. Par conséquent, le gestionnaire de portefeuille estime que les risques d'une récession mondiale ont diminué, ce qui donne une plus grande confiance dans le scénario de base d'un ralentissement économique modeste. De plus, au-delà des accords commerciaux que les États-Unis espèrent annoncer au cours des prochains mois, le gestionnaire surveillera également de près les perspectives de la politique de la Fed, car une position plus conciliante ne peut être exclue, si l'inflation continue de coopérer.

ESG

L'un des principaux objectifs de l'approche ESG du fonds est d'investir dans des entreprises dont les produits et services contribuent à l'atteinte des objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies. Pour être admissibles à l'investissement, les entreprises doivent obtenir au moins 25 % de leurs revenus de ces produits et services conformes aux ODD. Au 30 juin 2025, tous les placements du fonds atteignent le seuil de 25 %.

Le gestionnaire de portefeuille utilise le fournisseur tiers Impact Cubed pour aider à mesurer les résultats ESG. Les données du 1T25 sont fournies dans le supplément ci-joint. Les données pour le 2T25 ne sont pas encore disponibles.

Le ou vers le 14 mai 2025, Banque Nationale Investissements inc. (« BNI ») a remplacé Trust Banque Nationale inc. (« TBN ») en tant que gestionnaire de portefeuille du FNB. Les objectifs de placement du FNB restent inchangés. Ce changement n'a aucune incidence sur le sous-gestionnaire qui prend actuellement les décisions de placement pour le FNB.

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 Banque Nationale Investissements inc. pour agir à titre de gestionnaire de portefeuille du FNB.

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 2025
Total des frais de courtage	148 578,31 \$
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Positions

Au 30 juin 2025, 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	0,83
Portefeuille Conservateur BNI	6,11
Portefeuille Pondéré BNI	10,27
Portefeuille Équilibré BNI	21,95
Portefeuille Croissance BNI	11,63
Portefeuille Actions BNI	6,99
Portefeuille durable prudent BNI	0,02
Portefeuille durable conservateur BNI	0,11
Portefeuille durable pondéré BNI	0,17
Portefeuille durable équilibré BNI	0,29
Portefeuille durable croissance BNI	0,13
Portefeuille durable actions BNI	0,26
Fonds de développement durable d'actions mondiales BNI	41,24

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 Banque Nationale Investissements 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.

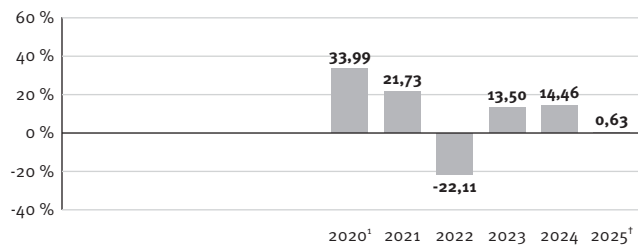
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,65 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement les services de gestion de placement et d'administration générale.

Rendements passés

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.

⁽²⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025.

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	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée ^(a)	41,50	36,51	32,32	41,61	34,24	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,24	0,53	0,39	0,36	0,29	0,18
Total des charges	(0,18)	(0,31)	(0,26)	(0,25)	(0,28)	(0,22)
Gains (pertes) réalisés(e)s	2,54	3,28	(0,56)	(1,57)	0,39	1,03
Gains (pertes) non réalisés(e)s	(2,30)	1,94	4,27	(5,21)	8,08	8,66
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ^(a)	0,30	5,44	3,84	(6,67)	8,48	9,65
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,30	0,17	0,09	0,07	—
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	0,35	0,65
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales ^(a)	—	0,30	0,17	0,09	0,42	0,65
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)^(a)	41,75	41,50	36,51	32,32	41,61	34,24

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	474 986	476 180	484 726	481 583	377 624	11 129
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	11 375 000	11 475 000	13 275 000	14 900 000	9 075 000	325 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,74	0,72	0,75	0,75	0,74	0,74
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,74	0,72	0,75	0,75	0,74	0,74
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,15	0,05	0,06	0,05	0,05	0,05
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	58,93	54,54	50,11	35,31	17,23	39,82
Valeur liquidative par part (\$)	41,76	41,50	36,51	32,32	41,61	34,24
Cours de clôture ⁽⁹⁾	41,50	41,50	36,55	32,30	41,73	34,33

^(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.

⁽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 2025

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Microsoft Corp.	4,1
Flextronics International Ltd.	3,4
Nvidia Corporation	3,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,1
London Stock Exchange Group PLC	2,5
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	2,5
Visa Inc., catégorie A	2,5
Cia de Saneamento Basico do Estado de Sao Paulo SABESP	2,4
Rockwell Automation	2,4
AIA Group Ltd.	2,3
Cameco Corp.	2,3
Veralto Corp.	2,3
Alcon AG	2,2
MercadoLibre Inc.	2,2
Broadcom Inc.	2,1
NextEra Energy Inc.	2,1
Aecom Technology Corp.	2,0
Aptiv PLC	2,0
Emerson Electric Co.	2,0
Groupe Danone	2,0
Halma PLC	2,0
Palo Alto Networks Inc.	2,0
salesforce.com	2,0
ServiceNow Inc.	2,0
LPL Financial Holdings Inc.	1,9
	59,6
Total de la valeur liquidative	474 985 739 \$

Répartition par pays

	% de la valeur liquidative
États-Unis	50,4
Royaume-Uni	5,6
Canada	4,9
Irlande	4,9
Suisse	4,8
Singapour	3,4
Brésil	3,1
Hong Kong	3,0
Japon	2,7
Taiwan	2,5
Argentine	2,2
France	2,0
Allemagne	1,9
Italie	1,8
Chine	1,7
Inde	1,0
Pays-Bas	1,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,1

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Technologies de l'information	38,1
Industrie	15,3
Finance	14,5
Santé	12,6
Consommation discrétionnaire	4,8
Biens de consommation de base	4,7
Services aux collectivités	4,6
Énergie	2,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,1

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