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 actif d'actions américaines 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 américaines BNI ont produit un rendement de 14,86 % comparativement à 19,64 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice S&P 500. 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 88,86 % au cours de la période, de 25,14 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 47,48 millions de dollars au 30 juin 2024.

Cette hausse est principalement attribuable aux achats de parts du fonds par les investisseurs.

Les actions américaines ont grimpé au premier semestre, les investisseurs ayant acquis des actions de sociétés technologiques comme Microsoft, Amazon.com, Meta et Apple, optimistes quant à l'augmentation de la demande d'intelligence artificielle. L'indice S&P 500 a gagné plus de 15 %.

Les semi-conducteurs ont dominé, grimpant de près de 75 %, tandis que les fabricants de matériel de semi-conducteurs et de composants électroniques ont tous deux gagné plus de 30 %. Nvidia, un fabricant de puces d'intelligence artificielle, a plus que doublé en l'espace de six mois, ce qui a propulsé sa capitalisation boursière au-delà de 3 billions de dollars américains. Les services publics ont été stimulés par les attentes selon lesquelles l'utilisation fulgurante de l'IA stimulera la demande d'électricité, tandis que les détaillants de médicaments ont enregistré des baisses.

La décision de la Réserve fédérale de ne pas modifier les taux d'intérêt en mai a également été favorable aux investisseurs. La croissance économique aux États-Unis se refroidit parallèlement à l'inflation sous-jacente, ce qui augmente les chances que les décideurs commencent à réduire les taux d'intérêt d'ici la fin de l'année.

Le produit intérieur brut a augmenté d'un peu plus de 1 % au premier trimestre, un ralentissement notable par rapport aux deux derniers trimestres de 2023. À la fin de juin, le marché du travail américain commençait à montrer des signes de retour à l'équilibre, ce qui facilite l'embauche des entreprises et réduit le roulement de personnel.

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

Les plus performants

Nvidia : le fabricant de puces a été le principal bénéficiaire de l'enthousiasme des investisseurs pour tout ce qui touche à l'IA, affichant des résultats trimestriels supérieurs aux attentes et indiquant que la demande pour ses processeurs s'élargit.

Alphabet : L'entreprise anciennement connue sous le nom de Google a publié des résultats trimestriels solides, les performances de ses activités principales de recherche, de YouTube et de la division infonuagique GCP ayant dépassé les attentes du consensus. Elle a également commencé à verser un dividende, qui a été bien reçu par les investisseurs.

Tesla : Non possédé

Meta Platforms : La société mère de Facebook a affiché un rendement supérieur après avoir publié des résultats trimestriels et des indications qui ont dépassé les attentes consensuelles.

Valero Energy : Valero a affiché un rendement supérieur après que le distributeur américain de carburants de transport et d'autres produits pétrochimiques a annoncé de solides résultats au premier trimestre et des marges de raffinage élevées.

Les moins performants

Five Below : Five Below a présenté des résultats du premier trimestre qui ont été inférieurs aux estimations consensuelles dans l'ensemble et a considérablement réduit les prévisions pour l'exercice complet afin de tenir compte de l'environnement macroéconomique plus faible.

Workday : Workday a révisé à la baisse ses prévisions pour l'exercice complet en ce qui concerne les produits tirés des abonnements et a indiqué que les clients prenaient plus de temps pour passer des commandes.

Lululemon Athletica : Lululemon a annoncé le départ de son chef des produits et a présenté des résultats trimestriels qui n'ont pas réussi à dissiper les difficultés actuelles.

Adobe : Adobe a sous-performé après avoir publié des prévisions décevantes quant à ses revenus récurrents annuels projetés et au temps qu'il lui faudrait pour récupérer ses investissements dans AI.

Lamb Weston Holdings : Lamb Weston a déclaré des résultats plus faibles que prévu en raison d'une transition vers une nouvelle solution d'entreprise, ce qui a entraîné le manque de certaines commandes.

Événements récents

Additions

Lululemon Athletica : Lululemon est une marque d'athloisir de grande qualité qui accroît son nombre de magasins et s'approprie des parts de marché dans les secteurs où, selon nous, le consensus sous-estime son potentiel à l'échelle internationale.

Sherwin-Williams : Sherwin-Williams est une société de matériaux de haute qualité aux États-Unis qui vend de la peinture et des produits connexes pour les marchés finaux architecturaux et industriels et qui, à notre avis, est bien placée pour dépasser les estimations consensuelles et accroître sa part de marché dans les deux marchés finaux en raison de certaines erreurs commises par certains concurrents sur le marché architectural américain et de certains investissements qu'elle a effectués dans des initiatives de vente et d'administration qui devraient stimuler la croissance de ses marchés industriels.

Sysco : Sysco est un acteur de grande qualité qui génère des flux de trésorerie très libres dans l'industrie alimentaire et qui, selon nous, connaîtra une amélioration significative de ses marges à la suite du contexte inflationniste que l'industrie a connu au cours des dernières années. Nous nous attendons à ce que la société continue de consolider sa part de marché et de dépasser les attentes consensuelles.

Enphase Energy : Enphase est une société établie aux États-Unis qui vend des micro-inverteurs pour les systèmes solaires résidentiels. Nous croyons que l'évaluation est attrayante, car le consensus semble être très axé sur les difficultés cycliques à court terme, compte tenu du contexte de taux d'intérêt élevés, mais ne tient pas compte des facteurs de croissance structurelle à moyen terme du secteur, qui demeurent inchangés, ni de la stratégie d'expansion internationale de la société. Par conséquent, nous sommes en avance sur les prévisions de revenus à moyen terme.

Mettler-Toledo International : Mettler-Toledo International est une société d'équipement médical de grande qualité qui, selon nous, représente une histoire de changement de combinaison sous-estimée. Nous nous attendons à ce que la croissance des produits tirés des services dépasse celle des produits tirés des produits en raison de l'adoption plus rapide par les clients de logiciels bioanalytiques et de services connexes à mesure que les contrats existants seront renouvelés. À notre avis, cela se traduira par des marges plus élevées à long terme et une meilleure visibilité des bénéfices.

Retraits

Linde : Vente fondée sur l'évaluation — la nôtre étant inférieure au consensus —, les estimations à court terme et pour assurer un rendement supérieur.

TJX Companies : D'après les estimations à terme, la société ne répond plus à notre condition d'être une société en croissance.

Rockwell Automation : Nous étions en deçà du consensus sur les marges, compte tenu des vents contraires à moyen terme, après une série de hausses de prix au cours des derniers trimestres, laissant entendre que le pouvoir de fixation des prix stagnerait à l'avenir. De plus, leur exposition à la Chine était remise en question par le gouvernement, et certains signes indiquaient un risque réglementaire accru.

Veralto : D'après des estimations prospectives, la société ne répond plus à notre condition d'être une société en croissance.

Charles River Laboratories : 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, l'incidence 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	8 498,87
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	1 213,34

Positions

Au 30 juin 2024, le Caisse privée Revenu Privilège BNI détenait environ 28,3900 % 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.

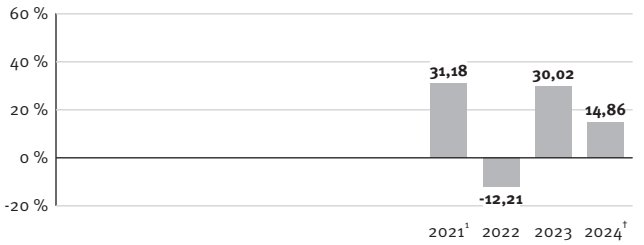
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,55 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avantles taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement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



[(i)] Rendements pour la période du 11 février 2021 (début des opérations) au 31 décembre 2021.

[(†)] 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 : 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 [2]	36,97	28,56	32,67	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation ($)				
Total des revenus	0,17	0,35	0,37	0,24
Total des charges	(0,13)	(0,21)	(0,18)	(0,16)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,63	2,06	0,71	3,30
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,53	6,41	(1,60)	4,40
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ($) [3]	5,20	8,61	(0,70)	7,78
Distributions ($)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,07	0,14	0,12	0,10
des dividendes	—	0,01	0,01	0,01
des gains en capital	—	1,52	0,41	3,15
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales ($) [4]	0,07	1,67	0,54	3,26
Actif net à la fin de la période comptable indiquée ($) [2]	42,38	36,97	28,56	32,67

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 $) [5]	47 477	25 139	14 850	1 307
Nombre de parts en circulation [5]	1 120 000	680 000	520 000	40 000
Ratio des frais de gestion (%) [6]	0,62	0,63	0,63	0,64
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,62	0,63	0,66	0,76
Ratio des frais d'opérations (%) [7]	0,05	0,03	0,04	0,04
Taux de rotation du portefeuille (%) [8]	46,94	64,81	45,97	66,64
Valeur liquidative par part ($)	42,39	36,97	28,56	32,68
Cours de clôture [9]	42,42	36,94	28,52	32,69

[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
Microsoft Corp.	9,7
Nvidia Corporation	7,1
Alphabet Inc., catégorie A	6,1
Apple Inc.	6,0
Amazon.com Inc.	5,6
Waste Connections Inc.	4,4
Amgen Inc.	4,3
Rollins Inc.	4,0
Valero Energy Corp.	3,8
Adobe Systems Inc.	3,5
Meta Platforms, Inc., catégorie A	3,4
Marsh & McLennan Cos Inc.	3,3
Cullen/Frost Bankers Inc.	3,2
Workday Inc.	3,1
MasterCard Inc., catégorie A	3,0
Danaher Corp.	2,9
CME Group Inc., catégorie A	2,8
ZOETIS INC.	2,8
Five Below Inc.	2,4
Lamb Weston Holdings Inc.	2,4
Public Storage	2,3
Sherwin-Williams Co./The	2,3
Sysco Corp.	2,3
Texas Instruments Inc.	2,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,9
	93,7

Total de la valeur liquidative ..... 47 476 923 $

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions américaines	92,6
Actions canadiennes	6,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,9

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Technologies de l'information	34,2
Finance	12,4
Consommation discrétionnaire	10,1
Santé	10,1
Services de communication	9,5
Industrie	8,4
Biens de consommation de base	6,0
Énergie	3,8
Immobilier	2,3
Matériaux	2,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,9

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