

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2024

Fonds d'actions canadiennes

Fonds d'actions canadiennes toutes capitalisations BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le fonds, 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 fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 800, rue Saint-Jacques, bureau 44331, Montréal, Québec, H3C 1A3, 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 fonds.

Analyse du rendement par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2024, les parts de la Série Investisseurs du Fonds d'actions canadiennes toutes capitalisations BNI ont produit un rendement de 5,36 % comparativement à 6,05 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice composé S&P/TSX (CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

Certaines séries du fonds peuvent, le cas échéant, verser des distributions selon un taux établi par le gestionnaire. Ce taux peut être modifié occasionnellement par le gestionnaire. Si le montant total des distributions versées par de telles séries est supérieur à la part de revenu net et de gains en capital nets réalisés affectée à ces séries, la différence sera comptabilisée à titre de remboursement de capital. Selon le gestionnaire, le versement de distributions sous forme de remboursement de capital par de telles séries du fonds n'a pas d'incidence significative sur la capacité du fonds à mettre en œuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 22,21 % au cours de la période, de 674,28 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 824,04 millions de dollars au 30 juin 2024.

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

Les actions canadiennes ont produit des rendements positifs au premier semestre de 2024. Bien que la croissance économique ait dépassé les attentes, la baisse de l'inflation a permis à la Banque du Canada de commencer à réduire les taux d'intérêt. Le 5 juin, la banque centrale a abaissé les taux d'intérêt de 5,00 % à 4,75 %, soit la première réduction depuis qu'elle a commencé à resserrer sa politique au début de 2022. L'inflation ayant atteint son plus bas niveau en trois ans, on s'entendait pour dire à la fin de juin que plusieurs autres réductions étaient prévues avant la fin de l'année. Les titres du secteur de l'énergie, qui ont profité de la tendance générale à la hausse des prix du pétrole brut, ont été les principaux moteurs du rendement. Les sociétés aurifères se sont également bien comportées, tandis que les sociétés financières ont enregistré des gains plus modestes. En revanche, les actions du secteur ferroviaire ont tiré de l'arrière en raison de la faiblesse persistante du secteur des transports en Amérique du Nord.

Le Canada, tout en produisant un rendement absolu positif, n'a pas réussi à suivre le rythme de ses homologues des marchés développés mondiaux. Les principaux indices du Canada sont fortement orientés vers le style valeur et s'éloignent des types d'actions technologiques à croissance rapide qui ont mené le bal au cours de la période, ce qui a nui au rendement relatif.

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

La sélection de titres dans les secteurs des biens de consommation, de l'immobilier et de l'énergie a contribué au rendement relatif, ainsi que la sous-pondération des services publics.

Dans le secteur des biens de consommation discrétionnaire, les placements dans Les Vêtements de Sport Gildan et Dollarama ont généré de bons rendements, surclassant le secteur, les actionnaires ayant réagi favorablement à la démission du conseil d'administration de Gildan et de Vince Tyra à titre de chef de la direction, ouvrant la voie au retour de Glen Chamandy à titre de président et chef de la direction de la société.

Dans le secteur de l'immobilier, Groupe Altus a été l'un des principaux artisans du rendement, les produits récurrents tirés des services d'analyse de la société ayant augmenté au premier trimestre, les commandes ayant augmenté. Une partie de la position a été vendue au milieu de la période, les évaluations étant devenues quelque peu exagérées et les perspectives de bénéfices à court terme étant devenues quelque peu moins bonnes.

Dans le secteur des biens de consommation de base, Loblaw et Metro ont le plus contribué au rendement, en particulier Loblaw, qui a affiché des ventes comparables plus élevées que prévu dans le secteur de l'alimentation, avec des marges brutes dans le secteur du détail et des ventes de médicaments sur ordonnance qui ont également affiché de solides résultats.

Dans le secteur de l'énergie, les prix du pétrole brut en Amérique du Nord et à l'échelle mondiale ont grimpé parallèlement au cours de la période, atteignant des sommets de 87 \$ US/b et de 91 \$ US/b respectivement en avril, alors que les perspectives économiques mondiales devenaient de moins en moins pessimistes. Le secteur de l'énergie a réagi de la même façon, augmentant de près de 14 %, les exploitants en amont, comme Canadian Natural Resources et Suncor Energy, qui sont des sociétés de base, ayant tous deux tiré parti des attentes d'élargissement des marges et d'accroissement des flux de trésorerie.

La sélection de titres dans le secteur des matières premières a nui au rendement relatif. Plus précisément, la sous-pondération de l'or et des métaux précieux a nui au rendement relatif, les investisseurs généralistes ayant commencé à revenir dans le secteur minier après que l'or eut réussi à maintenir ses récents sommets historiques de près de 2 400 \$ US l'once.

Événements récents

Sur le plan des transactions importantes, le fonds a établi des positions dans Québecor, Métro, ATS, WSP Global et Stantec. Stantec a été achetée en mai après une baisse du cours de l'action. Stantec jouit d'une valeur intéressante et est bien placée pour tirer parti des investissements de plus de 400 milliards de dollars dans les infrastructures et des emplois qui ont déjà été distribués aux États-Unis et qui se manifestent sous forme d'un nombre accru de demandes de propositions et d'un carnet de commandes croissant. Cette tendance devrait se poursuivre jusqu'en 2025 et pourrait très bien demeurer élevée jusqu'en 2028/29. Le titre de WSP Global a été acheté en utilisant la majeure partie du produit de la vente de Restaurant Brands, après qu'une prise de bénéfices au début de la période eut donné l'occasion d'investir dans une société de services professionnels ayant de solides flux de trésorerie et de réduire l'exposition au secteur des industries.

Les actions de Métro ont été acquises en grande partie au moyen du produit de la vente d'Empire Co. Les résultats trimestriels les plus récents de Métro sont demeurés conformes aux prévisions pour 2024, alors que la société réalise les dernières phases des investissements dans les infrastructures et l'automatisation. La longue feuille de route de la société en matière d'exécution solide et de flux de trésorerie prévisibles devrait inciter les investisseurs à regarder au-delà de l'exercice en cours et vers 2025, avec un potentiel de croissance des flux de trésorerie.

ATS a été achetée après une baisse récente du titre et une amélioration du rapport risque-rendement. Compte tenu de la baisse récente des nouvelles affaires dans le secteur du transport de la société, nous considérons que les fondamentaux se sont normalisés à des niveaux plus durables par rapport aux sommets cycliques élevés de l'an dernier. ATS a également réalisé des progrès en matière de désendettement de son bilan, les flux de trésorerie supplémentaires étant maintenant disponibles pour les fusions et acquisitions, qui ont toujours été une option de déploiement de capital créatrice de valeur et à rendement élevé pour la société.

Tourmaline Oil, Empire Co, Restaurant Brands International, Rogers Communications et Thomson Reuters ont été vendues au cours de la période.

Compte tenu de sa hausse impressionnante au cours de la première moitié de la période, le fonds a vendu son placement dans Tourmaline Oil en partie pour réduire son exposition au secteur de l'énergie et pour consolider ses positions dans Canadian Natural Resources, qui offre une plus grande exposition au pétrole, dont les données fondamentales sont plus favorables que celles du gaz naturel. Achetées l'année précédente à un cours attrayant à l'époque, les gains ont été réalisés dans les actions de Restaurant Brands International en fonction de ce qui était considéré comme un prix plus juste qui était peut-être devenu quelque peu surévalué pour un titre plutôt défensif.

Peu après l'acquisition du titre, le sous-gestionnaire a vendu CAE, étant donné la probabilité d'un délai plus long nécessaire pour rétablir la solidité des marges dans le secteur de la défense et la possibilité de marges plus faibles que prévu dans le secteur civil. Bien que le secteur civil soit demeuré dynamique, les occasions de placement dans d'autres placements ont été jugées plus attrayantes sur une base relative, ce qui a entraîné leur vente et le redéploiement du produit.

Les titres de Rogers Communications et de Thomson Reuters ont été vendus au milieu de la période et la majeure partie du produit a été réinvestie dans Québecor et Magna International. Thomson Reuters a été vendue pour des raisons d'évaluation après que l'action a dépassé ce que nous jugions être la juste valeur compte tenu des fondamentaux de la société. Pour Rogers, bien que la société ait bien réussi à créer des synergies et à réduire l'endettement à la suite de l'acquisition de Shaw, les plans de déploiement de l'accès sans fil fixe (FWA) et les résultats plus faibles (séculaires) de sa division câble ont incité la vente en échange de Québecor (tous deux dans les services de communication) où la génération de flux de trésorerie disponible reste forte et où la société a réussi à surpasser ses pairs en ce qui concerne la réduction des niveaux de désabonnement dans sa division sans fil, tout en continuant à fournir des résultats sains dans son secteur des médias.

Pour ce qui est du positionnement, le portefeuille continue de mettre l'accent sur les flux de trésorerie et les évaluations, et le sous-gestionnaire a profité du solide début d'année pour réduire les titres qui ont dégagé un rendement supérieur et pour réinvestir dans des titres qui ont accusé un retard. Le secteur des industries demeure le principal secteur actif du portefeuille, avec des positions dans les sociétés ferroviaires, de services commerciaux et de négociation qui offrent une exposition cyclique avec une plus grande protection contre les baisses que les secteurs du marché qu'elles desservent (énergie, matières premières, autres).

Dans le secteur de l'énergie, bien que le portefeuille soit sous-pondéré dans l'ensemble du secteur, le sous-gestionnaire est optimiste à l'égard des sociétés d'exploration et de production, avec une légère surpondération dans les sociétés intégrées. Les sociétés d'exploration et de production du portefeuille sont de grande qualité et se concentrent sur le remboursement de la dette, le rachat d'actions et, éventuellement, le retour de fonds aux actionnaires sous forme de dividendes. Le portefeuille est sous-pondéré dans ce secteur, principalement en raison de la sous-pondération des sociétés de pipelines. Une autre pondération active est la sous-pondération du secteur des services publics en raison des riches évaluations, du contexte de taux d'intérêt plus élevés et des flux de trésorerie disponibles limités du secteur.

Les pressions inflationnistes ayant montré des signes d'assouplissement au cours des derniers trimestres, les banques centrales commencent lentement à respirer davantage pour amorcer la baisse des taux d'intérêt, qui est en cours au Canada. Bien que le rythme du cycle d'assouplissement dépendra des données, certaines mesures inflationnistes s'étant avérées plus persistantes, la tendance se précise, les cycles d'assouplissement précédents ayant duré jusqu'à un an, avec des réductions d'environ 150 à 200 points de base en moyenne. Les cycles d'assouplissement ont toujours été un puissant catalyseur du rendement pour le TSX, où le rendement sous-jacent est généralement plus large et où les sociétés de qualité plus enclines à être prudentes dans leur gestion du capital et leurs flux de trésorerie ont souvent affiché des rendements supérieurs. Toutefois, bien que les perspectives à long terme demeurent positives, les valorisations semblent avoir quelque peu augmentées, car le marché a peut-être fait preuve d'un excès de zèle dans son évaluation de l'accélération économique et des baisses de taux à compter de cette année, mais davantage aux États-Unis qu'au Canada. Bien que la Banque du Canada ait procédé à sa première baisse de taux en quatre ans et que la Réserve fédérale américaine puisse effectivement réduire ses taux d'intérêt en 2024, le montant et son incidence pris en compte par le marché ont peut-être été quelque peu exagérés, car nous croyons que les pressions inflationnistes à long terme, principalement la démondialisation et les données démographiques, sont quelque peu sous-estimées.

Malgré un retard par rapport à l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, le sous-gestionnaire estime que le TSX est sur le point de renverser la vapeur et de commencer à dépasser son voisin du sud pour le reste de 2024. Le sous-gestionnaire croit que la hausse des actions canadiennes sera stimulée par la forte position de valeur relative, l'amélioration de la confiance des investisseurs à l'égard des fondamentaux, le retour des flux étrangers et l'élargissement général du rendement des actions par rapport aux mégacapitalisations américaines. Dans l'ensemble, le sous-gestionnaire estime que le Canada demeurera l'option à contre-courant pour les marchés développés en 2024, même si le TSX commence à afficher un rendement supérieur. À mesure que la réalité d'une économie plus résiliente (tant au Canada qu'aux États-Unis) et que les taux d'intérêt de plus en plus stables se préciseront au second semestre de 2024, nous croyons que les fondamentaux commenceront à rebondir plus rapidement que prévu, ce qui contribuera à un rendement plus constant et plus large au fil de l'année.

Opérations entre parties liées

Les rôles et responsabilités de la Banque Nationale du Canada (la « Banque ») et de ses filiales en ce qui concerne le fonds se résument comme suit :

Fiduciaire, dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN »), une filiale directe et indirecte à part entière de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du fonds.

SFN agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres des titres du fonds et des noms des porteurs de titres. SFN agit également à titre de dépositaire pour le fonds. Les frais découlant des services exécutés par SFN à titre de dépositaire sont fonction de la tarification usuelle en vigueur de SFN.

Mandataire chargé des prêts de titres

SFN agit à titre de mandataire d'opérations pour le compte du fonds dans l'administration des opérations de prêts de titres conclues par le fonds. SFN est membre du même groupe que le gestionnaire.

Gestionnaire du fonds

Le fonds est géré par Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), laquelle est une filiale à part entière de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

Le gestionnaire assume les charges opérationnelles variables du fonds autres que les « frais du fonds » (définis plus loin) en contrepartie de frais d'administration à taux fixe pour chacune des séries du fonds.

Les frais d'administration correspondent à un pourcentage précis de la valeur liquidative de chaque série du fonds, et sont calculés et versés de la même manière que les frais de gestion. Les charges opérationnelles variables payables par le gestionnaire comprennent : les coûts liés au service d'agent des transferts et à la tenue de dossiers; les coûts liés à la garde de valeurs; les frais comptables et les frais d'évaluation; les frais d'audit et les frais juridiques; les coûts de préparation et de distribution des états financiers, des prospectus simplifiés, des notices annuelles, des aperçus du fonds, du matériel de communication continue et de toute autre communication aux porteurs de parts; et les coûts des services fiduciaires liés aux régimes fiscaux enregistrés, selon le cas.

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais du fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1^{er} août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1^{er} août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

Le gestionnaire peut décider, de temps à autre et à son entière discrétion, d'absorber une partie des frais de gestion, des frais d'administration et des frais du fonds d'une série.

Tel qu'il est décrit sous la rubrique *Frais de gestion*, le fonds paie des frais de gestion annuels à BNI en contrepartie de ses services.

Gestionnaire de portefeuille

Le gestionnaire a nommé Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille pour le fonds. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

Distribution et rémunération des courtiers

BNI agit à titre de placeur principal pour le fonds. À ce titre, BNI achète, vend et fait l'échange de titres par l'entremise des succursales de la Banque et du Service-conseil investissements Banque Nationale dans les provinces et territoires du Canada et par l'intermédiaire de représentants externes inscrits. Les titres du fonds sont également offerts par Financière Banque Nationale inc. (incluant sa division Courtage direct Banque Nationale), CABN Placements (une division de BNI) et autres sociétés affiliées. Les courtiers peuvent recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients.

Frais de courtage

Le fonds peut verser à une société affiliée à BNI des commissions de courtage aux taux du marché. Les frais de courtage imputés au fonds au cours de l'exercice s'établissent comme suit :

	Exercice terminé le 30 juin 2024
Total des frais de courtage	142 914,97
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Détentions

Au 30 juin 2024, Banque Nationale Investissements inc. détenait 351,69 titres du fonds pour une valeur de 4 452,19 \$, ce qui représentait près de 0,0005 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Approbations et recommandations du comité d'examen indépendant

Le fonds s'est appuyé sur les instructions permanentes de son Comité d'examen indépendant, en regard d'une ou plusieurs des opérations entre parties liées suivantes :

- l'achat ou la détention de titres d'un émetteur apparenté, notamment ceux de la Banque Nationale du Canada;
- l'investissement dans les titres d'un émetteur lorsqu'une entité apparentée au gestionnaire agit à titre de preneur ferme à l'occasion du placement ou en tout temps au cours de la période de 60 jours suivant la fin du placement;
- l'achat ou la vente de titres à un autre fonds d'investissement géré par le gestionnaire ou une société du même groupe;
- l'achat ou la vente, auprès de courtiers apparentés qui sont des courtiers principaux sur le marché des titres de créance canadiens, de titres de créance sur le marché secondaire (conformément à une dispense obtenue des Autorités canadiennes en valeurs mobilières);
- la conclusion des transactions sur devises étrangères (incluant des transactions au comptant, appelées « spot transactions », et des transactions à terme) avec la Banque Nationale du Canada.

Le gestionnaire a mis en oeuvre des politiques et des procédures afin de s'assurer que les conditions applicables à chacune des opérations mentionnées ci-dessus soient remplies. Les instructions permanentes applicables exigent que ces opérations soient réalisées conformément aux politiques de BNI. Ces dernières prévoient notamment que les décisions de placement liées à ces opérations entre parties liées doivent être prises libres de toute influence d'une entité apparentée à BNI et sans tenir compte d'aucune considération se rapportant à une entité apparentée à BNI. De plus, les décisions de placement doivent correspondre à l'appréciation commerciale du gestionnaire de portefeuille, sans influence de considérations autres que l'intérêt du fonds, et doivent aboutir à un résultat équitable et raisonnable pour le fonds.

Service fiduciaire des régimes enregistrés

SFN reçoit un montant fixe par compte enregistré pour les services fournis à titre de fiduciaire des régimes enregistrés.

Services administratifs et opérationnels

Certains services au fonds ont été délégués par le gestionnaire du fonds, BNI, à Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque. Ceci comprend les services de comptabilité, d'information financière et d'évaluation de portefeuille. Les frais engagés pour ces services sont payés à TBN par le gestionnaire du fonds.

Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Sous la rubrique *Distribution*, les frais incluent la rémunération du courtier soit les commissions de suivi annuelles maximales et les commissions de vente versées aux courtiers. Sous la rubrique *Autres*, les frais couvrent principalement les services de gestion de placement, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres [†]
Série Investisseurs	1,85 %	54,05 %	45,95 %
Série Conseillers et Série T5*			
Frais initiaux**	1,85 %	54,05 %	45,95 %
Série F et Série F5	0,70 %	—	100,00 %
Série O	s.o.***	—	100,00 %

^(†) Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

^(*) Excluant les commissions de ventes payées sur les Séries Conseillers et T5 avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

^(**) Taux applicable à tous les placements, y compris les placements existants dans la Série Conseillers avant le 14 mai 2015, les programmes d'investissement systématique, les réinvestissements de distributions et les échanges.

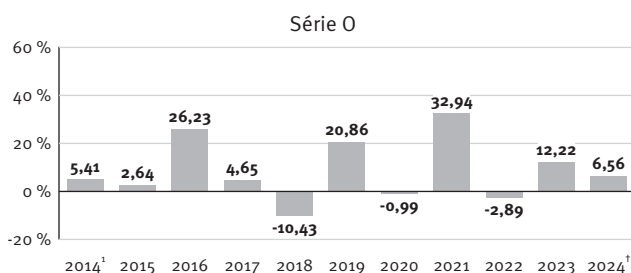
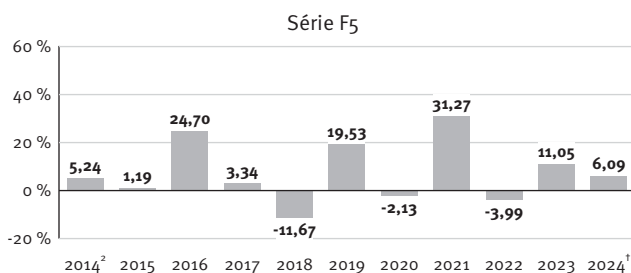
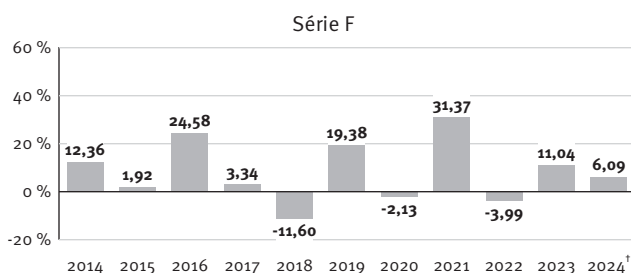
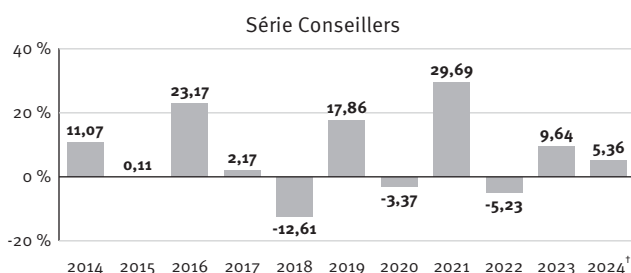
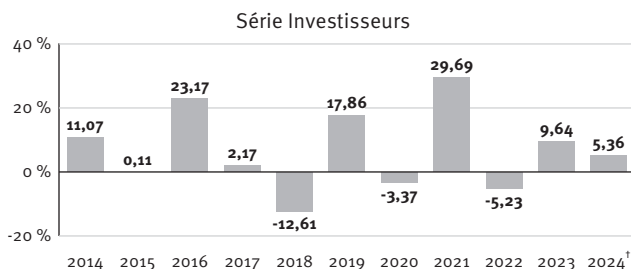
^(***) La série O n'est offerte qu'à des investisseurs approuvés qui ont conclu une entente relative à un compte de parts de la Série O avec Banque Nationale Investissements inc. Les critères d'approbation peuvent inclure l'importance du placement, le niveau d'activité prévu à l'égard du compte et l'ensemble des placements de l'investisseur auprès de BNII. Aucuns frais de gestion ne sont imposés au fonds relativement aux parts de la Série O. Des frais de gestion sont négociés avec les investisseurs et payés directement par ceux-ci et ils s'ajoutent aux frais d'administration à taux fixe. BNII ne paie pas de courtages ni d'honoraires de service aux courtiers qui vendent des parts de Série O. Il n'y a aucun frais de souscription payables par les investisseurs qui achètent des parts de Série O.

Rendements passés

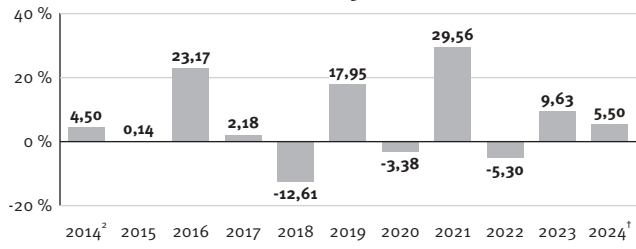
Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et ne tiennent pas compte 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'une série d'un fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendements annuels

Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du fonds qui existe depuis plus d'un an pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements des séries, 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 une série a été créée.



Série T5



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 17 avril 2014 (début des opérations) au 31 décembre 2014.

⁽²⁾ Rendements pour la période du 21 mai 2014 (début des opérations) au 31 décembre 2014.

^(†) 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 fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes comptables indiquées.

Séries Investisseurs / Conseillers*

⁽¹⁾ La Série Conseillers a été créée le 12 juin 2009.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 15 octobre 2001

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 (\$) ⁽⁴⁾	24,61	22,89	27,01	23,93	25,08	23,14
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,34	0,70	0,76	1,11	0,79	0,69
Total des charges	(0,30)	(0,57)	(0,67)	(0,69)	(0,57)	(0,69)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,50	0,55	2,27	3,40	(1,21)	2,19
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,82	1,51	(3,93)	5,53	0,14	2,21
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	1,36	2,19	(1,57)	9,35	(0,85)	4,40
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,12	0,54	0,81	0,31	—
des gains en capital	—	0,36	2,18	3,21	—	2,20
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	0,48	2,72	4,02	0,31	2,20
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	25,93	24,61	22,89	27,01	23,93	25,08

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⁾	27 863	29 230	30 241	53 999	211 785	293 245
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 074 365	1 187 695	1 321 304	1 999 671	8 851 474	11 691 620
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,30	2,36	2,49	2,47	2,49	2,50
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,30	2,36	2,49	2,47	2,49	2,50
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,03	0,09	0,08	0,09	0,14
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,71	56,52	119,79	79,03	44,92	103,38
Valeur liquidative par part (\$)	25,93	24,61	22,89	27,00	23,93	25,08

Série F

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 12 juin 2009

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 (\$) ⁽⁴⁾	18,56	17,26	20,02	16,99	18,02	16,89
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,26	0,53	0,43	0,77	0,58	0,50
Total des charges	(0,10)	(0,20)	(0,24)	(0,25)	(0,21)	(0,26)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,38	0,42	2,43	3,34	(0,82)	1,65
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,63	1,17	(3,49)	1,45	(1,00)	1,45
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	1,17	1,92	(0,87)	5,31	(1,45)	3,34
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,33	0,32	0,41	0,66	0,20
des gains en capital	—	0,27	1,64	1,89	—	1,94
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	0,60	1,96	2,30	0,66	2,14
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	19,69	18,56	17,26	20,02	16,99	18,02

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⁾	24 945	25 569	25 695	12 260	11 515	25 888
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	1 267 173	1 377 436	1 488 995	612 699	677 836	1 436 156
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,02	1,08	1,18	1,18	1,18	1,25
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,03	1,09	1,19	1,19	1,19	1,26
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,03	0,09	0,08	0,09	0,14
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,71	56,52	119,79	79,03	44,92	103,38
Valeur liquidative par part (\$)	19,69	18,56	17,26	20,01	16,99	18,03

Série F5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2014

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 (\$)⁽⁴⁾	8,39	8,13	9,79	8,41	9,12	8,70
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,12	0,24	0,24	0,38	0,28	0,26
Total des charges	(0,05)	(0,09)	(0,12)	(0,12)	(0,11)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,18	0,17	0,94	1,64	(0,42)	0,78
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,13	0,48	(1,49)	0,60	(0,39)	0,72
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,38	0,80	(0,43)	2,50	(0,64)	1,63
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,06	0,16	0,24	0,18	0,19	0,11
des gains en capital	—	0,21	0,79	0,79	—	0,81
remboursement de capital	0,15	0,24	0,25	0,24	0,26	0,33
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	0,21	0,61	1,28	1,21	0,45	1,25
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	8,69	8,39	8,13	9,79	8,41	9,12

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⁾	308	187	458	602	542	855
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	35 496	22 333	56 350	61 458	64 371	93 798
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	1,01	1,09	1,18	1,19	1,24	1,22
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	1,02	1,09	1,19	1,20	1,24	1,22
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,03	0,09	0,08	0,09	0,14
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,71	56,52	119,79	79,03	44,92	103,38
Valeur liquidative par part (\$)	8,69	8,39	8,13	9,79	8,42	9,12

Série O

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 17 avril 2014

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 (\$)⁽⁴⁾	11,44	10,58	12,43	10,35	10,72	9,60
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,16	0,33	0,34	0,48	0,35	0,31
Total des charges	—	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,01)	(0,02)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,24	0,26	1,14	2,09	(0,49)	0,86
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,39	0,75	(1,73)	0,75	0,60	0,78
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽²⁾	0,79	1,33	(0,26)	3,31	0,45	1,93
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,28	0,48	0,33	0,26	0,16
des gains en capital	—	0,15	1,04	0,99	—	0,72
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽³⁾	—	0,43	1,52	1,32	0,26	0,88
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁴⁾	12,19	11,44	10,58	12,43	10,35	10,72

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⁾	770 524	618 895	482 029	790 551	477 634	321 837
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	63 208 280	54 108 538	45 576 077	63 620 719	46 153 170	30 028 248
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,03	0,09	0,08	0,09	0,14
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,71	56,52	119,79	79,03	44,92	103,38
Valeur liquidative par part (\$)	12,19	11,44	10,58	12,43	10,35	10,72

Série T5

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 21 mai 2014

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 (\$) ⁽⁴⁾	7,03	6,84	8,51	7,44	8,18	7,96
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,10	0,20	0,23	0,33	0,25	0,24
Total des charges	(0,08)	(0,17)	(0,21)	(0,22)	(0,18)	(0,23)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,14	0,16	0,86	1,39	(0,39)	0,73
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,22	0,45	(1,39)	0,72	(0,16)	0,67
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	0,38	0,64	(0,51)	2,22	(0,48)	1,41
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,02	0,04	0,13	0,05	0,08	—
des gains en capital	—	0,11	0,80	0,73	—	0,78
remboursement de capital	0,16	0,30	0,30	0,32	0,34	0,40
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	0,18	0,45	1,23	1,10	0,42	1,18
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	7,24	7,03	6,84	8,51	7,44	8,18

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⁾	401	398	451	740	688	1 056
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	55 427	56 626	65 973	86 900	92 380	129 054
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	2,31	2,37	2,50	2,51	2,49	2,48
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	2,31	2,37	2,50	2,52	2,50	2,49
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,03	0,09	0,08	0,09	0,14
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,71	56,52	119,79	79,03	44,92	103,38
Valeur liquidative par part (\$)	7,24	7,03	6,84	8,51	7,45	8,19

Série Privée*

⁽¹⁾ Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 1^{er} décembre 2015

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 (\$) ⁽⁴⁾	12,54	11,63	13,54	11,33	11,82	10,69
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,17	0,36	0,35	0,52	0,38	0,33
Total des charges	(0,06)	(0,12)	(0,14)	(0,14)	(0,11)	(0,12)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,26	0,28	1,32	2,21	(0,57)	0,98
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,40	0,78	(2,09)	1,00	0,08	0,92
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽²⁾	0,77	1,30	(0,56)	3,59	(0,22)	2,11
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	—	0,22	0,36	0,27	0,27	0,12
des gains en capital	—	0,17	1,03	1,12	—	0,87
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽³⁾	—	0,39	1,39	1,39	0,27	0,99
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽⁴⁾	13,30	12,54	11,63	13,54	11,33	11,82

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⁾	2	2	2	2	1	1
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	149	149	144	129	117	114
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,95	0,95	0,98	0,96	0,89	0,90
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,95	1,05	0,98	0,96	1,55	1,37
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,03	0,09	0,08	0,09	0,14
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	24,71	56,52	119,79	79,03	44,92	103,38
Valeur liquidative par part (\$)	13,30	12,54	11,63	13,53	11,33	11,82

- ⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du Fonds. 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 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.
- ⁽³⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- ⁽⁴⁾ L'actif net est calculé conformément aux IFRS.
- ⁽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.
- ⁽⁸⁾ Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds 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 fonds 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 fonds.

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Banque Royale du Canada	7,5
Canadian Natural Resources Ltd.	6,1
Canadian Pacific Kansas City	5,8
Suncor Énergie Inc.	4,8
Financière Sun Life Inc.	4,6
Constellation Software Inc.	4,3
CGI Group Inc., catégorie A	3,5
Intact Corporation Financière	3,2
Banque Nationale du Canada	3,0
Banque Toronto-Dominion	3,0
Groupe TMX Ltée.	3,0
Franco-Nevada Corp.	2,8
Banque de Montréal	2,6
Compagnies Loblaw Ltée.	2,4
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	2,3
Finning International Inc.	2,2
FirstService Corp.	2,2
Enbridge Inc.	2,1
Quebecor Inc., catégorie B	2,1
Nutrien Ltd.	2,0
Dollarama Inc.	1,9
Open Text Corp.	1,8
RB Global Inc.	1,8
TFI International Inc.	1,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,4
	<u>77,2</u>

Total de la valeur liquidative 824 042 734 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	99,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,4

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	28,5
Industrie	20,8
Énergie	13,0
Technologies de l'information	11,1
Matériaux	8,8
Consommation discrétionnaire	5,0
Immobilier	4,5
Biens de consommation de base	4,1
Services de communication	3,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	0,4

Le tableau ci-dessus présente les 25 principaux titres du fonds. 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 fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter notre site Internet au www.bninvestissements.ca.

Si ce fonds investit dans d'autres fonds d'investissement, veuillez consulter le prospectus et d'autres renseignements sur ces autres fonds d'investissement sur le site Internet indiqué ci-dessus ou sur le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca.