

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 31 décembre 2024

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2024

Fonds négociés en bourse BNI

FNB d'investissements alternatifs liquides 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 annuel de la direction sur le rendement du FNB contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du FNB. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels 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

Objectif et stratégies de placement

Le FNB d'investissements alternatifs liquides BNI a comme objectif de placement de procurer un rendement positif tout en maintenant une faible corrélation entre son rendement et celui des principaux marchés boursiers mondiaux et une plus faible volatilité que le rendement de ces marchés. Il tentera d'atteindre cet objectif de placement peu importe la conjoncture ou la direction générale des marchés. Ce FNB tentera d'atteindre cet objectif en investissant principalement dans des positions acheteur et vendeur sur des dérivés financiers qui offrent une exposition à différentes catégories d'actifs mondiales importantes, comme les obligations d'État, les devises, les actions ou les marchandises. L'utilisation de dérivés peut entraîner un effet de levier dans le FNB. Dans des conditions normales de marché, le ratio de levier financier du FNB d'investissements alternatifs liquides BNI, exprimé sous forme de ratio de l'exposition brute globale du FNB d'investissements alternatifs liquides BNI aux emprunts, aux ventes à découvert et aux dérivés divisée par sa valeur liquidative, ne sera pas supérieur à trois fois (300 % ou 3:1).

Le FNB a recours à une stratégie quantitative fondée sur des règles conçue pour évaluer le rendement prévu courant global, le risque et la corrélation par rapport à l'ensemble des placements que peut effectuer le FNB. Le gestionnaire de portefeuille utilise des modèles informatiques qui analysent les données disponibles sur les interactions entre différentes catégories d'actifs (corrélation), leurs niveaux de risque actuels et les rendements prévus à court, à moyen et à long terme. Après cette analyse, les résultats sont regroupés pour proposer automatiquement au gestionnaire de portefeuille des positions acheteur et vendeur qui réduisent le risque et la corrélation tout en visant à maintenir un rendement positif.

Risque changé de M à Fm

Le risque du fonds a été modifié de « moyen » à « faible à moyen » au cours de l'année. Ce changement vise à mieux refléter le niveau de risque actuel associé au fonds.

Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2024, les parts du FNB d'investissements alternatifs liquides BNI ont produit un rendement de -2,46 % comparativement à 4,86 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada. 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 de frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 4,17 % au cours de la période, de 402,56 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 419,36 millions de dollars au 31 décembre 2024.

Au début de 2024, un climat d'optimisme prudent s'était installé. En effet, si 2023 venait de se terminer par un rebond spectaculaire, les banques centrales faisaient toujours face à un défi de taille : amorcer la redescende des taux d'intérêt alors que l'inflation n'était pas encore de retour à la cible, mais que plusieurs indicateurs de récession auparavant sans faute avaient déjà été déclenchés. Ultimement, ce sont les investisseurs les plus optimistes qui ont eu gain de cause ; avec une inflation qui a continué de ralentir, des banques centrales en plein cycle de baisses de taux et une économie américaine qui continue de dépasser toutes les attentes, les marchés boursiers ont connu une année spectaculaire en 2024. Les obligations ont quant à elles connu une année en demi-teinte, affichant une performance similaire à celle des liquidités.

Plus spécifiquement, les actions mondiales (+18,0 % pour le MSCI ACWI en \$ US) ont, pour une deuxième année consécutive, livré une performance supérieure à celle des obligations canadiennes (+4,1 % pour l'univers à revenu fixe canadien). Le leadership boursier a été fermement du côté de l'Amérique du Nord, le S&P 500 (+25,0 % en \$ US) et le S&P/TSX (+21,7 %) affichant des rendements annuels bien au-delà de leur moyenne historique, alors que les marchés émergents et la région EAO ont eu des gains beaucoup plus modestes de 8,1 % et 4,3 % (en \$ US).

Du côté des titres à revenu fixe, le climat d'appétit pour le risque a favorisé les obligations corporatives canadiennes (+7,1 %) et les titres américains à rendement élevé (+8,2 % en \$ US). À l'inverse, les titres gouvernementaux ont eu des rendements annuels plus modestes au Canada (+3,4 %), mais surtout aux États-Unis (+0,5 % pour l'indice ICE BofA U.S. Treasuries). Au sein des matières premières, le prix du pétrole (+0,8 %) a terminé l'année pratiquement inchangé. De plus, l'environnement économique et politique a été très favorable pour l'or, avec un gain annuel de 27,1 % qui excède celui des actions. Enfin, le dollar américain s'est fortement apprécié (+7,1 % pour l'indice DXY) durant l'année, le billet vert étant porté par la surperformance relative de l'économie américaine et les menaces de tarifs de la future administration Trump.

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

En 2024, les trois plus grandes valeurs ajoutées de NALT provenaient des positions dans l'or, le dollar canadien et le SOFR 3 mois ; les trois plus grandes valeurs retranchées provenaient des positions dans les obligations U.S. long, le cuivre et la livre sterling.

Au cours du premier trimestre, les trois plus grandes valeurs ajoutées provenaient des positions dans le yen japonais, l'or et le Brent brut ; les trois plus grandes valeurs retranchées provenaient des positions dans le cuivre, le dollar australien et l'argent.

Au cours du deuxième trimestre, les trois plus grandes valeurs ajoutées provenaient des positions dans le yen japonais, le cuivre et l'or ; les trois plus grandes valeurs retranchées provenaient des positions dans le gaz naturel, les obligations U.S. long et l'essence.

Au cours du troisième trimestre, les trois plus grandes valeurs ajoutées provenaient des positions dans l'or, le cuivre et l'essence ; les trois plus grandes valeurs retranchées provenaient des positions dans le yen japonais, le WTI brut et le Brent brut.

Au cours du quatrième trimestre, les trois plus grandes valeurs ajoutées provenaient des positions dans le dollar canadien, le maïs et le SOFR 3 mois ; les trois plus grandes valeurs retranchées provenaient des positions dans le cuivre, la livre sterling et le dollar australien.

Événements récents

Une transaction notable a eu lieu à la suite du rallye du yen japonais à la fin juillet/début août. Le fonds avait une position courte substantielle dans le yen japonais à ce moment-là, ce qui a impacté négativement le rendement. La position a été ramenée à une position marginalement courte après le renversement de l'opération spéculative sur écart de rendement (*carry trade* en anglais).

NALT suit une stratégie systématique de rééquilibrage hebdomadaire. Ainsi, hormis les décisions discrétionnaires, l'impact sur le fonds des changements hebdomadaires de positions n'est qu'incrémental. Il n'y a pas eu de changements dans la stratégie en 2024.

Au 2024-12-31, le fonds avait des positions courtes sur les titres à revenu fixe (sauf sur le SOFR 3 mois), courtes sur les devises (sauf sur le yen japonais et marginalement sur la livre sterling), longues sur l'énergie (sauf sur l'huile de chauffage et l'essence), longues sur l'agriculture (sauf sur l'huile de soja et le blé) et longues sur les métaux.

Au 2024-12-31, la durée effective du portefeuille était de -2,54.

Pour 2025, le gestionnaire de portefeuille estime que le scénario le plus probable implique qu'un atterrissage en douceur se confirmera en première moitié d'année. Or, si cela devrait permettre d'enfin tourner la page sur quatre ans d'importantes perturbations économiques liées à la pandémie, les investisseurs sont néanmoins confrontés à des valorisations élevées, une économie fragilisée et une incertitude politique accrue avec le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche venant considérablement brouiller les cartes.

Il est important de rappeler que les modèles qui sous-tendent la stratégie de NALT sont purement quantitatifs. Ces modèles essaient de capter certaines tendances observées afin de diriger favorablement les allocations hebdomadaires. Il est donc difficile de prévoir la stratégie du fonds au courant des mois à venir, hormis les décisions discrétionnaires ponctuelles et peu fréquentes. La stratégie est toutefois strictement soumise à des contraintes diverses qui permettent de garder le cap sur les 3 objectifs principaux de NALT : une surperformance absolue soutenue, une volatilité modérée et une décorrélation avec le marché des actions.

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 31 décembre 2024
Total des frais de courtage	516 208,33 \$
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Positions

Au 31 décembre 2024, les parts rachetables en circulation du FNB étaient détenues par les Fonds BNI suivants :

Fonds BNI	Propriété des parts rachetables en circulation du FNB %
Fonds de placements présumés sûrs BNI	1,0600
Portefeuille privé classes d'actifs multiples BNI	1,0000
Portefeuille Méritage FNB tactique Modéré	0,4200
Portefeuille Méritage FNB tactique Équilibré	0,8400
Portefeuille Méritage FNB tactique Croissance	0,5700

Les transactions entre les Fonds BNI et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ces fonds est Trust Banque Nationale inc.

Au 31 décembre 2024, la Caisse privée Panier classes d'actifs multiples détenait environ 0,10 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée Panier classes d'actifs multiples et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ce fonds est Trust Banque Nationale inc.

Au 31 décembre 2024, la Caisse privée Revenu Privilège BNI détenait environ 2,44 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée Revenu Privilège 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.

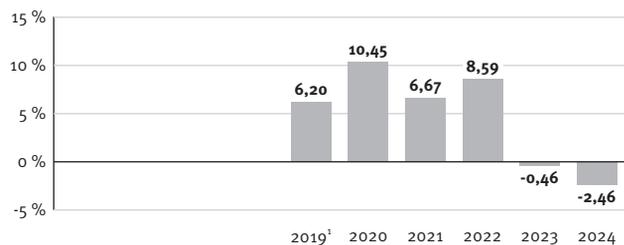
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,60 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement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

Rendement passé

Les rendements du FNB, présentés dans le graphique ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année, sont fondés sur la valeur liquidative du FNB. Ils supposent que les distributions effectuées au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des parts additionnelles du FNB. Ces rendements ne tiennent pas compte des frais de vente, des frais de rachat, des distributions ni des frais facultatifs qui auraient pour effet de réduire les rendements. Le rendement passé d'un FNB n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

Rendement annuel

Ces graphiques à bandes présentent le rendement du FNB pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, le 31 décembre, dans le cas du Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds ou le 30 juin, dans le cas du Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds, d'un placement effectué le 1^{er} janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle le FNB a été créé.



⁽¹⁾ Rendements pour la période du 8 février 2019 (début des opérations) au 31 décembre 2019.

Rendement annuel composé

Le tableau présente le rendement annuel composé du FNB pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2024, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice Bons du Trésor 91 jours FTSE Canada (CAD)

FNB d'investissements alternatifs liquides BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(2,46) %	1,78 %	4,43 %	–	4,81 %
Indice de référence	4,86 %	3,79 %	2,47 %	–	2,77 %

¹Début des opérations : 8 février 2019

La rubrique *Résultats d'exploitation* contient une discussion du rendement du FNB comparé à celui du ou des indices de référence.

Description de l'indice

L'**indice Bons du Trésor 91 jours FTSE Canada** montre le rendement de Bons du Trésor ayant une échéance de 91 jours.

Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le FNB et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes comptables indiquées.

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 8 février 2019

Période comptable terminée	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée ⁽²⁾	23,17	23,64	22,04	21,81	21,14
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	(0,33)	0,09	0,51	1,26	2,38
Total des charges	(0,18)	(0,16)	(0,17)	(0,16)	(0,15)
Gains (pertes) réalisé(e)s	—	(0,04)	(0,07)	(0,05)	(0,03)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,18)	—	—	—	—
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ⁽³⁾	(0,69)	(0,11)	0,27	1,05	2,20
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	0,22	1,26	1,53
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	—
remboursement de capital	0,53	0,37	—	0,03	—
Distributions annuelles totales ⁽⁴⁾	0,53	0,37	0,22	1,29	1,53
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽²⁾	22,10	23,17	23,64	22,04	21,81

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	419 357	402 562	332 146	84 853	39 801
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	18 975 000	17 375 000	14 050 000	3 850 000	1 825 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,64	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,64	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,12	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	—	8,66	33,04	—	—
Valeur liquidative par part (\$)	22,10	23,17	23,64	22,04	21,81
Cours de clôture ⁽⁹⁾	22,02	23,23	23,69	22,03	21,86

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels 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.

⁽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 31 décembre 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie et autres éléments d'actif net.....	93,9
Contrats à terme sur devises.....	(42,8)
Contrats à terme sur taux d'intérêts.....	(7,7)
Contrats à terme sur matières premières.....	28,9
Contrepartie sur contrats à terme.....	25,0
Gouvernement du Canada, 4,46 %, échéant le 18 juillet 2024.....	2,7
	100,0

Total de la valeur liquidative..... 419 357 256 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Bons du Trésor - Canada.....	2,7
Produits dérivés.....	3,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	93,9

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