

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 31 décembre 2021

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2021

Fonds négociés en bourse BNI

FNB d'investissements privés mondiaux BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le FNB, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

Le présent rapport 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 Web au www.bninvestissements.ca, en consultant le site Web de SEDAR (www.sedar.com) 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 privés mondiaux BNI a comme objectif de placement de générer une croissance du capital à long terme en reproduisant, autant qu'il est raisonnablement possible de le faire et avant déduction des frais, le rendement d'un indice de capital-investissement mondial qui mesure le rendement des placements d'émetteurs spécialisés en capital-investissement et cotés en bourse. À l'heure actuelle, le FNB suit le rendement de l'indice Morningstar® PitchBook SelectSM d'investissements privés cotés sur les marchés développés (ou un remplaçant de celui-ci). Pour ce faire, il investit, directement ou indirectement au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectif, dans un portefeuille composé principalement de titres de sociétés de capital d'investissement privé et de véhicules d'investissement cotés en bourse partout dans le monde.

Le FNB cherche à atteindre son objectif en utilisant une stratégie de placement passive conçue pour reproduire le rendement d'un indice de capital-investissement. Le FNB sera généralement géré au moyen d'une stratégie de reproduction intégrale dans le cadre de laquelle il détiendra généralement les mêmes placements que l'indice cible dans une proportion semblable.

Risques

Le risque global d'un investissement dans le FNB reste tel qu'il est décrit dans le prospectus simplifié ou les modifications de celui-ci, et dans l'aperçu du FNB.

Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2021, les parts du FNB d'investissements privés mondiaux BNI ont produit un rendement de 40,10 % comparativement à 41,40 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Morningstar® PitchBook Listed Private Equity. 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 49,88 % au cours de la période, de 197,76 millions de dollars au 31 décembre 2020 à 296,40 millions de dollars au 31 décembre 2021.

Cette hausse résulte principalement des fluctuations des marchés.

La deuxième année de la pandémie mondiale a entraîné des divergences importantes entre les principales catégories d'actifs et au sein de celles-ci.

Les marchés boursiers canadiens (+25,09 % pour l'indice composé S&P/TSX au cours de la période) ont largement dépassé les obligations traditionnelles (-2,54 % pour l'indice obligataire universel FTSE Canada), qui ont terminé l'année dans le rouge pour la première fois depuis 2013. Au sein des actions, les secteurs plus cycliques comme ceux de l'énergie, de l'immobilier et des services financiers ont été parmi les plus performants - une situation qui a profité aux actions canadiennes, qui ont affiché leur meilleur rendement total depuis 2009.

Malgré cela, les actions américaines (rendement de +27,61 % pour l'indice S&P 500) ont tout de même réussi à prendre la première place, soutenues, entre autres, par la résilience spectaculaire de leurs principales valeurs technologiques.

En revanche, les conditions se sont avérées plus difficiles pour les marchés émergents qui, après avoir enregistré la meilleure performance des principales régions en 2020, ont terminé l'année 2021 en territoire négatif (rendement de -3,37 % pour l'indice MSCI marchés émergents au cours de la période), freinés par une incertitude réglementaire et économique accrue en Chine.

Du côté des matières premières, le prix de l'or a terminé l'année en légère baisse tandis que le prix du pétrole a bondi au cours de la période, soutenu par la forte reprise de la demande mondiale. Enfin, en raison de la vigueur du pétrole, le dollar canadien a terminé l'année presque inchangé par rapport au \$US, non loin de sa valeur d'équilibre à long terme.

Dans ce contexte, le FNB d'investissements privés mondiaux BNI a généré un rendement inférieur à celui de son indice de référence, l'indice Morningstar® PitchBook Listed Private Equity, durant la période.

Événements récents

En 2022, le cycle économique devrait converger vers un rythme plus durable, les déséquilibres exacerbés par la pandémie commençant à se résorber, ouvrant la voie à la normalisation progressive des politiques monétaires ultra-accommodantes. Ce contexte reste favorable aux actifs à risque, la croissance des bénéfices des entreprises devant rester forte, tandis que les rendements du Trésor devraient avoir tendance à augmenter. Cela dit, nous devons nous attendre à des rendements plus proches des moyennes historiques et à une plus grande volatilité, car des incertitudes importantes entourent ce scénario de base. Par exemple, l'arrivée d'Omicron suggère des risques de baisse plus importants, avec la possibilité de nouveaux blocages sévères et prolongés qui pourraient exacerber les déséquilibres économiques existants. La persistance de pressions sur les prix conduisant à un resserrement monétaire plus précoce et plus rapide reste également un facteur de risque clé pour 2022.

Dans ces circonstances, le gestionnaire de portefeuille commence l'année en privilégiant les actions nord-américaines, qui offrent une exposition diversifiée à tous les secteurs de l'économie. De plus, les actions américaines offrent une résilience supplémentaire, notamment en raison de l'absence de volonté politique pour de nouvelles restrictions sévères en matière de santé publique au sud de la frontière. Pour les marchés émergents, les vents contraires (risques réglementaires, resserrement des conditions monétaires, ralentissement de la croissance mondiale, dollar fort) s'accumulent et la tendance ne semble pas vouloir changer pour le moment. Enfin, malgré ses caractéristiques cycliques, la région EAEO a presque toujours sous-performé en 2021, comme le montre le modèle de momentum relatif du gestionnaire. Des facteurs structurels semblent freiner la région et il n'est pas certain que la situation soit différente en 2022.

Le 30 avril 2021, le comité d'examen indépendant (le « CEI ») du FNB a été réduit à trois membres lorsque Yves Julien a démissionné de son poste de membre du CEI. Le 1 mai 2021, le CEI du fonds a été porté à quatre membres lorsque Paul Béland a été nommé membre du CEI.

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 2021
Total des frais de courtage	51 653,48
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	10 636,68

Positions

Au 31 décembre 2021, le Caisse privée appréciation de capital non traditionnel détenait environ 96,4400 % 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 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 4 mars 2020 (début des opérations) au 31 décembre 2020.

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 2021, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice Morningstar Pitchbook Sélect Sociétés publiques axées sur les capitaux privés des marchés développés

FNB d'investissements privés mondiaux BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB¹	40,10 %	–	–	–	34,88 %
Indice de référence	41,40 %	–	–	–	74,68 %

¹Début des opérations : 4 mars 2020

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 Morningstar Pitchbook Sélect Sociétés publiques axées sur les capitaux privés des marchés développés piste le rendement des sociétés cotées en bourse qui ont une participation importante aux investissements en capitaux privés. Pour s'identifier, ces sociétés publiques, qui participent de façon substantielle aux capitaux privés ou au capital-risque, utilisent des identifiants disponibles sur la base de données de recherches de PitchBook. Cet indice n'incorpore pas de critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG).

Faits saillants financiers

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

Actif net par part⁽¹⁾

Début des opérations : 4 mars 2020

Période comptable terminée	2021	2020
	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée ⁽²⁾	31,27	—
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	2,34	0,65
Total des charges	(0,24)	(0,23)
Gains (pertes) réalisé(e)s	4,36	2,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	6,12	8,35
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽³⁾	12,58	11,54
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	2,06	0,32
des dividendes	—	0,01
des gains en capital	4,69	0,55
remboursement de capital	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽⁴⁾	6,75	0,88
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽²⁾	43,27	31,27

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2021	2020
	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	296 415	197 761
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	6 850 000	6 325 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,63	0,63
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,63	0,63
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	55,50	39,19
Valeur liquidative par part (\$)	43,27	31,27
Cours de clôture ⁽⁹⁾	43,30	31,27

⁽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.

⁽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 2021

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Partners Group Holding AG	7,5
T Rowe Price Group Inc.	7,4
Blackstone Group Inc./The	7,3
KKR & Co. Inc., catégorie A	7,3
3i Group PLC	6,7
Apollo Global Management Inc.	5,1
EQT AB	4,8
Intermediate Capital Group PLC	4,4
Ares Management Corp.	3,8
Onex Corp.	3,7
Carlyle Group Inc./The	3,6
Investment AB Latour, série B	3,6
Brookfield Renewable Energy Partners LP	3,2
HG Capital Trust PLC	2,5
SBI Holdings Inc./Japan	2,4
Wendel SA	2,4
Encavis AG	2,3
Ratos AB	2,0
Stepstone Group inc.	1,9
3i Infrastructure PLC	1,8
Syncona Ltd.	1,7
AURELIUS Equity Opportunities SE	1,6
Jafco Co. Ltd.	1,6
Eurazeo SE	1,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	(1,2)
	88,9

Total de la valeur liquidative 296 415 105 \$

Répartition régionale

	% de la valeur liquidative
États-Unis	38,6
Royaume-Uni	14,6
Suède	12,8
Suisse	7,5
Canada	6,9
Allemagne	5,2
France	4,0
Japon	4,0
Belgique	2,6
Guernsey	2,1
Jersey	1,8
Pays-Bas	0,3
Iles Caïmans	0,6
Finlande	0,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	(1,2)

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	91,4
Services aux collectivités	5,5
Industrie	3,6
Biens de consommation de base	0,7
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	(1,2)

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 Web au www.bninvestissements.ca.



Architecture ouverte.
Possibilités infinies.



**BANQUE
NATIONALE**
INVESTISSEMENTS