

# Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

---

Pour la période terminée le 30 juin 2021

# RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2021

## 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 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](mailto:investissements@bnc.ca), en consultant le site Internet [www.bninvestissements.ca](http://www.bninvestissements.ca), en consultant le site Web de SEDAR ([www.sedar.com](http://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 du fonds par la direction

### Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2021, les parts du FNB d'investissements privés mondiaux BNI ont produit un rendement de 19,78 % comparativement à 19,89 % 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 des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du FNB a augmenté de 29,25 % au cours de la période, de 197,76 millions de dollars au 31 décembre 2020 à 255,61 millions de dollars au 30 juin 2021. Cette hausse résulte principalement des fluctuations des marchés et de l'achat de parts des investisseurs dans le FNB.

Les marchés boursiers mondiaux ont généré de solides gains au cours du premier semestre de 2021, soutenus par le succès des campagnes de vaccination, l'abondance des mesures de relance monétaire et budgétaire et la réouverture des économies.

Dans cet environnement propice au risque, le dollar canadien s'est raffermi, la Banque du Canada ayant adopté un ton relativement plus agressif et les prix du pétrole brut ayant nettement augmenté. Au même moment, le prix de l'or a légèrement baissé, en raison de l'appréciation générale du dollar américain et de la légère hausse des rendements réels.

Sur les marchés des actions, les titres axés sur la valeur ont surpassé les titres de croissance, les investisseurs continuant à privilégier les secteurs plus cycliques, bien que cette tendance se soit partiellement inversée dans la dernière partie du semestre. Au cours du premier semestre, ces circonstances se sont avérées particulièrement bénéfiques pour le marché boursier canadien, la région la plus performante au monde. Tous les secteurs ont affiché des gains, à l'exception du secteur des matériaux. Si le secteur de l'énergie a ouvert la voie (37 %), les secteurs des services financiers, des soins de santé, de l'immobilier et des technologies de l'information ont généré plus de 20 %.

Aux États-Unis, l'indice S&P 500 a enregistré une performance de 12,02 % au premier semestre de 2021, les secteurs de l'énergie (41,56 %), des services financiers (22,17 %) et de l'immobilier (19,84 %) étant les meilleurs contributeurs. À l'inverse, les secteurs des services publics (-0,49 %) et de la consommation de base (2,08 %) ont été les principaux détracteurs de la performance au cours de la même période.

L'indice MSCI EAFE a enregistré un rendement de 5,78 % au cours du premier semestre de 2021, les secteurs de l'énergie (10,41 %) et des services financiers (10,05 %) ayant été les plus performants au cours de cette période.

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

Dans l'ensemble, le scénario de base suppose une forte reprise de l'activité économique sous l'effet d'une réduction significative des contraintes imposées par la pandémie, une forte pression à la hausse sur les prix et le maintien d'une position accommodante par les principales banques centrales. Par conséquent, un positionnement pro-risque avec une surpondération des marchés émergents est favorisé par le

gestionnaire de portefeuille dans un tel contexte.

Au fur et à mesure que l'été avance et qu'une certaine forme de normalité s'installe, les données économiques continueront probablement à produire des surprises, étant donné qu'il n'y a tout simplement aucun précédent dans l'histoire moderne pour donner un aperçu significatif d'un monde post-pandémie. Les investisseurs ne doivent donc pas être surpris si les prochains mois sont marqués par des épisodes de volatilité accrue. Cependant, les mesures du sentiment du marché n'indiquent pas un excès d'optimisme, ce qui suggère un risque de baisse limité pour les actions.

À l'avenir, un élément crucial à surveiller sera l'évolution des orientations de la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») en tandem avec la reprise du marché du travail. Pour l'instant, les marchés obligataires semblent se trouver exactement là où la Fed le souhaite, mais pour que cela reste le cas, la banque centrale américaine devra trouver le bon équilibre entre cohérence, crédibilité et prévisibilité, ce qui n'est pas une mince affaire. Bien conscients des défis qui les attendent, les investisseurs doivent toutefois s'attendre à ce que les banquiers centraux fassent preuve d'une grande prudence dans ce processus.

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<sup>er</sup> 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 :

	Période terminée le 30 juin 2021
<b>Total des frais de courtage</b>	26 476,32
<b>Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale</b>	5 462,74

### Positions

Au 30 juin 2021, la Caisse privée appréciation de capital non traditionnel détenait environ 99,97 % des parts rachetables en circulation du FNB. Les transactions entre la Caisse privée appréciation de capital non traditionnel 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.

### Rendements annuels

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 ou le 30 juin, le cas échéant, d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle le FNB a été créé.



(1) Rendements pour la période du 4 mars 2020 (début des opérations) au 31 décembre 2020.

(2) Rendements pour la période du 1<sup>er</sup> janvier 2021 au 30 juin 2021.

## 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<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 4 mars 2020

Période comptable terminée	30 juin 2021	31 décembre 2020
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée<sup>(2)</sup></b>	31,27	-
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>		
Total des revenus	1,43	0,65
Total des charges	(0,22)	(0,23)
Gains (pertes) réalisé(e)s	2,07	2,77
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,95	8,35
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(3)</sup></b>	6,23	11,54
<b>Distributions (\$)</b>		
Du revenu net de placement (sauf les dividendes)	-	0,32
Des dividendes	-	0,01
Des gains en capital	-	0,55
Remboursement de capital	-	0,00
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(4)</sup></b>	-	0,88
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(5)</sup></b>	37,45	31,27

### Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	30 juin 2021	31 décembre 2020
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(6)</sup>	255 608	197 761
Nombre de parts en circulation <sup>(7)</sup>	6 825 000	6 325 000
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(8)</sup>	0,63	0,63
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge (%)	0,63	0,63
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(9)</sup>	-	-
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(10)</sup>	31,19	39,19
Valeur liquidative par part (\$)	37,45	31,27
Cours de clôture <sup>(11)</sup>	37,55	31,27

(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 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) 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 30 juin 2021

### Principaux titres

	% de la valeur liquidative
KKR & Co. Inc., catégorie A.....	8,1
Blackstone Group Inc., catégorie A.....	7,7
T Rowe Price Group Inc.....	7,6
Partners Group Holding AG .....	7,4
3i Group PLC.....	6,6
Apollo Global Management Inc. ....	5,2
EXOR NV.....	4,4
Intermediate Capital Group PLC .....	4,0
EQT AB.....	3,6
Kinnevik AB, catégorie B.....	2,9
SBI Holdings Inc./Japon.....	2,7
Carlyle Group Inc. ....	2,7
Onex Corp. ....	2,5
Investment AB Latour.....	2,3
Brookfield Renewable Partners LP.....	2,2
Ares Management Corp., catégorie A.....	2,1
Wendel SE.....	2,0
Macquarie Infrastructure Corp.....	1,8
Eurazeo SE.....	1,8
Encavis AG.....	1,7
HgCapital Trust PLC/Fonds.....	1,6
Hamilton Lane Inc., catégorie A.....	1,5
Jafco Co. Ltd. ....	1,4
Greencoat UK Wind PLC/Fonds.....	1,4
Ratos AB .....	1,4
	86,6
<b>Total de la valeur liquidative .....</b>	<b>255 608 204 \$</b>

### Répartition régionale

	% de la valeur liquidative
États-Unis.....	38,5
Royaume-Uni .....	15,1
Suède.....	10,6
Suisse.....	7,5
Allemagne.....	5,0
Canada.....	4,7
Pays-Bas.....	4,4
Japon.....	4,1
France.....	3,8
Belgique.....	3,2
Guernesey.....	1,2
Jersey.....	0,8
Italie.....	0,6
Australie.....	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	0,4

### Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance.....	87,3
Industrie.....	7,0
Services aux collectivités .....	4,7
Santé.....	0,5
Services de communication.....	0,1
Consommation discrétionnaire.....	0,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	0,4

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](http://www.bninvestissements.ca).



Architecture ouverte.  
Possibilités infinies.

