

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'obligations à rendement élevé 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'obligations à rendement élevé BNI a comme objectif de placement de générer un niveau élevé de revenu à long terme. 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 créance à rendement élevé d'émetteurs dans des pays développés.

Le FNB cherche à atteindre son objectif en ayant recours à un processus de placement fondamental ascendant permettant d'obtenir de solides rendements rajustés en fonction du risque. Le FNB cherche à investir dans des sociétés bien gérées dotées d'une vision d'entreprise bien définie et d'importants avantages concurrentiels. Le processus de placement permet aussi une diversification des secteurs adéquate grâce à une analyse en profondeur des forces des entreprises, de la situation concurrentielle au sein du secteur, de l'équipe de direction, des tendances du marché et du rendement offert par rapport au risque ainsi que la conjoncture du marché.

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'obligations à rendement élevé BNI ont produit un rendement de 4,96 % comparativement à 5,16 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice ICE BofA US High Yield Constrained (CAD Hedged). 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 baissé de 2,86 % au cours de la période, de 883,70 millions de dollars au 31 décembre 2020 à 858,41 millions de dollars au 31 décembre 2021.

Après une année 2020 remarquable qui s'est terminée par une forte reprise du risque en raison des nouvelles positives sur les vaccins, les obligations à rendement élevé (ORE) ont poursuivi leur progression au cours de 2021, en affichant des rendements positifs au cours des neuf premiers mois de l'année. Bien que la COVID ait affecté certains secteurs, les émetteurs de qualité inférieure notés CCC se sont démarqués alors que l'économie continuait de se redresser. Octobre a été le premier mois de rendement négatif pour les ORE depuis septembre 2020, suivi de novembre, le mois le plus faible de 2021, à la suite de l'annonce de la Réserve fédérale américaine de réduire ses rachats d'actif et de remonter ses taux, en plus des nouvelles de la variante Omicron.

Le marché des ORE s'est toutefois ressaisi en décembre, faisant fi des inquiétudes liées à Omicron, pour enregistrer sa meilleure performance mensuelle de l'année. Les fondamentaux des entreprises se sont renforcés chaque trimestre et ce, malgré les préoccupations reliées à la COVID et à l'inflation. Le volume de nouvelles émissions a atteint un record en 2021 et le taux de défaillance des émetteurs est demeuré faible, alors que seulement une société a fait faillite au cours des six derniers mois de l'année.

Dans ce contexte, les obligations à rendement élevé sont parvenues à afficher un rendement légèrement supérieur à 5 % pour 2021 (en dollars canadiens), alors que plusieurs titres à revenu fixe ont terminé l'année en territoire négatif. Les émetteurs de notés CCC ont pour leur part devancé ceux de qualité supérieure avec un gain de 10,26%, comparativement à 4,97 % et 4,19 % pour ceux notés B et BB. En raison de la hausse des prix du pétrole, l'énergie a été le secteur le plus performant, suivi des transports et de l'automobile, tandis que les secteurs défensifs ont été à la traîne, en particulier les services publics, les télécommunications et les médias.

Dans ces circonstances, le FNB a légèrement sous-performé son indice de référence. La sélection de titres dans les secteurs de l'énergie indépendante, de la câblodistribution et des services de transport a généré un apport positif. À cet effet, les surpondérations de Frontier Communications, Oasis Petroleum, Hertz Global Holdings, Exela Technologies et EP Energy ont particulièrement porté fruit.

La surpondération et la sélection de titre au câble satellite et aux soins de santé combinées à la sélection préconisée dans le secteur des loisirs ont toutefois nuï. La surpondération d'Intelsat, de Bausch Health et de Cooper-Standard Holdings et une sous-pondération d'Occidental Petroleum et d'AMC Entertainment ont également retranché de la valeur au FNB.

Événements récents

Avec le regain des marchés en fin d'année, le rendement potentiel des ORE pourrait être plus modéré pour 2022, bien que le gestionnaire de portefeuille continue de croire que cette catégorie d'actif demeure attrayante par rapport à d'autres secteurs des titres à revenu fixe. Les contextes fondamentaux et techniques n'ont pas changé de manière significative en décembre, et demeurent favorables à l'approche de 2022. Les résultats du quatrième trimestre de 2021 devraient être robustes comme au troisième trimestre. Le volume de nouvelles émissions devrait à nouveau être robuste en 2022 et devrait faire face à une demande croissante si les rendements augmentent à l'unisson avec la hausse des taux d'intérêt. Les perspectives de défaut restent bénignes et la plupart des intervenants du marché estiment que le taux de défaut restera inférieur à 1% pour la durée de 2022. Les écarts de taux (crédit) entre les ORE et les obligations gouvernementales, qui se situent actuellement à l'extrémité la plus serrée de leur juste valeur, sont susceptibles d'augmenter progressivement tout au long de l'année. Malgré ces circonstances, le gestionnaire de portefeuille estime que les ORE pourraient bien performer si certains éléments fondamentaux contribuent au resserrement des écarts dans un contexte de hausse des taux.

Le FNB a débuté l'année sur une note légèrement défensive, en étant surpondéré dans des secteurs stables / défensifs avec de meilleures caractéristiques de flux de trésorerie et une durée plus courte par rapport à l'indice de référence. Pendant la majeure partie de l'année, le gestionnaire de portefeuille a profité des occasions d'achat dans des titres dotés d'une échéance courte, tout en préconisant une durée plus courte que celle de l'indice tout au long de l'année, ce qui a contribué à la performance. Alors que nous nous tournons vers 2022, il est plus susceptible d'ajouter du risque de crédit que du risque de durée, car il s'attend à ce que les taux obligataires montent tout au long de l'année; toutefois, à mesure que les taux atteindront certains niveaux, il cherchera à augmenter progressivement la durée du FNB.

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.

Positions

Au 31 décembre 2021, le Fonds d'obligations à rendement élevé BNI détenait environ 98,2200 % 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.

Approbations et recommandations du comité d'examen indépendant

Le FNB s'est appuyé sur les instructions permanentes de son Comité d'examen indépendant, à l'égard d'une ou de plusieurs des opérations entre parties liées suivantes :

- l'achat ou la vente de titres de créance de gouvernements et autres que de gouvernements sur le marché secondaire auprès de courtiers liés qui sont des courtiers principaux sur le marché des titres de créance au Canada;
- l'achat sur le marché secondaire de titres d'un émetteur lié qui ne sont pas négociés en bourse;
- l'achat sur le marché primaire de titres de créance d'émetteurs liés qui ne sont pas négociés en bourse et dont l'échéance est de 365 jours ou plus, sauf les billets de trésorerie adossés à des actifs.

Le gestionnaire a mis en œuvre des politiques et des procédures afin de s'assurer que les conditions applicables à chacune des opérations mentionnées ci-dessus sont remplies. Les instructions permanentes applicables exigent que ces opérations soient réalisées conformément aux politiques du gestionnaire. 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 liée au gestionnaire et sans tenir compte d'aucune considération se rapportant à une entité liée au gestionnaire. 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 FNB, et doivent aboutir à un résultat équitable et raisonnable pour le FNB.

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 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 rendement élevé contraint coté BB-B ICE BofA (couvert en CAD)

FNB d'obligations à rendement élevé BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	4,96 %	–	–	–	3,63 %
Indice de référence	5,16 %	–	–	–	10,09 %

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 rendement élevé contraint coté BB-B ICE BofA, couvert en CAD, est composé d'obligations de sociétés à rendement élevé libellées en dollars américains, dont la valeur nominale en circulation est d'au moins 250 millions de dollars, dont la date d'échéance initiale est d'au moins 18 mois et dont l'échéance est d'au moins un an. L'indice contient tous les titres de l'indice ICE BofA US High Yield, mais l'exposition aux émetteurs est plafonnée à 2 %. Les composants de l'indice sont pondérés en fonction de leur capitalisation, sur la base de leur encours actuel, à condition que l'allocation totale à un émetteur individuel ne dépasse pas 2 %.

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⁾	24,50	—
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	1,40	1,14
Total des charges	(0,17)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,91	2,45
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,97)	1,87
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ⁽³⁾	1,17	5,33
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	1,40	0,87
des dividendes	—	—
des gains en capital	0,64	2,15
remboursement de capital	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ⁽⁴⁾	2,04	3,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽²⁾	24,28	24,50

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2021	2020
	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	858 397	883 698
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	35 350 000	36 075 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	32,80	39,49
Valeur liquidative par part (\$)	24,28	24,50
Cours de clôture ⁽⁹⁾	24,13	24,47

⁽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
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	4,8
Sprint Corp., 7,63 %, échéant le 15 février 2025	1,3
CCO Holdings Capital Corp., 5,13 %, échéant le 1 ^{er} mai 2027	1,2
HCA Inc., 5,63 %, échéant le 1 ^{er} septembre 2028	1,2
DISH DBS Corp., 5,88 %, échéant le 15 novembre 2024	1,1
Tenet Healthcare Corp., 4,88 %, échéant le 1 ^{er} janvier 2026	1,0
Sprint Capital Corp., 8,75 %, échéant le 15 mars 2032	0,9
Valeant Pharmaceuticals International Inc., 9,25 %, échéant le 1 ^{er} avril 2026	0,9
American Axle & Manufacturing Holdings Inc., 6,25 %, échéant le 15 mars 2026	0,7
Crédit Ford Canada Ltée, 4,54 %, échéant le 1 ^{er} août 2026	0,7
CSC Holdings LLC, 6,50 %, échéant le 1 ^{er} février 2029	0,7
HCA Inc., 5,38 %, échéant le 1 ^{er} septembre 2026	0,7
Netflix Inc., 4,88 %, échéant le 15 avril 2028	0,7
Albertsons Cos LLC / Safeway Inc / New Albertsons LP / Albertson's LLC, 4,63 %, échéant le 15 janvier 2027	0,6
Altice France Holding SA, 10,50 %, échéant le 15 mai 2027	0,6
Bausch Health Cos Inc., 7,00 %, échéant le 15 janvier 2028	0,6
CCO Holdings Capital Corp., 4,75 %, échéant le 1 ^{er} mars 2030	0,6
CCO Holdings Capital Corp., 5,38 %, échéant le 1 ^{er} juin 2029	0,6
Centene Corp., 4,63 %, échéant le 15 décembre 2029	0,6
Central Garden & Pet Co., 5,13 %, échéant le 1 ^{er} février 2028	0,6
CenturyLink Inc., 5,13 %, échéant le 15 décembre 2026	0,6
CommScope Inc., 8,25 %, échéant le 1 ^{er} mars 2027	0,6
Cooper-Standard Automotive Inc., 5,63 %, échéant le 15 novembre 2026	0,6
Sirius XM Radio Inc., 5,00 %, échéant le 1 ^{er} août 2027	0,6
Videotron Ltée., 4,50 %, échéant le 15 janvier 2030	0,5
	23,0

Total de la valeur liquidative..... 858 396 973 \$

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins de 1 an	—
De 1 an à 5 ans	31,7
De 5 ans à 10 ans	64,8
Plus de 10 ans	3,5

Qualité du crédit

	% de la valeur liquidative
BBB	2,7
BB	50,6
B	32
CCC	8,1
CC	0,1
C	—
D	0,3
Non cotés	0,6

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