

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 actif d'actions privilégiées canadiennes 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 actif d'actions privilégiées canadiennes BNI a comme objectif de placement de générer un revenu de dividendes avantageux sur le plan fiscal tout en mettant l'accent sur la préservation du capital. Il investit, directement ou indirectement au moyen de placements dans les titres d'autres organismes de placement collectif, dans un portefeuille composé principalement d'actions privilégiées de sociétés canadiennes et d'autres titres produisant un revenu de sociétés canadiennes. Les placements dans des titres étrangers ne devraient pas dépasser environ 10 % de l'actif de ce FNB.

La méthode de placement du FNB est principalement fondée sur la recherche fondamentale, mais le sous-gestionnaire de portefeuille tiendra également compte de facteurs techniques et quantitatifs. La sélection des titres en portefeuille se fait en fonction de l'information obtenue sur la société, de son secteur d'activités et de ses perspectives de croissance. Une analyse de crédit exhaustive est effectuée à l'égard de chaque titre, et une évaluation des profils de risque, du rendement relatif et de la conjoncture générale est réalisée pour confirmer la sélection et la pondération relative de chaque titre en portefeuille.

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 actif d'actions privilégiées canadiennes BNI ont produit un rendement de 26,05 % comparativement à 19,35 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (CAD). 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 54,24 % au cours de la période, de 115,36 millions de dollars au 31 décembre 2020 à 177,92 millions de dollars au 31 décembre 2021.

Cette hausse résulte principalement de l'achat de parts des investisseurs dans le fonds et des fluctuations des marchés.

Le marché canadien des actions privilégiées a connu une année remarquable en termes de rendement. En fait, 2021 a été la meilleure année depuis 2009, après la crise financière. De nombreux facteurs ont contribué à l'excellente progression de cette catégorie d'actif, notamment la hausse notable des taux d'intérêt, le manque de nouvelles émissions d'actions privilégiées et le volume élevé de rachats d'actions par les émetteurs, qui ont engendré un déséquilibre important entre l'offre et la demande.

Au cours de l'année, le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 5 ans a plus que doublé, débutant à 0,39 % pour terminer la période à 1,26 %. Ces circonstances ont été bénéfiques pour les perpétuelles à taux flottant et à taux fixe-réinitialisé qui ont tendance à bien performer dans un environnement haussier des taux. Elles se sont d'ailleurs démarquées avec des gains respectifs de 52,9 % et 29,5 % alors que les perpétuelles à taux fixe ont été à la traîne avec un rendement de 9,2 %.

L'absence de nouvelles émissions d'actions privilégiées a également eu une incidence bénéfique sur cette catégorie d'actif. Cette tendance est d'ailleurs devenue évidente au premier trimestre avec le lancement de nouveaux billets de capital à recours limité (BCRL) émis par des institutions non bancaires, notamment, par Empire Assurance-vie, suivi quelques jours plus tard par la Financière Manuvie, qui était un important émetteur d'actions privilégiées dans le passé. Les institutions financières canadiennes ont également fait la transition vers cette nouvelle forme de financement plutôt que vers les actions privilégiées traditionnelles. En plus des émissions de BCRL, la Banque Royale du Canada a émis un nouveau produit inusité pour le marché canadien au quatrième trimestre, une action privilégiée à taux fixe-réinitialisé dotée d'une clause de fonds propres d'urgence en cas de non-viabilité (FPUNV) au prix de 1 000 \$. Le concept du prix au pair de 1 000 \$ est assez courant sur le marché américain, mais n'avait jamais été introduit au Canada jusqu'à maintenant. Cette nouvelle action privilégiée ressemble à une émission à taux fixe-réinitialisé habituelle de 25 \$ mais elle est toutefois vendue uniquement aux investisseurs institutionnels, en excluant les particuliers.

De plus, les rachats massifs d'actions privilégiées par plusieurs émetteurs ont également créé une surenchère pour les actions se négociant sur le marché secondaire, alors que les investisseurs tentaient de remplacer les titres rachetés et ne pouvaient compter sur les nouvelles émissions.

Dans ce contexte, le FNB a devancé son indice de référence de 670 Pb pour l'année. L'excellente performance est principalement le résultat des changements entrepris au cours des 18 derniers mois, plus précisément depuis l'annonce du premier BCRL. À ce moment-là, le gestionnaire de portefeuille avait anticipé l'importante activité de rachat qui se produirait et a décidé de positionner le portefeuille en favorisant les titres à taux fixe-réinitialisé se négociant à escompte. La demande pour ce type de produit augmenterait à son avis, avec les rachats massifs des émetteurs et le redéploiement des flux de capitaux par les investisseurs dans les marchés, ce qui s'est avéré être juste.

Événements récents

Les perspectives pour les actions privilégiées se sont améliorées à mesure que nous évoluons avec les variantes de la COVID-19. En passant en revue les principaux contributeurs de performance du marché, le gestionnaire de portefeuille note que, bien que certains éléments soient plus difficiles à prévoir, il existe néanmoins des signes encourageants pour cette catégorie d'actifs au cours des 12 à 18 prochains mois.

Le gestionnaire de portefeuille pense néanmoins qu'une partie importante de l'appréciation du capital a été réalisée et s'attend à un potentiel limité de compression des écarts de crédit à l'horizon. Les actions privilégiées demeurent toutefois encore très attrayantes d'un point de vue relatif par rapport au marché des titres à revenu fixe.

De plus, les actions privilégiées ont tendance à mieux performer que les obligations dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, ce qui peut être particulièrement utile pour diversifier et protéger les portefeuilles de titres à revenu fixe contre le risque de taux d'intérêt.

Au cours des prochains mois, les rachats d'actions privilégiées de banques canadiennes devraient se poursuivre, refinancés par des émissions de BCRL. Ces circonstances laisseront aux investisseurs des liquidités qui doivent être réinvesties sur le marché secondaire, en raison de l'absence de nouvelles émissions, ce qui devrait soutenir l'ensemble de la catégorie d'actif.

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	122 552,00
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	820,00

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 0,50 % 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 2021, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice d'actions privilégiées S&P/TSX (CAD)

FNB actif d'actions privilégiées canadiennes BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB¹	26,05 %	–	–	–	12,55 %
Indice de référence	19,35 %	–	–	–	14,05 %

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 des actions privilégiées S&P/TSX constitue un sous-ensemble du S&P/TSX et reflète les variations des cours des actions d'un groupe de sociétés d'actions privilégiées inscrites à la cote de la Bourse de Toronto et pondérées selon leur capitalisation boursière.

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	2021	2020	2019
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	20,60	20,03	—
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)			
Total des revenus	1,10	1,11	0,97
Total des charges	(0,14)	(0,12)	(0,12)
Gains (pertes) réalisé(e)s	1,40	(1,11)	(0,15)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,75	0,93	0,71
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	5,11	0,81	1,41
Distributions (\$)			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—
des dividendes	0,92	0,90	0,63
des gains en capital	0,31	—	—
remboursement de capital	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	1,23	0,90	0,63
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	24,97	20,60	20,03

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2021	2020	2019
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	177 923	115 357	95 132
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	7 125 000	5 600 000	4 750 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,57	0,57	0,57
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,57	0,57	0,57
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	48,54	54,26	47,34
Valeur liquidative par part (\$)	24,97	20,60	20,03
Cours de clôture ⁽⁹⁾	24,94	20,59	20,05

⁽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
Enbridge Inc., 4,96 %, série L	2,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,2
Brookfield Asset Management Inc., 3,01 %, série 24	2,1
Corporation Financière Power, 2,31 %, série P	2,0
Brookfield Asset Management Inc., 3,47 %, série 26	1,9
Banque de Montréal, 3,90 %, série 29	1,7
Brookfield Asset Management Inc., 2,73 %, série 28-A	1,6
TC Energy Corp., 4,25 %, série 9	1,6
Brookfield Renewable Power Inc., 3,36 %, série 1	1,6
Brookfield Properties Corp., 3,78 %, catégorie AAA, série N	1,5
Banque Toronto-Dominion, 3,80 %, série 3	1,3
Corporation Financière Power	1,3
Brookfield Renewable Power Inc., 4,40 %, série	1,3
Financière Sun Life Inc., 4,50 %, série 5	1,3
Enbridge Inc., 4,00 %, série 3	1,2
Enbridge Inc., 3,42 %, série B	1,2
Brookfield Properties Corp., 4,16 %, catégorie AAA, série R	1,2
Fortis Inc., 4,10 %, série M	1,1
Corporation Financière Power, 4,95 %, série K	1,1
Canadian Utilities Ltd., 4,60 %, série 1	1,1
Enbridge Inc., 4,89 %, série J	1,1
Banque de Montréal, 4,00 %, série 27	1,0
Corporation Financière Power, 4,20 %, série T	1,0
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 3,90 %, série 39	1,0
Brookfield Asset Management Inc., 4,50 %, série 40	1,0
	35,9

Total de la valeur liquidative 177 922 886 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions privilégiées	97,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,2

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	56,5
Énergie	17,4
Services aux collectivités	13,8
Services de communication	5,9
Immobilier	4,2
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	2,2

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