

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 Développement durable d'obligations 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 Développement durable d'obligations canadiennes BNI a comme objectif de placement de générer un niveau élevé de revenu courant et une croissance du capital soutenue tout en mettant l'accent sur les titres de créance conçus pour amasser des fonds dans le but de financer des projets ou des entreprises ayant un impact environnemental ou social positif. Il investit, directement ou indirectement au moyen de placements dans les titres d'autres organismes de placement collectif, dans un portefeuille composé principalement d'obligations émises par les gouvernements fédéral et provinciaux du Canada ou des sociétés canadiennes. Les placements dans des titres étrangers ne devraient pas dépasser environ 30 % de l'actif de ce FNB.

Le FNB cherche à atteindre son objectif en utilisant une approche descendante pour gérer le niveau de risque du portefeuille. Il tient compte des perspectives économiques et analyse les risques liés à divers actifs qui composent le portefeuille. Lorsqu'il choisit les titres, le FNB utilise une approche ascendante; il choisit les émetteurs en fonction d'une analyse fondamentale, incluant une analyse de crédit et de facteurs ESG pour chaque titre.

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 Développement durable d'obligations canadiennes BNI ont produit un rendement de -2,68 % comparativement à -2,54 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice des obligations universelles 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 117,89 % au cours de la période, de 27,15 millions de dollars au 31 décembre 2020 à 59,17 millions de dollars au 31 décembre 2021.

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

Les marchés obligataires ont dû faire face à une année mouvementée, caractérisée par une inflation croissante, des taux d'intérêt plus élevés, une reprise économique cahoteuse, le début d'un resserrement de la politique monétaire par certaines banques centrales et de nouvelles variantes du coronavirus.

Pour les investisseurs en actifs risqués, les banques centrales ont été un allié de taille, continuant de stimuler l'économie et d'injecter des liquidités même devant le spectre d'une inflation montante et persistante. L'inflation est devenue l'ennemi public numéro un des banques centrales un peu partout dans le monde, et ce, malgré la présence du nouveau variant Omicron. Le changement d'attitude des banques centrales, en plus de la Banque du Canada qui a durci le ton lors de sa réunion d'octobre, a engendré une forte hausse des taux de court terme, alors que ceux de long terme sont demeurés stables, occasionnant un aplatissement de la courbe de rendement.

Dans ce contexte, la hausse des taux obligataires canadiens a freiné la progression de l'indice obligataire universel FTSE Canada pour l'année, les titres dotés d'une échéance plus longue figurant parmi les moins performants. Au cours de la période, les écarts de taux (crédit) entre les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés se sont élargis quelque peu pour les échéances à court terme et se sont resserrés pour les échéances à long terme. En dépit de ces circonstances, les obligations de sociétés ont néanmoins devancé les obligations provinciales, municipales et fédérales. Parmi les obligations de sociétés, les émetteurs notés BBB ont affiché des rendements supérieurs à ceux notés A à AAA. Sur le plan sectoriel, l'immobilier, les titres adossés à des actifs et les services financiers, ont devancé les autres secteurs, tandis que l'infrastructure a été à la traîne.

Dans cet environnement haussier des taux, le FNB a été devancé par son indice de référence pour l'année. La durée inférieure du portefeuille par rapport à celle de l'indice de référence a particulièrement porté fruit tout comme l'exposition aux émetteurs provinciaux et de sociétés. La surexposition au secteur des communications et la sous-exposition du secteur performant de l'énergie (étant donné l'exclusion des émetteurs reliés à l'énergie fossile), ont cependant retranché de la valeur.

Événements récents

L'an prochain, les banques centrales procéderont à une normalisation progressive de leurs politiques monétaires ultra-accommodantes et de leur taux directeur. Au courant de l'année, l'offre de biens n'a pas pu suivre la forte demande stimulée par le soutien gouvernemental, créant ainsi des pressions sur les prix qui se sont manifestées durant l'été. Toutefois, les perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement vont éventuellement s'atténuer. La politique monétaire n'est pas un outil efficace pour régler des problèmes d'offre. Le retrait de la détente monétaire ne fera qu'affaiblir la demande au niveau perturbé de l'offre, retardant le retour au plein emploi. Le risque est que l'effet économique d'une hausse de taux se manifestera dans six à neuf mois, au moment où les perturbations des chaînes mondiales pourraient s'être estompées.

Bien que l'inflation soit toujours considérée comme l'ennemi juré numéro un, la Covid a démontré qu'elle n'est pas encore combattue. Les cas de Covid ont explosé en Europe en décembre, forçant l'imposition de nouvelles mesures restrictives dans certains pays où le taux de vaccination était faible. Déjà préoccupante, la situation s'est dégradée avec l'arrivée du variant Omicron. Les conséquences économiques demeurent difficiles à évaluer, mais les industries des services comme la restauration porteront à nouveau le fardeau des mesures sanitaires.

Le retrait du soutien monétaire extraordinaire comporte son lot de risques pour les investisseurs en 2022. Orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie afin de maîtriser l'inflation en pleine pandémie, avec une baisse du soutien gouvernemental, des problèmes d'approvisionnement et un marché boursier qui a enregistré trois années consécutives de gains de plus de 20 % sera un exercice d'équilibriste. Un resserrement trop rapide freinerait l'inflation, mais pourrait perturber les marchés boursiers. En revanche, une hausse lente des taux pourrait plaire aux actionnaires, mais risque de ne pas maîtriser l'inflation, poussant les taux à long terme en hausse. La Réserve fédérale américaine n'a jamais réussi à amorcer un resserrement monétaire sans créer des perturbations économiques ou financières. Ce ne serait pas surprenant de voir des turbulences dans les marchés en 2022.

Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille préconise une durée plus courte que celle de l'indice de référence pour débiter la prochaine année. Le portefeuille demeure principalement surexposé aux obligations de sociétés et municipales et sous-exposé aux obligations fédérales.

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 de développement durable d'obligations canadiennes BNI détenait environ 0,6500 % 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 0,55 % 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 des obligations universelles FTSE Canada

FNB Développement durable d'obligations canadiennes BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	(2,68) %	-	-	-	0,49 %
Indice de référence	(2,54) %	-	-	-	1,19 %

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 des obligations universelles FTSE Canada est conçu pour être une vaste mesure du marché canadien des titres à revenu fixe et il suit le rendement des obligations d'État et de sociétés du Canada de bonne qualité.

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⁾	25,86	—
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,63	0,58
Total des charges	(0,16)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,15)	0,08
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,62)	0,36
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	(0,30)	0,89
Distributions (\$)		
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,51	0,34
des dividendes	—	—
des gains en capital	—	0,01
remboursement de capital	0,01	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,52	0,35
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	24,66	25,86

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2021	2020
	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	59 168	27 155
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	2 400 000	1 050 000
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⁾	82,37	39,64
Valeur liquidative par part (\$)	24,65	25,86
Cours de clôture ⁽⁹⁾	24,68	25,94

⁽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
Province de l'Ontario, 1,55 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2029	10,3
Hydro-Québec, 4,00 %, échéant le 15 février 2055	9,4
Province de l'Ontario, 1,85 %, échéant le 1 ^{er} février 2027	8,8
Hydro-Québec, 6,50 %, échéant le 15 février 2035	8,7
CPPIB Capital Inc., 3,00 %, échéant le 15 juin 2028	6,6
Bank of Montreal, 1,76 %, échéant le 10 mars 2026	4,0
Fédération des caisses Desjardins, 1,59 %, échéant le 10 septembre 2026	3,6
Gouvernement du Canada, 2,00 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2051	3,1
Financière Sun Life Inc., Taux variable, échéant le 13 août 2029	2,7
Banque Nationale du Canada, 1,53 %, échéant le 15 juin 2026	2,3
BCI QuadReal Realty, 1,06 %, échéant le 12 mars 2024	2,2
Société Financière Manuvie, Taux variable, échéant le 9 mai 2028	2,2
Translink, 3,05 %, échéant le 4 juin 2025	2,0
Choice Properties Reit, 2,46 %, échéant le 30 novembre 2026	1,7
Bell Canada, 2,20 %, échéant le 29 mai 2028	1,7
Réseau de transport de la Capitale, 1,05 %, échéant le 24 mars 2025	1,6
Financière CDP Inc., 1,00 %, échéant le 26 mai 2026	1,5
Ontario Power Generation Inc., 3,84 %, échéant le 22 juin 2048	1,4
Lower Mattagami Energy LP, 2,43 %, échéant le 14 mai 2031	1,3
Société de transport de l'Outaouais, 1,35 %, échéant le 11 juin 2025	1,2
Lower Mattagami Energy LP, 5,14 %, échéant le 18 mai 2041	1,1
Translink, 4,45 %, échéant le 9 juin 2044	1,1
THP Partnership, 4,39 %, échéant le 31 octobre 2046	1,1
Granite Reit Holdings LP, 3,06 %, échéant le 4 juin 2027	1,1
Reseau de Transport Metropolitain, 2,00 %, échéant le 3 décembre 2026	1,0
	81,4

Total de la valeur liquidative 59 168 271 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives	43,0
Obligations provinciales	39,9
Obligations municipales	7,4
Obligations étrangères	1,6
Obligations fédérales	11,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	(3,4)

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins de 1 an	2,2
De 1 an à 5 ans	32,8
De 5 ans à 10 ans	38,2
Plus de 10 ans	30,2

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