

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 de revenu fixe sans contraintes 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 de revenu fixe sans contraintes BNI a comme objectif de placement de maximiser le rendement total tout en préservant le capital. Il investit, directement ou indirectement, au moyen de placements dans des titres d'un ou de plusieurs autres organismes de placement collectif ou du recours à des dérivés, dans un portefeuille diversifié composé principalement de titres à revenu fixe d'émetteurs situés partout dans le monde assortis d'échéances et de notes de crédit variées.

Le FNB cherche à atteindre son objectif en gérant la durée, le risque de crédit et la volatilité du portefeuille. Il dispose d'une grande latitude pour saisir les occasions parmi la gamme des titres à revenu fixe et il n'est pas géré par rapport à un indice en particulier. Le FNB a la souplesse nécessaire pour répartir ses investissements entre plusieurs secteurs, notes de crédit, échéances et régions géographiques et il peut également changer de secteurs ou de risque de crédit en plus d'avoir des durées longues, courtes ou négatives. Le FNB peut investir une tranche importante de ses actifs nets dans un type de titres en particulier en accentuant la pondération d'un ou de plusieurs des critères mentionnés ci-dessus.

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 de revenu fixe sans contraintes BNI ont produit un rendement de 0,53 % comparativement à -1,39 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Bloomberg Global Aggregate Bond (couvert en 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 FNB a augmenté de 30,96 % au cours de la période, de 1,81 milliard de dollars au 31 décembre 2020 à 2,37 milliards de dollars au 31 décembre 2021. Cette hausse résulte principalement de placements effectués dans le fonds par d'autres Fonds BNI.

L'année 2021 a été caractérisée par un environnement de forte croissance, bien que le rythme de croissance ait baissé par rapport à son pic. La clé de la reprise a été le déploiement mondial du vaccin, qui a permis à de nombreuses économies de revenir à une certaine forme de normalité. Ainsi, malgré quelques épidémies importantes, la pandémie est restée globalement sous contrôle. Dans cet environnement, alors que les économies étaient confrontées à des perturbations de l'offre et à une poussée de la demande, l'inflation est revenue en force et s'est avérée plus persistante que prévu. L'inflation américaine a atteint près de 7 % à la fin de l'année, soit le niveau le plus élevé depuis quarante ans. Cela a incité les banques centrales à modifier leur politique monétaire, de nombreuses banques centrales de pays émergents ayant relevé leurs taux, tout comme les principales banques centrales des pays développés, dont la Banque d'Angleterre. Cela a entraîné une hausse des taux des obligations d'État dans plusieurs régions du globe, les obligations du Trésor américain ayant terminé l'année à 1,5 %, contre 0,9 % en janvier.

Dans ce contexte, les obligations à rendement élevé (ORE) de plus courte durée ont figuré parmi les actifs à revenu fixe les plus performants de la période, les ORE américaines et européennes ayant rapporté respectivement 5,35 % et 3,42 % en dollars américains. À l'inverse, les secteurs de plus longue durée, tels que les obligations de sociétés de qualité et les obligations souveraines des marchés émergents, ont affiché des rendements négatifs.

Dans ces circonstances, le FNB a devancé son indice de référence pour l'année. Les ORE, qui ont été ajoutées au portefeuille à la fin de 2020, ont été le principal contributeur de performance alors que les sociétés de cette catégorie ont bénéficié de la forte reprise mondiale en 2021. La durée plus courte de cette classe d'actifs a également permis de prémunir les ORE contre le mouvement haussier des taux obligataires. Le positionnement des obligations gouvernementales et de la durée a également contribué de manière importante à la performance. Le FNB a conservé une durée courte (principalement via les contrats à terme sur le Trésor américain) tout au long de l'année, dans l'attente d'une hausse des taux, et des transactions tactiques ont été effectuées sur des positions de taux dans certains pays (comme au Royaume-Uni) en fonction des signaux variables des banques centrales. Les actifs titrisés ont également contribué modestement à la performance tout comme les obligations de sociétés de qualité, en raison de leur sensibilité aux taux d'intérêt. Le positionnement des titres bancaires subordonnés a également été bénéfique. À l'opposé, la dette des marchés émergents a retranché le plus de valeur sur l'ensemble de l'année. Les obligations souveraines des marchés émergents, en particulier, ont été affectées par la hausse des taux, le ralentissement du déploiement des vaccins et l'affaiblissement de la conjoncture économique en Chine.

Événements récents

Alors que l'année 2021 a été marquée par le soutien des banques centrales des marchés développés, l'année 2022 sera une année de transition pour les banques centrales qui chercheront à resserrer leur politique monétaire. Le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que l'inflation persiste pendant un certain temps encore. En ce qui concerne la Covid, bien que les taux d'infection d'Omicron aient augmenté, les intervenants de marché sont en partie rassurés par la gravité manifestement plus faible du virus. Ainsi, alors que le virus reste à l'arrière-plan, l'inflation et les réponses des banques centrales seront probablement les principaux éléments perturbateurs du marché dans les prochains mois. Dans cet environnement, le gestionnaire de portefeuille privilégie une durée courte, en prévision d'une hausse des taux américains au cours des prochains mois. Malgré des valorisations dispendieuses dans plusieurs secteurs, il privilégie les classes d'actifs telles que les obligations à rendement élevé, qui devraient bénéficier de facteurs fondamentaux positifs pour les entreprises.

Au cours de l'année, la durée a été réduite de 3,7 ans à 2,3 ans. L'exposition aux ORE (incluant les obligations convertibles) a été sensiblement augmentée de 26 % à 35 %, compte tenu du contexte de forte croissance, tandis que l'exposition aux obligations de sociétés de qualité est passée de 24 % à 26 %. En contrepartie, l'exposition à la dette émergente a été réduite, ramenant l'exposition globale de 21 % à 15 %. L'exposition aux produits titrisés a également été abaissée de 16 % à 8 %. Le positionnement actuel du portefeuille pourrait être réajusté dans les prochains mois en fonction des conditions économiques et de marché.

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.

Au cours de la période, le FNB a tiré des revenus de fonds gérés par des parties liées :

	31 décembre 2021
Distributions des fonds sous-jacents	52 137,14

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 transactions 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	149 697,13
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Positions

Au 31 décembre 2021, le Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI détenait environ 99,5300 % 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 0,75 % 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 18 octobre 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 Bloomberg Global Aggregate Bond (couvert en CAD)

FNB de revenu fixe sans contraintes BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB¹	0,53 %	-	-	-	3,41 %
Indice de référence	(1,39) %	-	-	-	1,89 %

¹Début des opérations : 18 octobre 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 Bloomberg Global Aggregate Bond**, couvert en CAD, est un indice pondéré selon la valeur marchande qui est conçu pour mesurer les marchés mondiaux de titres à revenu fixe de sociétés, gouvernements, agences gouvernementales, supranationales, adossés à des hypothèques et adossés à des actifs.

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 : 18 octobre 2019

Période comptable terminée	2021	2020	2019
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	26,25	25,07	—
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)			
Total des revenus	1,27	1,04	0,74
Total des charges	(0,23)	(0,22)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,19)	1,71	—
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,72)	0,47	(0,46)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	0,13	3,00	0,23
Distributions (\$)			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	1,07	0,43	0,14
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	0,70	0,21
remboursement de capital	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	1,07	1,13	0,35
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	25,32	26,25	25,07

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2021	2020	2019
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	2 369 562	1 809 462	1 881
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	93 575 000	68 925 000	75 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,86	0,86	0,89
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,86	0,86	0,89
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	45,17	59,98	—
Valeur liquidative par part (\$)	25,32	26,25	25,07
Cours de clôture ⁽⁹⁾	25,22	26,17	25,08

⁽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	3,9
Obligation du Trésor américain, 0,50%	2,7
Obligation du gouvernement de la Chine, série INBK, 3,02 %	2,2
Obligation du Trésor américain, 1,13%	1,5
Obligation du Trésor américain, 0,25%	1,1
Obligation du Trésor d'Indonésie, série, FR87, 6,50%	0,8
Obligation du gouvernement de la République de l'Afrique du Sud, série 2035, 8,88%	0,6
Obligation du gouvernement de la République de l'Afrique du Sud, série R213, 7,00%	0,6
Obligation du Trésor américain, 0,63%	0,6
Obligation du Trésor d'Indonésie, série FR91, 6,38%	0,5
Credit Agricole SA, série 144A, 8,13%	0,4
Banque de Nouvelle-Écosse, série 2, 3,63%	0,4
Obligation internationale du gouvernement de la République d'Italie, 2,88%	0,4
Bonos mexicain, série M, 7,75 %	0,4
Natwest Group PLC, 5,13%	0,4
Européan Union, série NGEU, 0,45%	0,4
ABN AMRO Bank NV, 4,38%	0,4
Obligation du Trésor américain, 1,25%	0,4
Obligation du gouvernement de la Chine, série INBK, 2,89%	0,4
Morgan Stanley, 1,59%	0,4
Petroleos Mexicanos, 6,75 %	0,3
Obligation internationale du gouvernement de la République d'Italie, 1,25%	0,3
Bonos mexicain, série M20, 8,50%	0,3
Obligation internationale du gouvernement de la République d'Italie, 0,88%	0,3
Obligation du gouvernement de la Malaisie, série 0419, 3,83%	0,3
	20,0

Total de la valeur liquidative 2 369 562 174 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations américaines	31,9
Obligations étrangères	26,6
Obligations fédérales	22,4
Prêts bancaires	7,4
Titres adossés à des créances hypothécaires	5,8
Titres adossés à des actifs	1,9
Actions ordinaires	0,1
Actions privilégiées	-
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,9

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	0,9
De 1 an à 5 ans	31,6
De 5 ans à 10 ans	41,4
Plus de 10 ans	22,1

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