

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2024

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2024

Fonds négociés en bourse BNI

FNB de revenu de dividendes canadiens BNI

Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le FNB, son rendement dans l'avenir, ses stratégies ou perspectives ou sur des circonstances ou événements futurs. Ces énoncés prospectifs comprennent, entre autres, des énoncés à l'égard de nos croyances, plans, attentes, estimations et intentions. L'utilisation des termes « prévoir », « compter », « anticiper », « estimer », « supposer », « croire », et « s'attendre » et autres termes et expressions similaires désignent des déclarations prospectives.

De par leur nature, les énoncés prospectifs supposent que nous élaborions des hypothèses et comportent des incertitudes et des risques inhérents. Par conséquent, il existe un risque que les projections expresses ou implicites contenues dans ces énoncés prospectifs ne se réalisent pas ou qu'elles se révèlent inexactes dans l'avenir. Divers facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions ou les événements futurs varient sensiblement par rapport aux objectifs, aux attentes, aux estimations ou aux intentions figurant dans les énoncés prospectifs. Ces écarts peuvent être causés notamment par des facteurs tels que les changements dans la conjoncture économique et financière canadienne et mondiale (en particulier les taux d'intérêt, les taux de change et les cours des autres instruments financiers), les tendances du marché, les nouvelles dispositions réglementaires, la concurrence, les changements technologiques et l'incidence éventuelle de conflits et autres événements internationaux.

La liste de facteurs qui précède n'est pas exhaustive. Avant de prendre toute décision de placement, les investisseurs et les autres personnes qui se fondent sur les énoncés prospectifs devraient soigneusement considérer les facteurs mentionnés ci-dessus ainsi que d'autres facteurs. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs et devrait être conscient que nous n'avons pas l'intention de mettre à jour les énoncés prospectifs à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autres circonstances, à moins que la législation applicable prévoie une telle obligation.

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du FNB contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires complets du FNB. Vous pouvez obtenir les états financiers intermédiaires du FNB gratuitement, sur demande, en appelant au 1 866 603-3601, en communiquant avec nous par courriel à investissements@bnc.ca, en consultant notre site Internet au www.bninvestissements.ca, en consultant le site Internet de SEDAR+ au www.sedarplus.ca 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

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2024, les parts du FNB de revenu de dividendes canadiens BNI ont produit un rendement de 5,77 % comparativement à 6,05 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice composé S&P/TSX. Contrairement à l'indice de référence, le rendement du FNB est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur les rendements du FNB, qui peuvent varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 4,29 % au cours de la période, de 13,37 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 13,94 millions de dollars au 30 juin 2024.

Les actions canadiennes étaient en hausse au premier semestre, l'augmentation des prix de l'énergie et la reprise des produits de base comme le cuivre et le nickel ayant aidé l'indice composé S&P/TSX de référence à résister au recul du deuxième trimestre. Les titres pétroliers et gaziers ont mené le bal, en hausse de 14 % vers le milieu de l'année, tandis que les matières premières, les biens de consommation de base et les industries ont tous contribué à de solides gains.

Comme c'est le cas depuis le début de l'année, l'indice composé S&P/TSX a affiché un rendement inférieur à celui de l'indice S&P 500 américain en raison de sa faible pondération en titres technologiques.

La Banque du Canada est devenue la première banque centrale du Groupe des Sept à amorcer un cycle d'assouplissement lorsqu'elle a abaissé son taux directeur à 4,75 % en juin. Bien que les représentants de la Banque du Canada aient déclaré qu'il était « raisonnable » de s'attendre à d'autres réductions si les progrès sur le plan de l'inflation se poursuivaient, un rapport sur l'indice des prix à la consommation plus élevé que prévu pour mai a par la suite réduit les probabilités d'une réduction subséquente des taux d'intérêt dès juillet.

Quoi qu'il en soit, l'économie canadienne ralentit incontestablement, ce qui laisse présager un atterrissage en douceur. Le produit intérieur brut a progressé de 1,7 % au premier trimestre, ce qui est inférieur à la moyenne de 2,2 % des estimations des économistes. Le taux de chômage a grimpé à 6,2 % en mai et à 6,4 % en juin, soit légèrement au-dessus des niveaux d'avant la pandémie.

Dans ce contexte, le fonds a affiché un rendement inférieur à son indice de référence.

Les plus performants

Lundin Mining Corporation : Lundin a déclaré de solides résultats trimestriels tout en maintenant ses perspectives de croissance dans un contexte de hausse des prix des marchandises.

Microsoft Corp. : Le cours de l'action a grimpé, Microsoft ayant annoncé de solides résultats et continué d'adopter ses produits d'intelligence artificielle.

Shopify : Non détenue

Banque de Montréal : Non détenue

Procter & Gamble : Solides résultats trimestriels combinés à une hausse des prévisions.

Les moins performants

Quebecor inc. : Les vents contraires sur les taux d'intérêt et l'intensification de la concurrence dans le sans-fil expliquent cette sous-performance.

Brookfield Infrastructure : évaluation touchée par des taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps et l'absence de catalyseurs propres au titre.

Société Financière Manuvie : Non détenue

Suncor Énergie : Non détenue

FPI Granite : Granite subit l'incidence de taux d'intérêt plus élevés pour une plus longue période et de l'absence de catalyseurs propres au titre.

Événements récents

Additions

Alimentation Couche-Tard : Couche-Tard est une société qui affiche une croissance soutenue à long terme et qui a connu un rare faux pas lors de la publication des résultats de son dernier trimestre, ce qui a donné lieu à une occasion d'initiation.

Retraits

Intact Corporation financière : Nous privilégions Definity Financial au sein des assureurs IARD en raison de son niveau élevé de capital excédentaire et de son potentiel d'acquisitions relatives après la modification réglementaire de son statut juridique.

Groupe TMX : Le principal catalyseur d'acquisitions importantes s'est concrétisé, et d'autres titres financiers ont affiché un potentiel de hausse plus intéressant.

Financière Sun Life : La Sun Life, établie à Toronto, offre ce que nous considérons comme un ratio risque-rendement peu intéressant par rapport à son homologue canadienne, iA Financière.

Nous sommes optimistes quant aux perspectives des marchés boursiers pour 2024. Même si les taux d'intérêt atteignent des sommets depuis plusieurs décennies, la vigueur et la résilience de l'économie sont solides. Les risques potentiels et le classement des risques sont les suivants :

1. Élections aux États-Unis : Auparavant, il s'agissait de notre plus faible risque, étant donné que nous nous attendions à une victoire du candidat sortant. Le débat présidentiel de juin a mis en lumière l'acuité mentale fragile du président Biden et a fait basculer nos probabilités. À moins que les Républicains n'arrachent la défaite des mâchoires de la victoire, M. Trump semble avoir verrouillé la présidence. Les secteurs du pétrole et du gaz, de l'armée, de la défense et des services financiers devraient en bénéficier, tandis que les énergies renouvelables, les soins de santé et les industries exportatrices qui dépendent des approvisionnements bon marché de la Chine pourraient en pâtir.

2. Taux de chômage : Même si le taux de chômage demeure faible au Canada et aux États-Unis (6,2 % et 4 % en mai, respectivement), on s'attend généralement à ce que le chômage augmente d'environ 3 points de base au cours de la prochaine année, ce qui serait encore faible par rapport aux niveaux historiques.

3. Inflation : La Réserve fédérale et la Banque du Canada ont toutes deux indiqué clairement que l'inflation de base (à l'exclusion des aliments et de l'énergie) doit descendre à 2 %. On s'attend pour dire qu'elle fléchira dans les 2 % d'ici la fin de l'année et que l'objectif sera atteint d'ici 2025.

4. Risque géopolitique : Ukraine/Russie, Israël/Palestine et peut-être Chine/Taiwan/États-Unis sont des conflits qui peuvent avoir une incidence sur les flux migratoires, sur les prix des marchandises, sur l'augmentation des activités d'entreposage et sur l'accélération de la transition énergétique. La victoire de Trump entraînera probablement une augmentation du risque géopolitique.

5. Récession : Le risque d'une récession en Amérique du Nord est plus faible qu'il y a 12 mois. En fait, les économies se sont montrées très résilientes compte tenu des difficultés liées aux taux d'intérêt.

6. Taux d'intérêt : Le consensus prévoit maintenant près de deux baisses de taux au Canada et aux États-Unis d'ici la fin de l'année. Il s'agit d'une baisse par rapport aux cinq et six compressions anticipées il y a six mois. Nous ne prévoyons pas que les rendements réels seront négatifs.

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 30 juin 2024
Total des frais de courtage	2 479,68
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	180,89

Positions

Au 30 juin 2024, le Caisse privée Revenu Privilège BNI détenait environ 89,7700 % 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.

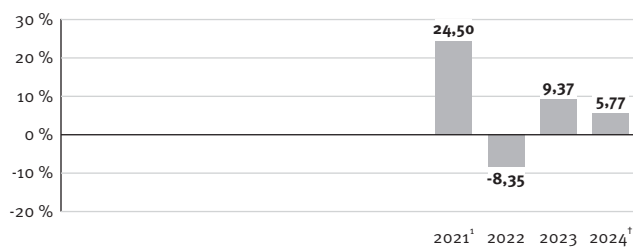
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,55 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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 11 février 2021 (début des opérations) au 31 décembre 2021.

⁽¹⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2024 au 30 juin 2024.

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 : 11 février 2021

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	29,06	27,30	30,46	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)				
Total des revenus	0,52	1,03	0,92	0,77
Total des charges	(0,10)	(0,18)	(0,17)	(0,16)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,59	(0,31)	(0,34)	0,63
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,65	1,98	(2,20)	4,82
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	1,66	2,52	(1,79)	6,06
Distributions (\$)				
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	0,08	0,03
des dividendes	0,42	0,77	0,56	0,56
des gains en capital	—	—	—	0,64
remboursement de capital	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,42	0,77	0,64	1,23
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	30,31	29,06	27,30	30,46

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	13 942	13 369	13 103	1 218
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	460 000	460 000	480 000	40 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,61	0,63	0,63	0,64
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,61	0,63	0,67	0,77
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	0,04	0,09	0,08	0,06
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	26,68	79,67	29,17	31,74
Valeur liquidative par part (\$)	30,31	29,06	27,30	30,46
Cours de clôture ⁽⁹⁾	30,32	29,05	27,30	30,43

⁽¹⁾ Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités. L'actif net par part présenté dans les états financiers pourrait différer de la valeur liquidative calculée aux fins d'établissement du prix des parts. Ces écarts sont expliqués dans les notes afférentes aux états financiers.

⁽²⁾ L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

⁽³⁾ L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fonction du nombre moyen de parts en circulation au cours de la période comptable.

⁽⁴⁾ Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du FNB, ou les deux.

⁽⁵⁾ Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

⁽⁶⁾ Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges, incluant les taxes de vente, de la période comptable indiquée (à l'exclusion des frais de courtage, des autres coûts d'opérations de portefeuille et des retenues d'impôts sur les revenus de dividendes) et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période comptable. Le ratio des frais de gestion inclut si nécessaire des frais de gestion provenant des titres de fonds sous-jacents, tel que décrit à l'article 15.2 du Règlement 81-106.

⁽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. Les données pour les périodes antérieures à 2023 ont été redressées.

⁽⁸⁾ Le taux de rotation du portefeuille du FNB indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du FNB gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le FNB achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période comptable. Plus le taux de rotation au cours d'une période comptable est élevé, plus les frais d'opérations payables par le FNB sont élevés au cours d'une période comptable, et plus il est probable qu'un porteur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période comptable. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un FNB.

⁽⁹⁾ Cours de clôture à la TSX au dernier jour de bourse de l'exercice.

Aperçu du portefeuille

Au 30 juin 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Banque Royale du Canada	7,9
Enbridge Inc.	6,8
Banque Toronto-Dominion	6,1
Canadian Natural Resources Ltd.	6,1
Microsoft Corp.	5,6
Brookfield Asset Management Ltd.	5,1
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	4,9
Groupe WSP Global Inc.	4,1
Banque Nationale du Canada	4,0
Constellation Software Inc.	4,0
Quebecor Inc., catégorie B	4,0
Franco-Nevada Corp.	3,9
Brookfield Infrastructure Partners LP	3,6
Tourmaline Oil Corp.	3,6
iA Financial Corp Inc.	3,5
Procter & Gamble Co.	3,2
Wheaton Precious Metals Corp.	2,9
Alimentation Couche-Tard Inc.	2,8
TELUS Corp.	2,4
Lundin Mining Corp.	2,3
Banque Nationale du Canada	2,1
Granite Real Estate Investment Trust	2,0
Parkland Corp.	1,6
Definity Financial Corporation	1,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,0
	94,9

Total de la valeur liquidative 13 942 324 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions canadiennes	90,2
Actions américaines	8,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,0

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	30,2
Énergie	18,0
Industrie	9,6
Technologies de l'information	9,6
Matériaux	9,1
Biens de consommation de base	9,0
Services de communication	6,4
Services aux collectivités	5,1
Immobilier	2,0
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,0

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 Internet au www.bninvestissements.ca.



Architecture ouverte.
Possibilités infinies.



**BANQUE
NATIONALE**

INVESTISSEMENTS