

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2021

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2021

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 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 le site Internet 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 du fonds par la direction

Résultats d'exploitation

Pour la période de six mois terminée le 30 juin 2021, les parts du FNB d'obligations à rendement élevé BNI ont produit un rendement de 3,82 % comparativement à 3,59 % 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 des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du FNB a baissé de 6,83 % au cours de la période, de 883,69 millions de dollars au 31 décembre 2020 à 823,36 millions de dollars au 30 juin 2021.

Après une année 2020 historique qui s'est terminée par une forte progression des titres considérés comme plus risqués, à la suite des nouvelles positives sur les vaccins, les obligations à rendement élevé (ORE) ont réussi à enregistrer des rendements positifs au premier trimestre, malgré la hausse des taux d'intérêt qui a affligé la plupart des titres à revenu fixe. Les mesures de relance budgétaire aux États-Unis, l'attitude accommodante de la Réserve fédérale américaine (Fed), la distribution étendue des vaccins et les prévisions d'inflation plus élevées ont fait grimper les taux obligataires.

Au deuxième trimestre, le marché des ORE a connu une excellente progression, les écarts de crédit s'étant considérablement resserrés et les taux des ORE ayant atteint leurs plus bas niveaux historiques. À l'approche des vacances estivales, le volume de transactions sur le marché secondaire a toutefois ralenti dans la dernière moitié du trimestre. Les nouvelles émissions sont demeurées robustes au cours de cette période, les refinancements représentant 60 % des émissions, contre 73 % au premier trimestre, une tendance qui devrait se poursuivre tout au long de l'année.

Dans ce contexte, les ORE ont figuré parmi les titres à revenu fixe les plus performants au premier semestre de l'année. Les émetteurs de qualité inférieure ont surperformé, puisque les CCC ont enregistré un rendement de +9,32 %, les B +3,40 % et les BB de +2,46 % (en USD). Avec la hausse continue des prix du pétrole, le secteur de l'énergie s'est démarqué, suivi par les transports et les loisirs. Tous les secteurs ont enregistré des gains durant le semestre, à l'exception des services publics ; les télécommunications et la santé ont pour leur part été à la traîne des autres secteurs.

Dans ce contexte, le fonds a devancé son indice de référence pour la période, en raison notamment de la sélection de titres privilégiée dans les secteurs de l'énergie indépendante, de la câblodistribution et des services de transport. Plus précisément, la surpondération de Frontier Communications, Oasis Petroleum, EP Energy, Hertz Global Holdings et Exela Technologies a contribué positivement. À l'inverse, la sélection de titres dans les secteurs du câble par satellite, des loisirs et du sans-fil a nuï. Les surpondérations d'Intelsat et de Bausch Health Companies ainsi que les sous-pondérations d'AMC Entertainment, d'Occidental Petroleum et de Transocean ont également retranché de la valeur au fonds, au cours de la période.

Événements récents

Avec le resserrement des écarts entre les taux des ORE et ceux des obligations du Trésor américain, les écarts de crédit se situent

actuellement aux mêmes niveaux qu'avant la COVID (2017 à 2019). Le resserrement des écarts pourrait se poursuivre, plus modérément toutefois, jusqu'à ce qu'un catalyseur majeur vienne perturber les marchés, ce qui semble peu probable à court terme. Les perspectives concernant le taux de défaillance des sociétés continuent de s'améliorer, atteignant moins de 1 % à la fin de l'année 2021 et potentiellement inférieur à 1,5 % à la fin de 2022.

Par ailleurs, tant que les taux des obligations du Trésor américains demeureront bas, la demande pour cette catégorie d'actifs devrait persister, si les investisseurs recherchent des titres à revenu fixe procurant des rendements plus élevés. La solidité des données fondamentales et techniques du marché des ORE, combinée aux estimations de croissance du PIB de près de 7 %, est de bon augure pour cette catégorie d'actif. Dans ce contexte, le gestionnaire de portefeuille estime que la performance des ORE pourrait être tributaire principalement des revenus générés par les coupons pour 2021, le plus grand risque étant la volatilité des taux des obligations du Trésor.

À la fin du semestre, le FNB était surpondéré dans les secteurs de la câblodistribution, des soins de santé, des produits pharmaceutiques et des services sans fil en raison des possibilités de valeur relative dans ces secteurs. À l'inverse, le portefeuille était sous-pondéré dans les secteurs des services publics d'électricité, de l'alimentation/boissons, des banques et des sociétés financières, car ces secteurs ne semblent pas attrayants en raison de perspectives fondamentales difficiles ou de valorisations élevées. Au cours du premier semestre de 2021, le gestionnaire de portefeuille a augmenté les positions dans les secteurs du câble par satellite, des produits pharmaceutiques, des soins de santé et des produits chimiques, tout en réduisant l'exposition aux secteurs de la câblodistribution, du sans-fil, de l'énergie indépendante et des jeux.

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^{er} 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.

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 plusieurs des opérations entre parties liées suivantes :

- a) 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;
- b) l'achat sur le marché secondaire de titres d'un émetteur lié qui ne sont pas négociés en bourse;
- c) 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.

Positions

Au 30 juin 2021, le Fonds d'obligations à rendement élevé BNI détenait environ 98,38 % des parts rachetables en circulation du FNB.

Les transactions entre le Fonds d'obligations à rendement élevé 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.

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.

Rendements annuels

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 ou le 30 juin, selon le cas, 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.

(#) Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2021 au 30 juin 2021

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	30 juin 2021	31 décembre 2020
Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾	24,50	-
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)		
Total des revenus	0,66	1,14
Total des charges	(0,08)	(0,13)
Gains (pertes) réalisés(e)s	2,06	2,45
Gains (pertes) non réalisés(e)s	(1,75)	1,87
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	0,89	5,33
Distributions (\$)		
Du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,60	0,87
Des dividendes	-	-
Des gains en capital	-	2,15
Remboursement de capital	-	-
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,60	3,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁵⁾	24,82	24,50

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	30 juin 2021	31 décembre 2020
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁶⁾	823 363	883 698
Nombre de parts en circulation ⁽⁷⁾	33 175 000	36 075 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁸⁾	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge (%)	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁹⁾	-	-
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽¹⁰⁾	21,01	39,49
Valeur liquidative par part (\$)	24,82	24,50
Cours de clôture ⁽¹¹⁾	24,77	24,47

(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) 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 30 juin 2021

Principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	1,9
Sprint Corp., 7,63 %.....	1,3
CCO Holdings LLC / CCO Holdings Capital Corp., série 144A, 5,13 % ..	1,2
HCA Inc., 5,63 %.....	1,2
DISH DBS Corp., 5,88 %.....	1,1
Tenet Healthcare Corp., série 144A, 4,88 %	1,1
T-Mobile USA Inc., 4,50 %.....	1,0
Sprint Capital Corp., 8,75 %.....	0,9
Bausch Health Americas Inc., série 144A, 9,25 %.....	0,9
HCA Inc., 5,88 %.....	0,9
CSC Holdings LLC, série 144A, 6,50 %	0,8
American Axle & Manufacturing Inc., 6,25 %.....	0,7
Netflix Inc., 4,88 %	0,7
United States Cellular Corp., 6,70 %.....	0,7
HCA Inc., 5,38 %.....	0,7
Ford Motor Credit Co. LLC, 4,54 %.....	0,7
Bausch Health Cos. Inc., série 144A, 7,00 %	0,7
Altice France Holding SA, série 144A, 10,50 %.....	0,7
Cooper-Standard Automotive Inc., série 144A, 5,63 %.....	0,7
DISH DBS Corp., 7,75 %	0,7
Frontier Communications Parent Inc.....	0,7
CenturyLink Inc., série 144A, 5,13 %	0,7
CommScope Inc., série 144A, 8,25 %.....	0,7
Albertsons Cos. Inc. / Safeway Inc. / New Albertsons LP /	
Albertsons LLC, série 144A, 4,63 %.....	0,6
CCO Holdings LLC/CCO Holdings Capital Corp., série 144A, 4,75 %....	0,6
	<u>21,9</u>
Total de la valeur liquidative	<u>823 363 310 \$</u>

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins de 1 an	0,8
De 1 an à 5 ans	30,3
De 5 ans à 10 ans	62,4
Plus de 10 ans.....	3,3

	% de la valeur liquidative
Qualité du crédit	
Catégorie investissement – BBB	2,4
Catégorie spéculative – BB.....	50,5
Catégorie spéculative – B.....	31,9
Catégorie spéculative – CCC	9,7
Catégorie spéculative – C	0,2
Catégorie spéculative – D.....	0,3
Non noté.....	1,8

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.

