

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 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 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 de revenu fixe sans contraintes BNI ont produit un rendement de 0,76 % comparativement à -1,53 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Bloomberg Barclays 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 des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du FNB a augmenté de 21,96 % au cours de la période, de 1,81 milliard de dollars au 31 décembre 2020 à 2,21 milliards de dollars au 30 juin 2021. Cette hausse résulte principalement de placements effectués dans le fonds par d'autres Fonds BNI.

Au début de l'année, les conditions semblaient réunies pour une forte croissance, compte tenu de la victoire des démocrates aux élections (et donc de la perspective de nouvelles mesures de relance budgétaire aux États-Unis, qui ont été mises en place en mars), du déploiement des vaccins et de la réouverture des économies dans le monde entier. Le PIB a rebondi de manière significative, et les secteurs de la fabrication et des services ont bien progressé dans de nombreuses régions.

Dans ce contexte, les taux des obligations d'État américaines 10 ans ont terminé le semestre en hausse après avoir augmenté de manière significative de 0,91 % à 1,74 % au premier trimestre, le marché commençant à anticiper une inflation plus élevée un point de vue justifié par des données d'inflation supérieures aux attentes, à la fin du deuxième trimestre. Les taux se sont quelque peu stabilisés au deuxième trimestre, terminant la période autour de 1,5 %, malgré les propos de la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) mentionnant qu'elle pourrait resserrer sa politique monétaire, si le taux d'inflation augmentait de façon soutenue au cours des prochains mois. Cet environnement de forte croissance a été favorable aux obligations à rendement élevé qui ont figuré parmi les plus performantes des titres à revenu fixe au cours du premier semestre, notamment en raison de leur faible durée et de leur capacité de bien se comporter durant les périodes de hausses des taux.

Dans ces circonstances, le FNB a devancé son indice de référence pour cette première moitié de l'année. Le positionnement des obligations d'État a été le principal contributeur, l'exposition courte du portefeuille au Trésor ayant ajouté de la valeur à mesure que les taux augmentaient au premier trimestre. Ce positionnement n'a toutefois pas été aussi fructueux lorsque les taux ont baissé au deuxième trimestre, mais sur une base nette, la contribution a été positive. Les obligations à rendement élevé ont également apporté une contribution significative : c'est le secteur le moins touché par la hausse des taux au premier trimestre en raison de sa durée plus courte, et les fondamentaux des entreprises ont été solides avec la réouverture des économies. Les produits titrisés ont également généré un apport positif. Quant aux obligations de sociétés de qualité, le rebond au deuxième trimestre a permis de récupérer les pertes subies au premier trimestre engendrées par la hausse des taux d'intérêt. À l'inverse, la dette des marchés émergents et les devises ont retranché le plus de valeur au fonds; les devises des marchés émergents ayant figuré parmi les moins performantes alors que les obligations des pays souverains émergents ont été affectés par la hausse des taux.

Événements récents

Le récent revirement de la Fed a réduit la perspective d'une inflation galopante, ce qui signifie que la poursuite de la hausse des taux des obligations du Trésor sera probablement déterminée par la composante « rendement réel » des taux. Les taux réels (taux nominaux moins taux d'inflation) pourraient augmenter si la croissance s'accélère plus rapidement que prévu et si la Fed est contrainte d'agir plus tôt que prévu. Ce scénario est également susceptible de se répercuter sur les économies capables de générer une inflation soutenue. Par ailleurs, les vaccinations ont permis de réduire le nombre de cas et le taux de mortalité (bien que les investisseurs doivent tenir compte des risques extrêmes associés à la propagation de la variante Delta de la COVID-19), et la reprise économique devrait se poursuivre à un rythme soutenu au cours des prochains mois. Avec la Fed semblant maîtriser pour l'instant les données relatives à l'inflation, l'environnement devrait rester stable pour les titres de crédit.

Au cours de la première moitié de l'année, la durée a été réduite de 3,7 ans à 2,8 ans en augmentant le positionnement court des obligations du Trésor en prévision d'une hausse des taux. La position des obligations à rendement élevé (y compris les obligations convertibles) a été sensiblement augmentée, passant de 26 % à 35 %, en raison de convictions élevées du gestionnaire de portefeuille à l'égard de cette catégorie d'actifs. L'exposition aux obligations souveraines en devises émergentes (USD) a toutefois été réduite, ramenant l'exposition globale à la dette des marchés émergents (EMD) de 21 % à 18 %. L'exposition aux produits titrisés a également été abaissée de 16 % à 11 %. Le positionnement actuel du portefeuille pourrait être réajusté dans les mois à venir 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^{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.

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

| | 30 Juin 2021 |
|--------------------------------------|--------------|
| Distributions des fonds sous-jacents | 17 268,07 |

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 :

| | Période terminée le 30 juin 2021 |
|-----------------------------|----------------------------------|
| Total des frais de courtage | 65 530,30 |

Positions

Au 30 juin 2021, le Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI détenait environ 99,56 % 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.

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 18 octobre 2019 (début des opérations) au 31 décembre 2019.

(#) 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 : 18 octobre 2019 | | |
|---|--------------|--|------------------|--|
| Période comptable terminée | 30 juin 2021 | 31 décembre 2020 | 31 décembre 2019 | |
| Actif net au début de la période comptable indiquée⁽²⁾ | 26,25 | 25,07 | - | |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$) | | | | |
| Total des revenus | 0,80 | 1,04 | 0,74 | |
| Total des charges | (0,12) | (0,22) | (0,05) | |
| Gains (pertes) réalisés(e)s | 0,98 | 1,71 | - | |
| Gains (pertes) non réalisés(e)s | (1,44) | 0,47 | (0,46) | |
| Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾ | 0,22 | 3,00 | 0,23 | |
| Distributions (\$) | | | | |
| Du revenu net de placement (sauf les dividendes) | 0,30 | 0,43 | 0,14 | |
| Des dividendes | - | - | - | |
| Des gains en capital | - | 0,70 | 0,21 | |
| Remboursement de capital | - | - | - | |
| Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾ | 0,30 | 1,13 | 0,35 | |
| Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽⁵⁾ | 26,15 | 26,25 | 25,07 | |

Ratios et données supplémentaires

| Période comptable terminée | 30 juin 2021 | 31 décembre 2020 | 31 décembre 2019 | |
|---|--------------|------------------|------------------|--|
| Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁶⁾ | 2 207 677 | 1 809 462 | 1 881 | |
| Nombre de parts en circulation ⁽⁷⁾ | 84 425 000 | 68 925 000 | 75 000 | |
| Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁸⁾ | 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 (%) ⁽⁹⁾ | - | - | - | |
| Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽¹⁰⁾ | 28,84 | 59,98 | - | |
| Valeur liquidative par part (\$) | 26,15 | 26,25 | 25,07 | |
| Cours de clôture ⁽¹¹⁾ | 26,27 | 26,17 | 25,08 | |

(1) Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers intermédiaires non audités du FNB. 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 |
|--|-------------------------------|
| Obligations du Trésor américain, 0,50 % | 2,9 |
| Obligations du gouvernement chinois, série INBK, 3,27 % | 2,4 |
| Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net | 2,4 |
| Obligations du Trésor américain, 1,13 % | 1,6 |
| Buoni Poliennali Del Tesoro Italie, 0,95 % | 1,6 |
| Buoni Poliennali Del Tesoro Italie, 0,25 % | 1,5 |
| Buoni Poliennali Del Tesoro Italie, 0,95 % | 1,4 |
| Obligations du Trésor américain, 0,25 % | 1,2 |
| Obligation du gouvernement de la République de l'Afrique du Sud, série 2035, 8,88 % | 0,8 |
| Obligations du Trésor américain, 0,63 % | 0,7 |
| Obligation du Trésor de l'Indonésie, série FR83, 7,50 % | 0,6 |
| Crédit Agricole SA, série 144A, 8,13 % | 0,5 |
| Obligation d'État de la République d'Afrique du Sud, série R213, 7,00 % | 0,4 |
| Bonos mexicains, série M, 7,75 % | 0,4 |
| Obligation internationale du gouvernement d'Italie, 2,88 % | 0,4 |
| ABN AMRO Bank NV, 4,38 % | 0,4 |
| Natwest Group PLC, 5,13 % | 0,4 |
| Morgan Stanley, 1,59 % | 0,4 |
| Bonos mexicains, série M 20, 8,50 % | 0,4 |
| Obligation internationale du gouvernement d'Italie, 1,25 % | 0,4 |
| GE Capital International Funding Co. Unlimited Co., 4,42 % | 0,4 |
| Obligation du Trésor de l'Indonésie, série FR87, 6,50 % | 0,4 |
| Obligation du gouvernement de la Malaisie, série 0419, 3,83 % | 0,4 |
| Obligation internationale du gouvernement italien, 0,88 % | 0,3 |
| Obligation internationale du gouvernement du Portugal, série REGS, 5,13 % | 0,3 |
| | <u>22,6</u> |
| Valeur liquidative | <u>2 207 677 266 \$</u> |

Répartition par actif

| | % de la valeur liquidative |
|--|-------------------------------|
| Obligations américaines..... | 30,2 |
| Obligations fédérales..... | 26,5 |
| Obligations étrangères | 24,8 |
| Titres adossés à des créances hypothécaires..... | 7,7 |
| Prêts bancaires | 5,7 |
| Titres adossés à des actifs | 2,6 |
| Actions ordinaires | 0,1 |
| Actions privilégiées..... | 0,0 |
| Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net..... | 2,4 |

Répartition par échéance

| | % de la valeur liquidative |
|-----------------------|-------------------------------|
| Moins d'un an | 0,6 |
| De 1 an à 5 ans | 29,8 |
| De 5 à 10 ans..... | 43,6 |
| Plus de 10 ans..... | 23,5 |

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.

