

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 31 décembre 2024

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2024

Fonds négociés en bourse BNI

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 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 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

Objectif et stratégies de placement

Le FNB d'obligations à rendement élevé BNI a comme objectif de placement de générer un niveau élevé de revenu à long terme. Il investit, directement ou indirectement au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectif, dans un portefeuille composé principalement de titres de créance à rendement élevé d'émetteurs dans des pays développés.

Le sous-gestionnaire de portefeuille aura recours à un processus de placement fondamental ascendant afin d'obtenir de solides rendements rajustés en fonction du risque d'après une diversification des secteurs adéquate, une analyse en profondeur des forces de la société, la situation concurrentielle au sein du secteur, l'équipe de direction, la tendance du marché et le rendement offert par rapport au risque ainsi que la conjoncture du marché. Par conséquent, le sous-gestionnaire de portefeuille recherche des sociétés bien gérées dotées d'une vision d'entreprise bien définie et d'importants avantages concurrentiels. Le sous-gestionnaire de portefeuille intègre également des facteurs ESG importants d'un point de vue financier dans le cadre de son processus de placement (l'« intégration de facteurs ESG »).

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 2024, les parts du FNB d'obligations à rendement élevé BNI ont produit un rendement de 6,83 % comparativement à 7,25 % 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 de frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du FNB a augmenté de 6,37 % au cours de la période, de 1,034 milliards de dollars au 31 décembre 2023 à 1,099 milliards de dollars au 31 décembre 2024.

Le marché du rendement élevé en 2024 ressemblait à un canard nageant sur un lac serein : calme sur la surface, mais beaucoup de choses se passent sous l'eau. Un rendement total supérieur aux rendements de départ entraînés par la compression de l'écart et la perte de défaut minimale au-dessus de l'eau, tandis que les taux volatils montent et descendent, les exercices de gestion du passif, les échanges en difficulté et le retour de nouvelles émissions après une accalmie de deux ans ont été les petites jambes qui se sont éloignées. L'année a commencé dans la foulée d'une année de rendement à deux chiffres en 2023 et du pivot de la Fed en décembre. Pour la première moitié de l'année, les écarts ont été légèrement plus serrés tandis que les rendements ont légèrement augmenté, la classe d'actifs ayant absorbé environ la moitié de la hausse des bons du Trésor américain, générant des rendements légèrement sous-jacents. Pour la seconde moitié, cependant, les rendements se sont accélérés en raison de la partie de qualité inférieure du marché, les émetteurs en situation de stress ayant abordé les structures du capital et ayant connu une certaine amélioration des fondamentaux, ce qui a stimulé la demande pour ces obligations à mesure que l'appétit pour le risque augmentait.

Les nouvelles émissions pour l'année ont été légèrement supérieures à celles de 2022 et de 2023 combinées, et les entrées de fonds communs de placement à rendement élevé ont été fortes. Les défauts de paiement étaient bien inférieurs à 1 %. Malgré des écarts à des niveaux serrés sur une base historique, en raison de fondamentaux solides et d'une technique de marché favorable, la demande a continué de dépasser l'offre pendant la majeure partie de l'année.

Dans ce contexte, le Fonds a sous-performé son indice de référence pour l'exercice. La sélection de titres dans les produits pharmaceutiques, le câble par satellite et les lignes filaires a ajouté au rendement relatif au cours de la période. Le rendement relatif a été contrebalancé par la sélection de titres chez les détaillants, les produits chimiques et le secteur intermédiaire.

Événements récents

Par rapport à l'indice de référence, le gestionnaire est resté légèrement plus défensifs dans la durée. Plus précisément, le Fonds a terminé la période avec une durée de 2,82 contre 3,37 pour l'indice. Au 31 décembre, le Fonds surpondère l'automobile, le câble par satellite, les produits de consommation et les produits pharmaceutiques en raison de notre vision des opportunités de valeur relative dans ces secteurs. À l'inverse, le Fonds reste sous-pondéré dans les secteurs des sociétés de financement, des assurances de dommages, des détaillants et de l'électricité, car nous ne trouvons pas ces secteurs attrayants en raison de perspectives fondamentales difficiles.

Des rendements supérieurs à la moyenne, des fondamentaux solides, une technique de marché favorable et de faibles niveaux d'endettement en difficulté indiquent des perspectives solides et continues pour le crédit à haut rendement. Un atterrissage en douceur reste pris en compte dans les actifs à risque et notre scénario de base. La croissance devrait ralentir à mesure que l'inflation continue de baisser, la Réserve fédérale réduisant progressivement ses taux. Bien que l'incertitude des élections américaines soit derrière nous, les changements de politique à venir de la part de la nouvelle administration et les impacts potentiels sur la croissance et l'inflation demeurent. Bien qu'il y ait eu une certaine modération de la croissance des bénéficiaires, les perspectives et les conditions de la majeure partie de notre univers de placement n'ont connu que des changements modestes.

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 2024, le Fonds d'obligations à rendement élevé BNI détenait environ 98,0300 % 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.

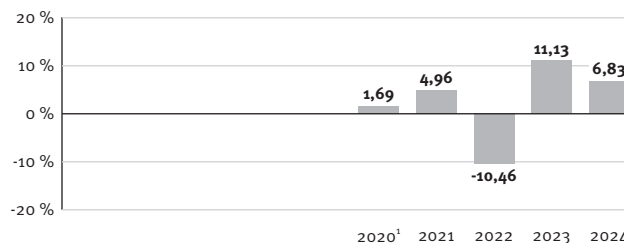
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,60 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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.

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 2024, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice ICE BofA US High Yield Constrained (couvert en CAD)

FNB d'obligations à rendement élevé BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB ¹	6,83 %	2,06 %	–	–	2,65 %
Indice de référence	7,25 %	2,11 %	–	–	4,05 %

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 rendement élevé contraint coté BB-B ICE BofA, couvert en CAD, est composé d'obligations de sociétés à rendement élevé libellées en dollars américains, dont la valeur nominale en circulation est d'au moins 250 millions de dollars, dont la date d'échéance initiale est d'au moins 18 mois et dont l'échéance est d'au moins un an. L'indice contient tous les titres de l'indice ICE BofA US High Yield, mais l'exposition aux émetteurs est plafonnée à 2 %. Les composants de l'indice sont pondérés en fonction de leur capitalisation, sur la base de leur encours actuel, à condition que l'allocation totale à un émetteur individuel ne dépasse pas 2 %.

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	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée ⁽²⁾	21,41	20,50	24,28	24,50	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)					
Total des revenus	1,38	1,32	1,43	1,40	1,14
Total des charges	(0,15)	(0,14)	(0,15)	(0,17)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,69)	(0,36)	(1,24)	0,91	2,45
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,87	1,24	(2,29)	(0,97)	1,87
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ⁽³⁾	1,41	2,06	(2,25)	1,17	5,33
Distributions (\$)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	1,22	1,29	1,28	1,40	0,87
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	0,64	2,15
remboursement de capital	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales ⁽⁴⁾	1,22	1,29	1,28	2,04	3,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ⁽²⁾	21,60	21,41	20,50	24,28	24,50

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1 099 498	1 033 612	977 119	858 397	883 698
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	50 900 000	48 275 000	47 675 000	35 350 000	36 075 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,68	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,68	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	26,34	26,91	13,10	32,80	39,49
Valeur liquidative par part (\$)	21,60	21,41	20,50	24,28	24,50
Cours de clôture ⁽⁹⁾	21,56	21,32	20,53	24,13	24,47

⁽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. 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.

⁽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 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
CCO Holdings Capital Corp., 4,75 %, échéant le 1 ^{er} mars 2030	1,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,4
Cooper-Standard Automotive Inc., 13,50 %, échéant le 31 mars 2027	1,2
Gouvernement des États-Unis, 4,25 %, échéant le 15 novembre 2034	1,0
CCO Holdings Capital Corp., 5,00 %, échéant le 1 ^{er} février 2028	0,8
DISH Network Corp., 11,75 %, échéant le 15 novembre 2027	0,8
Intelsat Jackson Holdings SA, 6,50 %, échéant le 15 mars 2030	0,8
CCO Holdings Capital Corp., 4,25 %, échéant le 1 ^{er} février 2031	0,7
Crédit Ford Canada Ltée, 4,54 %, échéant le 1 ^{er} août 2026	0,7
Lumen Technologies Inc., 10,00 %, échéant le 15 octobre 2032	0,7
Mauser Packaging Solutions Holding Co., 7,88 %, échéant le 15 avril 2027	0,7
Bausch Health Americas Inc., 5,50 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2025	0,6
Bausch Health Americas Inc., 9,25 %, échéant le 1 ^{er} avril 2026	0,6
Bausch Health Cos Inc., 4,88 %, échéant le 1 ^{er} juin 2028	0,6
Carnival Holdings Bermuda Ltd., 10,38 %, échéant le 1 ^{er} mai 2028	0,6
CommScope Inc., 8,25 %, échéant le 1 ^{er} mars 2027	0,6
DISH DBS Corp., 5,25 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2026	0,6
Sirius XM Radio Inc., 4,00 %, échéant le 15 juillet 2028	0,6
Standard Industries Inc./NJ, 4,75 %, échéant le 15 janvier 2028	0,6
Tenet Healthcare Corp., 5,13 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2027	0,6
Albertsons Cos LLC / Safeway Inc / New Albertsons LP / Albertson's LLC, 4,63 %, échéant le 15 janvier 2027	0,5
CCO Holdings Capital Corp., 4,50 %, échéant le 15 août 2030	0,5
Cooper-Standard Automotive Inc., 5,63 %, échéant le 15 mai 2027	0,5
Live Nation Entertainment Inc., 6,50 %, échéant le 15 mai 2027	0,5
Nexstar Escrow Inc., 5,63 %, échéant le 15 juillet 2027	0,5
	<u>18,1</u>

Total de la valeur liquidative 1 099 497 670 \$

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	3,2
De 1 an à 5 ans	67,3
De 5 ans à 10 ans	29,2
Plus de 10 ans	0,3

Qualité du crédit

	% de la valeur liquidative
Grade d'investissement - AAA	1,1
Grade d'investissement - BBB	6,0
Spéculatif - BB	50,9
Spéculatif - B	27,7
Spéculatif - CCC et moins	13,5
Non cotés	0,8

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 Internet au www.bninvestissements.ca.



Architecture ouverte.
Possibilités infinies.



**BANQUE
NATIONALE**

INVESTISSEMENTS