Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 31 décembre 2024

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS

BANQUE NATIONALE INVESTISSEMENTS

RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2024

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 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 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, ni comparé, à un indice en particulier. Il 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. 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 de revenu fixe sans contraintes BNI ont produit un rendement de 2,13 % comparativement à 2,41 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice Bloomberg Global Aggregate (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 baissé de 2,03 % au cours de la période, de 2,516 milliards de dollars au 31 décembre 2023 à 2,465 milliards de dollars au 31 décembre 2024.

2024 a été une autre année impressionnante pour les actifs à risque. Le premier semestre de 2024 a vu une désinflation généralisée et, au cours de l'été, les banques centrales se sont senties confiantes qu'elles pourraient commencer à normaliser leur politique. Cependant, le dernier kilomètre s'est avéré plus difficile que prévu par les marchés compte tenu de la croissance résiliente et de l'inflation et, en dehors de l'Europe, les investisseurs ont réduit leurs espoirs de baisse des taux, en particulier aux États-Unis. Au cours de l'année

Le Fonds a généré des rendements positifs en raison de son exposition au rendement élevé, les fondamentaux des sociétés étant demeurés robustes et les écarts se sont resserrés. Le crédit de qualité a également contribué aux rendements. Pendant la majeure partie de la période, les obligations à plus long terme du secteur ont bénéficié de données d'inflation plus fraîches, d'une économie américaine impressionnante et résiliente et du début des cycles de réduction des banques centrales des marchés développés. Les produits titrisés ont contribué aux rendements, où l'exposition du Fonds est principalement concentrée dans les SCG de l'Agence.

Dans ce contexte, la Fonds a sous-performé son indice de référence pour la période. Le Fonds a bénéficié de son exposition à la dette des marchés émergents, en particulier aux États souverains et aux sociétés en devises fortes. Les obligations en monnaie locale, le positionnement de la durée du Fonds a contribué aux rendements, principalement les positions à terme courtes du Trésor américain, qui ont également été utilisées pour couvrir les obligations à plus longue durée du portefeuille.

Le positionnement du Fonds sur le marché des changes a diminué au cours de l'année, la vigueur du dollar américain ayant eu un impact négatif sur une partie de l'exposition du Fonds à la dette en devises locales des marchés émergents.

Événements récents

Au cours de la période, la durée globale du Fonds est passée de 4,3 à 4,7 ans. Le Fonds a ouvert une position longue sur les obligations d'État australiennes, a augmenté ses positions courtes sur le Trésor américain et les obligations d'État japonaises, et a augmenté ses positions longues sur les obligations d'État britanniques, allemandes et italiennes.

Au milieu de la spéculation avec la politique budgétaire sous la nouvelle administration Trump, la Réserve fédérale américaine doit continuer à gérer la politique monétaire sur la base des données économiques disponibles. De nombreuses mesures de l'inflation indiquent des progrès importants vers le niveau cible de 2 % et, bien que l'économie demeure saine, il y a des preuves d'une certaine fragilité sur le marché du travail. À notre avis, le niveau actuel des taux d'intérêt offre un bon point de repos, avec de nouvelles réductions de taux motivées par l'évolution du marché du travail.

Nos attentes de scénario se sont rééquilibrés de telle sorte que la croissance supérieure à la tendance et la croissance inférieure à la tendance sont maintenant nos cas de base pondérés à pondération égale ; bien que l'économie soit sur la voie d'un atterrissage en douceur (croissance sous-tendancieuse), les mesures générales de l'inflation ont récemment stagné au-dessus du niveau cible de la Fed, le taux de chômage reste faible par rapport à l'histoire, et le PIB américain du quatrième trimestre devrait rester au-dessus de la tendance. Le gestionnaire de portefeuille continue de favoriser les secteurs et les marchés qui prospéreraient dans des environnements à risque : le crédit de qualité (en particulier les sociétés financières et les sociétés d'énergie du secteur intermédiaire) ; les obligations à rendement élevé et les prêts bancaires ; et les états souverains des marchés émergents, les entreprises et les marchés locaux sélectifs.

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 31 décembre 2024
Total des frais de courtage	274 572,30 $
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

Positions

Au 31 décembre 2024, les parts rachetables en circulation du FNB étaient détenues par les Fonds BNI suivants :

Fonds BNI	Propriété des parts rachetables en circulation du FNB %
Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI	97,0200
Fonds équilibré mondial de croissance BNI	0,1600

Les transactions entre les Fonds BNI et le FNB ont été menées dans le cours normal des activités. Le gestionnaire de portefeuille de ces 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 :

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.

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.

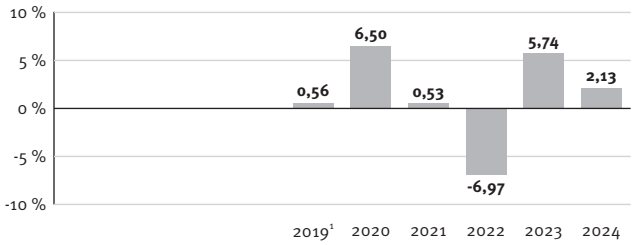
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,75 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avantles taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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 1er 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 2024, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice Bloomberg Global Aggregate (couvert en CAD)

FNB de revenu fixe sans contraintes BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
Parts du FNB[1]	2,13 %	0,16 %	1,47 %	–	1,52 %
Indice de référence	2,41 %	(1,23) %	0,01 %	–	0,00 %

[1]Début 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**, 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, supranationals, 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	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]	21,50	21,18	25,32	26,25	25,07
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation ($)					
Total des revenus	1,15	0,70	2,32	1,27	1,04
Total des charges	(0,17)	(0,19)	(0,21)	(0,23)	(0,22)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,79)	(1,15)	(1,86)	(0,19)	1,71
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,25	1,82	(2,03)	(0,72)	0,47
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation [3]	0,44	1,18	(1,78)	0,13	3,00
Distributions ($)					
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,91	0,73	2,40	1,07	0,43
des dividendes	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	0,70
remboursement de capital	—	0,13	—	—	—
Distributions annuelles totales [4]	0,91	0,86	2,40	1,07	1,13
Actif net à la fin de la période comptable indiquée ($) [2]	21,02	21,50	21,18	25,32	26,25

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 $) [5]	2 465 265	2 516 316	2 029 462	2 369 562	1 809 462
Nombre de parts en circulation [5]	117 200 000	117 025 000	95 825 000	93 575 000	68 925 000
Ratio des frais de gestion (%) [6]	0,78	0,86	0,86	0,86	0,86
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,78	0,86	0,86	0,86	0,86
Ratio des frais d'opérations (%) [7]	0,01	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) [8]	99,57	51,07	37,68	45,17	59,98
Valeur liquidative par part ($)	21,03	21,50	21,18	25,32	26,25
Cours de clôture [9]	21,08	21,58	21,24	25,22	26,17

[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 additionelles 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
Swap de taux d'intérêt, échéant le 15 juillet 2028	15,3
Swap de taux d'intérêt, échéant le 18 décembre 2026	13,4
Swap de taux d'intérêt, 3,95 %, échéant le 19 avril 2029	8,6
Swap de taux d'intérêt, échéant le 18 décembre 2034	5,6
Swap de taux d'intérêt, échéant le 15 août 2034	3,7
Swap de taux d'intérêt, échéant le 15 juillet 2036	3,6
Swap de crédit, échéant le 20 décembre 2029	3,2
Fannie Mae Pool, 4,50 %, échéant le 1er août 2052	2,6
Government National Mortgage Association, 4,50 %, échéant le 20 juin 2053	2,5
Swap de taux d'intérêt, échéant le 18 décembre 2034	2,3
Swap de taux d'intérêt, échéant le 19 avril 2037	2,1
Fannie Mae Pool, 5,50 %, échéant le 1er juillet 2053	1,4
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	1,4
Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie B, 10,00 %, échéant le 1er janvier 2027	1,3
Republic of South Africa Government Bond, 9,00 %, échéant le 31 janvier 2040	1,1
Government National Mortgage Association, 5,00 %, échéant le 20 juillet 2053	1,0
Swap de taux d'intérêt, échéant le 2 janvier 2026	1,0
Mexican Bonos, 7,50 %, échéant le 26 mai 2033	0,9
Mexican Bonos, 8,00 %, échéant le 24 mai 2035	0,9
Mexican Bonos, 7,75 %, échéant le 29 mai 2031	0,7
Swap de taux d'intérêt, échéant le 4 janvier 2027	0,7
Swap de taux d'intérêt, échéant le 4 janvier 2027	0,7
Czech Republic Government Bond, 4,90 %, échéant le 14 avril 2034	0,6
Swap de taux d'intérêt, échéant le 2 janvier 2026	0,6
Swap de taux d'intérêt, échéant le 4 janvier 2027	0,6
	75,8

Total de la valeur liquidative ..... 2 465 265 004 $

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations étrangères	50,1
Obligations américaines	30,4
Titres adossés à des créances hypothécaires	10,0
Prêts à taux variables	3,3
Obligations corporatives	1,7
Titres adossés à des actifs	1,4
Obligations convertibles	0,3
Actions ordinaires	0,1
Produits dérivés	(0,6)
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,3

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	3,4
De 1 an à 5 ans	39,3
De 5 ans à 10 ans	24,8
Plus de 10 ans	32,5

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 Internet au www.bninvestissements.ca.

Architecture ouverte.
Possibilités infinies.

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS