

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2025

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2025

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 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 2025, les parts du FNB d'obligations à rendement élevé BNI ont produit un rendement de 3,93 % comparativement à 3,68 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice ICE BofA US High Yield Constrained (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 15,93 % au cours de la période, de 1,100 milliards de dollars au 31 décembre 2024 à 1,275 milliards de dollars au 30 juin 2025. L'augmentation découle principalement des investissements dans le Fonds par d'autres Fonds BNI.

Au premier semestre de 2025, le marché à rendement élevé a fait preuve de résilience et d'adaptabilité dans un contexte économique en évolution. Au cours du premier trimestre, nous avons observé des rendements légèrement positifs en raison de la baisse des taux du Trésor américain et de l'élargissement des écarts à rendement élevé. Au départ, les écarts se sont rapprochés de leurs creux historiques en janvier, en raison des attentes de politiques favorables à la croissance. Cependant, à mesure que les stratégies économiques du nouveau gouvernement sont devenues plus claires et moins favorables à la croissance, nous avons assisté à une vente massive d'actifs risqués et à une reprise des bons du Trésor américain. En mars, les écarts s'étaient élargis de plus de 50 points de base en raison des inquiétudes entourant les tarifs douaniers. Malgré ces vents contraires, le contexte technique du marché est resté favorable, avec des flux modestement positifs et des taux de défaut modérés, soulignant la force inhérente du marché.

Dans ce contexte, le Fonds a surpassé son indice de référence pour la période. La sélection de titres dans les secteurs des services de transport, de la câblodistribution par satellite et du secteur intermédiaire a contribué à la performance mensuelle relative. À l'inverse, la sélection de titres dans les secteurs des produits de consommation, des produits chimiques et des soins de santé a nuï à la valeur relative

Événements récents.

Par rapport à l'indice de référence du 30 juin, le portefeuille était surpondéré dans les secteurs du câble-satellite, de l'automobile et des produits de consommation en raison de notre vision des possibilités de valeur relative dans ces secteurs. À l'inverse, le portefeuille était sous-pondéré dans les secteurs des sociétés de financement, de l'assurance multirisque et des détaillants. Nous ne trouvons pas ces secteurs attrayants en raison de perspectives fondamentales difficiles ou de valorisations élevées.

Le marché prévoit actuellement deux réductions d'ici la fin de l'année, une de plus que le dernier SEP de la Fed. Quel que soit le moment exact des réductions, « plus élevé pour plus longtemps » continue d'être un thème, et les émetteurs à rendement élevé ont eu le temps de réduire l'endettement en prévision d'une hausse des frais d'intérêt.

Le ou vers le 14 mai 2025, Banque Nationale Investissements inc. (« BNI ») a remplacé Trust Banque Nationale inc. (« TBN ») en tant que gestionnaire de portefeuille du FNB. Les objectifs de placement du FNB restent inchangés. Ce changement n'a aucune incidence sur le sous-gestionnaire qui prend actuellement les décisions de placement pour le FNB.

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 Banque Nationale Investissements inc. pour agir à titre de gestionnaire de portefeuille du FNB.

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 30 juin 2025, le Fonds d'obligations à rendement élevé BNI détenait environ 100,00 % 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 Banque Nationale Investissements 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.

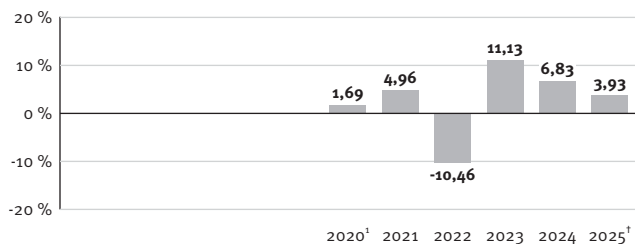
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,60 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement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

Rendements passés

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.

⁽¹⁾ Rendements pour la période du 1^{er} janvier 2025 au 30 juin 2025.

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	2025 30 juin	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⁾	21,60	21,41	20,50	24,28	24,50	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,64	1,38	1,32	1,43	1,40	1,14
Total des charges	(0,07)	(0,15)	(0,14)	(0,15)	(0,17)	(0,13)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,41	(0,69)	(0,36)	(1,24)	0,91	2,45
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,14)	0,87	1,24	(2,29)	(0,97)	1,87
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation⁽³⁾	0,84	1,41	2,06	(2,25)	1,17	5,33
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,57	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⁾	0,57	1,22	1,29	1,28	2,04	3,02
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	21,87	21,60	21,41	20,50	24,28	24,50

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2025 30 juin	2024 31 décembre	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ⁽⁵⁾	1 274 647	1 099 498	1 033 612	977 119	858 397	883 698
Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾	58 275 000	50 900 000	48 275 000	47 675 000	35 350 000	36 075 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,69	0,68	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,69	0,68	0,69	0,69	0,69	0,69
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	13,75	30,60	26,91	13,10	32,80	39,49
Valeur liquidative par part (\$)	21,87	21,60	21,41	20,50	24,28	24,50
Cours de clôture ⁽⁹⁾	21,56	21,56	21,32	20,53	24,13	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 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 30 juin 2025

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	6,6
CCO Holdings Capital Corp., 4,75 %, échéant le 1 ^{er} mars 2030	1,5
CCO Holdings Capital Corp., 5,00 %, échéant le 1 ^{er} février 2028	1,0
Cooper-Standard Automotive Inc., 13,50 %, échéant le 31 mars 2027	1,0
Intelsat Jackson Holdings SA, 6,50 %, échéant le 15 mars 2030	0,9
CCO Holdings Capital Corp., 4,25 %, échéant le 1 ^{er} février 2031	0,6
CCO Holdings Capital Corp., 4,50 %, échéant le 15 août 2030	0,6
CommScope Inc., 8,25 %, échéant le 1 ^{er} mars 2027	0,6
Crédit Ford Canada Ltée, 4,54 %, échéant le 1 ^{er} août 2026	0,6
DISH Network Corp., 11,75 %, échéant le 15 novembre 2027	0,6
Lumen Technologies Inc., 10,00 %, échéant le 15 octobre 2032	0,6
Mauser Packaging Solutions Holding Co., 7,88 %, échéant le 15 avril 2027	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
American Airlines Group Inc., 5,75 %, échéant le 20 avril 2029	0,5
Bausch Health Americas Inc., 9,25 %, échéant le 1 ^{er} avril 2026	0,5
Bausch Health Cos Inc., 4,88 %, échéant le 1 ^{er} juin 2028	0,5
DISH DBS Corp., 5,25 %, échéant le 1 ^{er} décembre 2026	0,5
Gouvernement des États-Unis, 3,88 %, échéant le 30 avril 2030	0,5
Gouvernement des États-Unis, 4,25 %, échéant le 15 mai 2035	0,5
Live Nation Entertainment Inc., 6,50 %, échéant le 15 mai 2027	0,5
Tenet Healthcare Corp., 5,13 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2027	0,5
Clear Channel Outdoor Holdings Inc., 5,13 %, échéant le 15 août 2027	0,4
iHeartCommunications Inc., 9,13 %, échéant le 1 ^{er} mai 2029	0,4
Nexstar Escrow Inc., 5,63 %, échéant le 15 juillet 2027	0,4
	21,6

Total de la valeur liquidative 1 274 646 969 \$

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	3,8
De 1 an à 5 ans	70,3
De 5 ans à 10 ans	25,7
Plus de 10 ans	0,2

Qualité du crédit

	% de la valeur liquidative
AAA	0,9
BBB	5,2
BB	51,3
B	30,6
CCC et moins	11,3
Non cotés	0,7

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