Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2024

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS

BANQUE NATIONALE
INVESTISSEMENTS

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2024

Fonds négociés en bourse BNI

FNB actif d'actions privilégiées canadiennes 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 2024, les parts du FNB actif d'actions privilégiées canadiennes BNI ont produit un rendement de 16,98 % comparativement à 14,19 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice des actions privilégiées S&P/TSX (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 fonds a augmenté de 16,36 % au cours de la période, de 120,57 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 140,30 millions de dollars au 30 juin 2024.

Cette augmentation est principalement attribuable aux fluctuations des marchés.

Le marché des actions privilégiées a commencé l'année sur des bases très solides. Le scénario d'un l'atterrissage en douceur se poursuit, et les écarts de crédit continuent de se resserrer sur tous les marchés des titres à revenu fixe. Les rachats par les banques, qui devraient se poursuivre, sont un autre facteur qui a contribué à la hausse du cours des actions privilégiées.

La dynamique de l'offre et de la demande sur le marché des actions privilégiées a finalement trouvé un équilibre après une longue période de sorties de capitaux. Avec d'autres baisses de taux d'intérêt à l'horizon, nous pourrions commencer à voir des liquidités à court terme réaffectées aux titres à revenu fixe de sociétés et aux actions, car les investisseurs ne seraient plus aussi bien dédommagés. Des flux de trésorerie positifs augmenteraient la demande et poursuivraient le mouvement de compression des écarts de crédit (appréciation du capital) que nous avons observé au cours des derniers trimestres.

Dans ce contexte, le Fonds a surclassé son indice de référence au cours de la période. Ce rendement supérieur est principalement attribuable à notre sélection de titres à taux fixe réinitialisé, dont les titres à faible marge ont réagi positivement à une hausse des attentes de rachat.

Événements récents

L'exposition aux titres à taux fixe réinitialisé diminué, tandis que l'exposition aux titres perpétuels a augmenté. Cette hausse est attribuable aux opérations opportunistes effectuées au cours du premier semestre de l'exercice ainsi qu'aux rachats à taux fixe réinitialisé. Le gestionnaire entrevoit moins d'occasions de réinitialisation des titres à taux fixe par rapport aux titres perpétuels, il continuera de rééquilibrer le portefeuille.

Selon le gestionnaire, les perspectives pour les actions privilégiées sont encourageantes à pour plusieurs raisons. Il croit que le marché offre un rapport risque-rendement intéressant à ces niveaux. Toutefois, nous nous attendons à ce que l'équilibre entre l'offre et la demande d'actions privilégiées s'améliore avant de devenir plus constructif à l'égard de cette catégorie d'actifs.

Le gestionnaire de portefeuille demeure à l'aise avec une surpondération des titres perpétuels à taux fixe, car leurs données fondamentales sont solides : écarts élevés, offre limitée et en baisse, et demande soutenue en raison du rendement après impôt relativement élevé par rapport aux autres titres à revenu fixe offerts au Canada. Il croit qu'il est essentiel de détenir une combinaison diversifiée de titres perpétuels à taux fixe et de titres à taux fixe réinitialisé tout en naviguant dans un contexte de taux d'intérêt imprévisible. Les placements à taux fixe réinitialisé servent de couverture naturelle contre les perpétuations à taux fixe puisqu'ils ont tendance à afficher des rendements supérieurs dans un contexte de hausse des taux, tandis que ces derniers devraient se démarquer lorsque les taux baissent. Notre approche en matière d'investissement continuera d'être fondée sur 3 piliers clés : la qualité, l'équilibre et l'évaluation relative.

Le risque du fonds a été modifié de « faible à moyen » à « moyen » au cours de l'année. Ce changement vise à mieux refléter le niveau de risque actuel associé au fonds.

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 30 juin 2024
Total des frais de courtage	63 893,00
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	5 508,00

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.

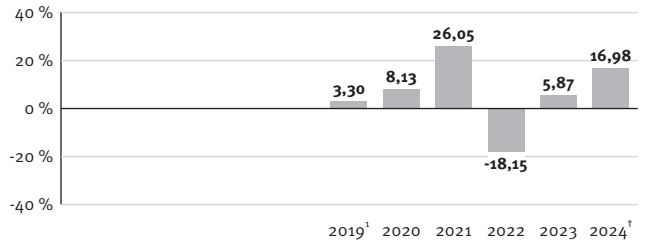
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,50 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avantles taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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 8 février 2019 (début des opérations) au 31 décembre 2019.

(†) Rendements pour la période du 1er janvier 2024 au 30 juin 2024.

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 : 8 février 2019

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée [2]	19,53	19,55	24,97	20,60	20,03	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation ($)						
Total des revenus	0,60	1,23	1,15	1,10	1,11	0,97
Total des charges	(0,07)	(0,12)	(0,13)	(0,14)	(0,12)	(0,12)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,12	(0,79)	0,27	1,40	(1,11)	(0,15)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	2,61	0,67	(5,80)	2,75	0,93	0,71
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ($) [3]	3,26	0,99	(4,51)	5,11	0,81	1,41
Distributions ($)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	—	—	—	—	—
des dividendes	0,54	1,13	0,97	0,92	0,90	0,63
des gains en capital	—	—	0,33	0,31	—	—
remboursement de capital	—	—	—	—	—	—
Distributions annuelles totales ($) [4]	0,54	1,13	1,30	1,23	0,90	0,63
Actif net à la fin de la période comptable indiquée ($) [2]	22,27	19,53	19,55	24,97	20,60	20,03

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre	2021 31 décembre	2020 31 décembre	2019 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de $) [5]	140 296	120 568	138 344	177 923	115 357	95 132
Nombre de parts en circulation [5]	6 300 000	6 175 000	7 075 000	7 125 000	5 600 000	4 750 000
Ratio des frais de gestion (%) [6]	0,54	0,58	0,58	0,57	0,57	0,57
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,54	0,58	0,58	0,57	0,57	0,57
Ratio des frais d'opérations (%) [7]	0,10	0,04	0,06	0,08	0,06	0,11
Taux de rotation du portefeuille (%) [8]	39,81	22,49	24,80	48,54	54,26	47,34
Valeur liquidative par part ($)	22,27	19,53	19,55	24,97	20,60	20,03
Cours de clôture [9]	22,37	19,44	19,68	24,94	20,59	20,05

[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 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. Les données pour les périodes antérieures à 2023 ont été redressées.

[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 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,2
Banque de Montréal, 3,62 %, série 29	2,5
Enbridge Inc., 4,96 %, série L	2,2
Banque Toronto-Dominion, Taux variable, échéant le 31 décembre 2099	2,1
Brookfield Corp., 3,24 %, série 24	2,1
Banque Royale du Canada, 3,60 %, série BD	2,0
Banque Toronto-Dominion, 3,75 %, série 5	2,0
TC Energy Corp., 2,15 %, série 3	2,0
Brookfield Corp., 3,85 %, série 26	1,9
TC Energy Corp., 3,76 %, série 9	1,9
Brookfield Corp., 4,61 %, série 28-A	1,8
Brookfield Renewable Energy Partners, 3,14 %, série 1	1,8
Enbridge Inc., 4,00 %, série 3	1,8
Corporation Financière Power, 4,95 %, série K	1,7
Société Financière Manuvie, 3,80 %, série 19	1,7
Corporation Financière Power, 2,31 %, série P	1,5
Banque Nationale du Canada, 3,90 %, série 32	1,4
Brookfield Corp., 3,25 %, série 42	1,4
Financière Sun Life Inc., 2,28 %, série 8R	1,4
Great-West Lifeco Inc., 2,18 %, série N	1,4
Société Financière Manuvie, 3,90 %, série 17	1,4
Banque Toronto-Dominion, 3,60 %, série 7	1,3
Corporation Financière Power, 4,50%, série 23	1,3
Fortis Inc., 2,50 %, série H	1,3
Fortis Inc., 3,91%, série M	1,3
	44,4

Total de la valeur liquidative 140 296 386 $

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Actions privilégiées	92,3
Obligations corporatives	4,5
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,2

Répartition par secteur

	% de la valeur liquidative
Finance	57,0
Énergie	16,6
Services aux collectivités	12,2
Obligations	4,5
Services de communication	3,8
Immobilier	2,4
Biens de consommation de base	0,3
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	3,2

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