

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour la période terminée le 30 juin 2024

RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 30 juin 2024

Fonds négociés en bourse BNI

FNB Développement durable d'obligations canadiennes à court terme 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 Développement durable d'obligations canadiennes à court terme BNI ont produit un rendement de 2,20 % comparativement à 1,57 % pour l'indice de référence du FNB, soit l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada. 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 0,65 % au cours de la période, de 42,05 millions de dollars au 31 décembre 2023 à 42,32 millions de dollars au 30 juin 2024.

Au premier semestre 2024, les taux se sont relevés sur toute la courbe.

Du côté des secteurs, c'est un resserrement généralisé des écarts de crédit de sociétés qui fut observé, dont l'ampleur varie d'une industrie à l'autre, mais notons une performance relativement intéressante des financières. Les écarts des provinces sont demeurés plutôt stables, mais les écarts des municipalités québécoises sans notation de crédit d'échéance de 5 ans se sont comprimés sur la période.

Dans ce contexte, le FNB a affiché un rendement supérieur à son indice de référence. Les principaux contributeurs furent les suivants : Durée (0,02 %), Courbe (0,04 %), Secteur (0,69 %), Choix de titres (0,05 %).

Événements récents

Au premier semestre 2024, la durée du NSSB est demeurée au même niveau que l'indice de référence et la position sur la courbe est restée similaire.

Dans un mandat en obligations de société, dont l'indice inclut aussi des obligations gouvernementales, le portefeuille sera naturellement surexposé au crédit de société. Le portefeuille demeure majoritairement surexposé aux financières et l'exposition aux infrastructures a augmenté durant le semestre.

Un décalage semble s'installer dans la direction des politiques monétaires des pays industrialisés.

D'un côté, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont amorcé leur assouplissement monétaire avec des baisses respectives de 0,25 % de leur taux directeur.

En revanche, la Réserve fédérale américaine continue de repousser la date où elle juge qu'une détente monétaire sera requise étant donné les risques liés à une reprise de l'inflation. Alors qu'elle s'attendait auparavant à réduire son taux directeur à 3 reprises au moment où l'économie affichait une demande excédentaire, voilà que la Fed prévoit dorénavant une seule baisse en 2024 alors que l'activité économique démontre des signes d'épuisement. L'épargne cumulée est pratiquement écoulee tandis que les conditions financières restrictives affaiblissent la demande pour la consommation à crédit.

Au premier semestre de 2024, la composition du portefeuille a peu changé par rapport au début de la période. Tous les émetteurs du portefeuille continuent de respecter au moins l'un des quatre critères ESG d'inclusion.

Les objectifs ESG du fonds demeurent inchangés et sont de maintenir un portefeuille exposé à 100 % aux sociétés ou obligations qui respectent au moins l'un des quatre critères ESG préétablis, soit être une obligation d'impact (verte, sociale et durable), avoir une intensité carbone inférieure de 50 % à celle de l'indice de référence, avoir une note ESG supérieure à l'indice de référence ou bien avoir une note d'atténuation climatique supérieure à l'indice de référence. Cet objectif demeure inchangé depuis le lancement du 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.

Positions

Au 30 juin 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 %
Portefeuille Méritage Conservateur	8,8900
Portefeuille Méritage revenu fixe Diversifié	6,1500
Portefeuille Méritage revenu Conservateur	11,0400

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.

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 0,25 % 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 10 février 2022 (début des opérations) au 31 décembre 2022.

^(†) Rendements pour la période du 1^{er} 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 : 10 février 2022

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre
Actif net au début de la période comptable indiquée ^(a)	9,78	9,46	10,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)			
Total des revenus	0,17	0,32	0,26
Total des charges	(0,01)	(0,03)	(0,02)
Gains (pertes) réalisé(e)s	—	(0,08)	(0,11)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,05	0,38	(0,35)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$) ^(a)	0,21	0,59	(0,22)
Distributions (\$)			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,15	0,29	0,21
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$) ^(a)	0,15	0,29	0,21
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$) ^(a)	9,84	9,78	9,46

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2024 30 juin	2023 31 décembre	2022 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) ^(c)	42 324	42 052	44 476
Nombre de parts en circulation ^(c)	4 300 000	4 300 000	4 700 000
Ratio des frais de gestion (%) ^(d)	0,28	0,29	0,26
Ratio des frais de gestion avant renonciations et prises en charge (%)	0,28	0,29	0,27
Ratio des frais d'opérations (%) ^(e)	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ^(f)	25,16	47,16	47,27
Valeur liquidative par part (\$)	9,84	9,78	9,46
Cours de clôture ^(g)	9,85	9,78	9,44

^(a) 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.

^(b) L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

^(c) 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.

^(d) Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du FNB, ou les deux.

^(e) Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

^(f) 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.

^(g) 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.

^(h) 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.

⁽ⁱ⁾ 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
Banque Canadienne Impériale de Commerce, 2,25 %, échéant le 7 janvier 2027.....	4,5
Banque de Montréal, 1,76 %, échéant le 10 mars 2026.....	4,3
Banque Nationale du Canada, 1,53 %, échéant le 15 juin 2026.....	4,2
Hydro One Inc., 2,77 %, échéant le 24 février 2026.....	3,9
Banque de Nouvelle-Écosse, 2,95 %, échéant le 8 mars 2027.....	3,4
Ontario Power Generation Inc., 3,32 %, échéant le 4 octobre 2027.....	3,2
Bell Canada, 2,20 %, échéant le 29 mai 2028.....	3,0
Toronto-Dominion Bank/The, 5,49 %, échéant le 8 septembre 2028.....	2,9
Intact Corporation Financière, 3,69 %, échéant le 24 mars 2025.....	2,6
Ivanhoe Cambridge II Inc., 4,99 %, échéant le 2 juin 2028.....	2,6
Choice Properties Reit, 2,46 %, échéant le 30 novembre 2026.....	2,5
Fédération des caisses Desjardins, Taux variable, échéant le 23 août 2024.....	2,4
OMERS Finance Trust Realty Corporation, 5,38 %, échéant le 14 novembre 2028.....	2,4
Toronto Hydro Corp., 2,52 %, échéant le 25 août 2026.....	2,3
Banque Royale du Canada, 5,23 %, échéant le 24 juin 2030.....	2,2
Fédération des caisses Desjardins, 1,59 %, échéant le 10 septembre 2026.....	2,2
Financière Sun Life Inc., Taux variable, échéant le 4 juillet 2035.....	2,0
TELUS Corp., 2,35 %, échéant le 27 janvier 2028.....	2,0
407 International Inc., 6,47 %, échéant le 27 juillet 2029.....	1,8
Allied Properties Real Estate Investment Trust, 1,73 %, échéant le 12 février 2026.....	1,8
Banque de Nouvelle-Écosse, 1,40 %, échéant le 1 ^{er} novembre 2027.....	1,8
Banque Toronto-Dominion, 2,67 %, échéant le 9 septembre 2025.....	1,8
Verizon Communications Inc., 2,38 %, échéant le 22 mars 2028.....	1,8
Ontario Power Generation Inc., 2,89 %, échéant le 8 avril 2025.....	1,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	1,0
	64,2

Total de la valeur liquidative..... 42 323 577 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations corporatives.....	84,4
Obligations provinciales.....	6,8
Obligations municipales.....	3,1
Obligations américaines.....	2,9
Obligations étrangères.....	1,8
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net.....	1,0

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an.....	10,9
De 1 an à 5 ans.....	70,1
De 5 ans à 10 ans.....	12,4
Plus de 10 ans.....	6,6

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