

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 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 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 de revenu fixe sans contraintes BNI ont produit un rendement de -0,34 % comparativement à -0,20 % 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 des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

La valeur liquidative du FNB a augmenté de 1,18 % au cours de la période, de 2,516 milliards de dollars au 31 décembre 2023 à 2,546 milliards de dollars au 30 juin 2024.

Au cours du premier semestre de 2024, le paysage économique mondial a connu une série de changements nuancés, marqués par la fluctuation des taux d'inflation, l'évolution des politiques monétaires et la performance variée des différents secteurs du marché.

Le marché du travail a fait preuve de résilience, les salaires non agricoles ayant dépassé les estimations et la croissance des salaires ayant maintenu une modération constante supérieure à 4 %. Au cours de l'année, l'inflation aux États-Unis a d'abord poursuivi sa progression, stimulée par les coûts des abris et de l'assurance automobile, ce qui a entraîné une hausse temporaire du rendement des obligations du Trésor américain à 4,67 % en avril.

Dans l'ensemble, le premier semestre de 2024 a été caractérisé par une interaction complexe de pressions inflationnistes, de politiques monétaires prudentes et de rendements variés sur les marchés, ce qui a posé un jalon nuancé pour le reste de l'année.

Dans ce contexte, le Fonds a affiché un rendement inférieur à celui de son indice de référence pour la période. Le Fonds a tiré parti de son exposition aux titres de créance à rendement élevé et de qualité supérieure. Les obligations à rendement élevé ont contribué au rendement, car les obligations américaines et européennes ont tiré parti d'un resserrement positif des écarts au premier trimestre, en raison de la rentabilité des sociétés et de conditions financières plus favorables, ainsi que d'un solide profil de portage au deuxième trimestre.

Les titres de créance des marchés émergents ont nuí au rendement. Le positionnement du Fonds en devises a été le facteur le plus défavorable au cours de la période. La durée du Fonds a légèrement nuí au rendement, principalement en raison de la position vendeur du Fonds sur les obligations du Trésor américain, les taux ayant chuté vers la fin du deuxième trimestre.

Événements récents

Au cours de la période, le gestionnaire du Fonds a augmenté la durée globale de 3,5 à 4,3 ans. Le Fonds a augmenté son exposition aux produits titrisés, la faisant passer de 9 % à 15 %, principalement en ajoutant des titres adossés à des créances hypothécaires d'agences en raison de leurs évaluations intéressantes. Le gestionnaire du Fonds a réduit l'exposition aux titres à rendement élevé de 23 % à 14 % et a légèrement réduit l'exposition aux titres de qualité de 36 % à 35 %. En outre, le gestionnaire du Fonds a légèrement accru la pondération globale en titres de créance des marchés émergents, la faisant passer de 15 % à 16 %.

L'atterrissage en douceur de l'économie devrait se poursuivre alors que l'économie se dirige vers une croissance et une inflation de 2 %. Le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que d'autres signes de modération graduelle du marché du travail au cours des prochains mois permettent à la Réserve fédérale américaine de réduire les taux en septembre et d'atténuer les pressions de la politique monétaire sur les ménages et les entreprises.

Selon le gestionnaire de portefeuille, les conditions sont réunies pour soutenir l'atterrissage en douceur et les investisseurs devraient cibler des occasions d'ajouter des portefeuilles de grande qualité en prévision des baisses de taux d'intérêt plus tard cette année. Le gestionnaire de portefeuille privilégie les titres de créance de sociétés qui sont en marge et qui devraient inonder le marché et réduire les écarts de taux ainsi que les titres de créance titrisés, et il existe des occasions sélectives dans les titres de créance souverains de marchés émergents libellés en monnaie locale.

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.

Au cours de la période, le FNB a tiré des revenus de fonds gérés par des parties liées :

	30 juin 2024
Distributions des fonds sous-jacents	26 640,55

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	73 455,98
Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale	-

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 %
Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI	97,2500
Fonds équilibré mondial de croissance BNI	0,0800

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.

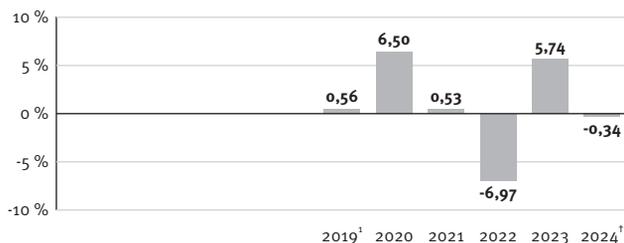
Le FNB verse des frais de gestion annuels de 0,75 % au gestionnaire du FNB en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du FNB avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Les frais de gestion couvrent principalement 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 18 octobre 2019 (début des opérations) au 31 décembre 2019.

⁽¹⁾ 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 : 18 octobre 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⁾	21,50	21,18	25,32	26,25	25,07	25,00
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)						
Total des revenus	0,57	0,70	2,32	1,27	1,04	0,74
Total des charges	(0,09)	(0,19)	(0,21)	(0,23)	(0,22)	(0,05)
Gains (pertes) réalisé(e)s	(0,36)	(1,15)	(1,86)	(0,19)	1,71	—
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,20)	1,82	(2,03)	(0,72)	0,47	(0,46)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)⁽³⁾	(0,08)	1,18	(1,78)	0,13	3,00	0,23
Distributions (\$)						
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	0,31	0,73	2,40	1,07	0,43	0,14
des dividendes	—	—	—	—	—	—
des gains en capital	—	—	—	—	0,70	0,21
remboursement de capital	0,17	0,13	—	—	—	—
Distributions annuelles totales (\$)⁽⁴⁾	0,48	0,86	2,40	1,07	1,13	0,35
Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)⁽²⁾	20,95	21,50	21,18	25,32	26,25	25,07

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⁾	2 547 074	2 516 316	2 029 462	2 369 562	1 809 462	1 881
Nombre de parts en circulation ⁽⁶⁾	121 600 000	117 025 000	95 825 000	93 575 000	68 925 000	75 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,89
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,89
Ratio des frais d'opérations (%) ⁽⁷⁾	—	—	—	—	—	—
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁸⁾	20,96	51,07	37,68	45,17	59,98	—
Valeur liquidative par part (\$)	20,95	21,50	21,18	25,32	26,25	25,07
Cours de clôture ⁽⁹⁾	20,99	21,58	21,24	25,22	26,17	25,08

⁽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 2024

Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,0
Federal National Mortgage Association, 4,50 %, échéant le 1 ^{er} août 2052	2,5
Government National Mortgage Association, 4,50 %, échéant le 20 juin 2053	2,4
Mexican Bonos, série M, 7,75 %	1,7
Federal National Mortgage Association, 5,50 %, échéant le 1 ^{er} juillet 2053	1,6
Mexican Bonos, série M, 7,50 %	1,4
Brazil Notas do Tesouro Nacional Serie F, série NTNF, 10,00 %	1,3
Government National Mortgage Association, 5,00 %, échéant le 20 juillet 2053	1,3
Gouvernement des États-Unis, obligation liée à l'inflation, 1,38 %	1,1
Mexican Bonos, série MS, 8,00 %	1,0
Gouvernement de la République Czech, série 151, 4,90 %	0,7
Gouvernement de la République de Pologne, série 1033, 6,00 %	0,7
Gouvernement de la République Czech, série 154, 4,50 %	0,6
Union européenne, série NGEU, 3,00 %	0,6
Gouvernement de la République Czech, série 142, 1,95 %	0,4
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc., 2,34 %	0,4
Intesa Sanpaolo SpA, série 144A, 6,63 %	0,4
Banque de Nouvelle-Écosse, série 2, 3,63 %	0,4
Gouvernement de la République d'Italie, 2,88 %	0,3
Avolon Holdings Funding Ltd., série 144A, 5,75 %	0,3
BPCE SA, série 144A, 5,98 %	0,3
HSBC Holdings PLC, 7,34 %	0,3
Heathrow Funding Ltd., série EMTN, 1,13 %	0,3
T-Mobile USA Inc., 2,55 %	0,3
BX Trust, taux variable, 6,33 %, échéant le 15 janvier 2039	0,3
	25,6

Total de la valeur liquidative..... 2 546 040 069 \$

Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations américaines	34,8
Obligations étrangères	29,9
Obligations fédérales	15,6
Titres adossés à des créances hypothécaires	11,5
Prêts bancaires	2,0
Titres adossés à des actifs	1,1
Actions ordinaires	0,1
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	5,0

Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	2,1
De 1 an à 5 ans	39,0
De 5 ans à 10 ans	29,9
Plus de 10 ans	24,0

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