

# RAPPORT ANNUEL DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Pour la période terminée le 31 décembre 2018

Fonds de court terme et de revenu

## Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI

### Notes sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des énoncés prospectifs portant sur le fonds, 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 prévoit une telle obligation.

---

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers annuels complets du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels du fonds gratuitement, sur demande, en appelant au 514 871-2082 ou au 1 888 270-3941, en nous écrivant à Service-conseil Banque Nationale Investissements, 500, Place D'Armes, 12e étage, Montréal, Québec, H2Y 2W3, en consultant notre site web ([www.bnc.ca/rapports\\_financiers](http://www.bnc.ca/rapports_financiers)), en consultant le site web de SEDAR ([www.sedar.com](http://www.sedar.com)) 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 fonds.

## Analyse du rendement par la direction

### Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement du Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI consiste à maximiser le rendement total tout en mettant l'accent sur la préservation du capital. Le Fonds investit directement, ou indirectement au moyen de placements dans des titres d'autres organismes de placement collectifs ou par l'utilisation de dérivés, dans un portefeuille diversifié constitué principalement de titres à revenu fixe d'émetteurs situés partout dans le monde comportant des échéances et des cotes de crédit variées.

Le gestionnaire de portefeuille cherche à atteindre son objectif par une gestion de la durée, du risque de crédit et de la volatilité du portefeuille. Le Fonds dispose de la latitude nécessaire pour profiter des opportunités parmi l'éventail des titres à revenu fixe et n'est pas géré de façon à être comparé à un indice spécifique. Le Fonds peut répartir ses placements parmi différents secteurs, cotes de crédit, échéances et régions géographiques. Il peut avoir une durée longue, courte ou négative. Le Fonds pourrait investir une partie importante de son actif net dans un type de titres en particulier en privilégiant l'un ou l'autre des critères susmentionnés.

### Risques

Le risque global d'un investissement dans le fonds reste tel qu'il est décrit dans le prospectus simplifié ou les modifications de celui-ci, et dans l'aperçu du fonds.

### Résultats d'exploitation

Pour la période de douze mois terminée le 31 décembre 2018, les parts de la Série Investisseurs du Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI ont produit un rendement de -5,18 % comparativement à 1,06 % pour l'indice de référence du fonds, soit l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (couvert en CAD). Contrairement à l'indice de référence, le rendement du fonds est établi après déduction des frais et des dépenses. Vous trouverez des renseignements sur le rendement pour toutes les séries du fonds, qui peut varier principalement en raison des frais et des dépenses, à la rubrique *Rendements passés*.

Certaines séries du fonds peuvent, le cas échéant, verser des distributions selon un taux établi par le gestionnaire. Ce taux peut être modifié occasionnellement par le gestionnaire. Si le montant total des distributions versées par de telles séries est supérieur à la part de revenu net et de gains en capital nets réalisés affectée à ces séries, la différence sera comptabilisée à titre de remboursement de capital. Selon le gestionnaire, le versement de distributions sous forme de remboursement de capital par de telles séries du fonds n'a pas d'incidence significative sur la capacité du fonds à mettre en œuvre sa stratégie de placement et à atteindre son objectif de placement.

La valeur liquidative du fonds a augmenté de 46,85 % au cours de la période, de 347,88 millions de dollars au 31 décembre 2017 à 510,88 millions de dollars au 31 décembre 2018.

L'augmentation résulte principalement des investissements dans le fonds par d'autres fonds BNI.

Les marchés financiers à l'échelle mondiale ont terminé l'année 2018, sur une note plutôt morose et la confiance des investisseurs est demeurée fragile. À cet effet, les craintes d'un ralentissement de l'économie mondiale et les perspectives d'une paralysie prolongée de l'administration américaine ont tempéré l'optimisme qui semblait émaner des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine. Tranchant nettement avec le calme et la bonne tenue des marchés en 2017, la volatilité est réapparue en 2018 sous l'effet d'une myriade d'événements économiques et géopolitiques qui ont atténué l'intérêt pour les titres considérés comme plus risqués — presque toutes les catégories d'actifs terminant l'année en territoire négatif, à l'exception des obligations gouvernementales notamment. À ce sujet, un revirement important a été observé sur le marché obligataire au dernier trimestre alors qu'une chute des taux a annulé une partie de la hausse enregistrée depuis le début de l'année. Le niveau d'aversion pour le risque ayant augmenté à la fin de l'année, les marchés boursiers ont par le fait même reculé fortement et les écarts de crédit des obligations de sociétés se sont élargis.

Dans ce contexte, les indices de référence obligataires américains et mondiaux ont terminé la période, pratiquement inchangés ou en recul alors que les taux des obligations du Trésor américain ont monté durant une grande partie de l'année et la croissance économique a été supérieure aux attentes des investisseurs. La hausse des salaires aux États-Unis et les perspectives que l'inflation dépasse les prévisions de la Réserve fédérale américaine (la « Fed »), ont également préoccupé plusieurs d'entre eux. Un revirement de la situation a toutefois été observé à l'automne lorsque les craintes d'un ralentissement de la croissance ont émergé. Ces circonstances ont engendré un mouvement baissier des taux des obligations gouvernementales, mais les marchés obligataires globaux sont néanmoins demeurés sous pression alors que les écarts de crédit entre les obligations gouvernementales et les obligations de sociétés se sont élargis — particulièrement pour les sociétés émettrices d'obligations à rendement élevé.

Après avoir atteint un sommet à 3,24 %, le taux des obligations du Trésor américain de 10 ans a terminé la période à 2,68 %, 28 points de base (pbs) plus haut qu'à la fin de 2017. La hausse du taux directeur par la Fed au cours de l'année a exercé de la pression sur les taux à court terme, le taux des obligations de 2 ans ayant augmenté de 60 pbs, à 2,49 %, pour culminer à 3,0 % à l'automne. Les interventions de la Fed, particulièrement à la lumière de statistiques économiques moins vigoureuses en fin d'année, ont provoqué un net aplatissement de la courbe des rendements, l'écart entre les titres de 10 et de 2 ans diminuant de 11 pbs. Outre-mer, une augmentation du niveau d'aversion pour le risque au début de l'année en Europe a fait baisser le taux des obligations allemandes (Bunds), et ce scénario s'est répété à la fin de l'année, alimenté par les craintes d'un ralentissement mondial généralisé et des statistiques économiques faibles en Allemagne.

Dans ce contexte, le fonds a été devancé par son indice de référence au cours de la période, principalement en raison du positionnement préconisé pour tirer profit de l'évolution des taux d'intérêt, particulièrement entre les taux des Bunds allemands et des obligations du Trésor américain. Pendant l'année, le gestionnaire de portefeuille croyait que l'écart élevé entre les taux allemands et américains n'était pas justifié par les caractéristiques économiques fondamentales. Il a donc initié une position visant à profiter du resserrement des écarts de taux entre les deux pays. La montée de l'incertitude politique a cependant poussé les taux des Bunds vers le bas plutôt que vers le haut, ce qui ne s'est pas avéré aussi lucratif que prévu. Le gestionnaire de portefeuille a aussi géré activement la durée du fonds, mais une durée plus courte que celle de l'indice a limité la progression du fonds durant les périodes élevées d'incertitude du marché. Lorsque son scénario d'un ralentissement de la croissance mondiale s'est concrétisé et que la Fed n'allait pas atteindre ses propres projections, un rallongement de la durée a été bénéfique en décembre, lorsque les taux des obligations du Trésor américain ont chuté.

Pour leur part, les ventes d'options pour profiter de la volatilité des marchés boursiers ont contribué à bonifier le rendement du fonds tout comme les positions d'arbitrage sur les actions. Le positionnement du fonds en obligations de sociétés de courte durée a aussi été fructueux, particulièrement à la fin de l'année, puisqu'elles se sont bien comportées par rapport à leurs équivalents de plus longue durée lorsque les écarts de crédit se sont beaucoup élargis. Les différents apports positifs n'ont toutefois pas été suffisants pour contrer la valeur retranchée par la stratégie misant sur les Bunds allemands et les obligations du Trésor américain.

### Événements récents

À court terme, le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que les tensions du marché demeurent élevées en raison de plusieurs incertitudes prévalant dans les marchés, dont le Brexit, un ralentissement de l'économie européenne — et mondiale —, la poursuite de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine et les répercussions potentielles d'un bouleversement politique aux États-Unis, dont l'arrêt des activités gouvernementales américaines.

Ses principales préoccupations politiques demeurent l'incidence de l'entêtement du président américain qui risque de conduire à encore plus de fermetures de l'administration américaine — qui pourraient se prolonger s'il n'y a pas d'entente au sujet du plafonnement de la dette, des dépenses et du budget. Le risque de paralysies de l'administration à répétition au cours des deux prochaines années pourrait avoir un impact sur les perspectives de croissance. Néanmoins, les augmentations des effectifs salariés et des salaires en 2018 ont reconfirmé la solidité de l'économie américaine, à l'instar des années précédentes. Une hausse du salaire horaire moyen de plus de 3,0 % soulève cependant une crainte d'inflation aux États-Unis. Le gestionnaire de portefeuille pense que la guerre commerciale et l'incertitude politique demeureront des enjeux qui pourraient freiner la hausse des taux. Les commentaires plus récents du président de la Fed, Jerome Powell, indiquant que les taux sont plus près du neutre valident son opinion selon laquelle le taux directeur ne montera pas au-dessus de 3 %. Il s'attend à un autre relèvement du taux directeur en 2019, comme le consensus actuel du marché.

Alors qu'il entrevoit des augmentations de l'inflation du secteur des services, l'inflation des produits de consommation devrait, à son avis, demeurer limitée, étant moins liée à la diminution du taux de chômage américain. Les capacités industrielles inutilisées à l'échelle mondiale devraient continuer de faire chuter le prix des produits importés une solution de rechange viable aux produits américains, quoique la poursuite de la guerre commerciale qui a l'effet d'une taxe sur les consommateurs pourrait limiter les effets des importations par ailleurs bon marché. Les augmentations des effectifs salariés corroborent les huit dernières années de croissance stable et régulière de l'emploi, mais les risques d'inflation sont limités. Le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que le chômage demeure près du niveau actuel, inférieur à 4,0 %, qui représente un creux inégalé depuis 50 ans. Les pressions des salaires demeurent préoccupantes, le salaire horaire moyen ayant augmenté de plus de 3,0 %. Alors que l'inflation de base pourrait augmenter légèrement avec la hausse des pressions salariales, le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce qu'elle reste dans une fourchette de 2,0 % à 2,5 % au cours des prochaines années.

Dans ces circonstances, le gestionnaire de portefeuille demeure moins positif pour les obligations européennes. À plus court terme, la croissance s'est améliorée, soutenue par une augmentation des dépenses de consommation et l'amélioration des statistiques de l'emploi, mais il entrevoit peu de tensions inflationnistes. Les tensions dans la zone euro ont augmenté, particulièrement avec l'émergence d'un gouvernement de coalition italien centré sur la réduction des impôts et l'augmentation des dépenses, se souciant peu de l'accroissement des déficits. Alors que les risques italiens augmentent, il croit qu'il sera difficile pour la Banque centrale européenne de mettre fin définitivement à l'assouplissement quantitatif. Le gestionnaire de portefeuille s'attend à ce que la croissance et l'inflation européennes restent inférieures aux prévisions en raison des contraintes structurelles des marchés du travail et des produits, particulièrement dans les pays en périphérie. Les taux obligataires bas ou négatifs reflètent déjà ce scénario.

Vers le 5 décembre, Trust Banque Nationale inc. est devenu gestionnaire de portefeuille du fonds et J.P. Morgan Investment Management Inc., le sous-conseiller du portefeuille.

Il y a eu un changement d'indice de référence en 2018. Auparavant, l'indice de référence était l'indice Canadian Dealer Offered Rate (CDOR) 3 mois. Dorénavant, l'indice de référence est l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (couvert en CAD).

### Opérations entre apparentés

Les rôles et responsabilités de la Banque Nationale du Canada (la « Banque ») et de ses filiales en ce qui concerne le fonds se résument comme suit :

#### Fiduciaire, dépositaire et registraire

Société de fiducie Natcan (« SFN »), une filiale directe et indirecte à part entière de la Banque, est le fiduciaire du fonds. À ce titre, elle est propriétaire en droit des placements du fonds.

SFN agit à titre d'agent chargé de la tenue des registres des titres du fonds et des noms des porteurs de titres. SFN agit également à titre de dépositaire pour le fonds. Les frais découlant des services exécutés par SFN à titre de dépositaire sont fonction de la tarification usuelle en vigueur de SFN.

#### Mandataire chargé des prêts de titres

SFN agit à titre de mandataire d'opérations pour le compte du fonds dans l'administration des opérations de prêts de titres conclues par le fonds. SFN est membre du même groupe que le gestionnaire.

#### Gestionnaire du fonds

Le fonds est géré par Banque Nationale Investissements inc. (« BNI »), laquelle est une filiale à part entière de la Banque. Ainsi, BNI fournit ou s'assure que soient fournis tous les services généraux administratifs et de gestion requis par le fonds dans ses opérations courantes, incluant notamment les conseils en placement, l'établissement de contrats de courtage relatifs à l'achat et à la vente du portefeuille de placement, la tenue des livres et registres et autres services administratifs requis par le fonds.

Le gestionnaire assume les charges opérationnelles variables du fonds autres que les « frais du fonds » (définis plus loin) en contrepartie de frais d'administration à taux fixe pour chacune des séries du fonds.

Les frais d'administration correspondent à un pourcentage précis de la valeur liquidative de chaque série du fonds, et sont calculés et versés de la même manière que les frais de gestion. Les charges opérationnelles variables payables par le gestionnaire comprennent : les coûts liés au service d'agent des transferts et à la tenue de dossiers; les coûts liés à la garde de valeurs; les frais comptables et les frais d'évaluation; les frais d'audit et les frais juridiques; les coûts de préparation et de distribution des états financiers, des prospectus simplifiés, des notices annuelles, des aperçus du fonds, du matériel de communication continue et de toute autre communication aux porteurs de parts; et les coûts des services fiduciaires liés aux régimes fiscaux enregistrés, selon le cas.

En plus des frais d'administration, le fonds doit également assumer certains frais du fonds, notamment : les taxes (notamment, la TPS, la TVH et l'impôt sur le revenu); les coûts afférents à la conformité, y compris tout changement apporté aux exigences gouvernementales et réglementaires après le 1<sup>er</sup> août 2013; les frais d'intérêts et le coût d'emprunt; les coûts relatifs à des services externes généralement non facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 1<sup>er</sup> août 2013; les coûts liés au comité d'examen indépendant, dont la rémunération de ses membres, leurs frais de déplacement, leurs primes d'assurance et les coûts associés à leur formation continue; et les charges opérationnelles variables engendrés en marge des activités habituelles du fonds.

Le gestionnaire peut décider, de temps à autre et à son entière discrétion, d'absorber une partie des frais de gestion, des frais d'administration et des frais du fonds d'une série.

Tel qu'il est décrit sous la rubrique *Frais de gestion*, le fonds paie des frais de gestion annuels à BNI en contrepartie de ses services.

### Gestionnaire de portefeuille

Le gestionnaire a nommé Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque, pour qu'elle agisse à titre gestionnaire de portefeuille. Des honoraires fixes sont payables annuellement à TBN pour ses services de gestion.

### Distribution et rémunération des courtiers

BNI agit à titre de placeur principal pour le fonds. À ce titre, BNI achète, vend et fait l'échange de titres par l'entremise des succursales de la Banque et du Service-conseil investissements Banque Nationale dans les provinces et territoires du Canada et par l'intermédiaire de représentants externes inscrits. Les titres du fonds sont également offerts par Courtage direct Banque Nationale (une division de Financière Banque Nationale inc., une filiale indirecte à part entière de la Banque), CABN Placements (une division de BNI), Financière Banque Nationale inc. et autres sociétés affiliées. Les courtiers peuvent recevoir, selon la série distribuée, une commission mensuelle représentant un pourcentage de la valeur quotidienne moyenne des titres détenus par leurs clients.

### Frais de courtage

Le fonds peut verser à une société affiliée à BNI des commissions de courtage aux taux du marché. Les frais de courtage imputés au fonds au cours de l'exercice s'établissent comme suit :

	Exercice terminé le 31 décembre 2018
<b>Total des frais de courtage</b>	648 403,00
<b>Frais de courtage payés à Financière Banque Nationale</b>	-

### Détentions

Au 31 décembre 2018, Banque Nationale Investissements inc. détenait 586,84 titres du fonds pour une valeur de 5 436,75 \$, ce qui représentait près de 0,0011 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Banque Nationale Investissements inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

Au 31 décembre 2018, Trust Banque Nationale inc. détenait 1,00 titres du fonds pour une valeur de 9,38 \$, ce qui représentait près de 0,0000 % de la valeur liquidative du fonds à cette date. Les transactions entre Trust Banque Nationale inc. et le fonds ont été effectuées dans le cours normal des activités et à la valeur liquidative du fonds à la date de la transaction.

### Service fiduciaire des régimes enregistrés

SFN reçoit un montant fixe par compte enregistré pour les services fournis à titre de fiduciaire des régimes enregistrés.

### Services administratifs et opérationnels

Certains services au fonds ont été délégués par le gestionnaire du fonds, BNI, à Trust Banque Nationale inc. (« TBN »), une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque. Ceci comprend les services de comptabilité, d'information financière et d'évaluation de portefeuille. Les frais engagés pour ces services sont payés à TBN par le gestionnaire du fonds.

### Frais de gestion

Le fonds verse des frais de gestion annuels au gestionnaire du fonds en contrepartie de ses services de gestion. Ces frais sont calculés selon un pourcentage de la valeur liquidative quotidienne du fonds avant les taxes applicables et sont versés mensuellement. Une partie des frais de gestion payés par le fonds couvre les commissions de suivi annuelles maximales et de vente versées aux courtiers. Le reste des frais de gestion couvre principalement les services de gestion de placement et d'administration générale. La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage approximatif des frais de gestion, se présente comme suit :

Série	Frais de gestion	Distribution	Autres <sup>†</sup>
Série Investisseurs et Série R	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Série Conseillers et Série T5*			
Frais initiaux	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Frais reportés - 1 à 6 ans	1,25 %	20,00 %	80,00 %
Frais reportés - 7 ans et plus	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Frais réduits - 1 à 3 ans	1,25 %	20,00 %	80,00 %
Frais réduits - 4 ans et plus	1,25 %	40,00 %	60,00 %
Série F et Série F5	0,75 %	—	100,00 %
Série O	s.o.**	—	100,00 %

<sup>(†)</sup> Comprend tous les frais liés aux services de gestion, de conseils en placement et d'administration générale ainsi que les services rapportant un bénéfice.

<sup>(\*)</sup> Excluant les commissions de ventes payées sur les Séries Conseillers et T5 avec l'option de frais de souscription réduits et l'option frais de souscription reportés, lesquelles ne sont pas payées à même les frais de gestion.

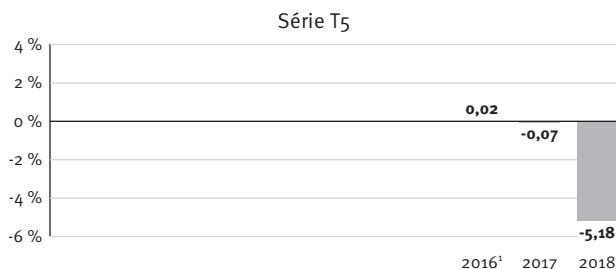
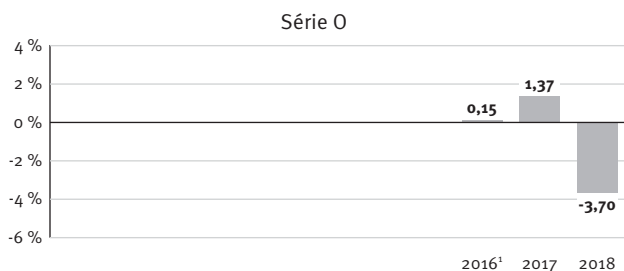
<sup>(\*\*)</sup> Aucuns frais de gestion sont payés par le fonds pour la Série O. Les détenteurs de titres de la Série O paient plutôt des frais d'administration à Banque Nationale Investissements.

### Rendements passés

Les rendements passés de chaque série du fonds sont présentés dans les graphiques ci-dessous et calculés au 31 décembre de chaque année. Ils supposent que les distributions de la série au cours des périodes présentées ont été réinvesties en totalité dans des titres additionnels et 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'une série d'un fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement dans l'avenir.

## Rendements annuels

Ces graphiques à bandes présentent le rendement de chaque série du fonds qui existe depuis plus d'un an pour chacun des exercices présentés et font ressortir la variation des rendements des séries, d'un exercice à l'autre. Ils indiquent, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse, le 31 décembre ou le 30 juin, le cas échéant, d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier de chaque année ou à partir de la date à laquelle une série a été créée.



<sup>(1)</sup> Rendements pour la période du 28 novembre 2016 (début des opérations) au 31 décembre 2016.

## Rendement composé annuel

Le tableau présente le rendement annuel composé du fonds pour chaque série qui existe depuis plus d'un an et pour chaque période indiquée terminée le 31 décembre 2018, par rapport au rendement de l'indice de référence suivant :

- Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (couvert en CAD)

### Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis sa création
<b>Série Investisseurs<sup>1</sup></b>	(5,18) %	-	-	-	(2,55) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %
<b>Série Conseillers<sup>1</sup></b>	(5,18) %	-	-	-	(2,55) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %
<b>Série F<sup>1</sup></b>	(4,56) %	-	-	-	(1,96) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %
<b>Série F5<sup>1</sup></b>	(4,67) %	-	-	-	(1,98) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %
<b>Série O<sup>1</sup></b>	(3,70) %	-	-	-	(1,07) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %
<b>Série R<sup>1</sup></b>	(4,98) %	-	-	-	(2,34) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %
<b>Série T5<sup>1</sup></b>	(5,18) %	-	-	-	(2,54) %
Indice de référence	1,06 %	-	-	-	1,90 %

<sup>1</sup>Début des opérations : 28 novembre 2016

La rubrique *Résultats d'exploitation* contient une discussion du rendement du fonds comparé à celui du ou des indices de référence.

### Description de l'indice

L'**indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond** (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, supranationales, adossés à des hypothèques et adossés à des actifs.

L'indice de référence a été modifié pour refléter plus précisément les catégories d'actifs dans lesquelles le fonds investit. L'information relative à l'ancien indice de référence est présentée ci-dessous.

L'ancien indice de référence était l'indice *Canadian Dealer Offered Rate* (CDOR) 3 mois

**Fonds de revenu fixe sans contraintes BNI**

	<b>1 an</b>	<b>3 ans</b>	<b>5 ans</b>	<b>10 ans</b>	<b>Depuis sa création</b>
<b>Série Investisseurs<sup>1</sup></b>	(5,18) %	–	–	–	(2,55) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %
<b>Série Conseillers<sup>1</sup></b>	(5,18) %	–	–	–	(2,55) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %
<b>Série F<sup>1</sup></b>	(4,56) %	–	–	–	(1,96) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %
<b>Série F5<sup>1</sup></b>	(4,67) %	–	–	–	(1,98) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %
<b>Série O<sup>1</sup></b>	(3,70) %	–	–	–	(1,07) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %
<b>Série R<sup>1</sup></b>	(4,98) %	–	–	–	(2,34) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %
<b>Série T5<sup>1</sup></b>	(5,18) %	–	–	–	(2,54) %
Indice de référence	1,72 %	–	–	–	1,77 %

<sup>1</sup>Début des opérations : 28 novembre 2016

## Faits saillants financiers

Les tableaux qui suivent font état des données financières clés concernant le fonds et ont pour objet de vous aider à comprendre ses résultats financiers pour les périodes comptables indiquées.

### Séries Investisseurs / Conseillers

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,85	10,00	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,61)	0,05	0,01
Total des charges	(0,16)	(0,16)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,16	0,29	(0,03)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,09	(0,17)	0,03
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(4)</sup></b>	(0,52)	0,01	—
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,14	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(5)</sup></b>	—	0,14	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,34	9,85	10,00

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	16 885	22 913	4 906
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	1 807 372	2 326 006	490 567
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,53	1,54	1,55
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,54	1,55	1,57
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,34	9,85	10,00

### Série F

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,86	10,00	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,63)	0,06	0,01
Total des charges	(0,10)	(0,10)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,13	0,26	(0,05)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,13	(0,14)	0,06
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(4)</sup></b>	(0,47)	0,08	0,01
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,19	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(5)</sup></b>	—	0,19	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,41	9,86	10,00

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	51 951	96 263	6 873
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	5 522 846	9 762 967	687 049
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,94	0,95	0,98
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,95	0,96	0,99
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,41	9,86	10,00

## Série F5

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,52	9,96	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,49)	(0,01)	0,01
Total des charges	(0,10)	(0,10)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,18	0,39	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,03)	(0,25)	0,10
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,44)	0,03	0,01
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,01	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	0,48	0,49	0,04
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,48	0,50	0,04
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,61	9,52	9,96

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	850	337	1 914
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	98 653	35 451	192 115
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,94	0,97	0,98
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,95	0,97	1,00
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	8,61	9,52	9,96

## Série O

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,74	10,01	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,54)	0,05	0,01
Total des charges	(0,02)	(0,01)	—
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,13	0,38	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,05	(0,28)	0,09
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,38)	0,14	0,01
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,30	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	0,11	—
remboursement de capital	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	—	0,41	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,38	9,74	10,01

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	440 771	227 933	270 595
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	46 988 417	23 392 905	27 037 757
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,02	0,02	0,02
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,38	9,74	10,01



## Série R

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,46	9,97	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,53)	0,05	0,01
Total des charges	(0,13)	(0,14)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,17	0,34	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,03	(0,23)	0,09
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,46)	0,02	—
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,16	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	0,38	0,36	0,03
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,38	0,52	0,03
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,62	9,46	9,97

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	1	1	1
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	110	106	100
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,35	1,31	1,30
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	2,13	2,29	14,99
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	8,62	9,46	9,97

## Série T5

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	9,35	9,96	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,39)	0,05	0,01
Total des charges	(0,15)	(0,16)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,21	0,27	(0,01)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	(0,09)	(0,15)	0,02
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)<sup>(2)</sup></b>	(0,42)	0,01	0,01
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,15	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	0,47	0,45	0,04
<b>Distributions annuelles totales (\$)<sup>(3)</sup></b>	0,47	0,60	0,04
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)<sup>(4)</sup></b>	8,41	9,35	9,96

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018	2017	2016
	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	421	285	60
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	50 053	30 491	5 992
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	1,52	1,53	1,53
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	1,52	1,54	2,77
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	8,41	9,35	9,96

## Série Privée\*

<sup>(1)</sup> Il est à noter que cette série est offerte par voie de placements privés.

Actif net par part<sup>(1)</sup>

Début des opérations : 28 novembre 2016

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
<b>Actif net au début de la période comptable indiquée (\$)</b> <sup>(4)</sup>	9,99	10,01	10,00
<b>Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation (\$)</b>			
Total des revenus	(0,72)	—	0,01
Total des charges	(0,10)	(0,09)	(0,01)
Gains (pertes) réalisé(e)s	0,27	0,43	(0,09)
Gains (pertes) non réalisé(e)s	0,20	(0,22)	0,10
<b>Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation (\$)</b> <sup>(2)</sup>	(0,35)	0,12	0,01
<b>Distributions (\$)</b>			
du revenu net de placement (sauf les dividendes)	—	0,07	—
des dividendes	—	—	—
des gains en capital	—	—	—
remboursement de capital	—	—	—
<b>Distributions annuelles totales (\$)</b> <sup>(3)</sup>	—	0,07	—
<b>Actif net à la fin de la période comptable indiquée (\$)</b> <sup>(4)</sup>	9,54	9,99	10,01

Ratios et données supplémentaires

Période comptable terminée	2018 31 décembre	2017 31 décembre	2016 31 décembre
Valeur liquidative totale (en milliers de \$) <sup>(5)</sup>	1	148	1
Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup>	101	14 846	100
Ratio des frais de gestion (%) <sup>(6)</sup>	0,85	0,85	0,83
Ratio des frais de gestion avant renoncations et prises en charge (%)	0,85	0,86	14,52
Ratio des frais d'opérations (%) <sup>(7)</sup>	0,14	0,10	0,02
Taux de rotation du portefeuille (%) <sup>(8)</sup>	238,88	156,98	20,40
Valeur liquidative par part (\$)	9,54	9,99	10,00

<sup>(4)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> 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.

<sup>(3)</sup> Les distributions ont été payées en espèces ou réinvesties en parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

<sup>(4)</sup> L'actif net est calculé conformément aux IFRS.

<sup>(5)</sup> Données au dernier jour de la période comptable indiquée.

<sup>(6)</sup> 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.

<sup>(7)</sup> 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.

<sup>(8)</sup> Le taux de rotation du portefeuille du fonds indique dans quelle mesure le gestionnaire de portefeuille du Fonds gère activement les placements de celui-ci. Un taux de rotation de 100 % signifie que le fonds 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 fonds 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 fonds.

## Aperçu du portefeuille

Au 31 décembre 2018

### Les principaux titres

	% de la valeur liquidative
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	14,8
Ginnie Mae II Pool, 4,50 %, échéant le 20 octobre 2048	4,1
Freddie Mac Gold Pool, 3,00 %, échéant le 1 <sup>er</sup> juin 2031	2,3
République du Portugal, 2,88 %, échéant le 21 juillet 2026	1,5
République du Portugal, 4,13 %, échéant le 14 avril 2027	1,4
Comcast Corp., 5,15 %, échéant le 1 <sup>er</sup> mars 2020	0,9
Fannie Mae Pool, 3,00 %, échéant le 1 <sup>er</sup> décembre 2032	0,9
Freddie Mac Gold Pool, 3,00 %, échéant le 1 <sup>er</sup> avril 2033	0,9
Gouvernement des États-Unis, 3,38 %, échéant le 15 novembre 2048	0,9
Gouvernement de Grèce, 3,38 %, échéant le 15 février 2025	0,8
Gouvernement d'Espagne, 2,90 %, échéant le 31 octobre 2046	0,8
Sprint Corp., 7,63 %, échéant le 15 février 2025	0,8
Gouvernement d'Espagne, 2,70 %, échéant le 31 octobre 2048	0,7
Bank of America Corp., 5,49 %, échéant le 15 mars 2019	0,6
CCO Holdings Capital Corp., 5,13 %, échéant le 1 <sup>er</sup> mai 2027	0,6
Deutsche Bank AG/London, 2,50 %, échéant le 13 février 2019	0,6
Diamond 1 Finance Corp. / Diamond 2 Finance Corp., 3,48 %, échéant le 1 <sup>er</sup> juin 2019	0,6
Goldman Sachs Group Inc./The, 3,50 %, échéant le 16 novembre 2026	0,6
République du Portugal, 5,13 %, échéant le 15 octobre 2024	0,6
DNB Boligkredit AS, 2,75 %, échéant le 21 mars 2022	0,5
Gouvernement du Qatar, 3,88 %, échéant le 23 avril 2023	0,5
HCA Inc., 5,88 %, échéant le 15 février 2026	0,5
Skandinaviska Enskilda Banken AB, 0,15 %, échéant le 11 février 2021	0,5
Stadshypotek AB, 0,38 %, échéant le 24 février 2021	0,5
Swedbank Hypotek AB, 0,38 %, échéant le 11 mars 2022	0,5
	37,4

Total de la valeur liquidative ..... 510 879 895 \$

### Répartition par actif

	% de la valeur liquidative
Obligations étrangères	36,7
Obligations américaines	34,4
Titres adossés à des créances hypothécaires	10,0
Titres adossés à des actifs	2,5
Obligations corporatives canadiennes	1,6
Trésorerie, marché monétaire et autres éléments d'actif net	14,8

### Répartition par échéance

	% de la valeur liquidative
Moins d'un an	15,8
De 1 an à 5 ans	21,7
De 5 ans à 10 ans	43,3
Plus de 10 ans	19,2

Le tableau ci-dessus présente les 25 principaux titres du fonds. 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 fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible. Veuillez consulter notre site Web au [www.bnc.ca/rapports\\_financiers](http://www.bnc.ca/rapports_financiers).