

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds

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 de placement. Vous pouvez obtenir les états financiers annuels gratuitement, sur demande, en composant le 1-844-370-4884, en nous écrivant à Evolve Funds, 161 Bay Street, bureau 2700, Toronto (Ontario) M5J 2S1, ou en visitant notre site Web à l'adresse www.evolveetfs.com ou le site SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Vous pouvez également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration du fonds de placement, le dossier de vote par procuration et l'information trimestrielle sur le portefeuille.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Objectif et stratégies de placement

L'objectif de placement du FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve (le « Fonds ») est de procurer un taux de rendement stable, principalement au moyen d'un revenu et, dans une moindre mesure, d'une appréciation du capital. Le Fonds investit principalement dans des titres à revenu fixe de grande qualité nationaux et internationaux et, dans une moindre mesure, accroît le rendement du portefeuille en investissant stratégiquement dans des titres à revenu fixe internationaux, des titres de créance de marchés émergents, des actions privilégiées, des obligations convertibles et des obligations de qualité inférieure.

Risque

Au cours de la période visée par le présent rapport, aucun changement apporté au Fonds n'a modifié considérablement le degré de risque associé à un placement dans le Fonds. Les investisseurs éventuels devraient lire le plus récent prospectus du Fonds et examiner la description des risques qui s'y trouve.

Résultats d'exploitation

Étant donné que le Fonds a été lancé le 29 mars 2018, nous ne sommes pas en mesure de présenter de données sur le rendement. L'actif net du Fonds s'établissait à 24,693 millions de dollars au 31 décembre 2018.

Commentaires du gestionnaire de portefeuille

L'économie canadienne a traversé une période difficile au premier trimestre de l'année, alors que les dépenses de consommation et le logement – des secteurs qui avaient contribué positivement à la croissance dans le cadre de ce cycle – ont été responsables en grande partie de la perte de vigueur. Le ralentissement dans le secteur du logement s'est révélé plus persistant que prévu, donnant à penser que la hausse des taux d'intérêt et le resserrement des critères d'admissibilité continuent d'être un frein. Toutefois, au cours du deuxième trimestre, les dépenses de consommation ont augmenté malgré une modération du crédit à la consommation attribuable à la hausse des taux d'intérêt – la solidité du marché de l'emploi et le bond important du salaire horaire ayant joué un rôle compensatoire.

Les taux d'intérêt ont quelque peu augmenté sur l'ensemble de la courbe de rendement, les taux à court terme progressant un peu plus rapidement, de sorte que la courbe s'est aplanie de manière sans précédent depuis 2008. Elle est demeurée positive, mais légèrement seulement. Les taux canadiens se sont accrus à un rythme plus lent que les taux américains, et la tendance à l'aplanissement s'est accélérée au sud de la frontière, où la politique monétaire a fait l'objet d'un resserrement plus hâtif.

Les marchés des titres de créance, tant de sociétés que provinciaux, ont été relativement stables au deuxième trimestre, malgré les pressions modérées exercées sur les écarts de taux des titres de créance de sociétés. Fait quelque peu surprenant dans les marchés des titres de créance de sociétés, les obligations à rendement élevé ont mieux fait que les obligations de qualité. Sur le plan des secteurs, et sur une base ajustée en fonction de la durée, les obligations des secteurs des produits industriels et de l'énergie sont celles qui ont dégagé le meilleur rendement. Les titres émis par des sociétés du secteur des services financiers ont le moins bien fait, notamment les titres des banques, en raison de la persistance des préoccupations à l'égard du risque lié au crédit à la consommation et aux prêts hypothécaires.

Bien qu'ayant été la proie d'une volatilité supérieure à la moyenne au cours du trimestre, à la fin du mois de juin, les écarts de rendement des obligations provinciales étaient presque inchangés. Le sous-rendement des titres de la province d'Ontario retient l'attention, cette province étant le plus important emprunteur du pays par rapport à presque toutes les autres provinces. Cette réalité n'est pas bien surprenante, compte tenu des déficits continuels enregistrés par la province depuis 2008, qui a accru d'environ 130 milliards de dollars sa dette nette et dont le ratio dette/PIB est passé de 26 % à 38 % à l'heure actuelle. Malheureusement, il semble qu'aucun plan n'ait été mis en œuvre pour rééquilibrer les finances de la province.

Parmi les principaux facteurs à avoir influé sur le rendement du Fonds, mentionnons la surpondération par rapport à l'indice en obligations de sociétés et la sous-pondération en obligations provinciales, notamment celles de la province d'Ontario, lesquelles ont continué d'enregistrer de faibles rendements en regard des obligations de presque toutes les autres provinces du pays. Bien qu'au cours du trimestre le rendement de l'indice des obligations de sociétés n'ait pas été aussi solide que celui des obligations fédérales et provinciales, la sélection d'obligations de sociétés a contribué considérablement au rendement supérieur. L'aplanissement soutenu de la courbe de rendement, parallèlement au positionnement en fonction de la durée, a légèrement pesé sur le rendement.

Les actions privilégiées n'ont pas cessé d'améliorer le rendement au deuxième trimestre. Les positions en actions privilégiées permettent de réduire la sensibilité du portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêt, un avantage précieux dans le contexte actuel de rendement.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Dans l'ensemble, la stratégie du portefeuille a peu changé depuis le premier trimestre de l'année. La durée du portefeuille est demeurée inférieure à celle de l'indice de référence, compte tenu de la perspective à long terme toujours négative de FGP à l'égard du profil risque-rendement du marché obligataire. En réponse à la baisse des taux d'intérêt qui s'est amorcée à la mi-mai, la durée a été ramenée à un peu plus d'un an en deçà de celle de l'indice de référence. FGP continuait de croire que les taux d'intérêt étaient à un niveau qui ne correspondait pas à la solidité des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne. Le portefeuille était en position pour dégager un bon rendement en regard de son indice de référence dans un contexte de hausse des taux et d'accentuation de la courbe des taux d'intérêt.

Le Fonds a conservé sa position dans les actions privilégiées, puisque, selon nous, le marché des actions privilégiées plus large devrait s'apprécier, n'ayant pas encore pleinement pris en compte l'augmentation des taux de rendement des titres d'État à court et à moyen terme au cours des 12 derniers mois.

À la fin du troisième trimestre, après plusieurs mois de négociation, une entente commerciale remaniée entre les États-Unis et le Mexique a enfin été conclue. En bref, le Canada a su préserver son accès exempté de tarifs douaniers au marché américain ainsi que le tribunal d'arbitrage impartial pour la résolution des différends, mais a dû faire des concessions en acceptant de limiter ses exportations d'automobiles et de permettre aux producteurs laitiers américains d'avoir un plus grand accès aux consommateurs canadiens tout en consentant à ajouter une clause « crépusculaire » selon laquelle l'entente commerciale pourra être réexaminée tous les six ans.

Dans la foulée de la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, les taux de rendement du marché obligataire national ont considérablement augmenté sur l'ensemble de la courbe tout au long du trimestre. Les taux du segment à court terme de la courbe ont progressé plus rapidement que ceux du segment à long terme, de sorte que l'ensemble de la courbe de rendement s'est aplani de manière sans précédent depuis 2007. La courbe de rendement demeure positive, quoique légèrement, puisque seulement 20 points de base séparent le rendement des titres à deux ans de ceux à trente ans. La tendance à l'aplatissement était conforme à celle observée au sud de la frontière, la Réserve fédérale et la Banque du Canada ayant poursuivi le resserrement de leur politique monétaire.

Les marchés des obligations de sociétés ont été relativement stables, bien que les écarts de taux se soient quelque peu resserrés une fois de plus au cours du trimestre, étant donné que les écarts de taux des titres de sociétés se maintiennent dans une fourchette étroite qui remonte au premier trimestre de 2017. Les obligations à rendement élevé ont de nouveau mieux fait que les obligations de qualité. Sur le plan des secteurs, et sur une base ajustée en fonction de la durée, les rendements ont été plutôt uniformes, bien que les titres des secteurs des services financiers et de l'énergie aient mieux fait, et que ceux des secteurs de l'infrastructure et des communications aient tiré de l'arrière.

Au deuxième trimestre, parmi les principaux facteurs à avoir influé sur le rendement du portefeuille, mentionnons le positionnement du Fonds dans des titres à durée courte et la sélection des titres. En outre, la pondération supérieure à celle de l'indice en obligations de sociétés et la sous-pondération en titres de créance provinciaux ont contribué au rendement, l'indice des obligations de sociétés ayant enregistré un rendement particulièrement solide au cours du trimestre en regard du rendement des obligations fédérales et provinciales. Le Fonds détenait des positions importantes dans des titres de créance de sociétés de qualité supérieure, dont les écarts de taux se sont resserrés davantage que ceux de la plupart des titres de créance de moindre qualité du marché. Par ailleurs, la position du Fonds dans Enbridge a dégagé un rendement plutôt intéressant, tandis que la position dans les obligations hypothécaires de premier rang a continué de faire bien meilleure figure que celle dans le segment des obligations immobilières non garanties. Le secteur des services financiers a inscrit un rendement relativement solide au cours du trimestre et, malgré la légère sous-pondération du Fonds en titres de ce secteur, la sélection de titres du secteur des services financiers a donné lieu à une performance supérieure.

Au troisième trimestre, les actions privilégiées ont continué d'améliorer le rendement. Les positions en actions privilégiées permettent de réduire la sensibilité du portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêt, un avantage précieux dans le contexte actuel de rendement.

Dans l'ensemble, la stratégie du portefeuille a peu changé depuis le deuxième trimestre de l'année. La durée du portefeuille continue d'être plus courte que celle de l'indice de référence, compte tenu de la perspective à long terme toujours négative de FGP à l'égard du profil risque-rendement du marché obligataire. FGP continuait de croire que les taux d'intérêt étaient à un niveau qui ne correspondait pas à la solidité des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne. Le portefeuille était en position pour dégager un bon rendement en regard de son indice de référence dans un contexte de hausse des taux et d'accentuation de la courbe des taux d'intérêt.

Le portefeuille a maintenu sa position surpondérée en obligations de sociétés canadiennes, puisque la qualité globale du crédit est toujours bonne et que l'économie nationale continue de croître.

Le Fonds a conservé sa position dans les actions privilégiées, puisque, selon nous, le marché des actions privilégiées plus large devrait s'apprécier, n'ayant pas encore pleinement pris en compte l'augmentation des taux de rendement des titres d'État à court et à moyen terme au cours des 12 derniers mois.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

La volatilité a refait surface sur les marchés des capitaux mondiaux au quatrième trimestre. La pression exercée par les hausses de taux d'intérêt par les banques centrales, le resserrement quantitatif, les tensions commerciales à l'échelle mondiale, les multiples préoccupations géopolitiques (comme le Brexit, l'Italie) ainsi que l'effondrement des prix du pétrole ont tous contribué à modifier la manière dont l'économie mondiale est perçue en ce début de 2019. Et ce, malgré la solidité relative de l'économie observée aux États-Unis et, dans une moindre mesure, au Canada. La Réserve fédérale ainsi que la Banque du Canada ont toutes deux augmenté leur taux directeur de 25 points de base au dernier trimestre de l'année, mais, vraisemblablement en réaction au ralentissement sur les marchés des capitaux, ont toutes deux revu à la baisse leurs perspectives pour la prochaine année ainsi que leurs attentes à l'égard du maintien de leur cycle de resserrement respectif.

Les principaux facteurs à avoir influé sur le rendement au cours du trimestre comprennent la position en titres de courte durée, la pondération dans les titres de créance du Fonds – notamment des positions surpondérées en actions privilégiées et sous-pondérées en obligations provinciales – et le positionnement défensif dans les obligations de sociétés, étant donné que les écarts de taux se sont élargis au cours du trimestre. Nos positions dans les obligations de sociétés ont dégagé un rendement considérablement supérieur à celui de l'indice des obligations de sociétés, en raison de leur grande qualité.

À compter de la fin du mois d'octobre, les actions privilégiées ont battu en retraite face à l'aversion grandissante pour le risque sur les marchés canadiens et mondiaux et n'ont cessé de subir des pertes tout au long du trimestre. Ce marasme significatif découlait de l'effet de contagion exercé par les actions et de l'incidence de l'intensification de l'activité de vente par le segment de détail du marché des actions privilégiées ainsi que du recul éventuel des taux d'intérêt (et des attentes changeantes à l'égard du taux directeur) susmentionné. Les particuliers ont privilégié les titres dont le rendement a reculé notablement au cours de l'année, ce qui laisse penser qu'une part importante de l'activité de vente visait la réalisation de pertes à des fins fiscales. Cette situation a entraîné des conditions avantageuses du fait que ces titres ont inscrit un rendement tout à fait à l'opposé de celui d'actions privilégiées similaires, ce qui constitue une occasion d'ajouter de la valeur dans l'avenir.

La stratégie du portefeuille dans son ensemble a légèrement changé depuis le trimestre précédent. La position en fonction de la durée du portefeuille a été maintenue à un an en deçà de celle de l'indice de référence. Puisque les taux de rendement des obligations du gouvernement fédéral à long terme se rapprochent du taux de l'inflation de base nationale, le rendement additionnel qu'offrent les obligations à long terme est devenu moins attrayant et il n'en vaut pas le risque. Comme l'écart de taux entre les obligations à deux ans et les obligations à trente ans n'est que d'environ 25 points de base, les investisseurs ne sont toujours pas suffisamment récompensés pour le risque additionnel associé à un placement dans les obligations à long terme. En outre, les économies des pays d'Amérique du Nord se portent toujours bien, même si les perspectives pour 2019 se sont assombries. Le rendement des obligations à dix ans a reculé pour atteindre le niveau auquel il se trouvait au début de l'année, et les attentes à l'égard de la poursuite des cycles de hausse des taux tant au Canada qu'aux États-Unis ont de nouveau été pleinement éliminées du marché. Nous nous attendons à ce que les taux reprennent leur tendance haussière à mesure que seront résolus les problèmes majoritairement de nature géopolitique auxquels l'économie fait face.

À court terme, nous prévoyons que le marché des actions privilégiées continuera d'être influencé par l'humeur des marchés des actions, mais que, dans l'ensemble, le marché des actions privilégiées est devenu exceptionnellement attrayant à la fin de décembre. De plus, le déséquilibre accru entre les obligations et les actions privilégiées a été exacerbé au cours des dernières semaines, et la valeur relative de négociation des actions privilégiées s'est grandement améliorée. La hausse des taux (les taux actuels sont bien plus élevés qu'au cours des dernières années) se reflétera éventuellement dans des dividendes sur actions privilégiées plus élevés, ce qui devrait fournir des possibilités d'appréciation du capital en plus des dividendes énormes versés actuellement.

Événements récents

Aucun changement n'a été noté pour le moment à la stratégie de placement du Fonds ou du gestionnaire.

Opérations entre parties liées

Le gestionnaire se conforme à sa politique et à ses procédures actuelles concernant les placements dans des émetteurs liés, et il rend des comptes périodiquement au comité d'examen indépendant.

Frais de gestion

Les frais de gestion annuels correspondent à 0,45 % de la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds. Ils sont cumulés quotidiennement et sont généralement versés mensuellement. Pour la période close le 31 décembre 2018, le Fonds a engagé des frais de gestion de 24 991 \$. Ces frais de gestion sont perçus par Evolve Funds Group Inc. pour la gestion quotidienne du Fonds, y compris la gestion du portefeuille, la maintenance des systèmes de gestion du Fonds et la mise à jour du site www.evolveetfs.com, et pour tous les autres services fournis, notamment le marketing et la promotion.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Frais d'administration

Les frais d'administration annuels correspondent à 0,15 % de la valeur liquidative quotidienne moyenne du Fonds. Ils sont cumulés quotidiennement et sont généralement versés mensuellement. Pour la période close le 31 décembre 2018, le Fonds a engagé des frais d'administration de 24 991 \$. Ces frais d'administration sont perçus par Evolve Funds Group Inc. pour les frais d'exploitation du Fonds, qui comprennent notamment, sans toutefois s'y limiter : les frais d'impression et de mise à la poste des rapports périodiques destinés aux porteurs de parts; la rémunération payable au fournisseur de l'indice, à l'agent chargé de la tenue des registres et agent des transferts et au dépositaire; les frais remboursables raisonnables engagés par le gestionnaire ou ses agents dans le cadre de leurs obligations continues envers le Fonds; la rémunération des membres du CEI ou les frais payables relativement au CEI; les frais liés à la conformité au Règlement 81-107; les frais se rapportant à l'exercice du droit de vote par procuration par un tiers; les primes d'assurance pour les membres du CEI; les honoraires payables aux auditeurs et aux conseillers juridiques du Fonds; les droits de dépôt réglementaire, les droits d'inscription en Bourse, les droits de licence et les frais demandés par CDS; les frais engagés pour respecter l'ensemble des lois, des règlements et des politiques applicables, y compris les frais engagés aux fins du respect des obligations d'information continue, tels que les frais autorisés d'établissement et de dépôt de prospectus; les honoraires juridiques, les frais de comptabilité et les honoraires des auditeurs ainsi que la rémunération payable au fiduciaire, au dépositaire et au gestionnaire engagés autrement que dans le cours normal des activités du Fonds. Les frais d'administration payés au gestionnaire par le Fonds au cours d'une période donnée ne doivent pas être inférieurs ou supérieurs aux frais d'exploitation engagés par le gestionnaire pour une catégorie donnée.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Faits saillants financiers

Les tableaux suivants présentent des informations financières clés sur le Fonds et visent à aider les lecteurs à comprendre ses résultats financiers pour la période indiquée.

Actif net par part du Fonds¹

	31 décembre 2018 (\$)
Pour la période close le :	
Parts non couvertes – Actif net par part	
Actif net par part au début de la période ²	20,01
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :	
Total des produits	0,48
Total des charges	(0,12)
Profits réalisés (pertes réalisées)	(0,03)
Profits latents (pertes latentes)	(0,40)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation³	(0,07)
Distributions :	
Du revenu (sauf les dividendes)	(0,32)
Des dividendes	(0,01)
Des gains en capital	(0,01)
Remboursement de capital	(0,16)
Total des distributions annuelles⁴	(0,50)
Actif net par part à la fin de la période	19,37

1 Cette information est tirée des états financiers annuels audités du Fonds au 31 décembre 2018. Le Fonds a commencé ses activités le 29 mars 2018.

2 Prix de lancement initial.

3 L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation à la date considérée. L'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation se fonde sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

4 Les distributions ont été payées au comptant ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux. Comme les chiffres ont été arrondis, les distributions réelles peuvent varier légèrement.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Ratios et données supplémentaires du Fonds

	31 décembre 2018
Pour la période close le :	
Parts non couvertes – Ratios et données supplémentaires	
Total de la valeur liquidative (\$) ⁵	24 693 049
Nombre de parts en circulation ⁵	1 275 000
Ratio des frais de gestion ⁶	0,60 %
Ratio des frais d'opération ⁷	0,18 %
Taux de rotation du portefeuille ⁸	52,41 %
Valeur liquidative par part (\$)	19,37
Cours de clôture (\$)	19,33

5 Ces renseignements sont au 31 décembre 2018.

6 Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges plus la taxe de vente harmonisée (exclusion faite des distributions, des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille) de la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

7 Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et d'autres coûts liés aux opérations de portefeuille, exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période.

8 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. Plus le taux de rotation du portefeuille au cours d'une période est élevé, plus les frais d'exploitation payables par le Fonds au cours de la période sont élevés, et plus il est probable qu'un épargnant réalisera des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

Rendement passé

Étant donné que le Fonds est un émetteur assujéti depuis moins d'un an, sa date de création étant le 29 mars 2018, nous ne sommes pas autorisés à fournir les données sur le rendement pour la période.

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Aperçu du portefeuille

25 principales positions

Titre	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
FNB Actif actions privilégiées canadiennes Evolve	11,4
Province d'Ontario	4,2
Province de Saskatchewan	3,5
Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1	3,4
Bow Centre Street Limited Partnership	3,3
Province de Colombie-Britannique	3,3
Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1	3,2
Province d'Alberta	3,1
L'Empire, Compagnie d'Assurance-Vie, taux variable, rachetable	2,9
Teranet Holdings Limited Partnership	2,1
PSP Capital Inc.	2,1
Fifth Avenue Limited Partnership	2,1
Fiducie du Canada pour l'habitation n° 1, taux variable	2,0
CPPIB Capital Inc.	1,9
Royal Office Finance Limited Partnership	1,9
Original Wempi Inc.	1,7
TransCanada Pipelines Limited	1,6
La Banque Toronto-Dominion, taux variable, rachetable	1,5
Fortis Inc.	1,5
Province d'Alberta	1,5
Bell Canada Inc., rachetable	1,4
PSP Capital Inc.	1,4
Enbridge Inc.	1,4
Banque Royale du Canada, taux variable, rachetable	1,4
Banque Canadienne de l'Ouest	1,3
Total	65,1

Répartition sectorielle

Portefeuille par catégorie	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
Instruments d'emprunt	
Titres adossés à des actifs	2,2
Services de communication	3,4
Consommation discrétionnaire	4,9
Énergie	5,2
Services financiers	27,5
Gouvernement	36,0
Produits industriels	1,8
Services publics	4,8

FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve

31 décembre 2018

Répartition sectorielle (suite)

Portefeuille par catégorie	Pourcentage de la valeur liquidative (%)
Titres de capitaux propres	
FNB d'actions nationales	11,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,7
Autres actifs, moins les passifs	0,2
Total	100,0

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations que réalise le Fonds. Des mises à jour sont disponibles tous les trimestres sur notre site Web à l'adresse www.evolveetfs.com.



FNB Actif titres à revenu fixe et approche fondamentale Evolve