



---

FNB First Trust prêts de rang supérieur  
(couvert en dollars canadiens) • FSL

---

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds  
30 juin 2025

(Cette page est intentionnellement laissée en blanc.)

## **RAPPORT INTERMÉDIAIRE DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS 30 juin 2025**

### **FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens) (le « FNB First Trust »)**

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient des faits saillants financiers, mais non le rapport financier intermédiaire ni les états financiers annuels du FNB First Trust. Vous pouvez obtenir une copie du rapport financier intermédiaire ou des états financiers annuels sans frais, en appelant au 1 877 622-5552, en écrivant à l'adresse suivante : Société de gestion de portefeuilles FT Canada, 40 King Street West, Suite 5102, Scotia Plaza, Box 312, Toronto (Ontario) M5H 3Y2, ou en consultant notre site Web à l'adresse [www.firsttrust.ca](http://www.firsttrust.ca), ou le site Web de SEDAR+ à l'adresse [www.sedarplus.com](http://www.sedarplus.com).

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous par un des moyens susmentionnés pour obtenir les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration ou l'information trimestrielle sur le portefeuille.

### **Déclarations prospectives**

Le présent document peut renfermer des déclarations prospectives concernant des événements, résultats, circonstances ou rendements futurs prévus ou des attentes qui ne sont pas des faits historiques, mais qui représentent plutôt des opinions quant à des événements futurs. De par leur nature, les déclarations prospectives sont fondées sur des hypothèses et sont exposées à des incertitudes et à des risques intrinsèques. Les risques que les déclarations prospectives se révèlent inexactes sont importants. Les lecteurs du présent document sont priés de ne pas se fier outre mesure aux déclarations prospectives étant donné qu'un certain nombre de facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, conditions, mesures ou événements réels futurs diffèrent grandement des attentes, estimations ou intentions exprimées de façon explicite ou implicite dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, les conditions de marché et la conjoncture économique générale, les taux d'intérêt, les taux de change, l'importance de l'exposition aux secteurs, le rendement des titres des émetteurs détenus dans le portefeuille ainsi que les changements apportés à la réglementation, de même que les risques expliqués en détail dans le prospectus du FNB First Trust. Le gestionnaire n'a aucune intention ni obligation de mettre à jour ni de réviser toute information prospective et rejette expressément pareille intention ou obligation, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou d'autres éléments.

---

# FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)

## Rapport de la direction sur le rendement du fonds

### Pour le semestre clos le 30 juin 2025

---

#### **Objectif et stratégie de placement**

L'objectif de placement fondamental du **FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)** (le « FNB First Trust ») est de procurer aux porteurs de parts un revenu courant élevé en investissant principalement dans un portefeuille diversifié constitué de titres de créance et de prêts de rang supérieur assujettis à un taux variable, la plus-value du capital constituant un objectif secondaire. Le FNB First Trust investira principalement dans un portefeuille de prêts de rang supérieur à taux variable qui ont généralement obtenu la notation BB+ ou une notation inférieure de Standard & Poor's, la notation Ba1 ou une notation inférieure de Moody's Investor Services, Inc., ou une notation similaire d'une agence de notation désignée (au sens du Règlement 81-102), et de titres de créance en détenant des titres du First Trust Senior Loan Fund, un fonds négocié en bourse inscrit aux États-Unis (le « fonds sous-jacent »). Le FNB First Trust cherchera généralement à couvrir la quasi-totalité de son exposition au dollar américain par rapport au dollar canadien.

Le principal objectif de placement du fonds sous-jacent est de procurer un revenu courant élevé, et son objectif de placement secondaire est de préserver le capital. Le fonds sous-jacent cherche à atteindre ses objectifs de placement en investissant dans un portefeuille de prêts de rang supérieur à taux variable qui ont généralement obtenu la notation BB+ ou une notation inférieure de Standard & Poor's, la notation Ba1 ou une notation inférieure de Moody's Investor Services, Inc., ou une notation similaire d'une agence de notation désignée (au sens du Règlement 81-102), et de titres de créance.

#### **Risque**

Le risque global auquel s'est exposé le FNB First Trust au cours de la période de présentation de l'information financière n'a pas changé par rapport à ce qui a été présenté dans le plus récent prospectus du FNB First Trust.

La capacité d'une société ou d'un émetteur à payer l'intérêt et à rembourser le capital n'est pas un facteur que peut contrôler la direction du FNB First Trust. Une société peut manquer à ses obligations de rembourser l'intérêt et le capital, ce qui pourrait avoir une incidence sur la valeur des titres du FNB First Trust ou sur la capacité à verser un dividende correspondant au niveau actuel ou à un niveau plus élevé. Les sociétés peuvent également refinancer leur dette existante (les titres du FNB First Trust), ce qui aurait aussi une incidence sur le revenu disponible pour payer les actionnaires.

Le FNB First Trust convient aux investisseurs qui cherchent à obtenir un revenu courant élevé et un potentiel de gains en capital grâce à une exposition à un portefeuille diversifié de titres de créance de qualité inférieure à la catégorie investissement.

#### **Résultats d'exploitation**

##### **Généralités**

La valeur liquidative totale du FNB First Trust au 30 juin 2025 était de 57 872 412 \$, ou 16,64 \$ par part. La valeur liquidative totale du FNB First Trust au 31 décembre 2024 était de 55 153 857 \$, ou 16,93 \$ par part.

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, le FNB First Trust a versé des distributions en trésorerie totales de 0,5950 \$ par part. En outre, le FNB First Trust a déclaré des distributions en trésorerie de 0,0950 \$ par part aux porteurs de titres inscrits au 30 juin 2025, pour lesquelles la date de versement était le 8 juillet 2025.

À la fin de la période de présentation de l'information financière, le seul placement du FNB First Trust, le fonds sous-jacent, détenait 281 positions individuelles (pondération moyenne de 0,36 %) réparties dans 46 secteurs. Les 10 principaux placements par émetteur comptaient pour 15,75 % du portefeuille. Les trois principaux secteurs en fonction de la valeur de marché à la fin de la période de présentation de l'information financière étaient ceux des logiciels (15,15 %), de l'assurance (14,86 %) et des fournisseurs et services de soins de santé (6,36 %).

---

# FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)

## Rapport de la direction sur le rendement du fonds

### Pour le semestre clos le 30 juin 2025

---

#### **Rendement des placements**

Pour le semestre clos le 30 juin 2025, le FNB First Trust a dégagé un rendement de 1,76 %, comparativement à un rendement de 2,00 % pour l'indice Morningstar<sup>MD</sup> LSTA® US Leveraged Loan (couvert en dollars canadiens) (l'« indice de référence »). Contrairement au rendement de l'indice de référence, le rendement du FNB First Trust est calculé après déduction des frais et des charges.

Tout au long de la période, le seul placement du FNB First Trust, le fonds sous-jacent, a profité de sa sous-pondération et de sa sélection de titres dans le secteur des matières, de sa surpondération et de sa sélection de titres dans le secteur de l'assurance ainsi que de sa sélection de titres au sein du secteur des aliments et boissons et du tabac. Ces facteurs favorables ont été atténués par la position de trésorerie du fonds sous-jacent, qui était supérieure à la moyenne, ainsi que par sa sous-pondération dans le secteur des services de télécommunications et sa sélection de titres dans le secteur des services publics. La pondération en trésorerie a eu une incidence défavorable faible sur le rendement à court terme, mais nous sommes d'avis que cette position défensive sera bénéfique pour le fonds sous-jacent au fil du temps, car elle nous permettra de tirer parti des occasions de placement découlant des perturbations des marchés.

Du point de vue des notations, le fonds sous-jacent a maintenu son positionnement défensif dans les notations de haute qualité tout au long de la période, ce qui a été favorable aux rendements, car les prêts de qualité supérieure affichent généralement un rendement supérieur à celui des prêts de qualité inférieure. À la fin de la période, le fonds sous-jacent détenait des pondérations de 1,36 %, de 23,77 %, de 66,68 % et de 8,19 %, respectivement, à l'égard des actifs assortis d'une notation de BBB, de BB, de B et de CCC et moins (ce qui comprend les actifs qui ne se sont pas vu attribuer de notation). Concernant l'exposition aux catégories d'actifs, la pondération du fonds sous-jacent dans les obligations a eu une incidence favorable sur le rendement, car les obligations ont surclassé les prêts au cours de la période de présentation de l'information financière. À la fin de la période, le fonds sous-jacent avait une pondération de 90,01 % en prêts de rang supérieur et une pondération de 9,99 % en obligations à rendement élevé.

Le conseiller en valeurs suit un processus fondé sur une rigoureuse analyse fondamentale du crédit ascendante et sur une constitution de portefeuille disciplinée. En raison de ce processus, le fonds sous-jacent n'a compté aucun cas de défaillance au cours de la période de présentation de l'information financière, comparativement aux sept cas de défaillance survenus au sein de l'indice Morningstar<sup>MD</sup> LSTA® US Leveraged Loan (« LLI ») durant cette même période. Depuis sa création, le fonds sous-jacent a compté 10 cas de défaillance, un résultat qui se compare favorablement aux 200 cas de défaillance survenus au sein de l'indice LLI durant la même période. Le taux de défaillance du marché des prêts pour les 12 derniers mois est demeuré modeste à 1,11 %, ce qui demeure nettement inférieur à la moyenne à long terme de 2,57 %, calculée depuis octobre 1998.

#### **Faits récents**

Au cours du semestre clos le 30 juin 2025, les fonds de prêts de rang supérieur ont enregistré des entrées de capitaux totalisant 1,7 G\$, ce qui porte les entrées nettes de capitaux à 11,1 G\$ pour les 12 derniers mois. L'émission de titres garantis par des prêts est demeurée solide, s'étant établie à 100 G\$ (206 transactions) au cours de la période, après avoir atteint un record de 202 G\$ (425 transactions) pour l'exercice complet de 2024. De nouvelles émissions de 467 G\$ ont été réalisées sur le marché des prêts de rang supérieur au cours du premier semestre de 2025, principalement stimulées par les activités de refixation de prix et de refinancement (environ 73 %). Les écarts des prêts de rang supérieur se sont légèrement accentués (de 6 points de base), soit +430 points de base au-dessus du SOFR, au cours de la période, ce qui est comparable à l'écart moyen à long terme du marché des prêts de rang supérieur, soit +506 points de base au-dessus du SOFR, qui est calculé depuis janvier 1997.

---

## FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)

### Rapport de la direction sur le rendement du fonds

#### Pour le semestre clos le 30 juin 2025

---

Le marché des prêts de rang supérieur a fait preuve de résilience tout au long du premier semestre de 2025 dans un contexte macroéconomique dynamique. Les rendements solides enregistrés depuis le début de l'exercice ont été soutenus par les revenus d'intérêt élevés tirés des coupons et par des facteurs techniques hautement favorables en raison de la demande soutenue des investisseurs. Compte tenu des rendements réels attrayants, de la baisse des prévisions à court terme en matière d'inflation et de la capacité de la Réserve fédérale à réduire davantage ses taux, nous maintenons un optimisme prudent. Les prix du marché obligataire tiennent maintenant compte de seulement deux réductions des taux d'intérêt (chacune représentant 25 points de base) d'ici la fin de 2025, et nous nous attendons à ce que le Secured Overnight Financing Rate, soit le taux de base des prêts, emboîte le pas. Cependant, nous sommes d'avis que les prêts de rang supérieur continuent de générer un rendement attrayant, qui s'est établi à 8,42 %. La sélection rigoureuse du crédit demeure cruciale étant donné que le marché s'adapte à l'évolution continue de la politique commerciale et des attentes en matière de taux d'intérêt, ainsi qu'aux risques propres aux différents secteurs. Dans l'ensemble, les prêts de rang supérieur demeurent en bonne position pour générer un revenu concurrentiel ajusté en fonction du risque dans le contexte d'incertitude actuel. Nous continuons de privilégier les titres de sociétés de grande qualité dans les secteurs défensifs, et nous sommes d'avis que la discipline et l'adaptabilité sont des atouts essentiels pour faire face à l'incertitude persistante sur le marché. Pendant que nous évaluons les occasions futures dans le marché, nous demeurons déterminés à mettre en œuvre notre processus de souscription de crédit ascendant discipliné et notre approche rigoureuse en matière de gestion des risques.

#### **Transactions entre parties liées**

La Société de gestion de portefeuilles FT Canada est le gestionnaire du FNB First Trust et une société affiliée canadienne de First Trust Advisors L.P., le conseiller en placement (le « conseiller ») du FNB First Trust.

Conformément aux modalités de la déclaration de fiducie du FNB First Trust, il incombe au gestionnaire d'assurer ou d'obtenir auprès d'un tiers la prestation de tous les services de gestion, d'administration ou autres dont le FNB First Trust a besoin. Le gestionnaire reçoit des honoraires pour la gestion du FNB First Trust. Pour obtenir de plus amples renseignements, se reporter à la rubrique « Frais de gestion ».

Le gestionnaire a engagé le conseiller pour la prestation de certains services au FNB First Trust, en vertu d'une entente de services-conseils en matière de placement. Le gestionnaire verse des honoraires au conseiller à même les frais de gestion.

# FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)

## Rapport de la direction sur le rendement du fonds

### Pour le semestre clos le 30 juin 2025

#### Points saillants financiers

Les tableaux suivants présentent les principales données financières clés du FNB First Trust et ont pour objet d'aider le lecteur à comprendre la performance financière du FNB First Trust au cours du semestre clos le 30 juin 2025 et au cours des cinq exercices clos les 31 décembre. L'information est tirée des états financiers intermédiaires non audités et des états financiers annuels audités du FNB First Trust.

#### Valeur liquidative par part

| FSL  | 2025      | 2024      | 2023      | 2022 <sup>a)</sup> | 2021 <sup>b)</sup> | 2020      |
|--|-----------|-----------|-----------|--------------------|--------------------|-----------|
| Valeur liquidative au début de la période/l'exercice <sup>1</sup>          | 16,93 \$  | 16,99 \$  | 16,59 \$  | 17,91 \$           | 17,96 \$           | 18,62 \$  |
| Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :                          |           |           |           |                    |                    |           |
| Total des produits   | 0,56      | 1,30      | 1,43      | 0,71               | 0,59               | 0,74      |
| Total des charges  | (0,01)    | (0,05)    | (0,05)    | (0,15)             | (0,14)             | (0,17)    |
| Profits (pertes) réalisés, pour la période/l'exercice                      | 0,42      | (0,84)    | (0,04)    | (1,09)             | (0,61)             | (0,34)    |
| Profits (pertes) latents, pour la période/l'exercice                       | (0,68)    | 0,78      | 0,49      | (0,13)             | 0,62               | (0,66)    |
| Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation <sup>2</sup> | 0,29 \$   | 1,19 \$   | 1,83 \$   | (0,66) \$          | 0,46 \$            | (0,43) \$ |
| Distributions :  |           |           |           |                    |                    |           |
| À même le revenu (excluant les dividendes)                                 | (0,58)    | (1,19)    | (1,23)    | (0,64)             | (0,52)             | (0,61)    |
| À même les dividendes  | —         | —         | —         | —                  | —                  | —         |
| À même les gains en capital  | —         | —         | —         | —                  | —                  | —         |
| Remboursement de capital   | —         | (0,03)    | (0,19)    | (0,04)             | —                  | (0,14)    |
| Total des distributions annuelles <sup>3</sup>                             | (0,58) \$ | (1,22) \$ | (1,42) \$ | (0,68) \$          | (0,52) \$          | (0,75) \$ |
| Valeur liquidative à la fin de la période/l'exercice <sup>4</sup>          | 16,64 \$  | 16,93 \$  | 16,99 \$  | 16,59 \$           | 17,91 \$           | 17,96 \$  |

a) Avec prise d'effet le 28 février 2022, le FNB First Trust n'offre plus de parts FSL.A, et le gestionnaire a pu convertir les parts FSL.A en parts FSL du FNB First Trust.

b) Avec prise d'effet le 21 janvier 2021, le FNB First Trust est complètement investi dans le fonds sous-jacent.

- L'information est en date du 30 juin 2025 et des 31 décembre des exercices indiqués et elle a été préparée selon les Normes IFRS® de comptabilité publiées par l'International Accounting Standards Board (l'« IASB »).
- La valeur liquidative et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation au moment considéré. L'augmentation ou la diminution liée à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période/l'exercice.
- Les distributions ont été payées en trésorerie et/ou réinvesties dans des parts supplémentaires du FNB First Trust. Les distributions autres qu'en trésorerie sont réinvesties dans des parts supplémentaires du FNB First Trust et sont consolidées par la suite. Ni le nombre de parts détenu par un porteur de parts ni la valeur liquidative par part du FNB First Trust ne changent en raison des distributions autres qu'en trésorerie.
- Ce tableau ne constitue pas un rapprochement de la valeur liquidative par part d'ouverture et de clôture.

#### Ratios et données supplémentaires

| FSL   | 2025      | 2024      | 2023      | 2022 <sup>a)</sup> | 2021 <sup>b)</sup> | 2020      |
|---|-----------|-----------|-----------|--------------------|--------------------|-----------|
| Valeur liquidative (en milliers)                                      | 57 872 \$ | 55 154 \$ | 35 988 \$ | 37 140 \$          | 40 037 \$          | 37 431 \$ |
| Nombre de parts en circulation  | 3 478 282 | 3 258 282 | 2 118 282 | 2 238 282          | 2 514 316          | 2 084 316 |
| Ratio des frais de gestion <sup>1</sup>                               | 1,02 %    | 1,05 %    | 1,02 %    | 1,02 %             | 1,01 %             | 0,93 %    |
| Ratio des frais de gestion avant renonciation ou absorption des frais | 1,03 %    | 1,06 %    | 1,04 %    | 1,04 %             | 1,03 %             | 0,95 %    |
| Ratio des frais liés aux opérations <sup>2</sup>                      | 0,00 %    | 0,00 %    | 0,00 %    | 0,00 %             | 0,08 %             | 0,01 %    |
| Taux de rotation des titres en portefeuille <sup>3</sup>              | 4,35 %    | 23,41 %   | 20,53 %   | 21,19 %            | 182,47 %           | 134,83 %  |

a) Avec prise d'effet le 28 février 2022, le FNB First Trust n'offre plus de parts FSL.A, et le gestionnaire a pu convertir les parts FSL.A en parts FSL du FNB First Trust.

b) Avec prise d'effet le 21 janvier 2021, le FNB First Trust est complètement investi dans le fonds sous-jacent.

- Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (excluant les commissions et les autres coûts de transaction) pour la période ou l'exercice indiqué, y compris la quote-part revenant au FNB First Trust du ratio des frais de gestions relatifs au fonds sous-jacent dans lesquels il a investi, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période ou de l'exercice.
- Le ratio des frais liés aux opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période/l'exercice. Ce ratio comprend la quote-part revenant au FNB First Trust des commissions relatives au fonds sous-jacent dans lequel il a investi.
- Le taux de rotation des titres en portefeuille du FNB First Trust traduit le degré d'activité du conseiller qui gère les placements en portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le FNB First Trust achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période/l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'une période/d'un exercice est élevé, plus les frais liés aux opérations payables par le FNB First Trust sont importants au cours de cette période/cet exercice, et plus grande est la possibilité qu'un épargnant réalise des gains en capital imposables au cours de cette même période/ce même exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du FNB First Trust.

**FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)**  
**Rapport de la direction sur le rendement du fonds**  
**Pour le semestre clos le 30 juin 2025**

**Frais de gestion**

Le FNB First Trust versera au gestionnaire des frais de gestion de 0,15 % basés sur la valeur liquidative moyenne quotidienne du FNB First Trust. Les frais de gestion, majorés des taxes applicables, y compris la TVH, seront comptabilisés quotidiennement et payés mensuellement à terme échu. À son gré, à l'occasion et à tout moment, le gestionnaire peut renoncer à l'ensemble ou à une partie des frais de gestion.

*Les frais de gestion du FNB First Trust incluront également les frais de gestion du fonds sous-jacent.*

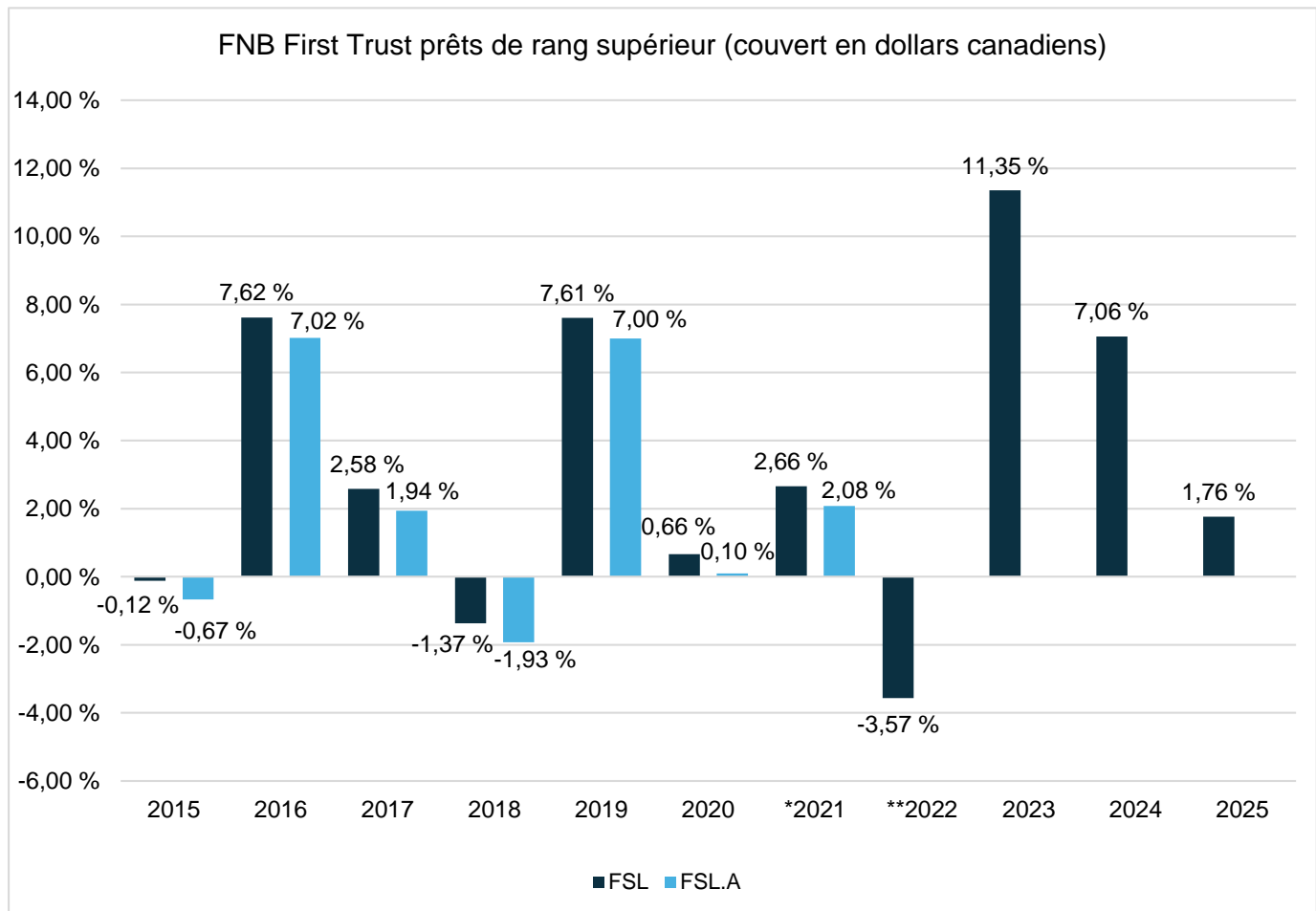
**Rendement passé**

**Généralités**

L'information présentée sur le rendement passé présume que toutes les distributions effectuées par le FNB First Trust au cours des périodes/exercices indiqués ont été réinvesties dans des titres supplémentaires du FNB First Trust. L'information présentée sur le rendement ne tient pas compte des frais de vente, de rachat et de distribution, ni d'autres frais facultatifs, qui auraient réduit le rendement ou la performance. Le rendement passé du FNB First Trust n'est pas nécessairement un indicateur de son rendement futur.

**Rendement d'un exercice à l'autre**

Le diagramme à barres ci-dessous illustre le rendement du FNB First Trust pour le semestre clos le 30 juin 2025 et pour les exercices clos les 31 décembre, et il montre l'évolution du rendement du fonds d'un exercice à l'autre. Le diagramme exprime également en pourcentage l'augmentation ou la diminution, au dernier jour de l'exercice, de la valeur d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice.



\* Avec prise d'effet le 21 janvier 2021, le FNB First Trust est complètement investi dans le fonds sous-jacent.

\*\* Avec prise d'effet le 28 février 2022, le FNB First Trust n'offre plus de parts FSL.A, et le gestionnaire a pu convertir les parts FSL.A en parts FSL du FNB First Trust.



---

**FNB First Trust prêts de rang supérieur (couvert en dollars canadiens)**  
**Rapport de la direction sur le rendement du fonds**  
**Pour le semestre clos le 30 juin 2025**

---

**Aperçu du portefeuille**

Le tableau ci-dessous présente la pondération des placements du portefeuille du FNB First Trust, en pourcentage de la valeur liquidative totale, au 30 juin 2025. Cet aperçu du portefeuille de placements peut changer en raison des opérations effectuées par le FNB First Trust. Des mises à jour quotidiennes et trimestrielles sont disponibles à l'adresse [www.firsttrust.ca](http://www.firsttrust.ca).

| Placements                              | % de la valeur liquidative totale du FNB |
|---|--|
| First Trust Senior Loan Fund            | 98,78 %                                  |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 0,63 %                                   |
| Autres actifs, moins les passifs        | 0,59 %                                   |
| Total                                   | 100,00 %                                 |

**Composition du portefeuille**

Le tableau ci-dessous présente la composition du portefeuille du FNB First Trust, en pourcentage de la valeur liquidative totale, au 30 juin 2025.

| Composition                             | % de la valeur liquidative totale du FNB |
|---|--|
| Fonds négocié en bourse                 | 98,78 %                                  |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 0,63 %                                   |
| Autres actifs, moins les passifs        | 0,59 %                                   |
| Total                                   | 100,00 %                                 |

(Cette page est intentionnellement laissée en blanc.)

(Cette page est intentionnellement laissée en blanc.)

Société de gestion de portefeuilles FT Canada

40 King Street West, Suite 5102  
Scotia Plaza, Box 312  
Toronto (Ontario) M5H 3Y2

[www.firsttrust.ca](http://www.firsttrust.ca)