

Fonds d'obligations de marchés émergents CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023

Le présent Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers semestriels ou annuels complets du fonds de placement. Si vous le souhaitez, vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers semestriels ou annuels sans frais, en composant le 1 800 792-9355, en écrivant à CI Investments Inc., 15, rue York, 2e étage, Toronto (Ontario) M5J 0A3, ou en visitant notre site Web, au www.ci.com, ou le site Web de SEDAR, au www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous par l'une de ces méthodes pour obtenir un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du fonds de placement, du dossier de vote par procuration et de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

89

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Du 31 mars 2023 au 30 septembre 2023, l'actif net du Fonds a diminué de 4,3 M\$ de dollars pour s'établir à 32,2 M\$ de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 3,1 M\$ de dollars au cours de la période. Le rendement du portefeuille a réduit l'actif de 0,2 M\$ de dollars. Le Fonds a versé des distributions totalisant 1,0 M\$ de dollars. Les parts de série I ont dégagé un rendement de -0,8 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période de six mois close le 30 septembre 2023. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de -0,1 %. Ce dernier est l'indice de rendement J.P. Morgan EMBI Global Diversified (\$ US) (l'indice de référence ou l'indice).

D'ici la fin de la période, l'inflation aux États-Unis s'est modérée, l'activité manufacturière s'est modestement contractée, les marchés du travail et la consommation ont commencé à se relâcher et les consommateurs ont commencé à faire preuve de plus de prudence. La Réserve fédérale américaine (Fed) a maintenu ses taux d'intérêt lors de sa réunion de septembre 2023, après les avoir relevés de 0,25 point de pourcentage au cours de l'été. La Fed est restée vigilante en ce qui concerne l'inflation, mais elle est désormais en mesure d'évaluer avec prudence les effets des taux d'intérêt restrictifs sur l'activité économique, ce qui suggère que le taux d'intérêt directeur de la Fed a peut-être atteint son maximum pour ce cycle, mais qu'il restera probablement élevé pendant un certain temps.

Les écarts entre les obligations souveraines et les obligations de sociétés des marchés émergents se sont réduits au cours de la période. Les écarts de taux souverains en devises fortes des marchés émergents, comme mesurés par l'indice J.P. Morgan EMBI Global Diversified, se sont resserrés de 53 points de base, les obligations souveraines à rendement élevé affichant des performances supérieures à celles des émetteurs d'obligations de qualité supérieure. Par région, l'Europe a enregistré un rendement supérieur, sous l'impulsion de la Turquie, tandis que les écarts de taux au Moyen-Orient se sont resserrés le moins.

Les écarts des obligations des marchés émergents ont terminé la période plus bas qu'au début de 2023. Du point de vue du rendement global, la hausse incessante des rendements des obligations d'État américaines a fait passer les rendements des obligations souveraines des marchés émergents à des niveaux historiquement élevés.

Le Fonds s'est laissé distancer par son indice de référence sur la période. La sous-pondération dans les émetteurs en difficulté, notamment le Sri Lanka, le Pakistan et le Ghana, a nui au rendement du Fonds. Ces émetteurs ont affiché un rendement élevé après avoir dévoilé leurs plans de restructuration de la dette ou obtenu des accords de réserve avec le Fonds monétaire international. La sous-pondération dans les émetteurs de qualité inférieure (notamment dans la catégorie de notation B) a nui au rendement du Fonds, car ces émissions ont surpassé le rendement des autres. Les titres qui ont le plus nui au rendement du Fonds sont les obligations de QatarEnergy (3,13 %, 12 juillet 2041), du Royaume d'Arabie saoudite (3,45 %, 2 février 2061), de la République du Panama (3,87 %, 23 juillet 2060), de la République du Chili (3,10 %, 22 janvier 2061) et de Galaxy Pipeline Assets Bidco Ltd. (2,94 %, 30 septembre 2040). Ces titres à plus long terme ont été affectés négativement par la hausse des taux d'intérêt.

La surpondération dans les émetteurs d'obligations souveraines et quasi souveraines, comme la République dominicaine, l'Indonésie, le Nigéria et l'Arabie saoudite, a contribué au rendement du Fonds. La surpondération dans les obligations de sociétés des marchés émergents a contribué au rendement du Fonds, tout comme la sélection des titres dans ces obligations de sociétés. Les titres qui ont le plus contribué au rendement du Fonds ont été les obligations de la République fédérale du Nigéria à 6,125 %, échéant le 28 septembre 2028, et celles du gouvernement de l'Ukraine à 7,75 %, échéant le 1er septembre 2027. L'obligation nigériane a bénéficié du rétrécissement des écarts de crédit à la suite des réformes de la politique de ce pays concernant la gestion des devises et les régimes de subventions pour le carburant. L'obligation ukrainienne a bénéficié de données économiques meilleures que prévu pour le pays, alors que le risque des scénarios de conflit les plus pessimistes a diminué. De plus, l'Ukraine a connu une augmentation des flux d'aide étrangère et a pu améliorer l'accumulation de ses réserves de devises.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Nous nous attendons à ce que le crédit des marchés émergents se comporte bien, car la Fed a probablement atteint la fin de son cycle de hausse des taux d'intérêt et les rendements américains sont proches du sommet du cycle. De plus, nous considérons les rendements globaux comme attrayants d'un point de vue historique. Un scénario de ralentissement graduel de l'économie mondiale, dans lequel l'inflation mondiale continuerait à se rapprocher des niveaux cibles des banques centrales, serait le meilleur résultat pour les rendements. À notre avis, toutefois, la probabilité d'un tel résultat sera remise en question par l'environnement de taux d'intérêt probablement plus élevés pour plus longtemps que les banques centrales des marchés développés, la Fed en particulier, se sont engagées à respecter dans la lutte contre l'inflation.

Dans un tel contexte, le Fonds maintient une sous-pondération dans le secteur de la notation la plus basse, avec une préférence pour les émetteurs capables de résister à des coûts de financement historiquement élevés. Pour les obligations souveraines à rendement élevé des marchés émergents, les amortissements devraient augmenter après avoir été relativement stables au cours des derniers exercices. Bien que nous ne nous attendions pas à une vague de défauts de paiement au cours des six à douze prochains mois, les profils de solvabilité devraient se détériorer, en particulier si l'accès au marché reste difficile pour les émetteurs les plus vulnérables. Dans le secteur des obligations de qualité supérieure, le Fonds accorde une surpondération à l'Indonésie, à l'Arabie saoudite et au Qatar. Dans le secteur des obligations à haut rendement, le Fonds accorde une surpondération dans le secteur des obligations à notation BB, avec des émetteurs comme Oman, l'Afrique du Sud et le Paraguay.

Fonds d'obligations de marchés émergents CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, conseiller en valeurs, fiduciaire et agent chargé de la tenue des registres

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le conseiller en valeurs, le fiduciaire et l'agent chargé de la tenue des registres du Fonds. CI Investments Inc. est une filiale de CI Financial Corp. En contrepartie de frais de gestion, le gestionnaire fournit les services de gestion nécessaires aux activités courantes du Fonds. Il s'acquitte de tous les frais d'exploitation du Fonds (à l'exception des impôts et taxes, des coûts d'emprunt et des nouveaux frais imposés par le gouvernement) moyennant des frais d'administration.

Les taux des frais de gestion et des frais d'administration au 30 septembre 2023, pour la série ou catégorie ou pour chacune des séries ou catégories, selon le cas, sont indiqués ci-après :

	Taux des frais de gestion annuels (%) :	Taux des frais d'administration annuels (%) :
Série I	Payés directement par les investisseurs	Payés directement par les investisseurs

Le Fonds n'offre que des parts de série I, par conséquent les frais de gestion et d'administration sont négociés directement avec chaque investisseur et payés directement au gestionnaire conformément aux frais à l'égard de la convention relative au compte de série I. Veuillez consulter la partie A du prospectus simplifié pour obtenir plus de détails.

Sous-conseiller en valeurs

CI Global Investments Inc., société affiliée de CI Investments Inc., offre des conseils en placement au Fonds.

Comité d'examen indépendant

Le gestionnaire, en ce qui concerne le Fonds, a reçu les instructions permanentes suivantes de la part du comité d'examen indépendant (CEI) en ce qui concerne les transactions entre parties liées :

Les instructions permanentes applicables exigent, entre autres, que les opérations entre parties liées soient effectuées conformément aux politiques et procédures du gestionnaire et à la loi applicable et que le gestionnaire rende compte périodiquement des opérations entre parties liées au CEI et informe le CEI de toute violation importante de ces politiques. Les politiques et procédures du gestionnaire exigent que les décisions de placement relatives aux opérations entre parties liées a) soient libres de toute influence de la part d'entités liées au gestionnaire et ne prennent en compte aucun facteur touchant une entité liée au gestionnaire; b) représentent l'appréciation commerciale du gestionnaire sans égard à des facteurs autres que l'intérêt véritable du Fonds; c) respectent les limites fixées par la loi applicable; et d) aboutissent à un résultat juste et raisonnable pour le Fonds.

À moins d'indication contraire ci-dessus dans la section Opérations entre parties liées, le Fonds n'était partie d'aucune opération entre parties liées durant la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023. Si le Fonds a investi dans des opérations entre parties liées, il s'est appuyé sur les instructions permanentes du CEI relativement aux opérations entre parties liées au cours de cette période ou de cet exercice de référence.

Fonds d'obligations de marchés émergents CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Le ou les tableaux suivants, qui présentent les principales données financières relatives au Fonds, ont pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers du Fonds pour les six dernières périodes ou derniers exercices, le cas échéant.

Actif net par part (\$)	Augmentation (diminution) liée aux activités :					Distributions :					Actif net à la clôture de la période ou de l'exercice	
	Actif net à l'ouverture de la période ou de l'exercice	Revenu total	Charges (déduction faite des distributions)	Profits (pertes) réalisés(e)s de la période ou de l'exercice	Profits (pertes) latent(e)s de la période ou de l'exercice	Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités	Revenu net de placement (déduction faite des dividendes)	Dividendes	Gains en capital	Remboursement de capital		Total des distributions
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Série I ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾												
Début des activités : 30 décembre 2020												
30 sept. 2023	8,19	0,22	-	0,02	(0,28)	(0,04)	(0,22)	-	-	-	(0,22)	7,90
31 mars 2023	8,46	0,44	-	(0,30)	0,03	0,17	(0,44)	-	-	-	(0,44)	8,19
31 mars 2022	9,29	0,39	-	(0,52)	(0,29)	(0,42)	(0,39)	-	-	-	(0,39)	8,46
31 mars 2021	10,00	0,06	-	(0,33)	(0,39)	(0,66)	(0,05)	-	-	-	(0,05)	9,29

1) Ces données proviennent des états financiers semestriels et annuels du Fonds.

2) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts en circulation de la série ou catégorie pertinente au moment considéré. L'augmentation ou la diminution de l'actif net par part liée aux activités est calculée à partir du nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série ou catégorie pertinente au cours de la période ou l'exercice.

3) Les distributions sont automatiquement réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.

4) Ces données sont fournies pour la ou les périodes ou l'exercice ou les exercices clos(es) le 30 septembre 2023 et les 31 mars.

Fonds d'obligations de marchés émergents CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

Ratios et données supplémentaires

	Total de l'actif net en milliers de dollars	Nombre de parts en circulation en milliers	Ratio des frais de gestion avant taxes %	Taxe de vente harmonisée %	Ratio des frais de gestion après taxes %	Taux effectif de la TVH pour la période ou l'exercice %	Ratio des frais d'opérations %	Taux de rotation du portefeuille %
Série I ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾								
Début des activités : 30 décembre 2020								
30 sept. 2023	32 223	4 076	-	-	-	-	-	-
31 mars 2023	36 492	4 456	-	-	-	-	0,01	50,19
31 mars 2022	41 372	4 890	-	-	-	-	0,01	110,12
31 mars 2021	46 831	5 042	-	-	-	-	0,02	66,79

1) Ces données proviennent des états financiers semestriels et annuels du Fonds.

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (à l'exclusion des commissions et autres coûts de transaction) imputées au Fonds et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période ou l'exercice, y compris la quote-part du Fonds des charges du ou des fonds sous-jacents, le cas échéant. Le taux effectif de la TVH est calculé en utilisant le taux applicable à chaque province selon la résidence du porteur de parts et peut être différent de 13 %.

3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction exprimé sous forme de pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de la période ou l'exercice, y compris la quote-part du Fonds des charges liées au ou aux fonds sous-jacents, le cas échéant.

4) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements du portefeuille. 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 ou l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'une période ou exercice est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de cette période ou cet exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de la période ou l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds. Le taux de rotation du portefeuille correspond au moindre du coût des achats et du produit des ventes de titres en portefeuille au cours de la période ou l'exercice (déduction faite de la trésorerie et des placements à court terme arrivant à échéance dans moins d'un an et déduction faite des actifs acquis dans le cadre d'une fusion, le cas échéant) divisé par la juste valeur moyenne mensuelle des placements au cours de la période ou l'exercice.

5) Ces données sont fournies pour la ou les périodes ou l'exercice ou les exercices clos(es) le 30 septembre 2023 et les 31 mars.

Fonds d'obligations de marchés émergents CI

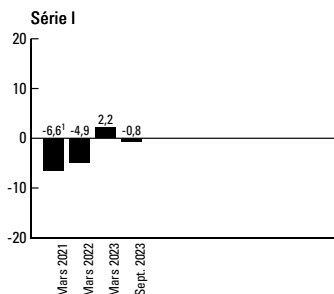
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023

RENDEMENT PASSÉ

Cette section contient une description du rendement passé du Fonds, lequel n'est pas nécessairement représentatif du rendement futur. Les données présentées reposent sur l'hypothèse que les distributions versées par le Fonds au cours de la ou des périodes ou du ou des exercices indiqués aient été réinvesties dans des parts supplémentaires des séries ou catégories pertinentes du Fonds. De plus, elles ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement et des autres frais facultatifs qui auraient eu pour effet de réduire le rendement.

Rendement annuel

Le ou les graphiques suivants présentent le rendement semestriel et annuel du Fonds pour chaque période ou exercice indiqué et illustrent la variation du rendement d'une période ou exercice à l'autre. Le ou les graphiques montrent, sous forme de pourcentage, l'augmentation ou la diminution, calculée en date du dernier jour de chaque période ou exercice, d'un placement effectué le premier jour de la période ou l'exercice en question, sauf indication contraire.



1 Le rendement de 2021 couvre la période du 30 décembre 2020 au 31 mars 2021.

Fonds d'obligations de marchés émergents CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 septembre 2023

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 30 septembre 2023

Catégorie	% de l'actif net	Catégorie	% de l'actif net	Les 25 principaux titres	% de l'actif net
Répartition par pays		Répartition par secteur			
République dominicaine	7,4	Obligations d'Etat étrangères	51,5	Galaxy Pipeline Assets Bidco Ltd., 2,94 %	
Pays-Bas	7,1	Obligations de sociétés	46,5	30 septembre 2040	5,6
Oman	7,0	Autres actifs (passifs) nets	2,0	Minejesa Capital BV, 4,63 %, 10 août 2030	5,4
Mexique	6,8	Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,0	République fédérale du Nigéria, 6,13 %	
Indonésie	5,9			28 septembre 2028	5,3
Jersey	5,6			Sultanate d'Oman, 5,63 %, 17 janvier 2028	4,1
Chili	5,4			République de Côte d'Ivoire, 6,13 %	
Qatar	5,3			15 juin 2033	3,2
Nigeria	5,3			Qatar Energy, 3,13 %, 12 juillet 2041	2,7
Panama	4,0			République du Paraguay, 2,74 %	
Afrique du Sud	3,7			29 janvier 2033	2,7
Guatemala	3,7			République arabe d'Égypte, 3,88 %	
Cote d'Ivoire	3,2			16 février 2026	2,6
Paraguay	2,7			Qatar Energy, 2,25 %, 12 juillet 2031	2,6
Egypte	2,6			République dominicaine, 5,5 %, 27 janvier 2025	2,5
Colombie	2,6			Pétróleos Mexicanos, 6,7 %, 16 février 2032	2,5
Arabie Saoudite	2,2			République d'Afrique du Sud, 5,75 %	
Luxembourg	2,1			30 septembre 2049	2,5
Canada	2,1			République dominicaine, 5,88 %	
Autres actifs (passifs) nets	2,0			30 janvier 2060	2,4
E.-U.	2,0			Royaume d'Arabie saoudite, 3,45 %	
Ouzbékistan	2,0			2 février 2061	2,2
Pérou	2,0			Sultanate d'Oman, 6,25 %, 25 janvier 2031	2,2
Iles Caïmans	1,6			République d'Indonésie, 2,85 %	
Equateur	1,0			14 février 2030	2,0
R.-U.	0,9			Obligation de la République d'Ouzbékistan,	
Brésil	0,8			3,9 %, 19 octobre 2031	2,0
Ukraine	0,8			Stillwater Mining Co., 4 %, 16 novembre 2026	2,0
Philippines	0,8			Transportadora de Gas del Peru SA, 4,25 %	
Iles Vierges britanniques	0,7			30 avril 2028	2,0
Maurice	0,7			CT Trust, 5,13 %, 3 février 2032	1,8
Chine	0,0			GNL Quintero SA, 4,63 %, 31 juillet 2029	1,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,0			Pétróleos Mexicanos, 6,84 %, 23 janvier 2030	1,8
				République de Colombie, 3,88 %	
				15 février 2061	1,8
				République du Panama, 3,87 %, 23 juillet 2060	1,8
				République du Chili, 3,1 %, 22 janvier 2061	1,7
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	32 223 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations continues du Fonds. Des mises à jour seront disponibles sur une base trimestrielle.

REMARQUE SUR LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Ce rapport peut contenir des déclarations prospectives sur le Fonds, ses futurs résultats, stratégies et perspectives, et d'éventuelles futures actions du Fonds. L'usage du conditionnel et l'emploi de termes à connotation prospective tels que « soupçonner », « perspective », « penser », « planifier », « prévoir », « estimer », « s'attendre à ce que », « avoir l'intention de », « prévision » ou « objectif » permettent de repérer ces déclarations prospectives.

Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Étant donné qu'elles comportent, de façon inhérente, des risques et des incertitudes, qui peuvent aussi bien concerner le Fonds que les facteurs économiques généraux, il est possible que les prédictions, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous conseillons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, car les événements ou résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives en raison d'un certain nombre de facteurs importants, dont les suivants : la conjoncture économique, politique et financière au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence, les progrès technologiques, les modifications apportées aux lois et règlements, les procédures judiciaires et réglementaires, les poursuites judiciaires et les catastrophes naturelles.

Cette liste des facteurs importants susceptibles d'influer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à examiner soigneusement les différents facteurs, y compris ceux-là. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont émises de bonne foi sans aucune responsabilité légale.