

Fonds de FPI canadiennes CI

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

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Du 31 décembre 2022 au 30 juin 2023, l'actif net du Fonds a diminué de 5,2 M\$ de dollars pour s'établir à 70,3 M\$ de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 5,0 M\$ de dollars au cours de la période. Le rendement du portefeuille a accru l'actif de 1,3 M\$ de dollars. Le Fonds a versé des distributions totalisant 1,5 M\$ de dollars. Les titres de série A ont dégagé un rendement de 1,4 %, après paiement des frais et des dépenses, pour la période de six mois close le 30 juin 2023. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de 0,7 %. Ce dernier est l'indice plafonné de rendement global S&P/TSX des FPI (l'indice de référence ou l'indice).

Veillez vous reporter à la section « Rendement passé » qui décrit le rendement des autres séries du Fonds.

La période a été marquée par la volatilité significative du marché des fiducies de placement immobilier (FPI), largement influencée par l'évolution des taux d'intérêt. Les rendements ont baissé au cours des premières semaines de la période, les investisseurs s'attendant à ce que les banques centrales fassent une pause dans leurs cycles de hausse des taux d'intérêt. En janvier 2023, les rendements des obligations à 10 ans sont passés de 3,3 % à brièvement moins de 2,8 % au Canada, tandis qu'aux États-Unis, les rendements à 10 ans ont baissé d'environ 50 points de base pour s'établir à 3,37 %.

Les marchés des FPI dans les deux pays ont rebondi de plus de 10 % au début de février. Cependant, alors que les données économiques continuaient d'être robustes et que l'inflation ne diminuait pas aussi rapidement que prévu, la Réserve fédérale américaine (Fed) a continué d'augmenter les taux d'intérêt. Bien que la Banque du Canada (BdC) ait interrompu les hausses de taux d'intérêt pendant quelques mois, elle a augmenté son taux d'intérêt directeur lors de sa réunion de juin 2023. Les rendements obligataires ont reculé en conséquence, les obligations canadiennes et américaines à 10 ans terminant la période à 3,27 % et à 3,84 %, respectivement.

La crise des banques régionales américaines en mars 2023 a également affaibli le marché de l'immobilier commercial, car les banques régionales sont une des principales sources de financement dans ce secteur, ce qui a suscité des inquiétudes chez les investisseurs. Bien que les FPI n'aient généralement pas recours à ces banques pour se financer, il y a eu un impact sur les valorisations, du moins temporairement. Les FPI ont affiché de bons résultats, ce qui a permis de compenser certaines difficultés. Grâce à un rebond à la fin du mois de juin 2023, les FPI ont réussi à terminer la période en territoire positif, mais elles ont néanmoins été à la traîne des indices d'actions.

Sur la période, le Fonds a surclassé son indice de référence. Les expositions aux marchés des logements locatifs unifamiliaux aux États-Unis et des logements pour personnes âgées au Canada ont contribué au rendement du Fonds. Parmi les titres qui ont le plus contribué au rendement du Fonds, mentionnons les participations dans Tricon Residential Inc. et Chartwell, résidences pour retraités. L'action de Tricon Residential Inc. a rebondi grâce à la vigueur continue du marché locatif unifamilial dans la région de la Sun Belt, aux États-Unis. L'action de Chartwell, résidences pour retraités, a enregistré un bon rendement grâce à la lente augmentation du taux d'occupation et aux prévisions selon lesquelles le taux d'occupation devrait continuer de s'améliorer au cours de la saison de location estivale. La sous-pondération de Northwest Healthcare Properties REIT a contribué au rendement du Fonds, car l'action de la société s'est fortement vendue après que celle-ci a annoncé qu'une coentreprise pour son portefeuille au Royaume-Uni n'aurait pas lieu.

L'indice de référence est fortement concentré sur quelques titres de sociétés à grande capitalisation boursière. Bien que le Fonds détienne des titres de ces sociétés, il ne peut les détenir dans la même proportion que l'indice de référence, ce qui a nuí au rendement relatif du Fonds. L'exposition aux FPI américaines spécialisées dans les tours a également nuí au rendement. Les principaux obstacles au rendement du Fonds ont été la sous-pondération de Canadian Apartment Properties REIT et de Granite REIT, qui ont tous deux enregistré un rendement supérieur. Canadian Apartment Properties REIT a bénéficié de la hausse des loyers sur le marché canadien des appartements locatifs. Granite REIT a enregistré un bon rendement dans un contexte de faible taux d'occupation et de hausse des loyers. Une participation dans SBA Communications Corp. a été un autre obstacle notable au rendement du Fonds, car les FPI spécialisées dans les tours de téléphonie cellulaire ont généralement affiché des rendements inférieurs, malgré des fondamentaux satisfaisants, la hausse des taux d'intérêt ayant réduit l'attrait de leurs flux de trésorerie à long terme.

La hausse des taux d'intérêt a continué d'avoir un impact sur le marché des FPI et d'augmenter le niveau de risque global. Plus les taux d'intérêt restent élevés, plus la probabilité d'une récession augmente, ce qui pourrait avoir un impact sur certains sous-secteurs du marché des FPI.

Nous avons ajouté une nouvelle position dans Colliers International Group Inc. au cours de la période, et nous avons augmenté les positions existantes dans Chartwell, résidences pour retraités, Choice Properties REIT, CT REIT, Primaris REIT, Granite REIT et Tricon Residential Inc.

Le Fonds a également réduit ses participations dans American Hotel Income Properties REIT L.P., Canadian Apartment Properties REIT, Morguard North American Residential REIT, BSR REIT, First Industrial Realty Trust Inc. et Camden Property Trust.

Veillez vous reporter à la section « Rendement passé » qui décrit le rendement des autres séries du Fonds.

Fonds de FPI canadiennes CI

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

Il semble que la BdC et la Fed augmenteront probablement leurs taux à un jour de 25 points de base une ou deux fois de plus en 2023, puis maintiendront les taux d'intérêt à ce niveau jusqu'à ce qu'il y ait une tendance claire à la baisse de l'inflation. Jusqu'à présent, l'économie a bien résisté et l'emploi est resté particulièrement solide. Espérons que l'inflation puisse baisser sans faire basculer l'économie vers la récession.

Le Fonds est positionné dans des sous-secteurs qui devraient être plutôt résilients même si une certaine faiblesse économique se profile, à savoir dans le secteur de l'immobilier résidentiel, commercial et industriel. Le Fonds se concentre également sur les sociétés dont les bilans sont solides et qui peuvent résister à l'impact de taux d'intérêt plus élevés.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, conseiller en valeurs et fiduciaire

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le conseiller en valeurs et le fiduciaire 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 juin 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 A	2,000	0,13
Série F	1,000	0,13

Le gestionnaire a perçu des frais de gestion de 0,6 M\$ de dollars et des frais d'administration de 0,1 M\$ de dollars la période.

Frais de gestion

Environ 26 % des frais de gestion totaux ont servi à payer les commissions de vente et de suivi. Les 74 % restants ont été affectés au paiement des frais de gestion des placements et d'autres frais d'administration générale.

Opérations entre fonds

Ces opérations surviennent lorsqu'un Fonds vend ou achète les titres d'un émetteur d'un autre fonds de placement géré par le gestionnaire. Ces opérations sont exécutées par l'entremise des intermédiaires du marché conformément aux conditions qui prévalent sur le marché. Le Comité d'examen indépendant (CEI) passe en revue ces opérations dans le cadre de ses réunions habituelles. Au cours de la période ou de l'exercice clos le 30 juin 2023, le Fonds a exécuté de telles opérations.

Comité d'examen indépendant

Le gestionnaire, en ce qui concerne le Fonds, a reçu les instructions permanentes suivantes de la part du 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 juin 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 de FPI canadiennes CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 juin 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 indiqué
	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) latents(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 A ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾												
Début des activités : 7 juin 2010												
30 juin 2023	18,08	0,36	(0,23)	0,62	(0,47)	0,28	-	-	(0,08)	(0,32)	(0,40)	17,95
31 déc. 2022	24,16	0,38	(0,51)	0,33	(5,54)	(5,34)	-	(0,01)	(0,16)	(0,63)	(0,80)	18,08
31 déc. 2021	18,85	0,31	(0,53)	1,05	5,22	6,05	-	-	-	(0,80)	(0,80)	24,16
31 déc. 2020	20,91	0,47	(0,49)	(0,46)	(2,49)	(2,97)	-	(0,01)	-	(0,79)	(0,80)	18,85
31 déc. 2019	18,14	0,46	(0,53)	0,52	2,37	2,82	-	-	-	(0,80)	(0,80)	20,91
31 déc. 2018	18,45	0,52	(0,50)	0,85	(0,43)	0,44	-	-	(0,29)	(0,51)	(0,80)	18,14
Série F ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾												
Début des activités : 7 juin 2010												
30 juin 2023	21,72	0,44	(0,15)	0,74	(0,53)	0,50	-	-	(0,08)	(0,32)	(0,40)	21,76
31 déc. 2022	28,51	0,45	(0,32)	0,37	(6,78)	(6,28)	-	(0,01)	(0,16)	(0,63)	(0,80)	21,72
31 déc. 2021	21,88	0,38	(0,34)	1,25	6,15	7,44	-	-	-	(0,80)	(0,80)	28,51
31 déc. 2020	23,86	0,55	(0,33)	(0,40)	(1,68)	(1,86)	-	(0,04)	-	(0,76)	(0,80)	21,88
31 déc. 2019	20,39	0,52	(0,35)	0,58	2,83	3,58	-	-	-	(0,80)	(0,80)	23,86
31 déc. 2018	20,42	0,59	(0,33)	0,89	(0,65)	0,50	-	(0,06)	(0,27)	(0,47)	(0,80)	20,39

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 juin et les 31 décembre.

Fonds de FPI canadiennes CI

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 juin 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 A ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾								
Début des activités : 7 juin 2010								
30 juin 2023	38 418	2 140	2,13	0,24	2,37	11,10	0,03	4,95
31 déc. 2022	40 810	2 257	2,13	0,24	2,37	11,19	0,06	16,31
31 déc. 2021	61 912	2 563	2,14	0,25	2,39	11,74	0,04	9,77
31 déc. 2020	58 470	3 103	2,24	0,26	2,50	12,45	0,11	20,41
31 déc. 2019	110 262	5 272	s.o. [^]	s.o. [^]	2,41	s.o. [^]	0,14	13,83
31 déc. 2018	30 213	1 665	s.o. [^]	s.o. [^]	2,55	s.o. [^]	0,04	18,34
Série F ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾								
Début des activités : 7 juin 2010								
30 juin 2023	31 923	1 467	1,13	0,11	1,24	9,77	0,03	4,95
31 déc. 2022	34 642	1 595	1,13	0,11	1,24	9,93	0,06	16,31
31 déc. 2021	40 613	1 424	1,15	0,11	1,26	10,05	0,04	9,77
31 déc. 2020	27 807	1 271	1,28	0,12	1,40	10,73	0,11	20,41
31 déc. 2019	32 368	1 356	s.o. [^]	s.o. [^]	1,33	s.o. [^]	0,14	13,83
31 déc. 2018	11 265	553	s.o. [^]	s.o. [^]	1,47	s.o. [^]	0,04	18,34

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 juin et les 31 décembre.

[^]Les informations historiques relatives à la TVH ne sont pas disponibles.

Fonds de FPI canadiennes CI

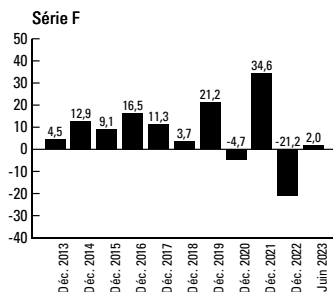
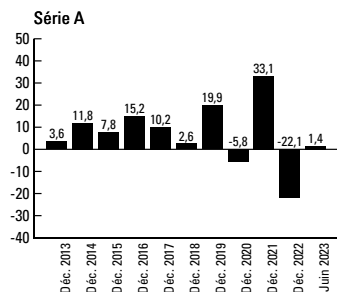
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 juin 2023

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.



Fonds de FPI canadiennes CI

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

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 30 juin 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			
Canada	86,3	Immobilier	91,3	FPI industriel Dream	5,5
E.-U.	11,4	Soins de santé	5,7	FPI d'immeubles résidentiels canadien	5,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,2	Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,2	Killam Apartment REIT	5,1
Contrat(s) de change à terme	0,3	Obligations de sociétés	0,7	FPI Granite	4,8
Autres actifs (passifs) nets	(0,2)	Contrat(s) de change à terme	0,3	Tricon Residential Inc.	4,8
		Autres actifs (passifs) nets	(0,2)	FPI First Capital	4,6
				InterRent REIT	4,4
				Boardwalk REIT	4,3
				Chartwell, résidences pour retraités	4,1
				Minto Apartment REIT	4,0
				FPI RioCan	4,0
				FPI Propriétés de Choix	3,8
				Flagship Communities REIT	3,8
				Morguard North American Residential REIT	3,7
				FPI Crombie	3,6
				BSR REIT	3,2
				FPI CT	3,2
				StorageVault Canada Inc.	3,2
				FPI H&R	3,0
				Primaris REIT, série A	2,7
				FPI Allied Properties	2,4
				Trésorerie et équivalents de trésorerie	2,2
				SBA Communications Corp.	2,0
				European Residential REIT	1,8
				Prologis Inc.	1,7
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	70 341 \$

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.