

FNB d'obligations convertibles 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 0,3 M\$ de dollars pour s'établir à 59,2 M\$ de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 1,0 M\$ de dollars au cours de la période. Le rendement du portefeuille a accru l'actif de 2,2 M\$ de dollars. Le Fonds a versé des distributions totalisant 1,5 M\$ de dollars. Le Fonds a dégagé un rendement de 3,7 %, après paiement des honoraires et des frais, 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 4,1 %. Ce dernier est un indice mixte composé à 50 % de l'indice de rendement global des obligations canadiennes à rendement élevé BofA ICE et à 50 % de l'indice composé de rendement global S&P/TSX (l'indice de référence ou l'indice).

Cette période a été caractérisée par la persistance d'une inflation élevée, la multiplication des hausses de taux d'intérêt par les banques centrales, la fluctuation des rendements obligataires et l'étroitesse des gains boursiers. L'augmentation substantielle des taux d'intérêt a suscité des craintes de récession, même si, jusqu'à présent, les économies canadienne et américaine ont mieux résisté que ne l'avaient prédit la plupart des économistes. Au début de l'année 2023, le marché s'attendait à ce que les banques centrales commencent à abaisser les taux d'intérêt dans la dernière partie de la période. Au lieu de cela, certains signaux indiquent que la Banque du Canada (BdC) et la Réserve fédérale américaine (Fed) pourraient procéder à une ou deux autres augmentations des taux d'intérêt au cours du second semestre de l'année.

Le Fonds s'est laissé distancer par son indice de référence sur la période. Les obligations Algoma Central Corp. 5,25 %, échéant le 30 juin 2024, et Slate Office REIT 5,5 %, échéant le 31 décembre 2026 ont été les principaux obstacles au rendement du Fonds. Après une forte hausse à la fin de 2022, l'action d'Algoma Central Corp. a perdu du terrain en 2023, probablement en raison des craintes de récession, qui pourraient mener à une diminution de l'activité de transport maritime. Les obligations convertibles ont également reculé, mais elles devraient être soutenues par la solidité du crédit de l'entreprise. Slate Office FPI a souffert comme d'autres propriétaires de bureaux, car l'environnement de travail hybride qui a débuté pendant la pandémie de COVID-19 a généralement fait baisser la demande d'espaces de bureaux. La société a réduit sa distribution de 70 % en mars, ce qui est bénéfique pour les détenteurs d'obligations convertibles, mais la perception d'une détérioration globale du crédit a entraîné une baisse des obligations.

Le rendement du Fonds a bénéficié de quelques positions dont le prix de l'action sous-jacente a augmenté, contribuant ainsi à une hausse du cours des obligations convertibles. Le Fonds détenait également quelques titres dont le profil de crédit s'est amélioré, ce qui a entraîné un resserrement de l'écart de crédit et une augmentation de la valeur des obligations convertibles. Une participation dans Element Fleet Management Corp., 4,25 %, échéant le 30 juin 2024, a contribué au rendement du fonds, car l'action de la société a augmenté en réponse aux solides résultats financiers du premier trimestre 2023. Les obligations d'AG Growth International Inc. à 5,0 %, échéant le 30 juin 2027, ont également contribué au rendement du Fonds, malgré la chute des actions de la société par rapport aux sommets atteints à la mi-mars. La société a annoncé de bons résultats pour le premier trimestre 2023 et un contexte positif pour le secteur agricole. Une participation dans North American Construction Group Ltd. 5,5 %, échéant le 30 juin 2028, a également contribué au rendement du Fonds. La société a affiché de solides résultats financiers pour 2022 et a signalé des perspectives positives pour 2023 sur la base de la stabilisation des prix des produits de base et d'une bonne réserve de projets.

Il semble que la hausse des taux d'intérêt devrait persister plus longtemps que le marché ne l'avait anticipé il y a quelques mois. Jusqu'à présent, l'économie a plutôt bien résisté à la hausse des taux d'intérêt, le chômage restant à des niveaux bas. Le Fonds est rééquilibré chaque trimestre. À ce moment-là, de nouvelles positions sont ajoutées qui répondent au seuil de liquidité et de capitalisation boursière du Fonds, tandis que d'autres sont vendues si elles ne répondent plus aux exigences ou si elles sont sur le point d'être rachetées. Tous les autres placements sont rééquilibrés en fonction de leur capitalisation boursière, ce qui donne lieu à des achats ou à des ventes peu importantes dans le cas de la plupart des titres.

Nous avons ajouté de nouvelles positions dans les obligations suivantes : Chemtrade Logistics Income Fund, 7,0 %, échéant le 30 juin 2028, StorageVault Canada Inc. 5,0 %, échéant le 31 mars 2028 et Morguard North American Residential REIT 6,0 %, échéant le 31 mars 2028; nous avons également augmenté la participation existante du Fonds dans Cineplex Inc. à 5,75 %, échéant le 30 septembre 2025. Une participation dans les obligations du Chemtrade Logistics Income Fund à 4,75 %, échéant le 31 mai 2024 a été éliminée du Fonds, tandis qu'une participation dans les obligations de Northwest Healthcare Properties REIT à 6,25 %, échéant le 31 août 2027 a été réduite.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Il semble que la BdC et la Fed augmenteront probablement leurs taux de financement à un jour de 25 pb une ou deux fois de plus en 2023, puis maintiendront les taux d'intérêt à ces niveaux 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 crédit individuel des sociétés devrait continuer à jouer un rôle crucial dans le rendement du Fonds. Dans le cadre des investissements du Fonds, nous cherchons à investir dans des sociétés présentant des bilans solides et capables de résister à l'incertitude économique. Notre processus de sélection tend à produire un portefeuille de fonds qui est bien diversifié par émetteur et qui réduit le risque lié à un événement ou à un scénario économique particulier.

FNB d'obligations convertibles canadiennes CI

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

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, gestionnaire de portefeuille et fiduciaire

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le gestionnaire de portefeuille 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.

Les taux des frais de gestion au 30 juin 2023 pour la série ou la catégorie ou chacune des séries ou catégories, le cas échéant, est ou sont indiqués ci-après :

	Taux des frais de gestion annuels (%)
Parts ordinaires	0,650

Le gestionnaire a perçu des frais de gestion de 0,2 M\$ de dollars pour la période.

Frais de gestion

La totalité des frais de gestion a été affectée au paiement des frais de gestion des placements et aux autres frais d'administration générale.

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 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.

FNB d'obligations convertibles 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 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
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	
Parts ordinaires ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾												
Début des activités : 1 juin 2011												
Symbole TSX : CXF												
30 juin 2023	9,59	0,25	(0,04)	0,05	0,10	0,36	(0,21)	-	-	(0,03)	(0,24)	9,71
31 déc. 2022	10,14	0,48	(0,07)	(0,05)	(0,40)	(0,04)	(0,41)	-	-	(0,07)	(0,48)	9,59
31 déc. 2021	10,03	0,46	(0,08)	0,30	(0,10)	0,58	(0,39)	-	(0,32)	-	(0,71)	10,14
31 déc. 2020	9,94	0,47	(0,07)	0,07	(0,01)	0,46	(0,40)	-	(0,10)	-	(0,50)	10,03
31 déc. 2019	9,11	0,44	(0,08)	0,20	0,76	1,32	(0,37)	-	(0,12)	-	(0,49)	9,94
31 déc. 2018	9,85	0,43	(0,08)	(0,11)	(0,70)	(0,46)	(0,36)	-	-	(0,12)	(0,48)	9,11

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.

FNB d'obligations convertibles 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 renonciations ou prises en charge après taxes %	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 %	Prix du marché à la clôture \$
Parts ordinaires <small>(1)(2)(3)(4)(5)(6)</small>										
Début des activités : 1 juin 2011										
Symbole TSX : CXF										
30 juin 2023	59 201	6 097	0,71	0,65	0,06	0,71	9,82	0,02	6,39	9,62
31 déc. 2022	59 463	6 197	0,71	0,65	0,06	0,71	9,91	0,02	14,83	9,44
31 déc. 2021	61 828	6 097	0,72	0,65	0,07	0,72	10,20	0,07	41,56	10,14
31 déc. 2020	56 627	5 647	0,72	0,65	0,07	0,72	10,16	0,06	31,58	10,02
31 déc. 2019	59 598	5 997	0,72	s.o. [^]	s.o. [^]	0,72	s.o. [^]	0,10	50,24	9,88
31 déc. 2018	55 085	6 047	0,73	s.o. [^]	s.o. [^]	0,73	s.o. [^]	0,20	65,68	9,03

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.

6) Prix du marché à la clôture.

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

FNB d'obligations convertibles canadiennes CI

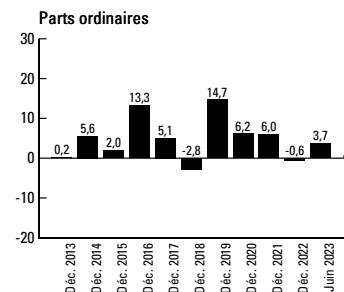
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 juin 2023

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.



FNB d'obligations convertibles 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	98,2	Obligations de sociétés	98,2	Element Fleet Management Corp., convertibles, 4,25 %, 30 juin 2024	7,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,0	Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,0	NFI Group Inc., convertibles, 5 %, 15 janvier 2027	5,2
Autres actifs (passifs) nets	0,7	Autres actifs (passifs) nets	0,7	Aecon Group Inc., convertibles, 5 %, 31 décembre 2023	4,7
Contrat(s) de change à terme	0,1	Contrat(s) de change à terme	0,1	Cineplex Inc., convertibles, 5,75 %, 30 septembre 2025	4,5
				Premium Brands Holdings Corp., convertibles, 4,65 %, 30 avril 2025	4,3
				Innergex Renewable Energy Inc., convertibles, 4,75 %, 30 juin 2025	3,8
				AG Growth International Inc., convertibles, 5 %, 30 juin 2027	3,6
				Mullen Group Ltd., convertibles, 5,75 %, 30 novembre 2026	3,6
				Premium Brands Holdings Corp., convertibles, 4,2 %, 30 septembre 2027	3,5
				Innergex Renewable Energy Inc., convertibles, 4,65 %, 31 octobre 2026	3,4
				FPI NorthWest Healthcare Properties, convertibles, 5,5 %, 31 décembre 2023	3,3
				Exchange Income Corp., convertibles, 5,75 %, 31 mars 2026	3,2
				Extencicare Inc., convertibles, 5 %, 30 avril 2025	3,2
				Chemtrade Logistics Income Fund, convertibles, 6,25 %, 31 août 2027	3,1
				Chemtrade Logistics Income Fund, convertibles, 7 %, 30 juin 2028	2,7
				Alaris Equity Partners Income, convertibles, 5,5 %, 30 juin 2024	2,6
				AG Growth International Inc., convertibles, 5,2 %, 31 décembre 2027	2,5
				FPI NorthWest Healthcare Properties, convertibles, 6,25 %, 31 août 2027	2,5
				Algoma Central Corp., convertibles, 5,25 %, 30 juin 2024	2,4
				StorageVault Canada Inc., convertibles, 5 %, 31 mars 2028	2,4
				WildBrain Ltd., convertibles, 5,88 %, 30 septembre 2024	2,4
				North American Construction Group Ltd., convertibles, 5,5 %, 30 juin 2028	2,3
				Exchange Income Corp., convertibles, 5,35 %, 30 juin 2025	2,1
				Exchange Income Corp., convertibles, 5,25 %, 15 janvier 2029	2,0
				Tidewater Midstream and Infrastructure Ltd., Convertible, 5,5 %, September 30, 2024	1,9
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	59 201 \$

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.