

FNB d'actions privilégiées 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 8,0 M\$ de dollars pour s'établir à 54,5 M\$ de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 6,2 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 1,6 M\$ de dollars. Le Fonds a dégagé un rendement de -0,8 %, 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 0,2 %. Ce dernier est l'indice de rendement global des actions privilégiées S&P/TSX (l'indice de référence ou l'indice).

Les prix ont baissé au cours de cette période, la Banque du Canada (BdC) ayant indiqué qu'elle ne faisait qu'interrompre les hausses de taux d'intérêt pour laisser le temps aux effets cumulés des augmentations précédentes de se répercuter sur le système et pour lui permettre de mieux évaluer la vigueur de l'économie. En juin 2023, la BdC a décidé que l'économie était encore plus vigoureuse que nécessaire pour ramener l'inflation à son objectif, et a donc relevé les taux d'intérêt de 25 points de base (pb). Le marché des actions privilégiées était d'opinion que les taux d'intérêt allaient rester plus élevés pendant plus longtemps et de nombreux actifs se sont vendus à la suite de la hausse des taux d'intérêt.

Une autre raison de la faiblesse du marché des actions privilégiées au Canada est la proposition du budget fédéral visant à imposer les dividendes des actions privilégiées entre les mains des institutions financières. On estime que 12 à 15 % du marché canadien des actions privilégiées est détenu par des compagnies d'assurance dans leurs divisions de l'assurance de biens et de risques divers. Si cette mesure est approuvée, elle s'appliquera à partir de l'année d'imposition 2024. Le marché des actions privilégiées s'est replié par crainte que les compagnies d'assurance ne vendent leurs avoirs si la proposition est adoptée.

Le Fonds s'est laissé distancer par son indice de référence sur la période. La pondération en actions privilégiées perpétuelles à taux fixe a nuí au rendement du Fonds, car c'est le segment qui s'est le plus vendu dans le contexte de la poursuite des augmentations des taux d'intérêt de la BdC. La position du Fonds dans les actions privilégiées perpétuelles à taux variable émises par Brookfield Office Properties Inc. a nuí au rendement. Les actions privilégiées de la société ont chuté sur fond d'inquiétudes concernant le marché de l'immobilier commercial, car les taux d'intérêt ont augmenté rapidement et les employés ont été lents à revenir dans les bureaux du centre-ville. Brookfield Office Properties Inc. s'est éloignée de quelques propriétés à l'approche du renouvellement de ses hypothèques, ce qui a renforcé les inquiétudes des investisseurs. Cependant, nous pensons que le portefeuille global de la société est bon, avec un taux d'occupation de 91 % et une durée moyenne des baux de sept ans. Nous pensons également que le rendement actuel de la société, supérieur à 10 %, est attrayant.

Une surpondération en actions privilégiées à taux flottant a contribué au rendement du Fonds, car les rendements des gouvernements ont augmenté de manière significative, entraînant une hausse des coupons sous-jacents de ces titres. L'un des plus importants facteurs individuels ayant contribué au rendement a été la détention par le Fonds d'actions privilégiées de la Fiducie Citigroup Capital XIII, série N. Les titres bénéficient de droits acquis en tant que capital supplémentaire de catégorie 1 (AT1) et, en tant qu'actions privilégiées de fiducie, ils restent fiscalement avantageux pour le prêteur, ce qui leur permet de rester en circulation plus longtemps. Une participation dans les actions privilégiées à taux variable de série 20 de La Banque Toronto-Dominion a également contribué au rendement du Fonds, car la banque et First Horizon National Corp. ont mutuellement convenu de mettre fin à leur accord de fusion au début du mois de mai 2023. La résiliation de l'accord est considérée comme un élément positif modeste pour le crédit, car elle laisse à la TD un capital excédentaire au moment où l'économie entre dans une période de récession potentielle et d'incertitude.

Les actions privilégiées AT1 de la Banque de Montréal à 7,057 % échéant le 26 mai 2028 ont été ajoutées au Fonds. Le taux coupon de plus de 7 % et les écarts de réinitialisation de 425 pb des actions privilégiées sont attrayants pour un émetteur de qualité supérieure très réglementé. En outre, les actions privilégiées institutionnelles versent des dividendes canadiens, ce qui leur confère un avantage fiscal pour les investisseurs qui peuvent bénéficier d'un crédit d'impôt sur les dividendes. Nous avons augmenté la participation du Fonds dans les obligations à taux flottant 5,0 %, échéant le 31 décembre 2049 de General Electric Co. L'entreprise continue de progresser vers le partage en trois sociétés, ce qui devrait entraîner un remboursement plus important de la dette. Les actions privilégiées à taux révisable de série F à 5,538 % d'Enbridge Inc. ont été vendues pour faire place à l'ajout d'actions privilégiées plus attrayantes sur la base de la valeur relative.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Dans l'ensemble, nous sommes positifs sur les actions privilégiées canadiennes en 2023 étant donné le rendement actuel élevé de 6,6 % de la catégorie d'actifs. De plus, nous nous attendions à ce que le rendement actuel augmente à mesure que les actions privilégiées à taux révisable sont réinitialisées. Les obligations du gouvernement du Canada à cinq ans produisent actuellement un rendement beaucoup plus élevé qu'en 2018, de sorte que les taux de dividendes devraient augmenter.

FNB d'actions privilégiées CI

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

Nous avons positionné le Fonds de manière à en tirer parti en détenant davantage d'actions privilégiées révisables de 2023 et du début de 2024 que l'indice de référence. Nous ne nous attendons pas à de nombreux rachats cette période, car les écarts de taux de réinitialisation sont généralement inférieurs au marché des nouvelles émissions. Étant donné les faibles rachats attendus, le montant des émissions devrait également être faible.

Un ralentissement économique semble probable au deuxième semestre de 2023, de sorte que le rendement actuel plus élevé devrait fournir une protection contre tout mouvement négatif des prix. Nous continuons de considérer les actions privilégiées comme une catégorie attrayante d'actifs à revenu pour les investisseurs canadiens en dehors des comptes enregistrés.

Cote de risque

Le 17 avril 2023, la notation du risque du Fonds est passée de « Faible à moyen » à « Moyen ». Ce changement est la conséquence d'un examen annuel visant à se conformer à la méthodologie exigée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et ne repose pas sur des changements apportés aux objectifs, aux stratégies ou à la gestion du Fonds.

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. 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 (%)
Parts ordinaires	0,650	0,10

Le gestionnaire a perçu des frais de gestion de 0,2 M\$ de dollars et des frais d'administration de 0,03 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.

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.

FNB d'actions privilégiées 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 : 11 mai 2016												
Symbole TSX : FPR												
30 juin 2023	20,19	0,71	(0,08)	(0,06)	(0,63)	(0,06)	-	(0,51)	(0,02)	-	(0,53)	19,51
31 déc. 2022	24,40	1,27	(0,18)	0,31	(4,71)	(3,31)	-	(1,04)	(0,05)	-	(1,09)	20,19
31 déc. 2021	20,82	1,14	(0,20)	0,53	3,13	4,60	-	(0,88)	-	(0,04)	(0,92)	24,40
31 déc. 2020	20,52	1,14	(0,16)	(0,11)	0,24	1,11	-	(0,91)	-	(0,01)	(0,92)	20,82
31 déc. 2019	20,56	1,10	(0,19)	(0,70)	0,83	1,04	-	(0,84)	-	(0,08)	(0,92)	20,52
31 déc. 2018	22,77	1,06	(0,21)	0,15	(2,37)	(1,37)	-	(0,79)	(0,17)	-	(0,96)	20,56

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'actions privilégiées 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 ⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾										
Début des activités : 11 mai 2016										
Symbole TSX : FPR										
30 juin 2023	54 538	2 795	0,82	0,75	0,07	0,82	9,82	0,01	7,31	19,49
31 déc. 2022	62 496	3 095	0,82	0,75	0,07	0,82	9,84	0,02	16,67	20,21
31 déc. 2021	87 723	3 595	0,82	0,75	0,07	0,82	9,86	0,04	25,12	24,41
31 déc. 2020	77 967	3 745	0,80	0,76	0,04	0,80	8,87	0,07	33,85	20,74
31 déc. 2019	88 143	4 295	0,87	s.o. [^]	s.o. [^]	0,87	s.o. [^]	0,05	51,46	20,40
31 déc. 2018	64 652	3 145	0,88	s.o. [^]	s.o. [^]	0,86	s.o. [^]	0,05	43,26	20,57

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'actions privilégiées CI

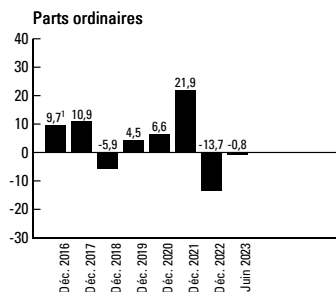
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période ou l'exercice clos le 30 juin 2023

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.



1 Le rendement de 2016 couvre la période du 11 mai 2016 au 31 décembre 2016.

FNB d'actions privilégiées 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	95,7	Services financiers	37,7	Enbridge Inc., privilégiées, série 1, taux variable, perpétuelles	4,0
E.-U.	2,6	Services publics	17,1	BCE Inc., privilégiées, série AB, taux flottant, perpétuelles	3,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,4	Energie	16,5	BCE Inc., privilégiées, série AD, taux flottant, perpétuelles	3,1
Autres actifs (passifs) nets	0,2	Services de communication	10,0	TransAlta Corp., privilégiées, série E, taux variable, perpétuelles	2,6
Contrat(s) de change à terme	0,1	Obligations de sociétés	8,5	Banque Toronto Dominion (La), série 27, convertibles, taux variable, 1er octobre 2027	2,3
		Immobilier	5,4	Capital Power Corp., privilégiées, série 3, taux variable, perpétuelles	2,1
		Biens de consommation de base	3,1	Capital Power Corp., privilégiées, série 5, taux variable, perpétuelles	2,0
		Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,4	Citigroup Capital XIII, privilégiées, taux variable	1,8
		Autres actifs (passifs) nets	0,2	Banque Royale du Canada, série BT, convertibles, taux variable, 24 février 2027	1,8
		Contrat(s) de change à terme	0,1	Brookfield Renewable Partners LP, privilégiées, série 13, taux variable, perpétuelles	1,7
				TransAlta Corp., privilégiées, série C, taux variable, perpétuelles	1,7
				Power Corporation du Canada, 5,6 %, privilégiées, série A, perpétuelles	1,6
				Loblaws Cos., Ltd., 5,3 %, privilégiées, série B, perpétuelles	1,5
				Société Financière Manuvie, 4,65 %, privilégiées, catégorie A, série 2,	1,5
				Brookfield Office Properties Inc., privilégiées, série P, taux variable, perpétuelles	1,4
				Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,4
				Element Fleet Management Corp., privilégiées, série A, taux variable, perpétuelles	1,4
				Emera Inc., 4,6 %, privilégiées, série L, perpétuelles	1,4
				Enbridge Inc., privilégiées, série D, taux variable, perpétuelles	1,4
				Corporation TC Énergie, privilégiées, série 1, taux variable, perpétuelles	1,4
				Banque Toronto-Dominion (La), privilégiées, série 18, taux variable, perpétuelles	1,4
				BCE Inc., privilégiées, catégorie A, série 19, taux variable, perpétuelles	1,3
				Enbridge Inc., privilégiées, série G, taux flottant, perpétuelles	1,3
				Great-West Lifeco Inc., 5,2 %, privilégiées, série G, perpétuelles	1,3
				Pembina Pipeline Corp., privilégiées, série 22, taux flottant, perpétuelles	1,3
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	54 538 \$

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.