

Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds 2019



FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Fonds :

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Titres :

Parts ordinaires - cotées à la Bourse de Toronto (« TSX ») : FLB

Gestionnaire, fiduciaire et conseiller en valeurs :

CI Investments Inc. (« CI »)

2, rue Queen Est, bureau 1200

Toronto (Ontario) M5C 3G7

416-642-1289 ou 1-877-642-1289

www.firstasset.com/fr - info@firstasset.com

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2019

Le présent rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds renferme certains faits saillants financiers, mais non les états financiers semestriels ou annuels complets du fonds de placement. Vous pouvez obtenir gratuitement un exemplaire des états financiers semestriels ou annuels en nous en faisant la demande par téléphone au 1-877-642-1289, par écrit à l'adresse CI Investments Inc., 2, rue Queen Est, bureau 1200, Toronto (Ontario) M5C 3G7 ou en visitant notre site Web, à l'adresse www.firstasset.com/fr, ou le site SEDAR, à l'adresse www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent aussi communiquer avec nous à l'aide de ces méthodes pour obtenir gratuitement un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Du 31 décembre 2018 au 30 juin 2019, l'actif net du Fonds a augmenté de 5,4 millions de dollars pour s'établir à 58,4 millions de dollars. Le Fonds a versé des distributions totalisant 0,8 million de dollars, tandis que le rendement du portefeuille a fait progresser l'actif de 6,2 millions de dollars. Le Fonds a dégagé un rendement de 11,6 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période de six mois close le 30 juin 2019. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de 12,0 %. L'indice de référence est l'indice de rendement global des obligations gouvernementales à long terme FTSE Canada.

Le premier trimestre de 2019 a été marqué par un brusque virage de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (la « Fed »). Réagissant aux chocs subis par les marchés financiers au quatrième trimestre de 2018, la Fed a suspendu les hausses de taux d'intérêt jusqu'à nouvel ordre. Elle a également mis fin plus tôt que prévu à la réduction de son bilan et recentré ses efforts sur l'ajustement de sa politique en fonction des écarts d'inflation passés. Les actifs risqués ont rebondi et renoué avec leurs sommets d'octobre 2018.

Malgré le rebond des marchés du crédit et des actions, les rendements des obligations d'État ont atteint de nouveaux creux prononcés. D'une part, les marchés ont révisé leurs attentes de hausse de taux d'intérêt et intègrent désormais un assouplissement monétaire; d'autre part, les données décevantes sur la croissance ont engendré des craintes de récession, principalement au Japon et en Europe. L'absence de marge de manœuvre pour soutenir l'économie par la politique monétaire suscite l'inquiétude, car la Banque centrale européenne (« BCE ») a reporté la date prévue de relèvement des taux d'intérêt d'un niveau négatif à nul. Les perspectives de réduction des taux d'intérêt de la Banque du Canada ont été prises en compte dans les prix des obligations pour la première fois depuis 2016, face au risque persistant de regain des tensions commerciales et au spectre d'un ralentissement économique mondial. En Chine, la relance monétaire s'est poursuivie grâce aux réductions d'impôts et aux dépenses budgétaires; par ailleurs, l'administration américaine a reporté l'application de nouveaux tarifs sur les produits chinois et les négociations semblaient en bonne voie.

Au cours du deuxième trimestre de 2019, les perspectives économiques mondiales se sont assombries, l'inflation demeurant faible. Malgré un apaisement du conflit commercial sino-américain lors du récent Sommet du G20, l'issue des pourparlers subséquents est demeurée incertaine, ce qui a continué de peser sur la confiance des entreprises et la croissance de l'économie mondiale. Prévoyant une décélération de l'économie, des banques centrales de partout dans le monde se sont préparées à assouplir leur politique monétaire. Par conséquent, les marchés ont commencé à intégrer des réductions de taux par la Fed et la BCE, ce qui a provoqué un nouveau repli des taux obligataires.

Aux États-Unis, malgré une croissance économique modérée et un marché du travail robuste, l'inflation est demeurée inférieure à la cible de 2 % de la Fed. De même, en Europe, la détérioration des perspectives économiques et l'incertitude concernant le retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne ont accentué les risques pesant sur la croissance. La Banque du Canada a laissé son taux directeur inchangé. Les récentes données sur l'économie et l'inflation avaient été relativement solides, en raison principalement de la reprise du secteur de l'énergie. Néanmoins, l'escalade des tensions commerciales et la détérioration des perspectives de croissance mondiales ont continué de peser sur les perspectives économiques du pays.

Le positionnement du Fonds relativement à la durée (sensibilité aux taux d'intérêt) est le facteur qui a le plus contribué au rendement du Fonds. Au cours du premier trimestre, le positionnement en durée et sur la courbe de rendement a permis de bonifier le rendement du Fonds, principalement grâce à la surpondération en durée des obligations canadiennes échéant entre 7 et 10 ans, alors que les taux d'intérêt ont chuté et que la courbe de rendement est devenue plus prononcée. Durant la même période, le rendement de l'obligation du Canada à 10 ans a diminué tandis que le segment de 10 à 30 ans de la courbe de rendement s'est accentué. Au cours du deuxième trimestre, la surpondération en durée des obligations américaines à 10 ans par rapport aux obligations canadiennes d'échéance semblable a été bénéfique.

L'exposition aux obligations d'État a nuí au rendement du Fonds. Ses positions surpondérées en obligations provinciales ont moins bien fait que ses positions sous-pondérées en obligations municipales et en titres de créance d'organismes gouvernementaux, car les banques centrales ont assoupli leurs politiques. Les positions en dollars américains, déduction faite des contrats de couverture, ont aussi pesé sur les résultats car le billet vert s'est déprécié par rapport au huard.

Au cours du premier trimestre, le gestionnaire de portefeuille a accru l'exposition du Fonds à l'accentuation de la courbe en vendant des obligations à 30 ans (quantité d'une durée équivalente) pour étoffer le compartiment des obligations à 10 ans. Il craignait en effet que les signes de ralentissement économique au pays et à l'étranger s'accumulent et amènent le marché à escompter des réductions de taux d'intérêt de la Banque du Canada. La position sous-pondérée en obligations d'État a également été supprimée, car le contexte est devenu plus favorable aux écarts de crédit sur fond d'assouplissement des politiques monétaires.

Au cours du deuxième trimestre, le gestionnaire de portefeuille a modifié la sensibilité du Fonds aux taux sur le marché américain en vendant des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada et en achetant des titres du Trésor américain de même échéance. Ce changement a été motivé par l'opinion selon laquelle la Fed réagirait

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2019

davantage que la Banque du Canada à des signes de ralentissement de l'activité économique, ce qui conduirait à une convergence des taux directeurs des deux banques centrales.

À la fin de la période, le Fonds avait une durée légèrement supérieure à celle de l'indice de référence, surpondérant le compartiment de 7 à 10 ans et sous-pondérant le compartiment à 20 ans de la courbe des taux. Du côté des titres d'émetteurs autres que le gouvernement fédéral, le Fonds surpondère les obligations provinciales et sous-pondère les obligations municipales et les titres de créance d'organismes gouvernementaux canadiens.

Le Fonds a dégagé un résultat légèrement inférieur à celui de l'indice durant la période.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Les perspectives économiques mondiales se sont assombries, l'inflation demeurant faible. Dans ce contexte, des banques centrales de partout dans le monde ont signalé une propension à assouplir leur politique monétaire, et les marchés ont anticipé cette possibilité. Dans l'ensemble, le gestionnaire de portefeuille est optimiste à l'égard des taux d'intérêt à l'échelle mondiale.

Aux États-Unis, où les marchés anticipent actuellement environ 70 pb de réductions de taux d'intérêt par la Fed d'ici la fin de l'année, une approche tactique est de mise. L'orientation à court terme des rendements des obligations d'État dépendra de l'évolution de l'incertitude liée aux conflits commerciaux et de ses effets sur les données économiques. À plus long terme, cependant, on peut considérer que leur baisse marquée s'inscrit dans le cadre d'un rajustement des attentes du marché en fonction de taux d'intérêt structurellement plus faibles.

En Europe, les perspectives économiques se sont également assombries et l'inflation demeure obstinément faible. La BCE a elle aussi ouvert la porte à des réductions de taux (qui les pousseraient plus loin en territoire négatif) et à une expansion des mesures d'assouplissement quantitatif.

Les marchés continuent d'anticiper des réductions de taux par la Banque du Canada, avec une baisse initiale de 25 pb d'ici les 12 prochains mois. Les conflits commerciaux des États-Unis avec d'autres pays ont accru les risques pesant sur une activité économique mondiale qui ralentit déjà, et l'économie canadienne n'est pas à l'abri de ces risques. La courbe de rendement canadienne demeure inversée, mais le gestionnaire de portefeuille s'attend à une baisse de son degré d'inversion.

En date du 29 avril 2019, les FNB First Asset ont été renommés « FNB CI First Asset ».

Le 1^{er} juillet 2019, First Asset Investment Management Inc. a fusionné avec CI Investments Inc. (« CI »). Après la fusion, les membres du comité d'examen indépendant (« CEI ») de la famille de fonds CI sont également devenus membres du CEI des fonds First Asset (ensemble, le « CEI des fonds CI »). Les anciens membres du CEI des fonds First Asset ont démissionné le 30 juin 2019.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, fiduciaire et conseiller en valeurs

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le fiduciaire et le conseiller en valeurs du Fonds. CI Investments Inc. est une filiale de CI Financial Corp. Veuillez vous reporter à la rubrique intitulée « Frais de gestion », qui indique les frais payés au gestionnaire.

Comité d'examen indépendant

Le Fonds a reçu des instructions permanentes du comité d'examen indépendant (« CEI ») du Fonds, relativement aux opérations entre parties liées suivantes :

- a) opérations sur les titres de CI Financial Corp.; et
- b) achat ou vente de titres d'un émetteur auprès d'un autre fonds de placement géré par le gestionnaire.

Les instructions permanentes applicables exigent notamment que les opérations entre parties liées soient effectuées conformément aux politiques et procédures du gestionnaire et aux lois applicables et que le gestionnaire informe le CEI de toute violation importante de ces politiques. Les instructions permanentes exigent également 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) soient prises conformément aux politiques et procédures du gestionnaire; et d) permettent d'obtenir des résultats équitables et raisonnables pour le Fonds. Le CEI examine ensuite chaque trimestre les opérations effectuées par le gestionnaire en vertu des instructions permanentes, en vue de s'assurer de leur conformité.

Durant la période de référence, le Fonds s'est appuyé sur les instructions permanentes du CEI relativement aux opérations entre parties liées.

Sauf indication contraire ci-dessous, CI et le Fonds n'ont pas été parties à des opérations entre parties liées durant la période close le 30 juin 2019.

Opérations entre fonds – Au cours de la période, le Fonds a effectué des opérations entre fonds. Ces opérations ont été exécutées par un courtier non lié au moyen des systèmes de la Bourse de Toronto et aux cours du marché en vigueur le jour des opérations. Aucune partie liée n'a été rémunérée relativement à ces opérations. L'exécution de ces opérations s'appuie sur une instruction permanente du CEI des deux Fonds.

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2019

Faits saillants financiers

Le tableau qui suit présente les principales données financières sur le Fonds et a pour objet de vous aider à en comprendre les résultats financiers depuis la date de création.

ACTIF NET PAR TITRE DU FONDS⁽¹⁾

	Six mois clos le 30 juin 2019	Exercice clos le 31 déc. 2018	Exercice clos le 31 déc. 2017	Période allant de la date de création au 31 déc. 2016
	\$	\$	\$	\$
Parts ordinaires				
Début des activités : 4 mai 2016				
Actif net à l'ouverture de la période	18,94	19,56	19,13	20,00
Augmentation (diminution) liée à l'exploitation				
Total des produits	0,29	0,60	0,59	0,35
Total des charges	(0,03)	(0,06)	(0,08)	(0,03)
Profits (pertes) réalisé(e)s pour la période	0,23	(0,55)	(0,11)	0,38
Profits (pertes) latent(e)s pour la période	1,72	(0,06)	0,52	(1,51)
Augmentation (diminution) totale liée à l'exploitation⁽²⁾	2,21	(0,07)	0,92	(0,81)
Distributions				
Du revenu de placement (à l'exclusion des dividendes)	(0,24)	(0,48)	(0,47)	(0,26)
Des dividendes	-	-	-	-
Des gains en capital	-	-	-	(0,33)
Remboursement de capital	(0,02)	(0,04)	(0,04)	-
Total des distributions⁽³⁾	(0,26)	(0,52)	(0,51)	(0,59)
Actif net à la clôture de la période⁽⁴⁾	20,86	18,94	19,56	19,13

RATIOS ET DONNÉES SUPPLÉMENTAIRES

Total de la valeur liquidative (en milliers de dollars) ⁽⁵⁾	58 417	53 030	55 741	37 312
Nombre de titres en circulation ⁽⁵⁾	2 800 000	2 800 000	2 850 000	1 950 000
Ratio des frais de gestion (%) ⁽⁶⁾	0,50	0,51	0,66	0,49
Ratio des frais de gestion, compte non tenu des renoncations et prises en charge (%) ⁽⁶⁾	0,56	0,55	0,71	0,53
Taux de rotation du portefeuille (%) ⁽⁷⁾	33,06	122,11	50,09	31,47
Ratio des frais d'opération (%) ⁽⁸⁾	0,01	0,01	-	0,01
Valeur liquidative par titre (\$)	20,86	18,94	19,56	19,13
Cours de clôture (\$) ⁽⁹⁾	20,88	18,90	19,61	18,92

Notes :

1) Ces renseignements proviennent des états financiers annuels audités et des états financiers semestriels non audités du Fonds. L'expression « actif net » utilisée dans le présent rapport et l'expression « actif net attribuable aux porteurs de titres rachetables » utilisée dans les états financiers du Fonds sont interchangeables.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de titres en circulation à la date considérée. L'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de titres en circulation au cours de la période.

3) Les distributions ont été versées en espèces ou réinvesties dans des titres additionnels du Fonds.

4) Il ne s'agit pas d'un rapprochement de l'actif net par titre d'ouverture et de clôture.

5) Ces renseignements sont au 30 juin 2019 et au 31 décembre de l'exercice indiqué.

6) Le ratio des frais de gestion est fonction des charges totales (exclusion faite des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille) de la période indiqué, y compris la quote-part revenant au Fonds des charges liées aux fonds sous-jacents dans lesquels le Fonds a investi, et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période.

7) Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le conseiller de portefeuille gère activement les placements du portefeuille du Fonds. Un taux de rotation de 100 % indique que tous les titres en portefeuille ont été vendus ou achetés une fois au cours de la période. Plus ce taux est élevé, plus les frais d'opération payables par le Fonds au cours de cette période sont élevés, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

8) Le ratio des frais d'opération comprend le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période, y compris la quote-part du Fonds de tels frais de tout fonds sous-jacent dans lequel le Fonds a investi.

9) Cours de clôture.

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2019

Frais de gestion

CI assure la gestion et l'administration des activités et des affaires du Fonds. En contrepartie des services que CI fournit au Fonds, le Fonds lui verse des frais de gestion annuels au taux maximal indiqué ci-dessous. Les frais de gestion sont fondés sur la valeur liquidative du Fonds et sont calculés quotidiennement et versés mensuellement à terme échu. Les services fournis au Fonds par CI comprennent, sans s'y limiter, la surveillance nécessaire à la mise en œuvre des stratégies de placement du Fonds, la négociation de contrats avec certains fournisseurs de services tiers, l'autorisation du paiement des charges d'exploitation engagées pour le compte du Fonds, la mise à jour de certains registres comptables et documents financiers, le calcul du montant des distributions du Fonds, la communication des états financiers et d'autres rapports aux porteurs de titres comme l'exigent de temps à autre les lois applicables, la surveillance de la conformité du Fonds à toutes les autres exigences réglementaires, y compris les obligations d'information continue en vertu des lois sur les valeurs mobilières applicables, et l'administration des rachats de titres et d'autres opérations sur titres. Lorsque le Fonds investit dans d'autres fonds de placement, conformément aux dispositions du Règlement 81-102, CI veille à ce que les frais de gestion du Fonds et de tout autre fonds sous-jacent ne soient pas facturés en double pour le même service.

	Taux annuel maximal des frais de gestion	En pourcentage des frais de gestion	
		Rémunération des courtiers	Administration générale et profit
	0,30 %	-	100 %

Pour la période close le 30 juin 2018, CI a renoncé aux charges du Fonds d'un montant total de 15 140 \$ ou les a prises en charge.

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

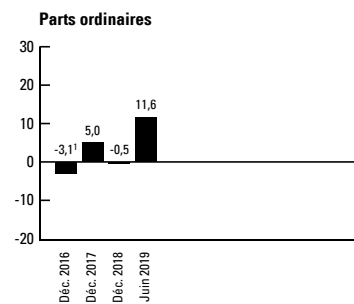
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2019

Rendement passé

Veillez noter que les données sur le rendement indiquées dans cette rubrique supposent que toutes les distributions effectuées par le Fonds au cours des périodes indiqués ont été réinvesties dans des titres supplémentaires du Fonds. Veillez noter également que les données sur le rendement ne tiennent pas compte des commissions de vente et de rachat, des frais de placement ou d'autres frais optionnels, lesquels auraient réduit le rendement. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement une indication de son rendement futur.

RENDEMENTS ANNUELS⁽¹⁾

Le diagramme à barres ci-dessous fait état du rendement semestriel et annuel du Fonds pour les périodes indiqués et illustre la variation du rendement du Fonds d'une période à l'autre. Il indique le pourcentage de hausse ou de baisse à la fin de chaque période d'un placement fait le premier jour de la période.



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

FNB Revenu fixe de longue durée CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2019

Aperçu du portefeuille au 30 juin 2019

Catégorie	% de la valeur liquidative	Catégorie	% de la valeur liquidative	Les principaux titres	% de la valeur liquidative
Répartition par pays		Répartition par secteur			
Canada	93,0	Obligations des gouvernements provinciaux et obligations garanties	79,1	Province de Québec, 3,50 %, 01/12/2048	14,0
É.-U.	5,0	Obligations du gouvernement du Canada émises et garanties	13,9	Province d'Ontario, 2,90 %, 02/12/2046	13,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,8	Obligations d'État américaines émises et garanties	5,0	Province de Colombie-Britannique, 6,35 %, 18/06/2031	9,6
Autres actifs (passifs) nets	0,2	Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,8	Province de Québec, 2,75 %, 01/09/2028	9,2
		Autres actifs (passifs) nets	0,2	Gouvernement du Canada, 2,75 %, 01/12/2064	8,1
				Province de Colombie-Britannique, 4,95 %, 18/06/2040	7,4
				Province d'Ontario, 2,80 %, 02/06/2048	6,6
				Province de Nouvelle-Écosse, 4,70 %, 01/06/2041	5,5
				Province d'Ontario, 2,65 %, 02/12/2050	4,7
				Province d'Ontario, 2,90 %, 02/06/2049	3,9
				Gouvernement du Canada, 2,75 %, 01/12/2048	3,5
				Obligation du Trésor des États-Unis, 2,63 %, 15/02/2029	2,7
				Province de Québec, série « B125 », 3,10 %, 01/12/2051	2,5
				Gouvernement du Canada, 2,25 %, 01/06/2029	2,2
				Obligation du Trésor des États-Unis, 2,38 %, 15/05/2029	2,2
				Province d'Ontario, 2,90 %, 02/06/2028	1,8
				Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,8
				Province de Colombie-Britannique, 2,95 %, 18/06/2050	0,4
				Total de la valeur liquidative	58 417 391 \$

Il s'agit d'un sommaire et l'information est susceptible de changer en fonction des opérations effectuées dans le portefeuille du Fonds. Une mise à jour trimestrielle est disponible à l'adresse www.firstasset.com/fr.

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.