

FNB Revenu de compagnies d'assurances américaines et canadiennes CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

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 1 800 668-3528, en écrivant à CI Investments Inc., 2, rue Queen Est, 20^e étage, Toronto (Ontario) M5C 3G7, ou en visitant notre site Web, au www.firstasset.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 2019 au 30 juin 2020, l'actif net du Fonds a diminué de 56,7 millions de dollars pour s'établir à 64,7 millions de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 16,6 millions de dollars durant la période. Le Fonds a versé des distributions totalisant 4,7 millions de dollars, et le rendement du portefeuille a réduit l'actif de 35,4 millions de dollars. Le Fonds a dégagé un rendement de -31,0 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période de six mois close le 30 juin 2020. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de -30,3 %. L'indice de référence est l'indice S&P 500 Life & Health Insurance Total Return (\$ US) (l'indice ou l'indice de référence).

Après avoir atteint de nouveaux sommets en février 2020, tous les grands indices boursiers nord-américains étaient en recul de plus de 30 % à la mi-mars, plombés par la propagation de la COVID-19 à l'échelle mondiale. En mars, l'indice composé S&P/TSX s'inscrivait en baisse de 37 % par rapport à son sommet précédent. Cependant, fin juin, cette baisse avait été ramenée à seulement 14 % après une progression significative des cours.

Face à l'agitation des marchés des capitaux et à la perturbation de l'économie, la Banque du Canada (BdC) a abaissé son taux à un jour à trois reprises, le faisant passer de 1,75 % à 0,25 %. Le taux de rendement de l'obligation à cinq ans du gouvernement du Canada a baissé de 132 points de base (pb) pour s'établir à 0,4 %, tandis que celui de l'obligation à deux ans a reculé de 141 pb pour se situer à 0,3 %. L'écart de crédit des obligations provinciales s'est creusé, celui de l'obligation à cinq ans de l'Ontario passant de 40 pb au début de l'année à un sommet de 92 pb en mars, pour clôturer le mois de juin à 52 pb. Les banques canadiennes ont consenti un moratoire de six mois sur les versements hypothécaires, sur demande, et le gouvernement du Canada a octroyé des fonds d'urgence aux particuliers et aux entreprises qui avaient perdu leur emploi ou des revenus en raison de la COVID-19.

Les écarts de crédit des obligations de sociétés de bonne qualité se sont élargis, passant de 128 pb à la fin de février à 300 pb à la fin de mars, pour ensuite se resserrer à 160 pb à la fin de juin. Les écarts des obligations à rendement élevé se sont eux aussi beaucoup creusés, passant de 500 pb en février à 860 pb en mars, pour clôturer juin à 650 pb. La situation a tout de même été meilleure qu'en 2008, alors que l'écart des obligations à rendement élevé avait dépassé 1 800 pb. La présente crise de crédit a été provoquée par une crise sanitaire qui a obligé les gouvernements à mettre à l'arrêt des secteurs entiers de l'économie et à imposer des mesures de confinement aux populations. Ayant tiré des leçons de la crise de 2008, les banques centrales et les gouvernements sont intervenus rapidement pour injecter des liquidités dans le système financier. La Réserve fédérale américaine (« Fed ») et la BdC ont institué des programmes d'achat d'obligations pour fournir des liquidités et renouer avec les assouplissements quantitatifs. Pour la première

fois de son histoire, la Fed a annoncé qu'elle achèterait des parts de fonds négociés en bourse détenant des obligations de sociétés dans le cadre de l'injection de liquidités sur les marchés secondaires.

De plus, à l'échelle mondiale, les banques étaient mieux capitalisées qu'en 2008 et ont pu cette fois-ci continuer de se financer elles-mêmes. Par ailleurs, aux États-Unis, les courtiers en valeurs mobilières non bancaires ont pu se prévaloir des prêts à taux d'escompte de la Fed, lesquels n'avaient été offerts qu'aux banques en 2008.

Durant la première moitié du semestre, le secteur des technologies de l'information a continué d'afficher les meilleurs rendements, bon nombre de titres atteignant des sommets historiques à la fin du premier trimestre. Les sociétés qui participent au commerce électronique ou qui facilitent le télétravail ont profité de l'impact de la pandémie de COVID-19. Par contre, l'épidémie a nui à la majorité des secteurs qui ont subi l'impact du déclin prévu de l'activité économique dans la foulée des mesures adoptées pour limiter la progression du virus. Les titres des sociétés financières ont également pâti de la baisse des taux d'intérêt. Les actions du secteur de l'énergie ont le plus reculé durant un semestre marqué par l'effondrement du prix du pétrole.

Le Fonds est uniquement composé de titres de sociétés d'assurance canadiennes et américaines à forte capitalisation. Parmi les titres qui ont le plus bonifié le rendement du Fonds figurent Principal Financial Group Inc. (-137 pb), MetLife Inc. (-174 pb) et Financière Sun Life Inc. (-193 pb).

Les titres individuels qui ont le plus nui au rendement du Fonds sont Société Financière Manuvie (-290 pb), Unum Group (-380 pb) et Great-West Lifeco Inc. (-384 pb). Les frais de gestion du Fonds, qui s'élèvent à 65 pb, ont également pesé sur le rendement.

Dans l'ensemble, le Fonds s'est laissé distancer par son indice de référence pour la période.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

L'ampleur sans précédent des interventions des banques centrales sous forme d'injection de liquidités et de soutien des marchés, ainsi qu'un aplatissement possible de la courbe de cas de COVID-19, a donné lieu à un rebond boursier historique par rapport aux creux de mars. Les grands indicateurs des marchés, comme l'indice S&P 500, sont revenus proches de leurs sommets de février 2020, laissant supposer que l'économie renouera presque avec ses niveaux d'avant la pandémie.

Cependant, ces attentes implicites de reprise économique robuste et rapide risquent d'être déçues lors de la publication des prochaines données sur l'emploi et le produit intérieur brut. La prochaine période de déclaration des bénéfices permettra aussi de

FNB Revenu de compagnies d'assurances américaines et canadiennes CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

déterminer si la remontée des marchés boursiers a été exagérée et trop rapide. De plus, la volatilité des marchés, mesurée par l'indice de volatilité du CBOE, reste élevée, faisant penser que les actions risquent encore fortement d'évoluer à la baisse.

Nous nous attendons à ce que l'incertitude demeure forte tout au long du deuxième semestre de 2020, amplifiée par les élections américaines de novembre. Après une baisse des prix attribuable à l'impact déflationniste d'une diminution de l'activité économique, nous nous attendons à ce que des pressions inflationnistes commencent à poindre sur des marchés qui n'étaient pas déjà tendus, sous l'effet d'une réduction rapide des dépenses d'investissement en immobilisations, de l'émission massive d'obligations d'État et d'une politique tacite de dévaluation du dollar de la part de la Fed.

Depuis le 3 avril 2020, Stuart Hensman a cessé de siéger au comité d'examen indépendant (CEI) des Fonds CI, et Donna Toth a été nommée à titre de membre du CEI.

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 2020 pour la catégorie sont indiqués ci-après :

| | Taux des frais de gestion annuels (%) |
|------------------|---------------------------------------|
| Parts ordinaires | 0,750 |

Le gestionnaire a perçu des frais de gestion de 0,3 million de dollars pour la période.

Frais de gestion

La totalité des frais de gestion a servi à payer les paiements des services de gestion des placements et d'autres tâches d'administration générale.

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, 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 informe le CEI de toute violation importante de ces politiques. Les instructions permanentes exigent également que les décisions de placement relative 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.

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

À moins d'indication contraire, le Fonds n'a été partie à aucune opération entre parties liées durant la période close le 30 juin 2020.

FNB Revenu de compagnies d'assurances américaines et canadiennes CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants, qui présentent les principales données financières relatives au Fonds, ont pour but de vous aider à comprendre les résultats du Fonds pour les six dernières périodes.

| Actif net par part (\$) ⁽¹⁾⁽²⁾⁽⁴⁾ | Augmentation (diminution) liée aux activités : | | | | | Distributions : | | | | | Actif net à la clôture de la période indiquée ⁽³⁾ | |
|--|--|--------------|---|------------------------------------|---|---|--|------------|------------------|--------------------------|--|--|
| | Actif net à l'ouverture de la période ⁽²⁾ | Revenu total | Charges totales (déduction faite des distributions) | Profits réalisés(e)s de la période | Profits (pertes) latent(e)s de la période | Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ⁽²⁾ | Revenu net de placement (déduction faite des dividendes) | Dividendes | Gains en capital | Remboursement de capital | | Total des distributions ^(2,3) |
| | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ | \$ |
| Parts ordinaires | | | | | | | | | | | | |
| Début des activités : 26 juillet 2013 | | | | | | | | | | | | |
| Symbole TSX : FLI | | | | | | | | | | | | |
| 30 juin 2020 | 11,37 | 0,19 | (0,07) | (0,86) | (2,93) | (3,67) | (0,21) | - | - | (0,31) | (0,52) | 7,29 |
| 31 déc. 2019 | 10,08 | 0,40 | (0,15) | (0,29) | 2,18 | 2,14 | (0,12) | (0,17) | - | (0,41) | (0,70) | 11,37 |
| 31 déc. 2018 | 13,35 | 0,39 | (0,16) | 0,09 | (2,83) | (2,51) | (0,03) | (0,14) | (0,12) | (0,44) | (0,73) | 10,08 |
| 31 déc. 2017 | 12,64 | 0,33 | (0,17) | 1,35 | (0,11) | 1,40 | (0,01) | - | (1,11) | (0,01) | (1,13) | 13,35 |
| 31 déc. 2016 | 11,22 | 0,26 | (0,11) | 1,21 | 0,56 | 1,92 | - | - | (0,69) | (0,03) | (0,72) | 12,64 |
| 31 déc. 2015 | 11,15 | 0,24 | (0,10) | 0,97 | (0,44) | 0,67 | - | - | (0,47) | (0,11) | (0,58) | 11,22 |

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 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 catégorie pertinente au cours de la période.

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

4) Ces données sont fournies pour la période close le 30 juin 2020 et pour les exercices clos les 31 décembre.

FNB Revenu de compagnies d'assurances américaines et canadiennes CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

Ratios et données supplémentaires ^{(1) (6)}

| | Total de l'actif net ⁽⁵⁾ en milliers de dollars | Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾ en milliers | Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge après taxes ⁽²⁾ % | Ratio des frais de gestion après taxes ⁽²⁾ % | Ratio des frais d'opération ⁽³⁾ % | Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾ % | Prix du marché à la clôture (\$) ⁽⁶⁾ % |
|---------------------------------------|--|--|--|--|--|---|--|
| Parts ordinaires | | | | | | | |
| Début des activités : 26 juillet 2013 | | | | | | | |
| Symbole TSX : FLI | | | | | | | |
| 30 juin 2020 | 64 748 | 8 876 | 0,95 | 0,95 | 0,23 | 24,97 | 7,07 |
| 31 déc. 2019 | 121 414 | 10 676 | 0,89 | 0,89 | 0,16 | 32,52 | 11,35 |
| 31 déc. 2018 | 151 494 | 15 026 | 0,92 | 0,92 | 0,11 | 36,14 | 10,08 |
| 31 déc. 2017 | 192 514 | 14 426 | 0,94 | 0,94 | 0,12 | 62,00 | 13,39 |
| 31 déc. 2016 | 128 301 | 10 150 | 0,99 | 0,99 | 0,16 | 40,67 | 12,66 |
| 31 déc. 2015 | 121 426 | 10 825 | 0,91 | 0,91 | 0,13 | 36,12 | 11,24 |

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, y compris la quote-part du Fonds dans les charges du (des) fonds sous-jacent(s), 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, y compris la quote-part du Fonds dans les charges liées au(x) fonds sous-jacent(s), 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. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds sont élevés au cours de cette période, et plus il est probable qu'un investisseur réalise 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 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 (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.

5) Ces données sont fournies pour la période close le 30 juin 2020 et pour les exercices clos les 31 décembre.

6) Prix du marché à la clôture.

FNB Revenu de compagnies d'assurances américaines et canadiennes CI First Asset

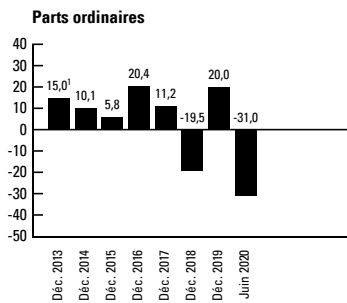
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

RENDEMENT PASSÉ

Cette section contient une description des résultats passés du Fonds, lesquels ne sont pas nécessairement représentatifs des rendements futurs. Les données présentées ont été établies en prenant pour hypothèse que les distributions effectuées par le Fonds au cours des périodes indiquées ont été réinvesties dans des parts supplémentaires 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 les rendements.

Rendement annuel

Le graphique suivant présente le rendement semestriel et annuel du Fonds pour chacune des périodes indiquées et illustre la variation du rendement d'une période à l'autre. Le graphique indique, sous forme de pourcentage, l'augmentation ou la diminution, calculée en date du dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de la période en question, sauf indication contraire.



¹ Le rendement de 2013 couvre la période du 22 août 2013 au 31 décembre 2013.

FNB Revenu de compagnies d'assurances américaines et canadiennes CI First Asset

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 30 juin 2020

| Catégorie | % de l'actif net | Catégorie | % de l'actif net | Les principaux titres | % de l'actif net |
|---|------------------|---|------------------|--|------------------|
| Répartition par pays | | Répartition par secteur | | | |
| É.-U. | 68,8 | Services financiers | 100,4 | Financière Sun Life inc. | 11,6 |
| Canada | 31,6 | Trésorerie et équivalents de trésorerie | 0,6 | Globe Life Inc. | 10,9 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 0,6 | Autres actifs (passifs) nets | (1,0) | MetLife Inc. | 10,6 |
| Autres actifs (passifs) nets | (1,0) | | | Principal Financial Group Inc. | 10,4 |
| | | | | Aflac Inc. | 10,3 |
| | | | | Great-West Lifeco Inc. | 10,1 |
| | | | | Société Financière Manuvie | 9,9 |
| | | | | Prudential Financial Inc. | 9,6 |
| | | | | Unum Group | 8,7 |
| | | | | Lincoln National Corp. | 8,3 |
| | | | | Trésorerie et équivalents de trésorerie | 0,6 |
| | | | | Total de l'actif net (en milliers de dollars) | 64 748 \$ |

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, son rendement futur, ses stratégies et ses perspectives et des mesures éventuelles visant le 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 générale au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés des actions et des capitaux 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-ci. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont émises de bonne foi sans aucune responsabilité légale.