

LE 30 JUIN 2025

SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, le FNB de FPI canadiennes CI a enregistré un rendement de 6,8 %, net de frais.

Titres ayant contribué au rendement : FPI InterRent, et FPI Killam Apartment ont été les principaux contributeurs individuels à la performance du fonds au cours du trimestre.

Titres ayant nuï au rendement : Ventas et FPI BSR ont été les principaux détracteurs individuels au rendement du fonds au cours du trimestre.

RÉSUMÉ DU MARCHÉ ET ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les indices boursiers nord-américains ont rebondi de manière significative au deuxième trimestre 2025, après un début d'année tumultueux, sous l'effet des incertitudes liées aux droits de douane. En termes de rendement total, l'indice S&P 500 a progressé de 10,5 %, tandis que l'indice composé S&P/TSX a gagné près de 8,0 %.

L'indice S&P/TSX Capped FPI a généré un rendement de +6,1 % au cours du trimestre clos le 30 juin 2025, tandis que l'indice MSCI US FPI a affiché un rendement d'environ -6,0 % et l'indice FTSE EPRA Nareit Developed, un rendement de -0,80 % (en dollars canadiens). Les rendements des obligations canadiennes à 10 ans ont augmenté de 35 points de base au cours du trimestre (+43 points de base jusqu'au 4 juillet), surpassant ceux des États-Unis, où les rendements n'ont augmenté que de 6 points de base (+18 points de base jusqu'au 4 juillet).

Au cours du trimestre, le fonds a pris une position dans le fournisseur de services immobiliers FirstService Corporation et s'est retiré du FPI Healthpeak, spécialisé dans le secteur des soins de la santé.

Le fonds a renforcé ses positions dans CAP FPI, Dream Industrial et Killam, et a réduit ses participations dans Chartwell et InterRent FPI, à la suite d'une offre de privatisation de CLV Group et CPG.

Les dix principaux titres du fonds au 30 juin 2025 comprenaient : Chartwell, Killam, First Capital, CAP FPI Dream Industrial, RioCan, Boardwalk, H&R, Granite et Choice. Collectivement, les dix principaux titres représentent environ 56,5 % du fonds.

EXAMEN DES SOUS-SECTEURS

Nous donnons un bref aperçu des thèmes sous-jacents et des perspectives des principaux sous-secteurs de l'immobilier canadien.

Logement multifamilial

Bien que le marché multifamilial canadien traverse actuellement une période de rééquilibrage, ce sous-secteur est bien positionné à long terme en raison des obstacles importants à l'accession à la propriété et du ralentissement important des mises en chantier. Cela reflète les aspects économiques défavorables du développement. À court terme, les FPI de logements multifamiliaux canadiens bénéficieront également de la suppression des taxes sur le carbone, qui devrait entraîner une hausse annuelle de 1,5 % à 3 % des FFO. L'intérêt des investisseurs pour le secteur des logements multifamiliaux demeure fort et, à la fin du mois de mai, un partenariat entre CLV Group et CPG a annoncé une offre de privatisation d'InterRent, fournissant une lecture positive pour les évaluations au sein du sous-secteur. Étant donné que de nombreuses FPI se négocient à des rabais importants sur la valeur liquidative, les rachats d'unités, souvent financés par des ventes d'actifs non essentiels, sont devenus une priorité stratégique.

Industriel

Le marché immobilier industriel du Canada a montré des signes de ralentissement à court terme au deuxième trimestre, principalement en raison des perturbations commerciales persistantes qui ont retardé les décisions de location. Selon CBRE, l'absorption nette nationale s'est élevée à -1,4 million de pieds carrés, soit le deuxième plus faible rendement trimestriel de la décennie. Par conséquent, le taux de disponibilité moyen national a connu une hausse séquentielle de 30 points pour s'établir à 5,3 %, tandis que les loyers moyens demandés ont baissé de 0,6 %.

La décision du gouvernement fédéral d'abandonner la taxe sur les services numériques a relancé les négociations commerciales avec les États-Unis, et un accord pourrait être conclu éventuellement. Les propriétaires rapportent un taux d'occupation élevé, ce qui laisse présager une reprise des activités de location dès que la situation politique sera clarifiée. Parallèlement, l'activité dans le secteur de la construction affiche une tendance à la baisse, ce qui favorise un équilibre plus harmonieux entre l'offre et la demande. Les valorisations des FPI industrielles canadiennes restent sous-évaluées, et une reprise soutenue de l'absorption pourrait catalyser une réévaluation. Dans l'intervalle, les rachats d'actions continuent de constituer une utilisation rentable du capital, Granite poursuivant son programme et Dream Industrial lançant des rachats après la fin du trimestre.

Bureaux

Selon CBRE, les fondamentaux du marché des bureaux canadiens montrent des signes de stabilisation, avec un taux de vacance national stable à 18,7 % au deuxième trimestre 2025 et une baisse des surfaces sous-louées pour le huitième trimestre consécutif. Les actifs de prestige continuent de surperformer, avec un taux d'inoccupation qui tombe à 10,6 % et creuse l'écart avec les immeubles de catégorie inférieure. Bien que l'absorption nette soit restée légèrement négative, la réduction du nombre de projets de construction et la vague de nouvelles directives de retour au bureau imposées par les grands employeurs confirment les prévisions d'une reprise progressive du taux d'occupation. Allied et Dream Office ont enregistré une amélioration de la dynamique de location, Dream Office affichant son meilleur trimestre depuis la pandémie au premier trimestre 2025. L'activité touristique reste soutenue, et les équipes de direction des deux FPI ont exprimé leur confiance dans une augmentation du taux d'occupation à court terme.

Logements pour personnes âgées

Les exploitants canadiens dans le secteur du logement pour personnes âgées ont affiché de solides résultats au T1 2025, grâce à une croissance à deux chiffres du bénéfice d'exploitation net des propriétés comparables et à des acquisitions. Le taux d'occupation des propriétés comparables de Chartwell a augmenté de 140 points de base par rapport au trimestre précédent pour s'établir à 91,5 % et reste en bonne voie pour atteindre l'objectif de 95 % fixé pour la fin de l'exercice. L'effet de levier opérationnel et le contrôle des dépenses ont contribué à l'augmentation des marges, une tendance qui devrait se poursuivre à mesure que le taux d'occupation s'améliore. Le marché des investissements reste actif, Chartwell et Sienna ayant annoncé ou finalisé respectivement des acquisitions de 460 millions et 335 millions de dollars depuis le début de l'année.

Vente au détail

Les FPI canadiennes spécialisées dans le commerce de détail ont annoncé des résultats du T1 2025 légèrement supérieurs aux attentes. La croissance du revenu net d'exploitation pour les mêmes propriétés variait de 3 % à 5 %, soutenue par de solides écarts de location, une amélioration des augmentations des loyers et de meilleurs recouvrements des dépenses. Le taux d'occupation reste proche de son niveau maximal pour la plupart des FPI de détail et, bien que la faillite de HBC ait causé des perturbations à court terme pour RioCan et Primaris, la plupart des espaces touchés devraient être reloués à des loyers plus élevés. Les commentaires des équipes de direction ont été systématiquement positifs, soulignant la solidité des pipelines de location et le risque limité lié aux locataires, malgré les inquiétudes macroéconomiques générales.

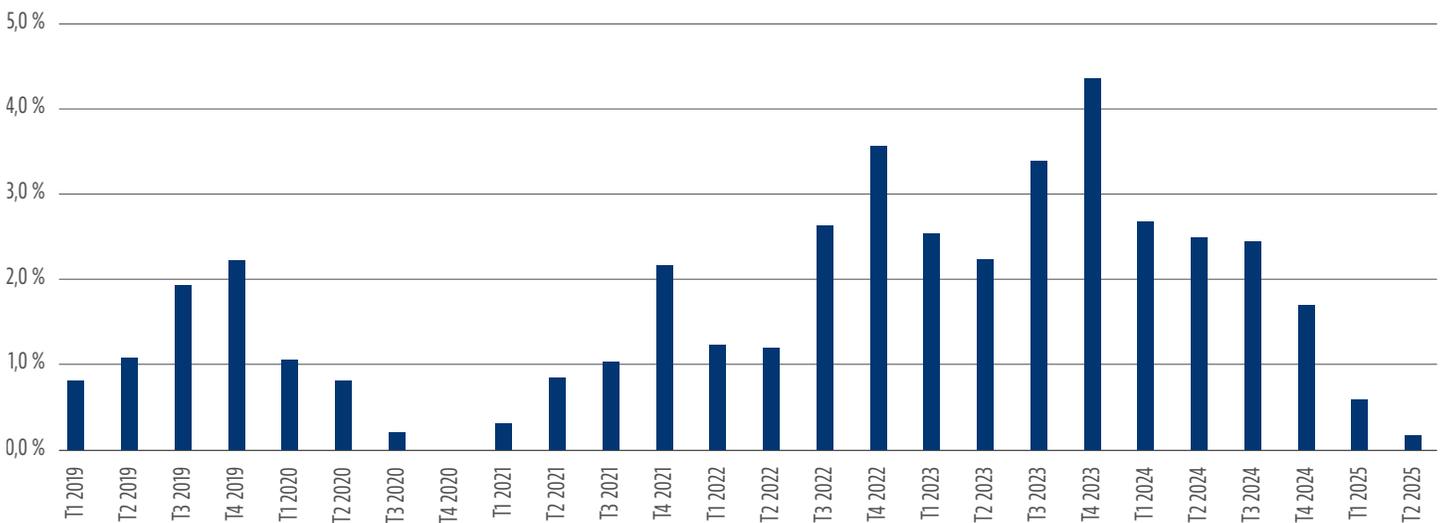
PERSPECTIVES DES MARCHÉS

À notre avis, la surperformance des FPI canadiennes par rapport aux FPI américaines au deuxième trimestre de 2025 s'explique par la reconnaissance d'écarts de valorisation relativement importants au Canada par rapport aux États-Unis, ainsi que par un pessimisme moins marqué quant à l'ampleur et à l'incidence économique des droits de douane et des projets de fusion et d'acquisition. Les FPI canadiennes se négocient en moyenne à un escompte de 16 % par rapport à leur valeur liquidative, leurs valorisations restent attrayantes et la clarification des perspectives économiques, conjuguée à la stabilité ou à la baisse des taux d'intérêt, constitue un catalyseur supplémentaire pour une revalorisation.

La Banque du Canada maintient le taux directeur à 2,75 % depuis mars, attendant des signes plus clairs d'un ralentissement de l'inflation et d'un affaiblissement plus généralisé du marché du travail avant d'envisager de nouvelles baisses. Le consensus actuel, basé sur les estimations des économistes compilées par Bloomberg, suggère une baisse supplémentaire des taux de 50 points de base d'ici la fin de l'année. Plus pertinent pour la fixation des prix et le financement immobilier, le rendement des obligations d'État canadiennes à 10 ans devrait rester relativement stable au cours des 18 prochains mois, selon les prévisions des économistes.

Les conditions de l'offre s'améliorent également dans la plupart des catégories d'actifs, avec une baisse à deux chiffres des mises en chantier en glissement annuel. Cela devrait contribuer à resserrer les fondamentaux du marché et à renforcer le pouvoir de fixation des prix des propriétaires. Du côté de la demande, la croissance démographique reste positive et dépasse les objectifs fixés par le parti libéral récemment réélu, qui tablent sur un léger recul en glissement annuel en 2025 et 2026.

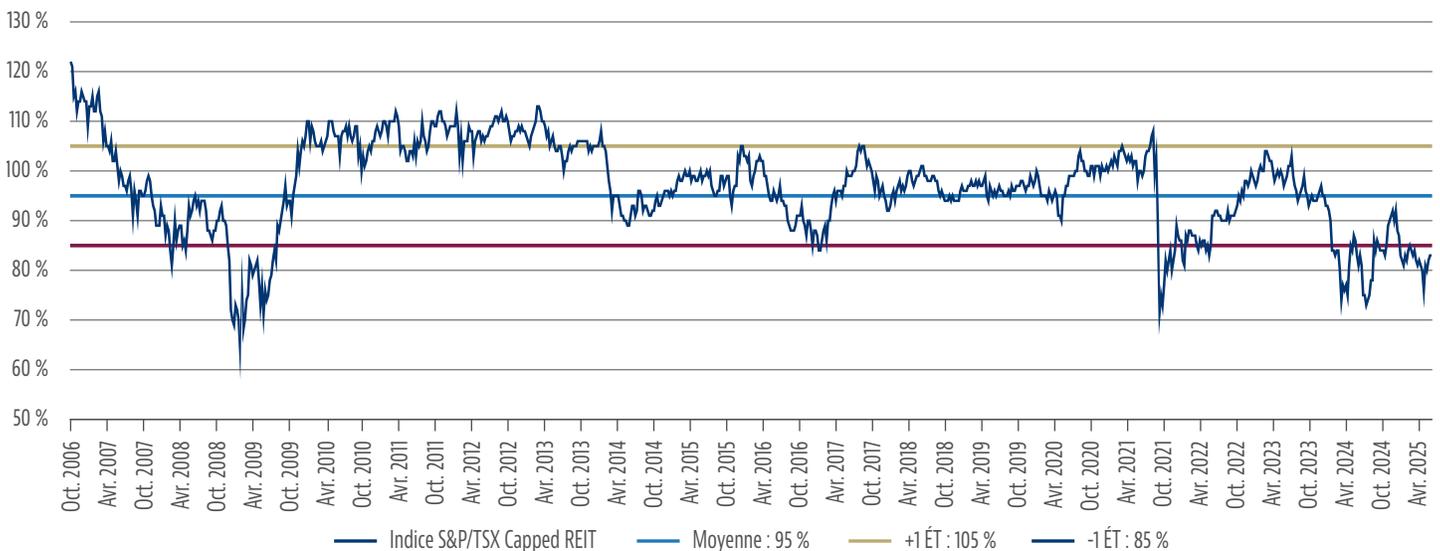
TAUX ANNUALISÉS DE CROISSANCE DÉMOGRAPHIQUE AU CANADA



Avec la stabilisation des taux d'intérêt par rapport aux dernières années, l'activité des marchés financiers des FPI a rebondi. En mai, la FPI InterRent a reçu une offre de prise de contrôle d'un consortium comprenant le groupe CLV (affilié au président d'InterRent) et le fonds souverain de Singapour, CPG. Compte tenu des importantes réserves disponibles dans le secteur du capital-investissement immobilier et de l'attrait relatif des valorisations publiques par rapport aux valorisations privées, d'autres privatisations pourraient suivre.

Les FPI canadiennes demeurent convaincantes sur une base absolue et relative. En termes de ratio cours/valeur liquidative, nous estimons que l'indice S&P/TSX Capped FPI se négocie avec une décote de plus de 16 % par rapport à la valeur liquidative consensuelle, ce qui est bien inférieur à la moyenne historique de 5 %. À l'échelle mondiale, les FPI canadiennes semblent également sous-évaluées : sur la base du ratio cours/FFO, elles se négocient avec une décote de 3,3 fois par rapport à l'indice de référence mondial des marchés développés, contre une moyenne à long terme de 2,5 fois, ce qui suggère que les FPI canadiennes affichent des prix attractifs par rapport à leurs homologues mondiaux.

INDICE S&P/TSX CAPPED FPI P/NAV



Source : Bloomberg Finance L.P., S&P Capital IQ, rapports des entreprises et Gestion mondiale d'actifs CI, au 27 juin 2025.

Pour plus d'informations sur ces solutions d'investissement et d'autres occasions opportunes, veuillez consulter le site ci.com



AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Les investissements dans les fonds négociés en bourse (FNB) peuvent être assortis de commissions, de frais de gestion et d'autres frais. Habituellement, vous payez des frais de courtage à votre courtier si vous achetez ou vendez des parts d'un FNB sur une bourse canadienne reconnue. Si les parts sont achetées ou vendues sur ces bourses canadiennes, les investisseurs pourraient payer plus que la valeur liquidative courante lorsqu'ils achètent les parts du FNB et recevoir moins que la valeur liquidative courante lorsqu'ils les vendent. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les renseignements importants sur un fonds négocié en bourse figurent dans son prospectus attiré. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements globaux composés annuels antérieurs après déduction des frais payables par le Fonds (sauf pour les rendements d'une période d'un an ou moins, qui sont des rendements globaux simples). Ces résultats tiennent compte de la fluctuation de la valeur des titres et du réinvestissement de tous les dividendes et de toutes les distributions, mais ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titre, qui auraient pour effet de réduire les rendements. Les FNB ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et le rendement passé pourrait ne pas se répéter.

Ce document est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement ni être interprété comme une approbation ou recommandation d'une entité ou d'un titre discuté. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document. Tous les graphiques et illustrations figurant dans le présent document sont fournis à titre illustratif seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats de placement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels, le cas échéant, au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs sont des déclarations de nature prévisionnelle dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer », « être possible », « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats ou événements qui surviendront pourraient donc être substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Les énoncés prospectifs contenus dans les présentes sont fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme étant raisonnables. Cependant, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes à ces énoncés prospectifs. Le lecteur est invité à examiner attentivement les énoncés prospectifs et à ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Certains noms, mots, titres, phrases, logos, icônes, graphiques ou dessins dans ce document peuvent constituer des noms commerciaux, des marques déposées ou non déposées ou des marques de service de CI Investments Inc., de ses filiales ou de ses sociétés affiliées, utilisés avec autorisation. Toutes les autres marques appartiennent à leurs propriétaires respectifs et sont utilisées avec autorisation.

Certains énoncés contenus dans le présent document sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers ; Gestion mondiale d'actifs CI a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

Les fonds négociés en bourse (FNB) CI sont gérés par Gestion mondiale d'actifs CI, une filiale en propriété exclusive de CI Financial Corp. (TSX : CIX).

Gestion mondiale d'actifs CI est un nom commercial enregistré de CI Investments Inc.

© CI Investments Inc. 2025. Tous droits réservés.

Publié le 17 juillet 2025.

25-06-1386200_F (07/25)