



31 MARS 2025

SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre clos le 31 mars 2025, le FNB de FPI canadiennes CI a affiché un rendement total de 3,1 %.

1A%	3A%	5A%	10A%	Depuis la création%
3,8	-4,1	7,2	6,4	8,7

Source : Gestion mondiale d'actifs CI

Tous les rendements et les détails du fonds sont basés sur les parts du FNB, nets de frais, exprimés en dollars canadiens, annualisés si la période est supérieure à un an, au 31 mars 2025. Date de création : 15 novembre 2004.

Titres ayant contribué au rendement : Chartwell, résidences pour retraités, Flagship Communities et Interrent ont été les principaux contributeurs individuels au rendement du fonds au cours du trimestre.

Titres ayant nuï au rendement : Equinix, Riocan et Colliers Internation ont été les principaux titres ayant nuï au rendement du fonds au cours du trimestre.

SOMMAIRE DU MARCHÉ ET DE L'ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les FPI canadiens ont surpassé le marché dans son ensemble et les indices mondiaux des FPI au premier trimestre 2025 (après avoir enregistré des résultats médiocres l'année précédente), soutenus par la baisse des taux de rendement obligataires. L'indice S&P/TSX Capped REIT a enregistré un rendement total de +2,7 % au cours du trimestre clos le 31 mars 2025, comparativement à un rendement de +1,5 % pour l'indice composé S&P/TSX, de +1,0 % pour l'indice MSCI US REIT et de +1,9 % pour l'indice FTSE EPRA Nareit Developed (en dollars canadiens). Les rendements des obligations canadiennes à 10 ans ont reculé de 26 pb au cours du trimestre, en ligne avec la baisse de 27 pb enregistrée aux États-Unis, mais à contre-courant de la hausse observée en Europe dans le sillage des plans de dépenses militaires annoncés par l'Allemagne. Après la fin du trimestre, les annonces tarifaires du président Trump dans le cadre de la « Journée de la libération » ont fait reculer les indices mondiaux de FPI, les investisseurs s'inquiétant des répercussions potentielles sur la croissance économique.

Au cours du trimestre, le fonds a augmenté sa position dans Sienna Senior Living en participant à une offre d'actions bien accueillie par le marché. Le fonds a réduit ses positions dans Minto et CT REIT, et a également liquidé sa petite position dans Northwest Healthcare Properties. Au 31 mars 2025, les 10 principaux titres du fonds étaient les suivants : Chartwell, First Capital, Riocan, Granite, Killam, CAP REIT, Crombie, Dream Industrial, Boardwalk et Choice Properties. Les dix principales positions représentaient environ 47 % 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

Les résultats des FPI canadiennes spécialisées dans les logements multifamiliaux ont été globalement conformes aux attentes au quatrième trimestre de 2024, soutenus par une croissance organique saine, bien que modérée, qui s'est établie en moyenne à 6,4 % au cours du trimestre, contre 8,5 % au troisième trimestre. Le loyer moyen des appartements à l'échelle nationale a diminué de 2,8 % en glissement annuel en mars 2025, mais a augmenté de 1,5 % par rapport au mois précédent, sous l'effet d'une hausse saisonnière des emménagements. Les baisses des loyers affichés ont été plus marquées dans les villes les plus onéreuses, telles que Toronto et Vancouver, ainsi que dans les immeubles haut de gamme qui sont en concurrence plus directe avec les condominiums locatifs.

La baisse des loyers sur le marché a réduit l'écart entre les loyers déjà établis et les loyers sur le marché pour les FPI canadiennes spécialisées dans les logements multifamiliaux, les écarts entre les nouveaux loyers ayant ralenti, passant de 15 % au troisième trimestre 2024 à 12 % au quatrième trimestre 2024. Les livraisons de nouvelles unités devraient atteindre un sommet plus tard cette année, mais diminueront sensiblement en 2026 et au-delà, ce qui devrait rétablir un certain pouvoir de fixation des prix en faveur des propriétaires d'appartements.

Dans un contexte où le secteur canadien des logements multifamiliaux se négocie actuellement avec une décote moyenne de 24 % par rapport aux estimations consensuelles de la valeur liquidative, plusieurs FPI ont activement racheté des parts. Ces importantes décotes ont également alimenté des spéculations concernant de possibles fusions et acquisitions au sein de ce sous-secteur. Anson Funds, un fonds spéculatif basé à Toronto, a récemment révélé détenir une participation de 9 % dans InterRent et ferait pression pour que des changements opérationnels et stratégiques soient apportés à la FPI.

Source : Gestion mondiale d'actifs CI, au 11 avril 2025.

Vente au détail

Les fondamentaux des centres commerciaux canadiens demeurent globalement solides, avec un taux d'inoccupation national inférieur à 4 %. Les résultats des FPI canadiennes du secteur de la vente au détail ont été conformes aux attentes au quatrième trimestre de 2024, avec des écarts de loyers solides lors des renouvellements et des taux d'occupation élevés, supérieurs à 90 %, pour la plupart des portefeuilles. On observe également une amélioration notable des augmentations de loyers contractuelles pour les nouveaux baux, qui sont passées de 1 à 2 % historiquement à 2 à 3 %, ce qui devrait soutenir une croissance organique plus solide à l'avenir.

Bien que le secteur canadien de l'immobilier commercial soit aujourd'hui dans une position très solide, son profil de risque a augmenté, étant donné que les tarifs douaniers envisagés par l'administration Trump risquent d'exposer le Canada à un risque accru de ralentissement économique. Cela pourrait avoir un effet négatif sur les dépenses de consommation. La récente demande de protection en vertu de la LACC déposée par la HBC a également modéré l'enthousiasme des investisseurs à l'égard des FPI de vente au détail, même si nous pensons que l'impact sur l'ensemble du marché devrait être limité, avec une augmentation du taux d'inoccupation inférieure à 1 %.

Industriel

Les statistiques du marché industriel canadien pour le premier trimestre de 2025 indiquent des signes de stabilisation, avec un taux de disponibilité national en hausse de 10 pb, atteignant 5,0 %, et des loyers demandés moyens qui se sont stabilisés pour la première fois en six trimestres. Les loyers du marché demeurent presque deux fois plus élevés qu'en 2019, et les écarts de renouvellement continuent de soutenir une croissance organique exceptionnelle pour les FPI industrielles canadiennes, avec une moyenne de 8,5 % au quatrième trimestre de 2024.

Les prévisions de Dream Industrial et Granite tablent sur une croissance des fonds provenant de l'exploitation (FPE) par part de 7,5 % et 6,3 % respectivement, ce qui correspond aux attentes consensuelles. Malgré les bons résultats du secteur de l'industrie et les prévisions optimistes pour 2025, l'enthousiasme des investisseurs reste modéré en raison de l'incertitude entourant la politique commerciale américaine. Nous prévoyons que les activités de location resteront modérées jusqu'à ce que les locataires industriels aient davantage confiance dans les perspectives macroéconomiques et puissent planifier leurs besoins en espace en conséquence. Entre-temps, le risque d'offre excédentaire a diminué, le nombre de projets de construction industrielle au Canada étant actuellement à son plus bas niveau depuis cinq ans, avec des espaces en cours de développement représentant 1,1 % du parc immobilier total. Les espaces disponibles en sous-location ont également diminué pendant trois trimestres consécutifs pour atteindre 0,6 % du parc immobilier, ce qui indique une amélioration de l'utilisation des espaces sur l'ensemble du marché.

Source : Gestion mondiale d'actifs CI, au 11 avril 2025.

Résidences pour aînés

Les perspectives des fondamentaux du marché canadien des résidences pour aînés se sont améliorées de façon relative depuis le début de 2025, dans un contexte d'incertitude macroéconomique accrue. La demande pour ce type de logement étant principalement fondée sur des besoins essentiels, elle devrait se montrer résiliente en cas de ralentissement économique. Le ralentissement supplémentaire sur le marché du travail devrait également contribuer à atténuer la hausse des dépenses d'exploitation, favorisant ainsi l'augmentation des marges des exploitants. Les marchés des capitaux demeurent favorables à la croissance externe des exploitants de résidences pour aînés, et nous prévoyons une nouvelle année de forte activité en matière d'acquisitions. Depuis le début de l'année, Chartwell a annoncé ou réalisé des acquisitions totalisant 460 millions de dollars, tandis que Sienna a annoncé ou conclu des acquisitions totalisant 291 millions de dollars, partiellement financées par une émission d'actions de 144 millions de dollars en février.

En mars, Welltower a annoncé une entente visant l'acquisition d'Amica Senior Lifestyles auprès du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, pour 4,6 milliards de dollars, ce qui correspond à un prix par unité de 680 000 \$ pour le portefeuille existant. Bien que le portefeuille d'Amica soit ultra-luxueux et non représentatif du marché dans son ensemble, cette transaction constitue néanmoins un indicateur favorable qui témoigne de l'intérêt des investisseurs pour les résidences pour aînés au Canada.

Bureaux

Les fondamentaux du marché des bureaux au Canada montrent des signes de stabilisation, et le pire semble être désormais derrière nous pour les FPI canadiennes de ce secteur, en termes de performance opérationnelle et financière. Cependant, aucun catalyseur évident ne laisse présager une reprise de la demande d'espaces de bureaux, en particulier dans le contexte d'un ralentissement de l'économie canadienne. Des programmes de cession sont actuellement en cours chez Allied et Dream Office, ce qui devrait contribuer à réduire l'effet de levier et à renforcer la confiance dans la valeur des actifs.

Le volume des locations s'est stabilisé entre 80 et 90 % des niveaux pré-pandémiques, les immeubles de catégorie A représentant une part disproportionnée de l'activité globale. Le taux d'inoccupation du marché des bureaux au niveau national s'établissait à 18,7 % à la fin du premier trimestre 2025, inchangé par rapport à la fin de 2024, tandis que le taux d'inoccupation des immeubles de catégorie A de centre-ville a baissé de 20 pb en séquentiel, pour atteindre 16,9 %.

La stabilisation des taux d'inoccupation s'explique principalement par l'absence de nouvelles livraisons d'espaces de bureaux au cours du trimestre. Avec 3,2 millions de pieds carrés (soit 0,6 % du parc immobilier total) de nouveaux espaces dont la livraison est prévue d'ici la fin de l'année, les taux d'inoccupation du marché devraient probablement augmenter. Les locataires continueront vraisemblablement de rehausser la qualité de leurs bureaux à mesure que leurs baux arrivent à échéance, ce qui contribuera à creuser davantage l'écart entre les taux d'inoccupation des immeubles de catégorie A et ceux des catégories B/C (écart de 840 pb au premier trimestre 2025).

Source : Gestion mondiale d'actifs CI, au 11 avril 2025.

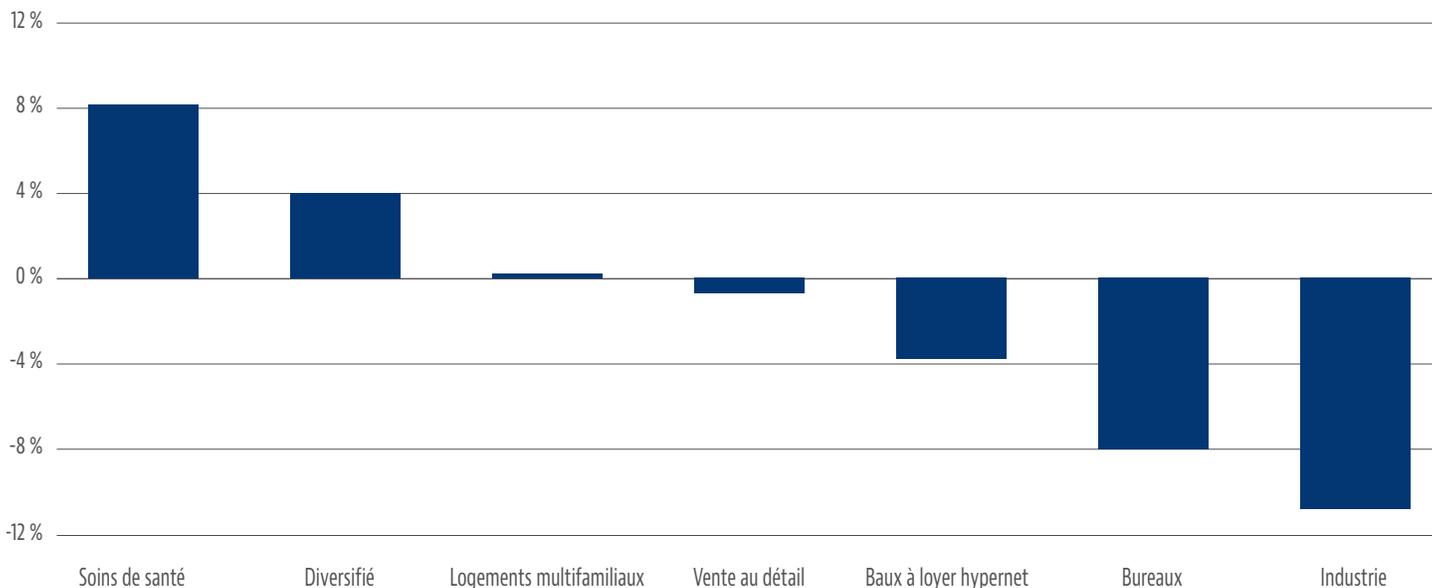
PERSPECTIVES

Il va sans dire que l'exercice a commencé difficilement pour les marchés financiers, en raison de l'incertitude générée par les récentes annonces tarifaires. Sur le plan macroéconomique général, nous soulignons les points suivants soulevés par l'équipe économique de CI :

- **Incertitude et volatilité accrues** : Les propositions de politiques gouvernementales agressives et les tarifs douaniers de l'administration Trump génèrent une forte incertitude économique, ce qui nuit à la confiance des investisseurs et des consommateurs.
- **Ralentissement de la croissance américaine, hausse de l'inflation** : Après une période de croissance supérieure à la tendance, l'économie américaine est confrontée à des risques liés à un ralentissement des dépenses de consommation et à une inflation plus élevée. L'accumulation anticipée des stocks, motivée par les inquiétudes liées aux tarifs douaniers, devrait également peser sur l'activité économique au cours des prochains trimestres.
- **Hausse du risque de récession au Canada** : Le Canada fait face à un risque de récession plus élevé si des tarifs douaniers généralisés sont imposés par les États-Unis, ce qui pourrait nuire à la consommation, au logement, à l'investissement des entreprises et au potentiel de croissance à long terme, et ce, malgré l'assouplissement agressif de la politique monétaire de la Banque du Canada.
- **Possibilité d'un recalibrage mondial** : Les politiques de M. Trump pourraient entraîner des changements plus étendus dans les alliances internationales et les relations économiques, incitant plusieurs pays à reconsidérer leur dépendance économique et militaire vis-à-vis des États-Unis.
- **Perspectives mondiales contrastées** : L'économie chinoise montre des signes de stabilisation, tandis que la croissance en Europe demeure atone. Les mesures de relance budgétaire apportent un certain optimisme prudent, bien que les perspectives globales dépendent largement d'un apaisement des tensions commerciales initiées par les États-Unis.

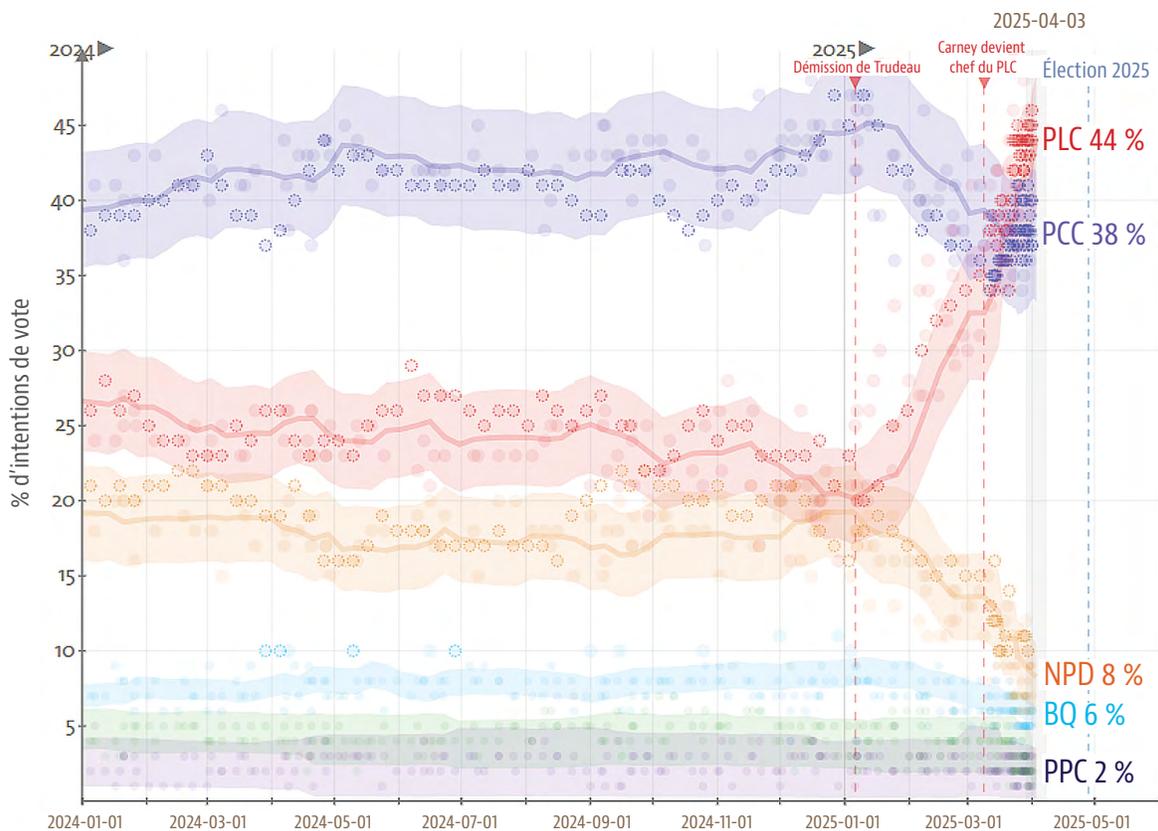
Avec la « Journée de la libération » désormais derrière nous, nous avons au moins une meilleure visibilité sur le régime tarifaire applicable au Canada, à moins qu'il n'y ait une renégociation de l'accord commercial de l'AEUMC. Les tarifs douaniers en vigueur comprennent 25 % sur tous les produits non conformes à l'AEUMC (qui seront réduits à 12 % si l'état d'urgence national lié au fentanyl est levé), 25 % sur l'acier, l'aluminium et les véhicules assemblés (les pièces automobiles devraient être incluses en mai) et 10 % sur la potasse et l'énergie. Le Canada a riposté en imposant ses propres tarifs de rétorsion, notamment 25 % sur les automobiles, 25 % sur les marchandises importées des États-Unis d'une valeur de 30 milliards de dollars et des tarifs réciproques sur l'acier et l'aluminium. Nous nous attendions à ce que le sous-secteur le plus directement touché par une escalade de la guerre commerciale avec les États-Unis soit celui de l'industrie, tandis que le secteur des résidences pour aînés devrait être le moins touché en raison des facteurs démographiques qui stimulent la demande. Cela s'est largement reflété dans les rendements enregistrés jusqu'au 4 avril.

RENDEMENT TOTAL EN CUMUL ANNUEL DES COMPOSANTES DES FPI CANADIENNES DE L'INDICE BLOOMBERG



Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion mondiale d'actifs CI, au 4 avril 2025.

Les Canadiens se rendront aux urnes à la fin avril, et au moment de rédiger ces lignes, le sentiment de l'électorat a fortement basculé : alors qu'une victoire écrasante des conservateurs semblait acquise au début janvier, les projections laissent désormais entrevoir une possible victoire des libéraux.



Prévisions mises à jour le 3 avril 2025



Quel parti remportera le plus de sièges aux élections canadiennes?

5 732 708 \$ (vol. des opérations) 28 avril 2025



● Parti libéral 67,5 % ● Parti conservateur 33 % ● Bloc Québécois <1 % ● Nouveau Parti Démocratique <1 %

Polymarket

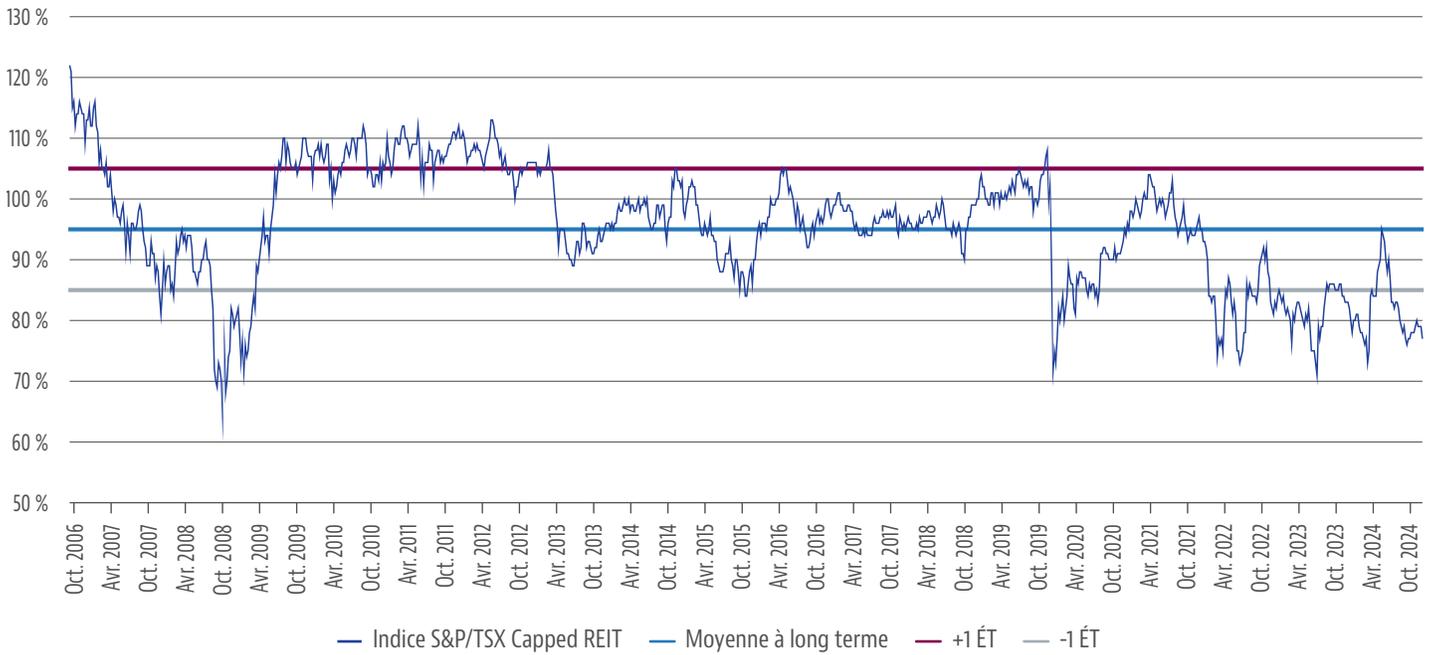


Source : 338canada.com et polymarket.com, consultés le 4 avril 2025

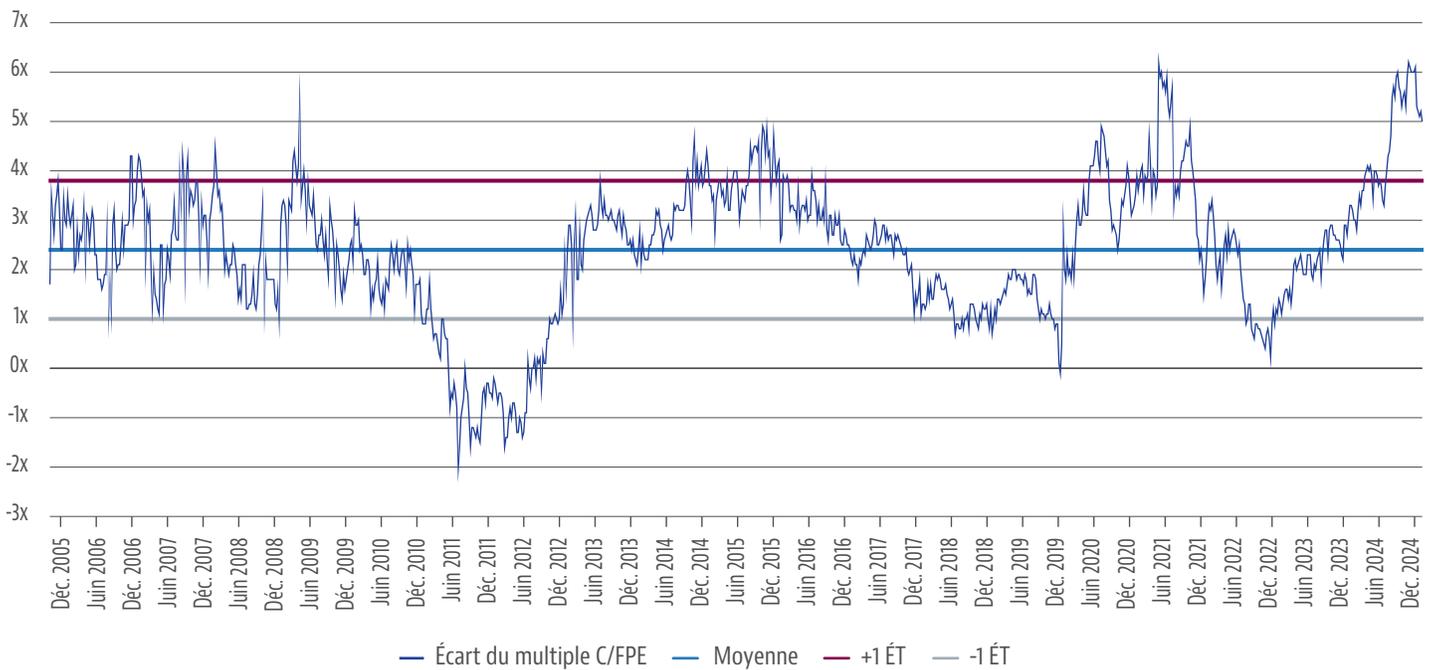
Les deux partis concentrent en grande partie leur campagne sur le renforcement de la puissance industrielle et de l'économie (p. ex. : élimination des barrières commerciales interprovinciales, augmentation des dépenses en matière de défense), ainsi que sur la réduction du fardeau fiscal (p. ex. : suppression de la taxe carbone pour les consommateurs, annulation de la hausse de l'impôt sur les gains en capital, réduction de la tranche d'imposition marginale la plus basse, suppression de la TPS sur certains achats immobiliers). L'augmentation des investissements militaires pourrait profiter aux provinces de l'Atlantique, en raison de leur capacité en construction navale, ce qui représenterait un avantage relatif pour certaines FPI, comme Killam, qui sont fortement exposées à cette région. Un élément clé qui distingue les partis, avec des répercussions potentielles sur les FPI du secteur des appartements, concerne l'immigration : les libéraux prévoient de maintenir les plafonds récemment annoncés, tandis que les conservateurs souhaitent lier les niveaux d'immigration à la capacité de construction de logements. Nous comprenons que certains investisseurs internationaux se soient détournés du Canada en raison de l'incertitude politique, mais la fin des élections devrait lever cet obstacle.

Les FPI canadiennes continuent de paraître attrayantes, tant en termes absolus que relatifs. En termes de ratio cours/valeur liquidative, nous estimons que l'indice S&P/TSX Capped REIT se négocie avec une décote de plus de 20 % par rapport à la valeur liquidative consensuelle, ce qui est bien inférieur à la moyenne historique de 5 %. À l'échelle mondiale, lorsque nous examinons les multiples du cours/FPE par rapport à l'indice de référence mondial des marchés développés, le Canada affiche une décote de 5 fois, alors que la moyenne à long terme est plus proche de 2,5 fois, ce qui signifie que le Canada est bon marché par rapport aux FPI mondiales. Les principaux secteurs surpondérés du fonds sont les catégories d'actifs résidentiels tels que les appartements et les maisons préfabriquées, ainsi que les résidences pour aînés, tandis que les centres commerciaux et le secteur industriel sont sous-pondérés.

INDICE S&P/TSX CAPPED REIT P/NAV



C/FPE DE L'INDICE FTSE EPRA NAREIT DEVELOPED – INDICE S&P/TSX CAPPED REIT



Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion mondiale d'actifs CI, au 4 avril 2025

Pour en savoir plus sur ces solutions d'investissement et d'autres occasions opportunes, veuillez visiter [ci.com](https://www.ci.com)



GESTION
MONDIALE D'ACTIFS

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 attitré. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements globaux historiques composés annuels 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 ont pour effet de réduire le rendement. 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. Toutes les figures dans le présent document sont à titre d'illustration seulement. Elles 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. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans les présentes soient fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, 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 lesdits 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 avril 2025.

25-03-1322250_F (04/25)