

LE 30 SEPTEMBRE 2025

SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le FNB de FPI canadiennes CI a enregistré un rendement de 3,9 %, net de frais.

1A%	3A%	5A%	10A%	Depuis la création %
0,3	9,3	7,4	7,5	9,0

Source : Gestion mondiale d'actifs CI, au 30 septembre 2025.

Titres ayant contribué au rendement : Storagevault Canada Inc. et Granite REIT ont été les principaux contributeurs individuels au rendement du fonds durant le trimestre.

Titres ayant nui au rendement : Killam Apartment REIT et Canadian Apartment REIT ont été les principaux titres individuels ayant nui au rendement du fonds au cours du trimestre.

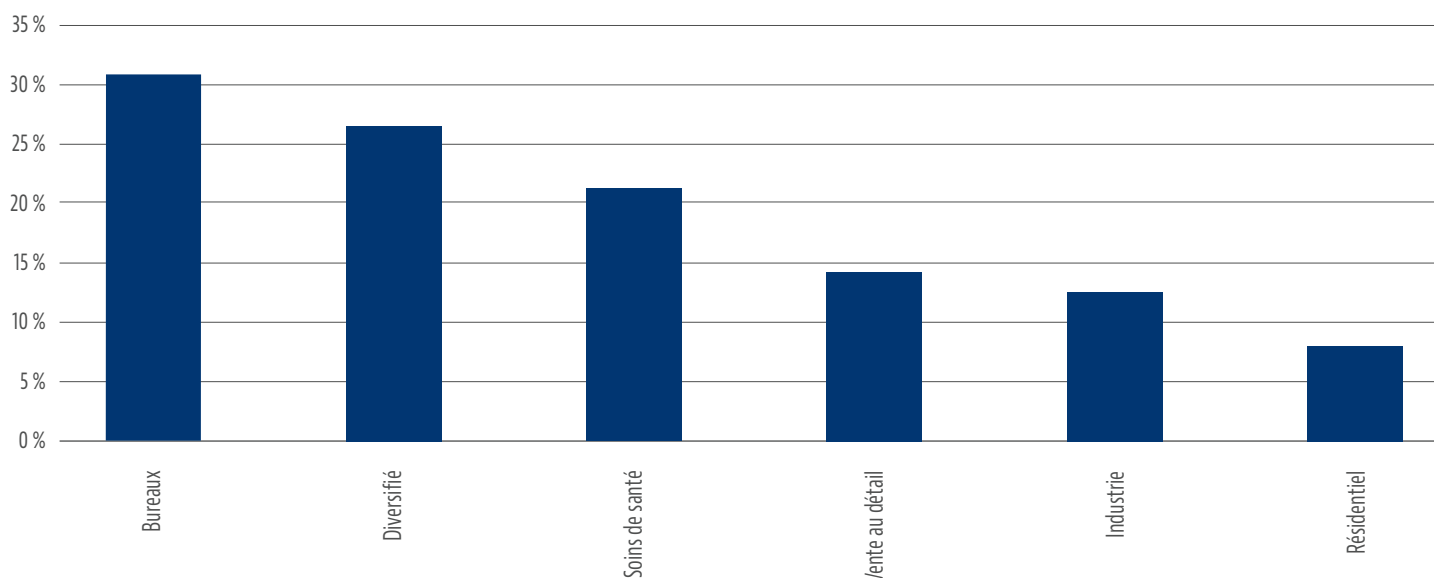
RÉSUMÉ DU MARCHÉ ET ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les indices boursiers nord-américains ont continué de progresser au troisième trimestre. En termes de rendement total, l'indice S&P 500 a progressé de 8,1 %, tandis que l'indice composé S&P/TSX a gagné 12,5 %.

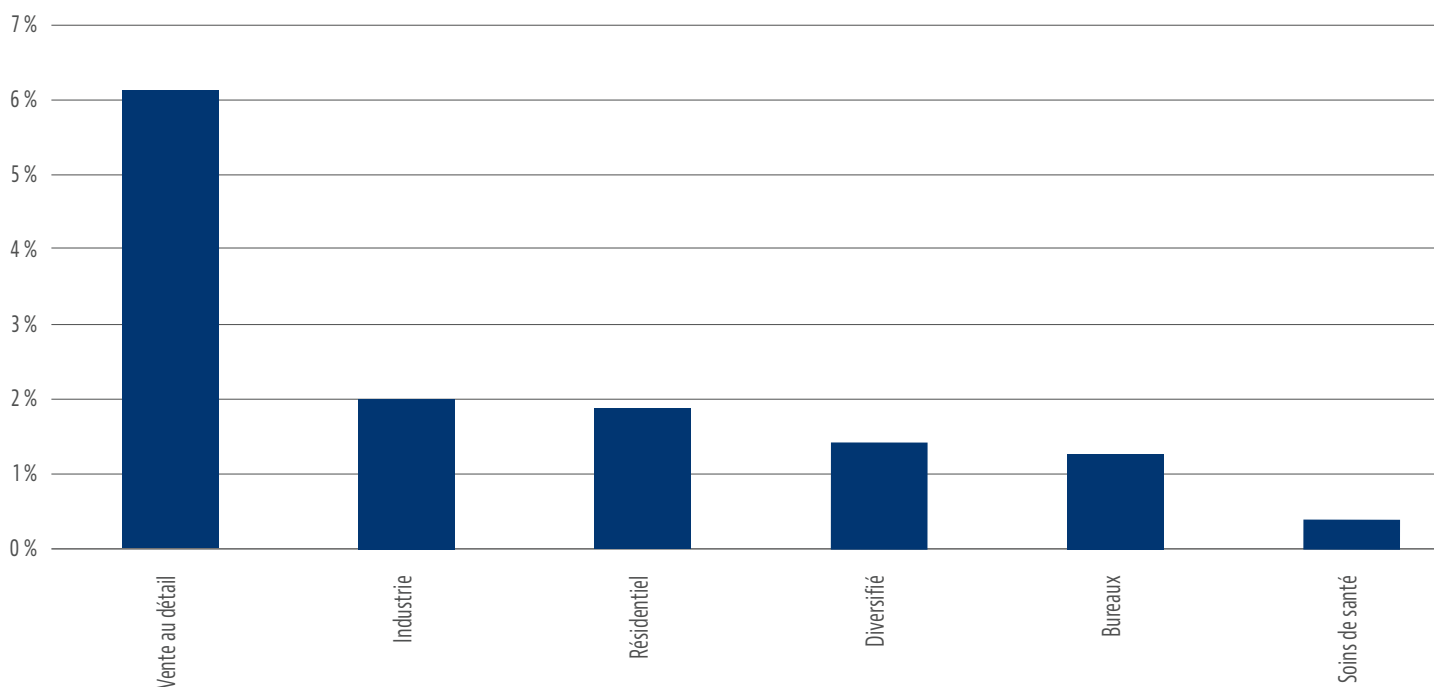
L'indice S&P/TSX Capped FPI a généré un rendement de +4,2 % au cours du trimestre clos le 30 septembre 2025, tandis que le résultat de l'indice MSCI US REIT a été d'environ +4,8 % et celui de l'indice FTSE EPRA Nareit Developed de +6,6 % (en dollars canadiens). Les rendements des obligations canadiennes à 10 ans ont reculé de 9 points de base (pb) durant le trimestre, et les rendements américains ont diminué de 8 pb.

En cumul annuel, l'indice S&P/TSX Capped REIT a enregistré un rendement total de +13,2 %. Le sous-secteur le plus performant a été celui des bureaux, tandis que le secteur résidentiel a enregistré le rendement total le plus faible. Toutefois, après avoir pris en compte les pondérations au sein de l'indice, le secteur qui a le plus contribué au rendement total est celui de la vente au détail, suivi du secteur de l'industrie.

RENDEMENTS TOTAUX EN CUMUL ANNUEL DE L'INDICE S&P/TSX CAPPED REIT PAR SOUS-SECTEUR



CONTRIBUTION AUX RENDEMENTS TOTAUX EN CUMUL ANNUEL DE L'INDICE S&P/TSX CAPPED REIT PAR SOUS-SECTEUR



Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion mondiale d'actifs CI, au 30 septembre 2025.

Au cours du trimestre, le fonds a participé au premier appel public à l'épargne de GO Residential, une société inscrite au Canada qui détient exclusivement des immeubles résidentiels à New York. Le fonds a augmenté ses positions dans les sociétés de vente au détail Riocan, SmartCentres et Choice, et a réduit ses positions dans les sociétés d'appartements Canadian Apartment REIT, Interrent, Killam, Minto et Morguard North American.

Au 30 septembre 2025, les dix principaux titres du fonds étaient les suivants : Riocan, Chartwell, First Capital, Dream Industrial, Killam, Granite, H&R, Propriétés de Choix, Crombie, et Boardwalk. Collectivement, les dix principaux titres représentent environ 53,3 % 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.

Logements multifamiliaux

Au Canada, le secteur des appartements fait face à des vents contraires à court terme, avec une croissance démographique plus lente et une offre nouvelle élevée qui exercent une pression sur les loyers du marché, en particulier à Toronto et à Vancouver. Les FPI canadiennes spécialisées dans les appartements sont mieux positionnées que le marché locatif dans son ensemble, car elles bénéficient de portefeuilles concentrés dans des immeubles plus anciens, plus abordables et affichant des taux d'occupation élevés. Cependant, la croissance des revenus a été freinée par une utilisation accrue des incitatifs et un taux de roulement élevé parmi les locataires qui ont signé des baux ces dernières années à des loyers plus élevés. Bien que l'affaiblissement des fondamentaux ait pesé sur les valorisations des FPI, les valeurs du marché privé sont restées stables. Les équipes de gestion ont recyclé de façon sélective le capital provenant d'actifs plus anciens afin de financer des acquisitions, des projets de développement et des rachats d'unités.

Industrie

Le marché industriel canadien reste mitigé. L'absorption nette nationale a été légèrement négative pour un deuxième trimestre consécutif et le taux de disponibilité a augmenté de 20 pb en séquentiel pour atteindre 5,5 % au troisième trimestre de 2025. Les loyers demandés moyens ont également diminué de 3,1 % en glissement annuel. Bien que l'incertitude liée à la politique commerciale continue de peser sur le marché industriel canadien, les commentaires des équipes de direction des FPI signalent une amélioration des perspectives de location. Toutefois, les délais de prise de décision restent longs. Du côté de l'offre, les espaces industriels en construction ne représentent que 1,1 % de l'inventaire (51,3 % sont pré-loués), un chiffre inchangé par rapport au trimestre précédent et bien inférieur au pic de 2,4 % atteint au début de 2023.

Bureaux

Le marché des bureaux au Canada a montré des signes de stabilisation au troisième trimestre de 2025. Le taux d'inoccupation national s'est amélioré de 30 pb pour s'établir à 18,4 % et l'absorption nette est redevenue positive pour la première fois en plus d'un an, stimulée par 1,6 million de pieds carrés de baux signés à Toronto. Le sentiment du marché a été soutenu par les politiques de retour au bureau, la demande accrue des plus grandes banques canadiennes et un carnet de construction historiquement limité, désormais réduit à seulement 0,5 % de l'inventaire. Les perspectives de location se renforcent et les incitatifs se sont modérés, bien que la prise de décision des locataires reste lente. L'écart de qualité se creuse, le taux d'inoccupation des immeubles de catégorie A au centre-ville ayant diminué de 90 pb à l'échelle nationale, tandis que les immeubles de catégories B et C continuent d'afficher une hausse des taux d'inoccupation.

Vente au détail

Malgré les fermetures de la Compagnie de la Baie d'Hudson (CBH) et l'incertitude économique générale, le taux d'inoccupation dans le secteur de la vente au détail est resté faible sur la plupart des marchés, soutenu par une demande résiliente des locataires et un manque de nouvelle offre. Le vif intérêt pour la réoccupation des anciens emplacements de la CBH, même de la part d'utilisateurs non traditionnels, souligne la volonté des détaillants d'adapter leurs formats afin d'obtenir des emplacements bien situés.

Sur le front de l'investissement, la demande des acheteurs pour les commerces de détail à construction ouverte demeure forte, mais le flux des transactions est limité par le manque de vendeurs disposés à céder leurs actifs. L'activité transactionnelle a été plus soutenue dans les centres commerciaux fermés, Primaris ayant réalisé 1 milliard de dollars d'acquisitions en cumul annuel et également vendu des propriétés pour une valeur de 246 millions de dollars.

PERSPECTIVES

L'économie canadienne suit une trajectoire d'atterrissage en douceur, les économistes prévoyant une croissance du PIB de 1,2 % en 2025 et de 1,2 % en 2026, selon les estimations compilées par Bloomberg. Cependant, les perspectives demeurent fragiles et dépendent fortement des répercussions des politiques commerciales, de la mise en œuvre des initiatives budgétaires et du maintien du soutien monétaire.

Les fondamentaux de la plupart des catégories d'actifs immobiliers restent solides et le ralentissement de la croissance de l'offre devrait entraîner une réduction des taux d'inoccupation et favoriser une hausse des loyers. À mesure que le paysage évolue, certaines questions sont à prendre en compte concernant les FPI canadiennes, notamment les suivantes :

Croissance démographique

La croissance démographique a continué de ralentir au troisième trimestre de 2025. Entre le 1^{er} avril et le 1^{er} juillet 2025, la population canadienne n'a augmenté que de 0,1 % (47 098 personnes), soit la plus faible croissance enregistrée au deuxième trimestre depuis 2020. L'immigration a représenté 71,5 % de cette croissance, en baisse par rapport à 95,3 % un an plus tôt, les arrivées de nouveaux travailleurs et d'étudiants ayant reculé respectivement de 37 % et 55 % en glissement annuel. La population de résidents non permanents a diminué pour atteindre 3 millions de personnes (7,3 % de la population totale), se rapprochant de l'objectif du gouvernement fédéral de 5 % d'ici 2026. Cette modération est conforme au plan d'Ottawa visant à ralentir la croissance démographique afin d'alléger les pressions sur le logement et les services. Cela a contribué à un refroidissement des fondamentaux dans le secteur des logements multifamiliaux, les loyers ayant ralenti et même devenus négatifs sur certains marchés où l'offre est élevée. Bien que cette tendance réduise les pressions sur la demande à court terme, elle implique également une croissance potentielle du PIB plus faible et une diminution de la contribution de la consommation liée à la population à moyen terme. Ce changement démographique est structurel plutôt que cyclique, reflétant les efforts délibérés d'Ottawa pour réduire le nombre de résidents non permanents et gérer les pressions sur le logement et les services sociaux. Bien que cela puisse atténuer l'inflation à long terme, cela implique également une croissance plus lente de la main-d'œuvre et une demande de base plus faible dans plusieurs secteurs immobiliers.

Politique monétaire

La Fed et la Banque du Canada (BdC) ont repris leur politique d'assouplissement. Le 17 septembre, elles ont toutes deux abaissé leurs taux de référence de 25 pb, leur première intervention depuis décembre 2024 et mars 2025, respectivement. Tandis que la Fed a réduit ses taux de 125 pb par rapport à leur pic, la BdC a procédé à des baisses plus agressives, abaissant son taux directeur de 250 pb au total par rapport au sommet de 5 % atteint en 2024. Dans sa dernière déclaration, la Fed a souligné ses préoccupations croissantes concernant les risques liés à l'emploi, même si l'inflation reste supérieure à son objectif de 2 %. Ses projections médianes impliquent deux baisses supplémentaires d'ici la fin de l'année et une autre en 2026, ce qui porterait le taux des fonds fédéraux à 3,25-3,50 %, soit légèrement au-dessus des attentes actuelles du marché. Au Canada, le taux de financement à un jour se situe désormais en dessous du point médian de la fourchette neutre estimée par la Banque du Canada (2,25-3,25 %), ce qui indique une orientation plus accommodante de la politique monétaire. Des données plus faibles sur le marché du travail, un affaiblissement des pressions inflationnistes et la suppression des tarifs douaniers de rétorsion sur les produits américains ont tous contribué à la dernière réduction de taux de la BdC. À l'heure actuelle, les marchés anticipent au mieux une nouvelle baisse des taux de la Banque du Canada d'ici début 2026, ce qui suggère que nous approchons de la fin du cycle d'assouplissement.

Tarifs douaniers

L'administration américaine a relevé à 35 % (contre 25 % auparavant) les tarifs douaniers sur les produits canadiens non conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), en invoquant l'incapacité présumée du Canada à endiguer le flux de fentanyl vers les États-Unis. Cette mesure a ajouté à l'incertitude qui pèse sur les chaînes d'approvisionnement et a retardé les décisions d'investissement. Le Canada a supprimé les tarifs douaniers de rétorsion contre les États-Unis à compter du 1^{er} septembre. Un article récent suggère également que le Canada envisage de modifier les quotas laitiers, qui constituent un point sensible dans les relations commerciales avec les États-Unis. Ces efforts récents, qui semblent conciliants, pourraient être utiles dans les discussions autour de la révision officielle de l'ACEUM. La demande de location dans le secteur industriel pourrait être relancée si l'incertitude relative aux tarifs douaniers se dissipe à l'issue de la révision de l'ACEUM en 2026.

Maisons Canada

Ottawa joue un rôle plus actif sur le marché du logement grâce au programme Maisons Canada. Il s'agit d'une nouvelle initiative fédérale visant à fournir des logements abordables tout en s'associant à des promoteurs immobiliers afin d'élargir l'offre pour la classe moyenne. L'efficacité et le calendrier de cette initiative dépendront de la capacité d'approvisionnement et de la coordination avec les provinces et les municipalités. Elle reflète toutefois une politique plus interventionniste visant à rétablir l'équilibre de l'abordabilité et à stimuler la création de nouveaux logements locatifs.

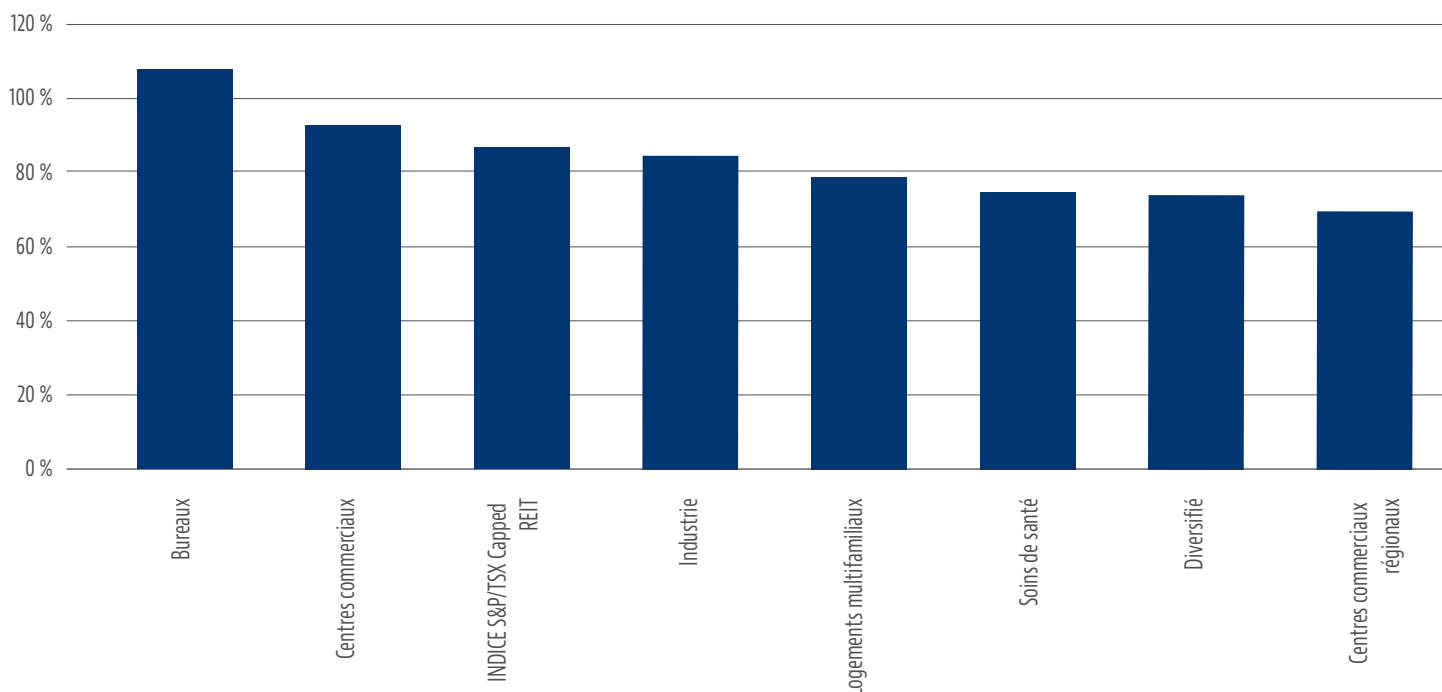
Activité transactionnelle

Les taux d'intérêt s'étant stabilisés par rapport aux dernières années, l'activité sur les marchés des capitaux des FPI s'est quelque peu redressée en 2025. En mai, la FPI InterRent a reçu une offre publique d'achat d'un consortium comprenant le groupe CLV et le fonds souverain de Singapour, CPG. L'élan s'est poursuivi au second semestre de l'année avec le premier appel public à l'épargne de GO Residential REIT en juillet, qui a permis de lever 410 millions de dollars américains. En août, Dream Residential REIT a accepté d'être racheté par la société américaine Morgan Properties dans le cadre d'une transaction de privatisation de 354 millions de dollars américains. Étant donné que de nombreux FPI continuent de se négocier à des décotes importantes par rapport à leur valeur liquidative, nous voyons un potentiel pour d'autres privatisations.

Valorisations attrayantes

L'indice S&P/TSX Capped REIT se négocie à des valorisations absolues et relatives attrayantes. À la fin du trimestre, l'indice se négociait avec une décote de près de 15 % par rapport à sa valeur liquidative, contre une décote moyenne à long terme de 5 %. Il existe une disparité plutôt significative dans les valorisations, le secteur des bureaux se négociant avec une prime par rapport à la valeur liquidative, tandis que les centres commerciaux se négocient avec une décote de près de 30 %. Sur la base du multiple des bénéfices, l'indice se négocie à environ 12,7 fois, comparativement à sa moyenne à long terme de 14 fois. Le multiple C/B de l'indice composé S&P/TSX est environ 4,5 fois supérieur au multiple FPE (fonds provenant de l'exploitation) de l'indice des FPI, comparativement à une prime moyenne à long terme d'environ 1 fois. Cela souligne que le marché global demeure plus cher que les FPI sur la base des multiples de bénéfices.

C/NAV DES SOUS-SECTEURS DE L'INDICE S&P/TSX CAPPED REIT



ÉCART ENTRE LE RATIO C/B DE L'INDICE S&P/TSX ET CELUI DE L'INDICE S&P/TSX CAPPED REIT



Source : Bloomberg Finance L.P., S&P Capital IQ, rapports des sociétés et Gestion mondiale d'actifs CI, au 30 septembre 2025.

Pour plus d'informations sur ces solutions d'investissement et d'autres occasions opportunes, veuillez consulter le site [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 et dépenses 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, par conséquent, 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 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, par conséquent, influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

L'auteur et/ou un membre de sa famille proche peuvent détenir des participations/titres spécifiques mentionnés dans le présent document. Toute opinion ou information fournie n'engage que l'auteur et ne doit pas être interprétée comme des conseils d'investissement ou comme une approbation ou une recommandation à l'égard d'entités ou de titres discutés ou fournis par Gestion mondiale d'actifs CI.

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 considérablement 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.

Les fonds négociés en bourse (FNB) CI sont gérés par Gestion mondiale d'actifs CI, une filiale en propriété exclusive de CI Financial Corp. Gestion mondiale d'actifs CI est le nom commercial enregistré de CI Investments Inc.

©CI Investments Inc. 2025. Tous droits réservés.

Publié le 9 octobre 2025.

25-10-1469050_F (10/25)