

LE 30 JUIN 2025

### SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre clos le 30 juin 2025, le Fonds d'immobilier mondial CI (catégorie F) a enregistré un rendement total de -1,3 %.

Titres ayant contribué au rendement : Chartwell, CTP NV et Vonovia ont été les principaux contributeurs individuels au rendement du Fonds au cours du trimestre.

Titres ayant nuï au rendement : Ventas, Healthpeak Properties et Prologis ont été les principaux facteurs individuels ayant pesé sur le rendement du Fonds au cours du trimestre.

### RÉSUMÉ DU MARCHÉ ET ACTIVITÉS DU PORTEFEUILLE

Les marchés des FPI ont affiché des résultats mitigés au deuxième trimestre de 2025. L'indice FTSE EPRA/Nareit (en dollars canadiens) a affiché un rendement de -0,7 %, tandis que l'indice FTSE EPRA/Nareit U.S. a enregistré un rendement de -1,3 % et l'indice FTSE/EPRA Nareit Canada, un rendement de +6,9 %. Les marchés des FPI en Europe et en Asie ont affiché des hausses à deux chiffres. À titre de comparaison, l'indice S&P 500 a progressé de 10,9 % et l'indice composé S&P/TSX, de 8,5 %. Les rendements obligataires ont été mitigés, ceux à 10 ans n'augmentant que de 2 pb aux États-Unis, de 31 pb au Canada et reculant de 13 pb en Europe.

Au cours du trimestre, le Fonds a participé au PAPE de la société d'entreposage en libre-service SmartStop, qui détient un portefeuille aux États-Unis et au Canada. Le PAPE a été bien accueilli et le titre affiche une bonne performance depuis sa création. Le Fonds a également ajouté des positions dans H&R REIT et Unibail-Rodamco-Westfield. Le Fonds a vendu toutes ses positions dans Primaris et Allied Properties, et a réduit ses positions dans Ventas, Healthpeak et Sun Communities. Les dix principaux titres du Fonds au 30 juin 2025 comprenaient : Ventas, Chartwell, Welltower, VICI Properties, Brixmor, Prologis, Equinix, CTP, American Homes 4 Rent et Equity Lifestyles. Les dix principaux titres représentent environ 37 % du Fonds.

### EXAMEN DES SOUS-SECTEURS

Nous donnons un bref aperçu des thèmes sous-jacents et des perspectives de nombreux sous-secteurs de l'immobilier américain dans lesquels le fonds est investi.

#### Logements multifamiliaux

Le marché du travail américain s'est montré étonnamment résilient, soutenant une demande stable pour les logements locatifs. La croissance des loyers continue de dominer les marchés côtiers tels que San Francisco et New York, tandis que les métropoles de la ceinture de soleil sont confrontées à une pression liée à la mise en location des nouveaux immeubles. Les mises à jour opérationnelles récentes des sociétés de FPI américaines spécialisées dans le logement multifamilial indiquent un affaiblissement des prix des nouveaux baux, en particulier dans la ceinture de soleil, en raison de l'offre persistante et d'une dynamique plus faible du marché de l'emploi. L'activité de mise en chantier dans le secteur du logement multifamilial a ralenti, et 2026 devrait offrir de bien meilleures perspectives en termes de croissance de l'offre qu'en 2024 et 2025. La hausse des coûts de construction résultant des tarifs douaniers pourrait encore restreindre les nouvelles offres. Par ailleurs, les FPI américaines de logement multifamilial affichent des bilans solides et sont bien positionnées pour tirer parti des occasions de croissance externe.

## Location de maisons unifamiliales

Les perspectives pour le secteur des résidences unifamiliales restent encourageantes, soutenues par de solides tendances de location, un faible taux de rotation et une baisse des dépenses d'exploitation. Bien que l'incertitude macroéconomique et le ralentissement du marché de l'emploi puissent peser sur la croissance des loyers en 2026, les loyers des résidences unifamiliales devraient rester résilients en raison de l'écart important entre le coût de la location et celui de l'accession à la propriété. Les pressions sur les prix des logements (en particulier dans la ceinture de soleil) ne devraient pas avoir d'effet significatif sur les loyers.

## Soins de santé

Le logement pour aînés reste un secteur immobilier très performant, soutenu par des données démographiques solides et une offre nouvelle limitée. Les FPI spécialisées dans le logement pour aînés, notamment Welltower et Ventas, sont bien placées pour enregistrer une forte croissance de leurs flux de trésorerie à moyen terme, grâce à la hausse des taux d'occupation, à l'augmentation des marges et à la croissance externe.

L'activité de location dans le secteur des sciences de la vie a considérablement ralenti en raison de l'incertitude qui règne autour de la politique en matière de soins de santé et de la faiblesse du financement dans le domaine des biotechnologies, ce qui prolonge le délai nécessaire pour que le sous-secteur retrouve un équilibre entre l'offre et la demande. Les principales plateformes, notamment Alexandria et Healthpeak, devraient surpasser l'ensemble du sous-secteur grâce à la qualité de leurs biens immobiliers et à leurs relations solides avec leurs locataires. Toutefois, le sentiment des investisseurs devrait rester morose jusqu'à ce que la demande s'améliore.

La performance de l'immobilier médical ambulatoire reste stable, avec une croissance organique inférieure à 5 % soutenue par des hausses de loyers contractuelles et une légère progression des taux d'occupation. Jusqu'à présent, le sous-secteur a été épargné par les coupes budgétaires proposées par l'administration Trump dans le domaine des soins de santé et pourrait bénéficier des efforts des systèmes de santé pour réduire davantage les coûts des soins aux patients.

## Centres commerciaux

Malgré les inquiétudes persistantes liées au ralentissement des dépenses discrétionnaires des consommateurs et à l'impact des tarifs douaniers sur les marges des détaillants, l'appétit pour la location d'espaces de vente au détail aux États-Unis reste solide, avec une demande généralisée dans toutes les catégories de locataires. Avec des taux d'occupation d'environ 95 % dans ce sous-secteur, les propriétaires continuent de négocier en position de force. Les faillites récentes de détaillants (Big Lots, Party City) ont été en grande partie compensées par des augmentations de loyer à deux chiffres ou reprises par d'autres détaillants, ce qui a entraîné une interruption minimale des activités et des dépenses en immobilisations pour les propriétaires.

## Tours

Les FPI spécialisées dans les tours ont enregistré de bons résultats depuis le début de l'année, bénéficiant d'une fuite vers les valeurs refuges dans un contexte d'incertitude macroéconomique. L'activité de location reste modérée, sans catalyseur à court terme pouvant accélérer la dynamique. Cependant, les premiers signes de densification des réseaux et une demande internationale soutenue donnent des raisons d'être optimiste. Le démantèlement des anciens sites Sprint devrait peser moins lourd sur la croissance des bénéfices de CCI et SBAC à partir de 2026. Les taux de capitalisation des actifs de tours demeurent stables et l'intérêt du marché privé reste intact.

## Centres de données

Les valorisations des FPI spécialisées dans les centres de données se sont redressées après la faiblesse observée en début d'année en raison des inquiétudes liées à la demande en matière d'IA. Les résultats du premier trimestre de 2025 d'Equinix et de Digital Realty n'ont montré aucun ralentissement de la demande, les deux sociétés ayant relevé leurs prévisions pour l'ensemble de l'année. Les tendances en matière d'IA et de nuage informatique soutiennent des perspectives favorables pour la demande à long terme, tandis que les contraintes énergétiques limitent les nouvelles offres, ce qui exerce une pression à la hausse sur les loyers du marché. Les contraintes liées à l'offre continuent de soutenir des marges de développement saines et les augmentations de coûts liées aux tarifs douaniers devraient être répercutées sur les locataires.

## Industrie

Les FPI industrielles ont affiché des résultats mitigés au premier trimestre de 2025, le volume des locations ayant ralenti à mesure que les tensions commerciales s'intensifiaient vers la fin du trimestre. En général, les marchés côtiers et les espaces de grande taille ont été les plus touchés par le ralentissement de l'activité locative, tandis que la demande pour les espaces de petite taille est restée résiliente. Selon CoStar, l'activité de développement a considérablement ralenti, les mises en chantier récentes étant inférieures d'environ 30 % à la moyenne trimestrielle à long terme depuis 2011. Bien que le rythme plus lent de la croissance de l'offre devrait progressivement contribuer à rétablir l'équilibre du marché de ce sous-secteur, la hausse des taux d'inoccupation et le ralentissement du rythme de location devraient freiner la croissance des loyers du marché jusqu'en 2027.

## Bureaux

L'activité locative dans les bureaux aux États-Unis, ainsi que l'intérêt des locataires, demeure stable, en particulier pour les actifs de haute qualité. L'emploi dans les secteurs utilisant des bureaux est supérieur de plus de 5 % à son niveau d'avant la pandémie, et la croissance de l'offre devrait rester très limitée jusqu'en 2029. Du point de vue géographique, les marchés de New York et de la ceinture de soleil continuent d'afficher des rendements supérieurs, tandis que ceux de la côte ouest et de Washington D.C. sont à la traîne. L'incertitude entourant la politique budgétaire et la croissance de l'emploi a pesé sur les valorisations des FPI de bureaux et devrait rester au centre des préoccupations dans les mois à venir. Même si elles ne devraient pas affecter les fondamentaux du secteur des bureaux à moyen terme, les annonces concernant l'adoption de l'IA et son impact potentiel sur l'emploi dans les secteurs utilisant des bureaux pourraient peser sur le sentiment des investisseurs envers ce sous-secteur.

## Entreposage

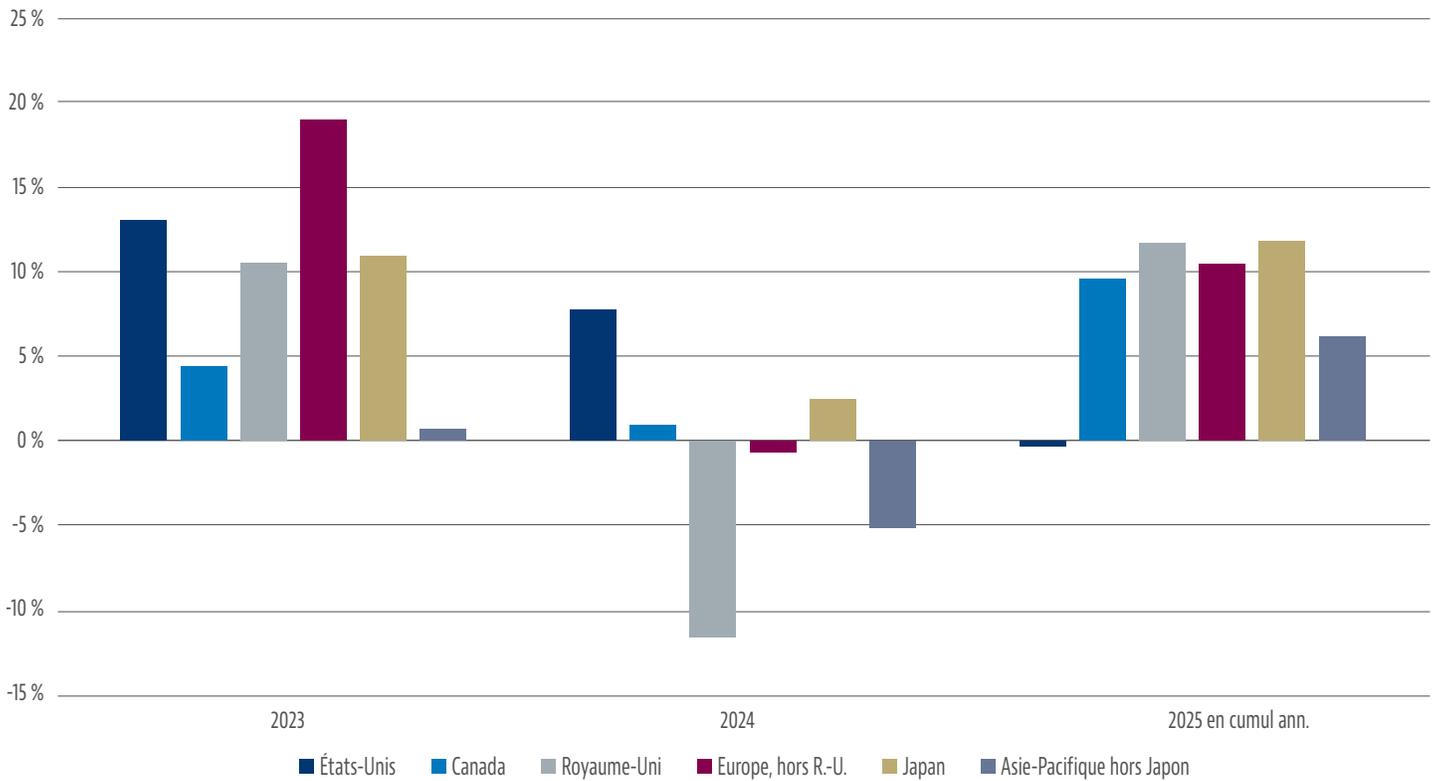
Les fondamentaux du secteur de l'entreposage restent faibles, reflétant un marché du logement atone, freiné par une offre limitée et des taux hypothécaires élevés. Cependant, les dernières mises à jour opérationnelles des FPI ont montré des signes de stabilisation : les loyers à la signature sont restés stables en glissement annuel en avril et le taux d'occupation est demeuré inchangé d'un trimestre à l'autre, à environ 91 % au premier trimestre de 2025. Les pressions provenant de l'offre s'atténuent également, l'activité de développement étant freinée par des coûts élevés et des difficultés de financement.

## PERSPECTIVES

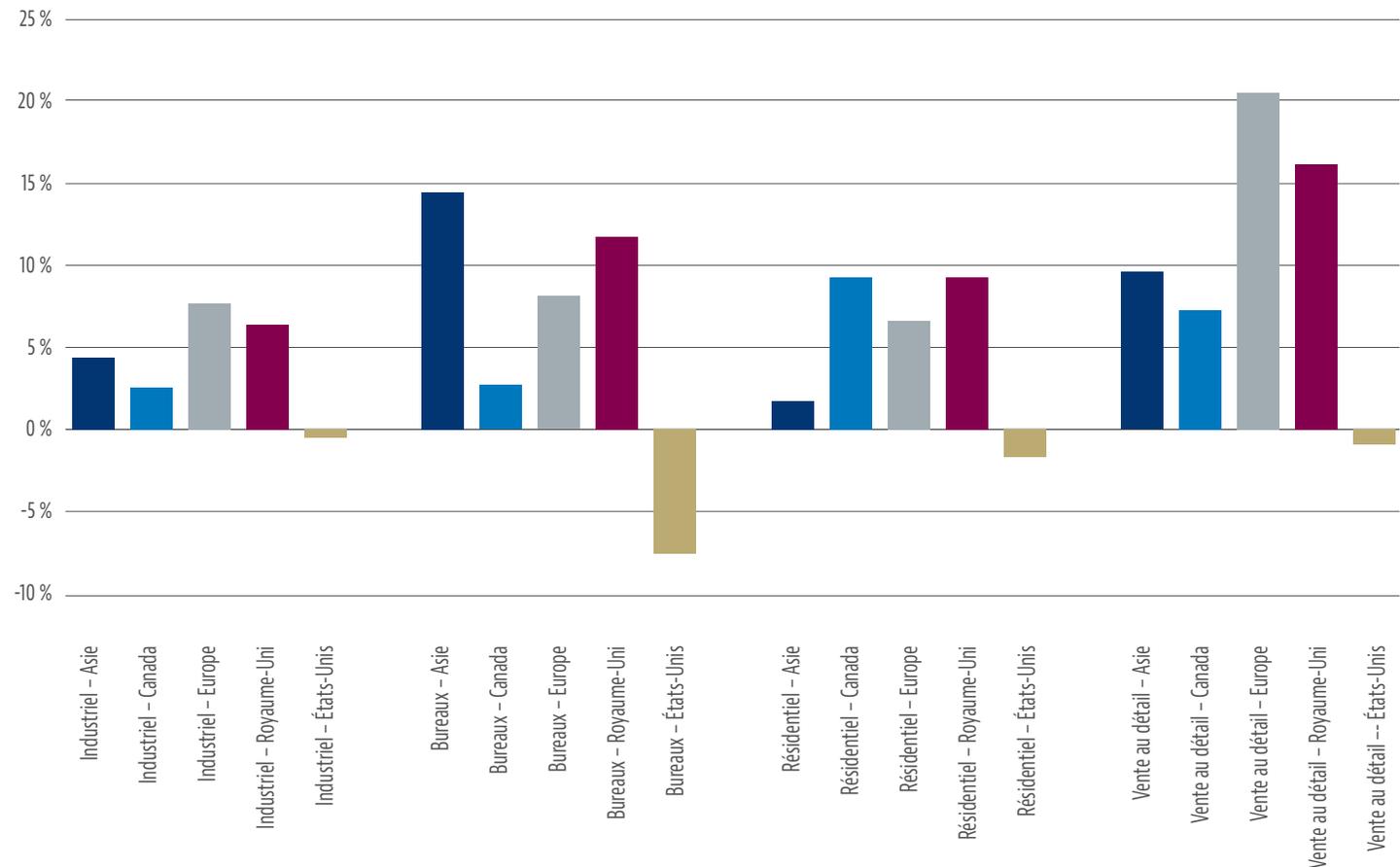
Dans un contexte de taux d'intérêt relativement plus stables que ces deux dernières années, l'activité sur les marchés des capitaux des FPI a repris. Nous avons assisté à un certain nombre de transactions de fusions et acquisitions depuis le début de l'année, avec une activité intense au Royaume-Uni, dans la continuité de la tendance récente consistant à consolider les FPI à petite capitalisation qui se négocient avec une décote persistante par rapport à leur valeur liquidative. Au Canada, InterRent REIT a reçu une offre publique d'achat d'un consortium composé de CLV Group (société liée au président d'InterRent) et du fonds souverain singapourien GIC. Nous ne serions pas surpris de voir d'autres privatisations, compte tenu des importantes réserves disponibles dans le secteur du capital-investissement immobilier et de l'attrait relatif des valorisations immobilières publiques par rapport aux valorisations privées. Parallèlement, nous voyons quelques autres FPI tester le marché des PAPE, notamment NTT DC REIT (une FPI de centres de données basée à Singapour) et Go Residential REIT (une FPI d'appartements basée à New York qui souhaite s'inscrire en bourse au Canada), toutes deux visant à être cotées en bourse au troisième trimestre.

À l'approche de 2025, nous estimons que les FPI américaines étaient relativement chères par rapport à leurs homologues mondiales. Cependant, une remise en question mondiale de l'exceptionnalisme américain et de la répartition de fonds vers ce marché, ainsi que la baisse des taux d'intérêt ailleurs, ont entraîné un premier semestre atone pour les États-Unis. Après avoir affiché un rendement supérieur relatif au cours des deux dernières années, le marché américain des FPI accuse depuis le début de l'année un rendement inférieur relatif. Ce rendement inférieur a été plutôt généralisé. Dans les principaux sous-secteurs de l'industrie, des bureaux, du résidentiel et de la vente au détail, les FPI américaines ont enregistré des résultats inférieurs à ceux de toutes les autres zones géographiques du même sous-secteur.

## RENDEMENTS GLOBAUX DE L'INDICE FTSE EPRA NAREIT



## RENDEMENTS PAR SOUS-SECTEUR



Source : Bloomberg Finance L.P. et Gestion mondiale d'actifs CI

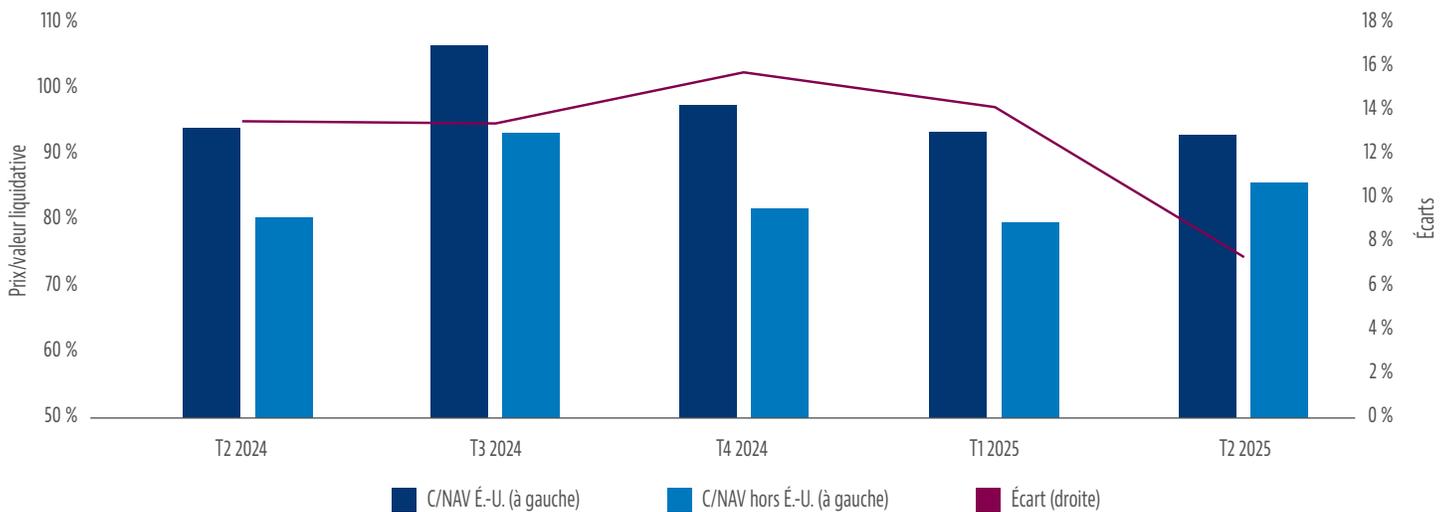
Étant donné que les États-Unis représentent la plus grande composante de l'indice de référence du fonds, il convient de mettre en lumière certains facteurs susceptibles de contribuer aux perspectives de cette région géographique.

L'environnement macroéconomique général semble orienté vers une croissance économique lente mais positive, sur fond de taux d'intérêt stables ou en baisse. Les États-Unis pourraient se joindre au cycle mondial d'assouplissement à un moment donné cette année. Le contexte d'offre semble s'améliorer pour la plupart des catégories d'actifs, les mises en chantier ayant reculé dans tous les secteurs de plus de 10 % en glissement annuel. Cela devrait contribuer à resserrer les conditions du marché et à renforcer le pouvoir de fixation des prix des catégories d'actifs et des sous-marchés qui affichent déjà de faibles taux d'occupation.

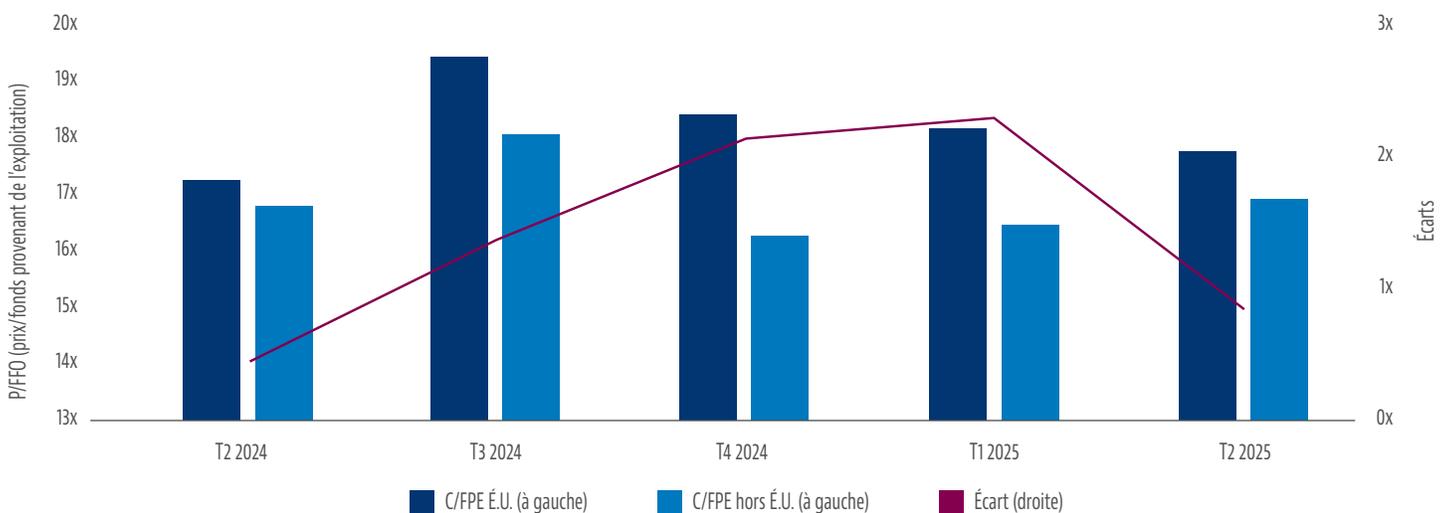
Cela étant dit, les préoccupations ne manquent pas concernant les États-Unis, notamment les tarifs douaniers, les répercussions du « One Big Beautiful Bill » sur le déficit public et l'évolution du rôle du pays dans le conflit au Moyen-Orient.

Avec cette toile de fond, les FPI américaines se négocient encore à des niveaux relativement élevés par rapport à leurs homologues mondiales, mais l'écart s'est réduit. Sur la base du ratio cours/valeur liquidative (NAV), les FPI américaines se négociaient avec un multiple supérieur d'environ 700 pb à celui des FPI non américaines, en baisse par rapport à la prime à deux chiffres observée l'an dernier. Sur la base du ratio cours/fonds provenant de l'exploitation (FPE), l'écart s'est réduit à moins de 1 x, contre une moyenne d'environ 2 x au cours des douze derniers mois.

### MULTIPLE C/NAV



### MULTIPLE C/FPE



Source : Bloomberg Finance L.P., S&P Capital IQ, Green Street Advisors, rapports des entreprises et Gestion mondiale d'actifs CI

Le Fonds a sous-pondéré les États-Unis et l'Asie-Pacifique, tout en surpondérant principalement le Canada, le Royaume-Uni et certains marchés européens. Nous envisageons un positionnement plus neutre aux États-Unis au fur et à mesure que l'année avance et que des occasions se présentent, car nous croyons que les États-Unis demeurent une destination attrayante pour les capitaux immobiliers mondiaux. Par sous-secteur, les surpondérations les plus importantes concernent les secteurs résidentiels (les logements multifamiliaux, les maisons préfabriquées, les résidences unifamiliales et les logements étudiants), les centres commerciaux et les soins de santé. Les sous-pondérations les plus importantes concernent les galeries marchandes, les promoteurs immobiliers, les baux à loyer hypernet et les FPI plus diversifiées.

Nous pensons que les FPI offrent actuellement un mélange attrayant de rendement (généralement compris entre 3 % et 7 % selon le marché de FPI) et de croissance des bénéfices (également généralement comprise entre 3 % et 7 %). Les valorisations sont également inférieures aux moyennes à long terme, ce qui pourrait soutenir le profil de rendement total.

**Pour plus d'informations sur ces solutions d'investissement et d'autres possibilités opportunes, veuillez consulter le site [ci.com](https://www.ci.com)**



#### AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Les investissements dans un fonds commun de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. 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 fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et les rendements passés pourraient 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 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 par conséquent influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

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

© CI Investments Inc. 2025. Tous droits réservés.

Publié le 24 juillet 2025.

25-06-1386253\_F (07/25)