

LE 30 SEPTEMBRE 2025

SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre clos le 30 septembre 2025, le Fonds d'immobilier mondial CI (série F) a enregistré un rendement total de 4,1 %.

Fonds	1 an	3 ans	5 ans	10 ans	Depuis la création*
Fonds d'immobilier mondial CI, série F*	-0,7 %	6,3 %	4,5 %	4,9 %	6,0 %

Source : Gestion mondiale d'actifs CI, au 30 septembre 2025. * Date de création : le 28 juillet 2005.

Titres ayant contribué au rendement : Welltower, Ventas, et Prologis ont été les principaux contributeurs individuels au rendement du fonds durant le trimestre.

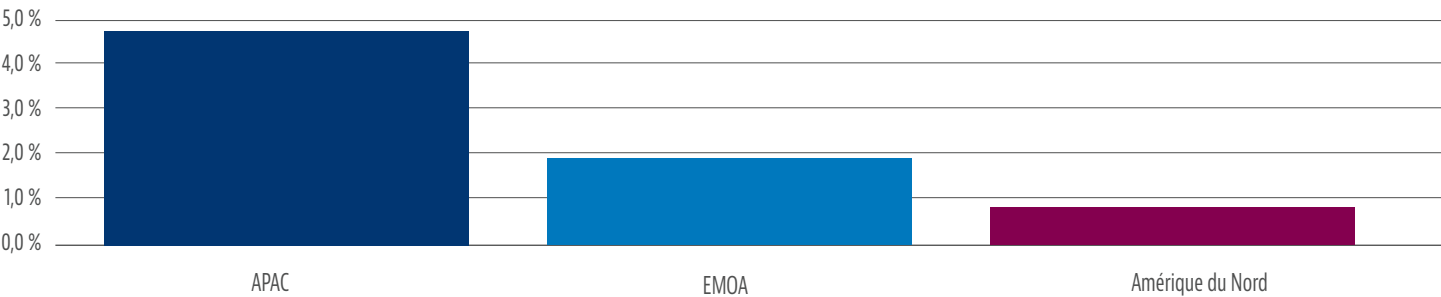
Titres ayant nui au rendement : Unite Group, American Tower, et Invitation Homes ont été les principaux obstacles individuels au rendement du fonds durant le trimestre.

RÉSUMÉ DU MARCHÉ ET ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les marchés des fiducies de placement immobilier (FPI) ont globalement progressé au troisième trimestre de 2025, bien que les indices européens aient été à la traîne. L'indice FTSE EPRA/Nareit Developed (en dollars canadiens) a affiché un rendement de +6,6 %, tandis que l'indice FTSE EPRA/Nareit U.S. a enregistré un rendement de +4,7 % et l'indice FTSE/EPRA Nareit Canada, un rendement de +3,8 %. L'indice du Royaume-Uni a reculé de 7 % et celui de l'Europe hors Royaume-Uni de 3,7 %. Les principaux marchés de la région de l'Asie-Pacifique ont tous progressé, entre 3,8 % à Hong Kong et 12,6 % au Japon. À titre de comparaison, l'indice S&P 500 a progressé de 8,1 % et l'indice composé S&P/TSX, de 12,5 %. Les marchés boursiers dans leur ensemble ont été tirés par les secteurs de la technologie et de l'intelligence artificielle (IA). Les principaux indicateurs économiques se sont généralement améliorés, tandis que le ralentissement du marché du travail a amené les participants au marché à anticiper une reprise de la politique monétaire accommodante de la Réserve fédérale (Fed). Les rendements obligataires ont été mitigés, ceux à 10 ans ayant reculé de 9 points de base (pb) aux États-Unis et de 8 pb au Canada, ce qui contraste fortement avec le Royaume-Uni, où ils ont progressé de 21 pb, et l'Allemagne, où ils ont augmenté de 10 pb.

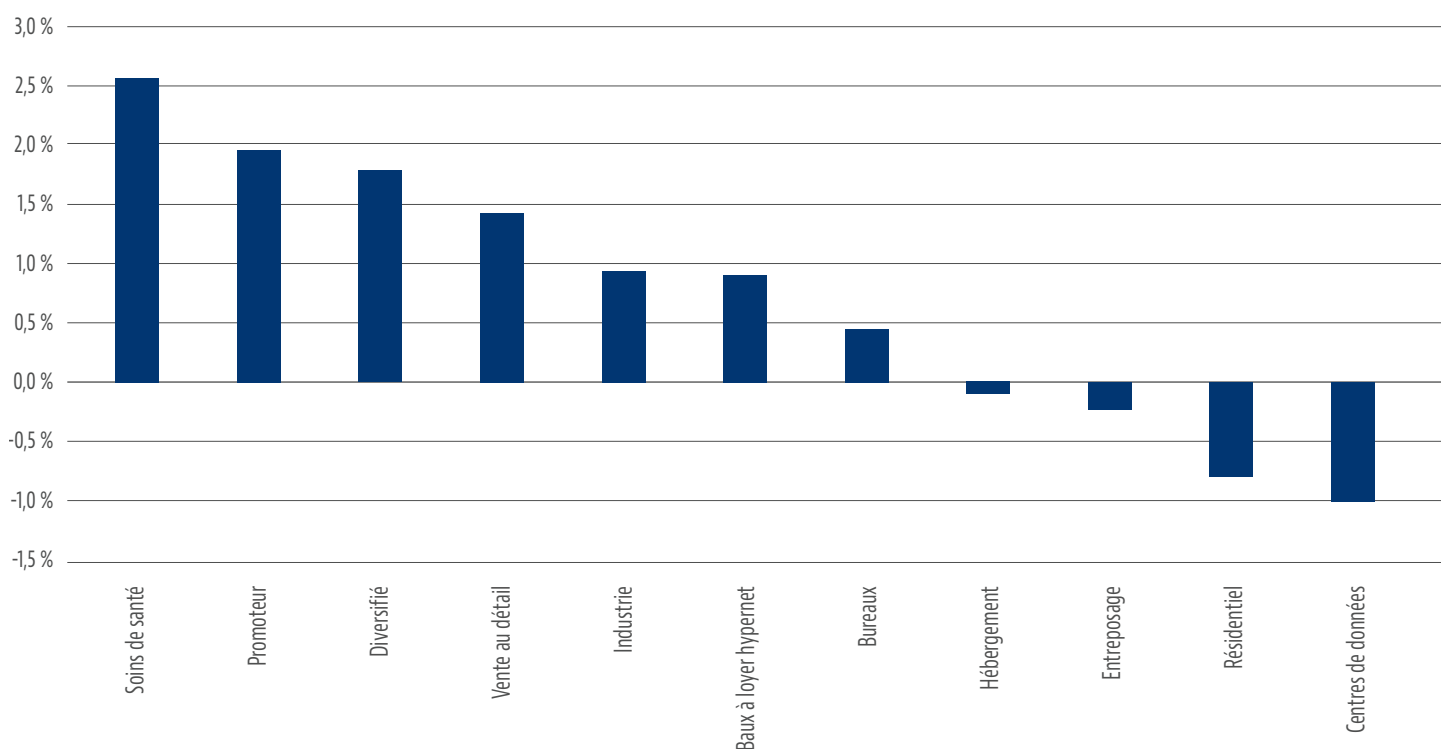
En dollars canadiens et en cumul annuel, l'indice FTSE EPRA/Nareit Developed a progressé de 7,6 %, la vigueur du dollar canadien par rapport au dollar américain ayant eu un impact sur la performance. Le dollar canadien s'est apprécié en moyenne de 2,8 %. Les États-Unis constituent la composante la plus importante de l'indice, avec une pondération moyenne supérieure à 60 %. Sur le plan géographique, les rendements ont été tirés par la région de l'Asie-Pacifique, suivie de la région EMOA, puis de l'Amérique du Nord. Au niveau des sous-secteurs, ceux qui ont le plus contribué au rendement de l'indice de référence sont les soins de santé, les promoteurs immobiliers (principalement au Japon) et les FPI diversifiées (dans toute la région de l'Asie-Pacifique). Les sous-secteurs qui ont le plus nui au rendement de l'indice de référence sont les centres de données, les secteurs résidentiels (tels que les logements locatifs multifamiliaux et unifamiliaux) et l'entreposage libre-service.

CONTRIBUTION À L'INDICE FTSE EPRA/NAREIT DEVELOPED MARKET (RENDEMENT TOTAL EN DOLLARS CANADIENS) PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



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

CONTRIBUTION À L'INDICE FTSE EPRA/NAREIT DEVELOPED MARKET (RENDEMENT TOTAL EN DOLLARS CANADIENS) 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 aux premiers appels publics à l'épargne (PAPE) de la société de centres de données NTT DC REIT, cotée à Singapour, ainsi que de Go Residential, qui possède des appartements à New York. Le Fonds a également augmenté sa position dans Public Storage. Le Fonds a vendu ses positions dans Interrent, Propriétés de Choix et CapitalLand Integrated Commercial Trust, et a réduit ses pondérations dans CTP NV, Invitation Homes et American Homes 4 Rent. Les dix principales positions du Fonds au 30 septembre 2025 comprenaient : Ventas, Chartwell, Prologis, Welltower, VICI Properties, Brixmor, Equinix, Mitsui Fudosan, Public Storage, et Japan Hotel REIT. Les dix principales positions représentaient environ 38 % 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

L'activité de location dans le secteur des logements multifamiliaux s'est améliorée au deuxième trimestre de 2025, mais à un rythme plus lent que durant la même période l'an dernier, et un ralentissement saisonnier typique est attendu jusqu'à la fin de l'année. La demande est restée solide sur des marchés tels que la ceinture de soleil, New York et San Francisco, tandis que Los Angeles, Boston, Seattle et Washington, D.C. continuent d'afficher des performances médiocres. L'augmentation de la nouvelle offre en 2025 devrait maintenir la croissance des loyers à un niveau modéré, en particulier dans la ceinture de soleil. Toutefois, les achèvements de travaux de construction devraient ralentir en 2026-2027, créant ainsi un contexte plus favorable pour la croissance du revenu net d'exploitation. La croissance organique à court terme se situe autour d'une fourchette faible de 2 % et repose de plus en plus sur les écarts de renouvellement, la croissance des loyers des nouveaux baux restant modérée.

Location de maisons unifamiliales

Les perspectives pour le secteur des logements locatifs unifamiliaux demeurent favorables, soutenues par des fondamentaux solides et un contexte équilibré entre l'offre et la demande. Un taux d'occupation avoisinant les 97 % et un taux de rétention de 75 à 80 % soutiennent une croissance moyenne des loyers d'environ 3,5 %, éliminant la nécessité d'un point d'inflexion locatif au second semestre 2025. La baisse des évaluations foncières dans les États clés devrait atténuer les pressions sur les coûts et soutenir la croissance des bénéfices jusqu'en 2026. Bien que la baisse des taux hypothécaires puisse accroître le taux de roulement à mesure que des résidents achètent des maisons, ces périodes ont historiquement coïncidé avec une croissance plus forte des loyers, compensant ainsi les vents contraires potentiels.

Logements pour personnes âgées

Le secteur du logement pour personnes âgées demeure soutenu par de puissants facteurs démographiques et une dynamique favorable entre l'offre et la demande. La population âgée de plus de 80 ans aux États-Unis devrait croître à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 4 à 5 % jusqu'en 2030. Cela devrait porter le taux d'occupation du secteur à plus de 95 % au cours des trois prochaines années et soutenir une croissance des loyers bien supérieure à l'inflation. La nouvelle offre reste limitée, représentant environ 2 % de l'inventaire existant, et il est peu probable qu'elle suive le rythme de la demande avant plusieurs années. Les pressions sur les dépenses se sont atténuées à mesure que les marchés du travail se normalisent, et le capital demeure facilement accessible, la forte participation des prêteurs et la solide demande des investisseurs contribuant à une légère compression des taux de capitalisation.

Centres commerciaux

Les fondamentaux de la vente au détail restent très positifs, soutenus par une demande résiliente des locataires et un pouvoir de fixation des prix toujours présent. Les espaces vacants sont rapidement reloués, souvent à des loyers plus élevés et à des conditions de location améliorées, avec des échelons de loyer plus sains et des recouvrements de frais plus importants. Avec l'ajout des nouvelles offres représentant à peine 0,2 % de l'inventaire existant d'ici 2026, la disponibilité devrait demeurer proche de ses niveaux historiquement bas. Dans ce contexte, les valorisations des FPI spécialisées dans les centres commerciaux restent attrayantes, les actions se négociant actuellement avec des décotes de l'ordre de 15 % par rapport à leur valeur liquidative.

Tours

Les perspectives de location à court terme restent limitées pour les FPI spécialisées dans les tours, et les ventes récentes de spectre par EchoStar à AT&T et à SpaceX/Starlink devraient davantage peser sur la demande. À plus long terme toutefois, la hausse de l'utilisation des données mobiles et les futures enchères gouvernementales de spectre devraient soutenir une demande accrue d'espace dans les tours. Les valorisations des FPI spécialisées dans les tours restent faibles par rapport à leur historique et à d'autres types de biens immobiliers. Compte tenu de la longue durée des baux et de la croissance prévisible des flux de trésorerie, la baisse des taux d'intérêt pourrait susciter un intérêt supplémentaire pour ce sous-secteur.

Centres de données

L'IA est en train de devenir rapidement un moteur de croissance majeur pour les FPI spécialisées dans les centres de données, la demande devant entraîner un important besoin d'expansion des capacités au cours des prochaines années. L'offre actuelle demeure extrêmement restreinte, le taux d'inoccupation en Amérique du Nord atteignant un creux historique de 1,6 %, et l'activité de prélocation s'étendant désormais jusqu'en 2027 et au-delà. Les contraintes de capacité énergétique poussent certains projets de développement vers des marchés secondaires pour la formation de modèles d'IA et les charges de travail infonuagiques, tandis que les applications sensibles à la latence continuent de se regrouper dans des pôles majeurs comme la Virginie du Nord. Compte tenu de la pénurie de terrains alimentés en électricité, le développement de centres de données offre certaines des perspectives économiques les plus intéressantes dans le secteur immobilier. Les rendements sont généralement supérieurs à 10 % et les bénéfices liés au développement dépassent 40 %. Les FPI tirent parti de cette occasion, Equinix prévoyant 4 à 5 milliards de dollars de nouveaux investissements pour accroître sa capacité.

Industrie

La demande industrielle américaine est restée faible au troisième trimestre de 2025. Selon CoStar, l'absorption nette s'est élevée à 17 millions de pieds carrés (pi²), tandis que l'absorption sur 12 mois glissants est tombée à 63 millions de pi² contre une moyenne de 125 millions de pi² depuis début 2024. La rétention des locataires reste solide, mais les nouvelles locations ont ralenti dans un contexte d'incertitude commerciale et de faiblesse de la demande de biens. Le taux d'inoccupation a augmenté de 90 points de base en glissement annuel pour atteindre 7,5 % et il devrait culminer autour de 8 % en 2026 avant de se résorber. La forte demande et le faible développement d'entrepôts de petite taille ont permis de maintenir le taux d'inoccupation des bâtiments de moins de 50 000 pieds carrés sous la barre des 5 %. La diminution du carnet de

construction, qui ne représente plus que 1,5 % de l'inventaire, devrait améliorer la dynamique de l'offre et de la demande. À plus long terme, la relocalisation au pays des chaînes d'approvisionnement et les ajustements liés aux tarifs douaniers pourraient bénéficier aux marchés de la ceinture de soleil et du Midwest, tout en constituant un frein pour les marchés côtiers.

Bureaux

Les fondamentaux du segment des bureaux aux États-Unis ont continué de s'améliorer légèrement. Les volumes de location des FPI ont augmenté de 9,3 % en glissement annuel au deuxième trimestre de 2025, bien que les déménagements connus aient contribué à une baisse des taux d'occupation de 20 pb en glissement trimestriel pour atteindre 87,2 % en moyenne. La demande reste concentrée sur les actifs de haute qualité et bien situés, New York continuant à dominer le marché, Los Angeles étant à la traîne et San Francisco bénéficiant de la croissance des locations liées à l'IA. Bien que la demande de bureaux à New York devrait rester résiliente, la prochaine élection municipale pourrait peser à court terme sur le sentiment des investisseurs à l'égard des FPI centrées sur New York. L'atténuation des pressions macroéconomiques et un cycle attendu de réduction des taux de la Fed pourraient offrir un soutien supplémentaire au secteur, qui demeure l'un des segments les plus endettés du marché immobilier.

Entreposage

Les fondamentaux de l'entreposage devraient se stabiliser en 2025, avec une légère reprise en 2026, à mesure que la nouvelle offre se modérera et que les comparaisons en glissement annuel deviendront plus favorables. Selon Morgan Stanley, les dernières mises à jour opérationnelles des FPI ont révélé des tendances mitigées en matière d'occupation, mais aussi les premiers signes d'une amélioration des loyers demandés, les prix pour les nouveaux locataires ayant augmenté de 4,1 % en glissement annuel en septembre. Un cycle d'assouplissement de la Fed et une baisse des taux hypothécaires sous les 6 % pourraient stimuler davantage la demande et accélérer la hausse des taux d'occupation. L'offre nouvelle, qui représente environ 2,5 % de l'inventaire existant, devrait diminuer en 2026, la plupart des promoteurs immobiliers restant sur la touche au moins jusqu'en 2027.

PERSPECTIVES

Le 17 septembre, comme prévu, le Federal Open Market Committee (FOMC) des États-Unis a abaissé de 25 pb la fourchette cible du taux des fonds fédéraux. Dans son communiqué, le langage utilisé suggère que la Fed est davantage préoccupée par les risques de baisse de l'emploi (même si elle reste consciente que l'inflation reste supérieure à son objectif de 2 %). Dans le communiqué sur les projections économiques, les projections médianes du taux des fonds fédéraux suggèrent que deux nouvelles baisses sont possibles d'ici la fin de l'année. Une nouvelle réduction devrait ensuite avoir lieu en 2026, pour un total de trois, ce qui placerait le taux des fonds fédéraux dans une fourchette cible de 3,25 % à 3,5 %, soit un niveau légèrement supérieur aux quatre baisses déjà intégrées par le marché. Les prévisions pour 2026 présentaient une certaine dispersion :

1. cinq des 19 participants au FOMC ont prévu un taux des fonds fédéraux inférieur à 3 %;
2. six participants ont prévu un taux des fonds fédéraux compris entre 3 % et 3,5 %;
3. huit participants ont prévu un taux des fonds fédéraux supérieur à 3,5 %;

Par rapport aux prévisions de juin, les perspectives de septembre étaient les suivantes :

1. le produit intérieur brut (PIB) devrait être plus élevé en 2025 et 2026;
2. une inflation des dépenses personnelles de consommation (DPC) inchangée pour 2025, mais plus élevée pour 2026;
3. un taux de chômage inchangé pour 2025 et plus faible pour 2026.

Nous pensons que l'amélioration du marché de l'emploi, la légère hausse de l'inflation, la baisse des taux et les mesures de relance potentielles prévues dans la « Grande et belle loi » devraient soutenir la demande pour de nombreuses catégories d'actifs immobiliers. Parallèlement, les mises en chantier ont considérablement diminué, ce qui pourrait entraîner une baisse des taux d'occupation et un meilleur pouvoir de fixation des prix.

Nous surveillons de près la possibilité que l'administration américaine déclare un état d'urgence nationale en matière de logement à l'automne. Le secrétaire au Trésor Scott Bessent y a fait allusion début septembre. L'objectif d'une telle déclaration serait probablement de remédier au coût élevé et à la faible disponibilité des logements. On ignore pour l'instant ce que cela impliquerait. Cependant, certains domaines pourraient être ciblés, notamment la réduction des frais de clôture, l'accélération des procédures de construction et de zonage, et l'exonération des tarifs

douaniers sur certains matériaux de construction. Pour autant que des mesures susceptibles de stimuler réellement l'activité immobilière soient adoptées, nous en surveillerons l'impact sur les secteurs de l'immobilier résidentiel. Cela comprend les logements locatifs multifamiliaux et unifamiliaux, ainsi que le secteur de l'entreposage libre-service, qui profiterait d'une reprise de l'activité de déménagement résidentiel.

Au niveau macroéconomique, l'environnement semble idéal, avec :

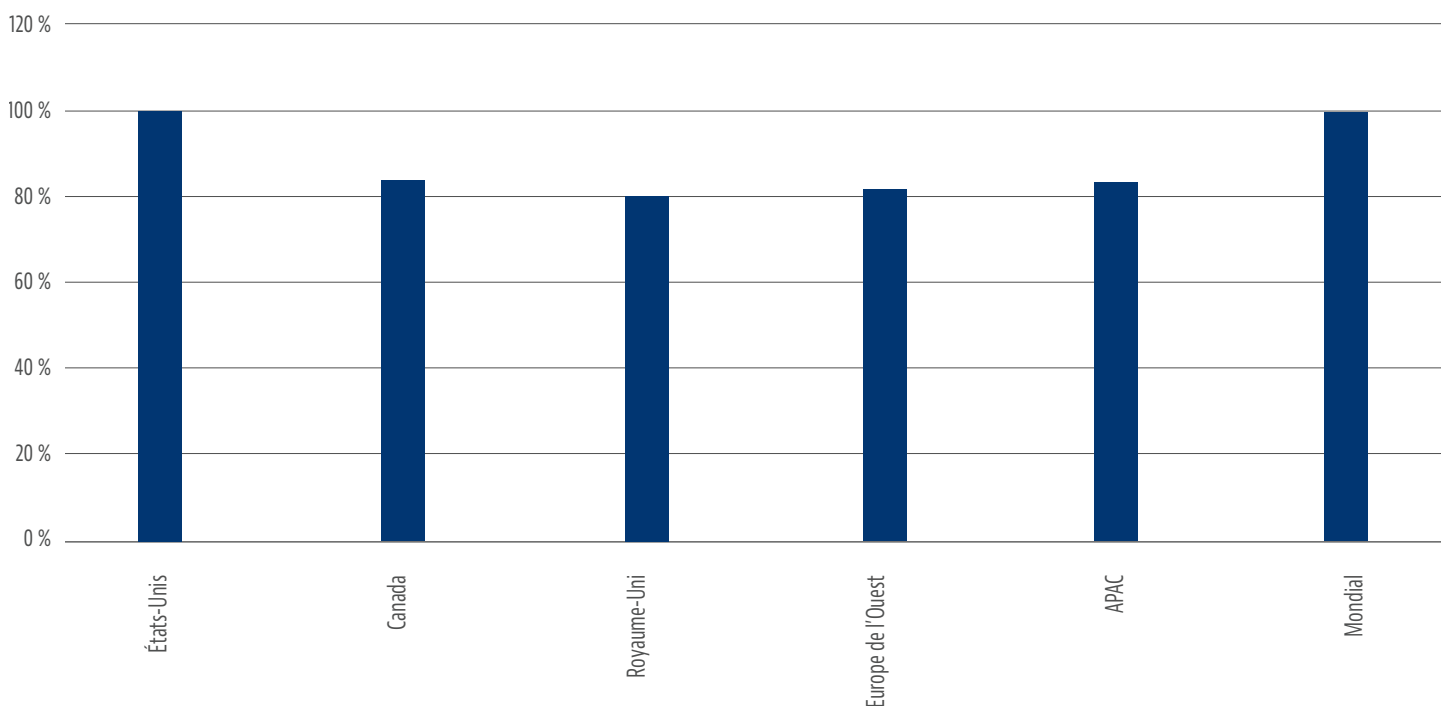
- une amélioration de certains indicateurs avancés;
- un marché du travail relativement plus souple favorisant une baisse des rendements;
- des marges bénéficiaires élevées, qui pourraient être soutenues par l'IA;
- des écarts de crédit demeurant serrés;
- une inflation stable;
- et des prévisions de bénéfices en hausse.

Il s'agit d'un contexte relativement favorable pour la demande de nombreuses catégories d'actifs immobiliers. Le nombre de mises en chantier continue de baisser, ce qui pourrait se traduire par un pouvoir de fixation des prix accru au cours de l'année à venir.

Sur de nombreux marchés, les FPI se négocient à des multiples de bénéfices faibles par rapport à leur historique, ainsi que par rapport aux indices de référence plus larges. Sur la base de la valeur liquidative, certains marchés se négocient à un prix proche de la valeur liquidative, tandis que d'autres se négocient avec des décotes à deux chiffres. Le Fonds a tendance à surpondérer les marchés qui se négocient avec des décotes importantes par rapport à leur valeur liquidative, car nous estimons que les actions se négocient avec une marge de sécurité raisonnable par rapport à la valeur réelle des actifs immobiliers sous-jacents.

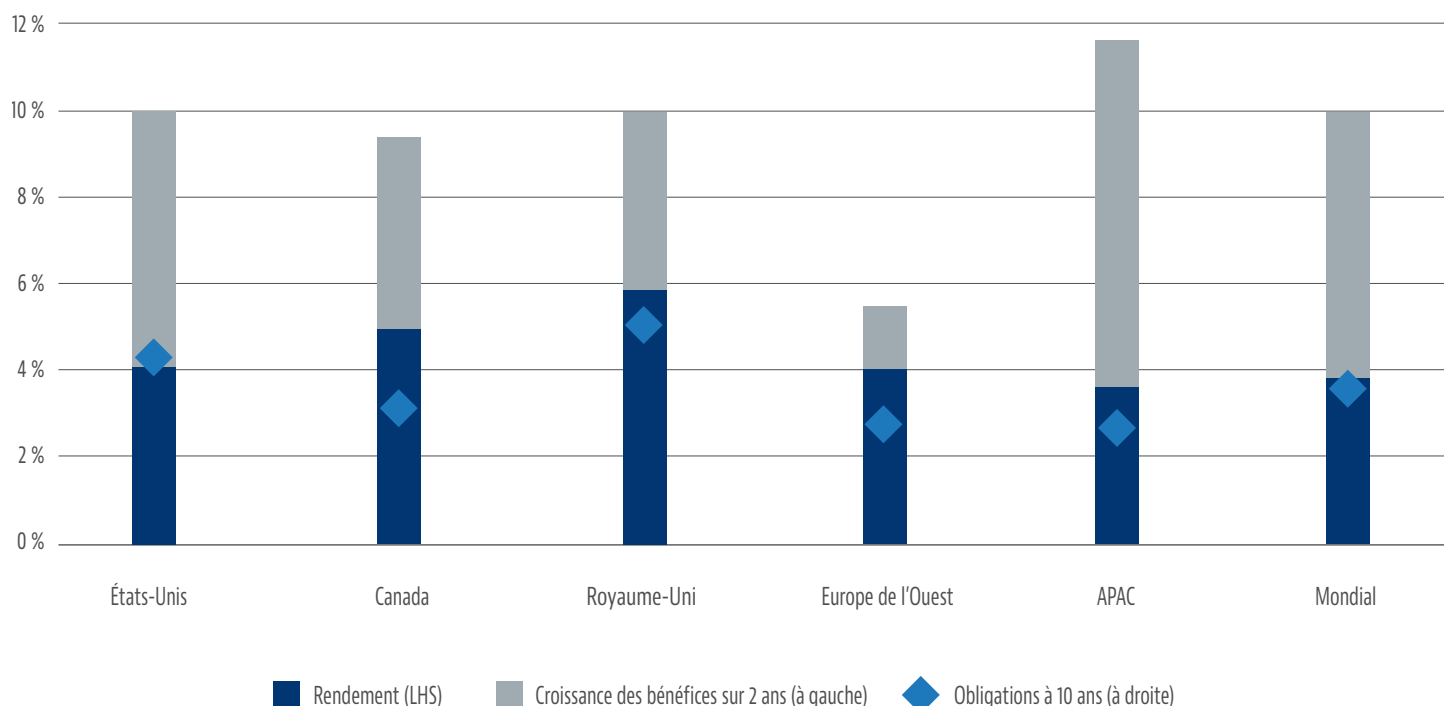
La plupart des marchés immobiliers offrent des rendements entre 1 % et 5 %, supérieurs ou équivalents à ceux des obligations d'État locales de référence à 10 ans. De plus, la croissance des bénéfices prévue pour les deux prochaines années devrait se situer dans une fourchette faible à moyenne à un chiffre. En combinant ces deux éléments, sans variation des multiples, des rendements totaux situés entre un chiffre élevé et deux chiffres faibles pourraient être atteints.

COURS/VALEUR LIQUIDATIVE (C/NAV)



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

RENDEMENT + CROISSANCE DES BÉNÉFICES VS OBLIGATIONS À 10 ANS



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

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 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 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.

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 9 octobre 2025.

25-10-1469103_F (10/25)