

31 DÉCEMBRE 2024

SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre clos le 31 septembre 2024, le Fonds d'immobilier mondial CI (catégorie F) a enregistré un rendement total de -6,0 %.

Titres ayant contribué au rendement : Equinix, Kimco et European Residential REIT ont été les principaux contributeurs individuels au rendement du fonds au cours du trimestre.

Titres ayant nuï au rendement : Boardwalk, American Tower et Prologis ont été les principaux obstacles individuels au rendement du fonds au cours du trimestre.

SOMMAIRE DU MARCHÉ ET DE L'ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Les marchés des FPI ont fait preuve de faiblesse au cours du dernier trimestre de 2024. L'indice FTSE EPRA/NAREIT (en dollars canadiens) a enregistré un rendement total de -9,5 %, tandis que les indices S&P/TSX Cappex REIT et MSCI US REIT ont chuté de 14,6 % et 6,1 % respectivement. À titre de comparaison, l'indice S&P 500 a progressé de 2,4 % et l'indice composé S&P/TSX a progressé de 3,8 %. Les rendements obligataires ont augmenté au cours du trimestre, en partie en raison de la conviction qu'une présidence Trump pourrait entraîner une certaine combinaison d'inflation plus élevée (notamment en raison des tarifs douaniers) et d'une meilleure croissance économique, ce qui pourrait justifier une politique monétaire plus stricte que ce que l'on pensait auparavant. En effet, lors de sa réunion de décembre, la projection médiane de la Fed pour le taux cible des fonds fédéraux à la fin de 2026 a augmenté à 3,375 %, contre 2,875 % lors de la réunion de septembre. Le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans a augmenté de 79 pb au cours du trimestre se terminant à 4,57 %, tandis que les rendements canadiens ont augmenté de 27 pb pour atteindre 3,23 %.

Au cours du trimestre, le fonds a pris une position dans British Land, une société britannique, ainsi que dans Primaris, un propriétaire de centres commerciaux canadien. Le fonds a ajouté des positions dans Riocan, Unite Group et Brixmor. Le fonds a vendu ses positions dans Colliers et le FNB iShares Japan REIT et a réduit ses positions dans Granite, Vonovia, American Tower, Kimco, Public Storage et SBA Communications. Les dix principales positions du fonds en décembre 2024 étaient les suivantes : Ventas, Equinix, VICI, American Homes 4 Rent, Chartwell, résidences pour retraités, Welltower, Prologis, Brixmor, Invitation Homes et Host Hotels. 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. Aux États-Unis, les surpondérations les plus importantes comprennent les locations unifamiliales, les maisons préfabriquées, les soins de santé et les centres commerciaux, tandis que les sous-pondérations comprennent les baux à loyer hypernet, l'entreposage libre-service, les centres de données et les galeries marchandes.

Commerce de détail

Les centres commerciaux présentent un contexte fondamental favorable, avec peu de nouvelles offres sur le marché et une demande relativement visible, compte tenu de l'écart entre le taux d'occupation actuel et les baux signés mais non occupés. Avec des taux d'inoccupation proches de leur niveau le plus bas et une offre réduite, les loyers ont commencé à augmenter, ce qui devrait entraîner des écarts de loyers respectables et une croissance organique. L'activité d'acquisition a commencé à s'accélérer, ce qui soutient les valeurs et constitue un moteur de croissance externe davantage accessible pour les FPI. Le consommateur semble être dans une situation convenable pour l'instant, mais nous surveillerons si les mesures adoptées par le président Trump ont un impact sur l'inflation ou si la hausse des taux d'intérêt freine la capacité à dépenser. La croissance des bénéfices devrait être plus modeste par rapport au secteur des FPI dans son ensemble, mais les valorisations sont également décotées par rapport à l'ensemble du marché des FPI.

Industrie

Les perspectives concernant le secteur industriel sont à la fois positives et négatives. Du côté positif, en raison d'une occasion de valorisation au prix du marché encore forte et de clauses contractuelles d'indexation, la croissance des flux de trésorerie par action du sous-secteur industriel devrait être l'une des plus élevées du secteur des FPI aux États-Unis, et l'offre devrait diminuer de manière significative jusqu'en 2025. De plus, les bilans sont relativement solides, ce qui pourrait soutenir les occasions de croissance externe. D'autre part, la visibilité d'une reprise significative de la demande est faible, et la trajectoire des loyers du marché ne s'améliorera probablement pas avant que cela ne se produise. L'impact et l'étendue des tarifs potentiels restent incertains et se feraient probablement ressentir à différents degrés en fonction des zones géographiques. Par exemple, les zones qui bénéficieraient de la relocalisation aux États-Unis pourraient connaître une plus forte demande d'espaces industriels.

Bureaux

Les fondamentaux semblent avoir atteint un creux sur de nombreux marchés, tandis que les marchés du financement et des transactions sortent du marasme. Bien que le volume global des locations soit encore faible par rapport aux niveaux pré-pandémiques, les performances varient considérablement selon les actifs et les sous-marchés. Les actifs de prestige continuent de faire l'objet d'une demande raisonnablement élevée et n'ont pas connu d'érosion significative des loyers effectifs nets, tandis que les propriétés standardisées de moindre qualité continueront probablement d'éprouver des difficultés. Avec le nouveau Département de l'efficacité gouvernementale (Department of Government Efficiency, « DOGE ») susceptible de supprimer des emplois, Washington D.C. pourrait être menacé, tandis que la déréglementation pourrait conduire à la création d'emplois dans le secteur des services financiers, ce qui serait favorable à la ville de New York. Dans la mesure où des capitaux sont libérés dans le secteur bancaire grâce à une réglementation plus souple, le segment des bureaux pourrait bénéficier d'un appétit accru des prêteurs. Compte tenu des taux d'intérêt à la hausse, les vendeurs motivés devraient être nombreux au cours des douze prochains mois, et les FPI de bureaux sont mieux placés que la plupart des acteurs privés pour saisir les occasions qui se présentent. Cela est dû à leur accès aux marchés de la dette non garantie et aux marchés des actions.

Logements multifamiliaux

Le secteur des appartements dans son ensemble devrait connaître une croissance des bénéfices à un chiffre au cours des deux prochaines années, alors que les marchés continuent d'absorber le volume record de nouvelles livraisons prévues jusqu'en 2025. Cela devrait permettre de maintenir une croissance relativement modeste des loyers sur le marché. Cependant, à l'instar d'autres catégories d'actifs, l'activité de mise en chantier de nouvelles constructions a chuté et nous pensons que 2026 devrait être une bien meilleure année du point de vue de la croissance de l'offre. Une croissance stable de la demande, soutenue par un marché de l'emploi solide et la formation de nouveaux ménages, devrait favoriser une amélioration de la croissance des loyers du marché à partir de la fin 2025. Le logement multifamilial reste une destination privilégiée pour les investisseurs privés, et les transactions se font à des taux de capitalisation qui soutiennent la valeur des FPI. Les FPI d'appartements aux États-Unis présentent certains des meilleurs bilans du secteur immobilier et sont positionnés pour tirer parti de la croissance externe, qu'il s'agisse d'acquisitions ou de l'exécution de programmes de développement. Nous avons une préférence pour les entreprises côtières par rapport à celles de la « ceinture de soleil » (la Sunbelt) en raison de la croissance de l'offre dans cette dernière, mais notre position est un peu plus neutre compte tenu des perspectives actuelles.

Location de logements unifamiliaux

Les taux d'intérêt élevés et les prix encore considérables des logements continuent de faire pencher l'équation de l'accessibilité en faveur de la location plutôt que de la propriété, et tant que cette dynamique se maintiendra, les fondamentaux devraient rester solides. Nous pensons que la croissance des bénéfices des locations de logements unifamiliaux sera supérieure à celle des appartements au cours des deux prochaines années, même si le rythme global de croissance sera plus modéré que ces deux dernières années. Nous privilégions les marchés où les constructeurs de maisons ont introduit moins de nouvelles offres, notamment dans le cadre de portefeuilles dédiés à la construction pour la location, comme le Midwest des États-Unis. Les bilans sont bien positionnés, ce qui permet aux FPI spécialisées dans la location de logements unifamiliaux de tirer parti des occasions de croissance externe, plusieurs portefeuilles ayant été mis sur le marché. En outre, dans le cas d'American Homes 4 Rent, le bilan soutient sa filière de développement, ce que nous considérons également comme un élément positif.

Soins de santé

Nous restons favorables aux perspectives fondamentales des logements pour personnes âgées. La demande devrait être relativement prévisible, indépendamment des politiques mises en place par la nouvelle administration américaine, et les aspects économiques du développement restent défavorables, constituant une contrainte pour l'offre. Le risque d'expansion de Medicare pour soutenir les soins à domicile sera probablement supprimé sous une nouvelle présidence Trump, ce qui élimine un vent contraire potentiel de la demande. Le taux d'occupation devrait augmenter, entraînant une hausse des revenus et une amélioration des marges. Le taux d'occupation devrait se rapprocher des niveaux stabilisés en 2026, date à laquelle nous nous attendons à ce que le pouvoir de fixation des prix augmente, entraînant une nouvelle phase de croissance. Nous surveillerons le marché du travail afin de déterminer si des changements de politique affectent la disponibilité de la main-d'œuvre et les salaires, ces derniers représentant l'un des plus importants postes de dépense pour le secteur. Nous prévoyons que les logements pour personnes âgées offriront l'un des meilleurs profils de croissance des bénéfices au cours des prochaines années.

En ce qui concerne les bureaux médicaux, nous pensons que la croissance restera modérée, comme c'est généralement le cas pour la catégorie d'actifs. La demande dans le domaine des sciences de la vie n'a pas encore enregistré de reprise significative, et les livraisons de nouvelles offres devraient être élevées dans certains marchés en 2025, ce qui devrait limiter une croissance significative des loyers. Comme pour d'autres catégories d'actifs, au-delà de 2025, la situation de l'offre s'améliore et en 2026, nous pourrions assister à un marché plus équilibré, qui pourrait même pencher en faveur des propriétaires si la nouvelle offre est absorbée. La nomination de l'activiste anti-vaccins Robert F. Kennedy Jr. au poste de secrétaire d'État à la santé et aux services sociaux constitue un facteur d'incertitude pour la demande.

Hébergement

La croissance du revenu par chambre disponible (revenue per available room, « RevPAR ») en 2025 devrait être légèrement supérieure à celle de 2024, principalement soutenue par l'augmentation des tarifs des chambres. L'hébergement a été l'un des sous-secteurs les moins performants en 2024 et se négocie à l'un des multiples les plus faibles parmi les sous-secteurs. Malgré un contexte fondamental relativement morose, le sous-secteur devrait encore voir ses bénéfices augmenter, à un taux de croissance sur deux ans de près de 5 %. Ce taux est inférieur d'environ 1 % à celui du secteur des FPI américains, mais il ne se négocie qu'à un niveau inférieur à 10 fois les FPI, alors que les FPI américains plus larges se négocient à plus de 18 fois. Certes, en dehors des réservations de groupe, les réservations sont généralement annulables sans pénalité, ce qui rend la visibilité des flux de trésorerie plus difficile que dans d'autres secteurs de location contractuelle, ce qui, à notre avis, justifie une décote. Un ton plus favorable au risque et une reprise des voyages d'affaires pourraient être positifs pour le sous-secteur l'année prochaine. L'expulsion des immigrés et son impact sur le coût et la disponibilité de la main-d'œuvre, ainsi que la vigueur du dollar américain, qui incite les consommateurs à voyager à l'étranger plutôt qu'à l'intérieur du pays, sont autant de vents contraires potentiels à surveiller.

Baux à loyer hypernet

Le secteur est généralement en bonne santé, avec des préoccupations limitées de la part des locataires à l'heure actuelle, et un avantage en termes de coût du capital par rapport au secteur privé, ce qui lui permet de réaliser des acquisitions rentables. Nous ne nous attendons pas à une grande volatilité des taux directeurs, à moins que les politiques de la future présidence Trump ne conduisent à un environnement de taux d'intérêt beaucoup plus élevés pour une plus longue période. Comme pour le secteur du commerce de détail, les vents contraires pesant sur les consommateurs représentent le principal risque à surveiller. Dans le secteur de la location nette, les FPI de jeux sont bien positionnés avec de bons coûts du capital et une base de locataires ayant fait leurs preuves lors de la pandémie. Un enjeu à surveiller est le nombre réduit de casinos américains disponibles à la vente. En outre, la concurrence accrue d'autres FPI à loyer hypernet plus traditionnels, tels que Realty Income Corp, pourrait conduire à davantage d'acquisitions dans des secteurs non liés au jeu et moins bien compris, ou à des opérations à l'étranger, qui peuvent être accueillies avec scepticisme.

Centres de données

La location record devrait se poursuivre en 2025 avec des vents favorables provenant de thèmes séculaires tels que l'IA générative et l'adoption de la technologie en nuage. Les délais de mise en place de la connectivité électrique, selon le marché, peuvent aller de trois à huit ans, rendant ainsi difficile l'adéquation entre l'offre et la demande. Les loyers de marché devraient continuer à augmenter dans une fourchette d'environ 5 % à un peu moins de 15 %, ce qui est favorable aux propriétaires en place. Les loyers plus élevés rendent également le développement attrayant, avec des rendements qui se situent généralement dans une fourchette de 5 % à 15 %, ce qui se traduit par des bénéfices de développement très significatifs. Le secteur est l'un des plus onéreux parmi les FPI, mais la croissance des bénéfices devrait s'accélérer et figurer parmi les meilleurs sous-secteurs.

Tours

Bien que stable, une accélération de la croissance de la location est peu probable en 2025, avec des vents contraires liés aux taux d'intérêt, à un taux de rotation élevé des locataires aux États-Unis et à un dollar américain plus fort pour les entreprises ayant une exposition mondiale. Les réservations commencent à augmenter légèrement, mais il faut du temps avant que cela ne se traduise par une croissance du chiffre d'affaires, et il pourrait s'agir plutôt d'un thème relevant de l'année 2026. La demande pourrait commencer à augmenter davantage vers la fin de 2025, mais de manière plus significative en 2026, avec probablement des besoins provenant de T-Mobile et DISH. En tant que secteur à longue durée de location, les tours pourraient bénéficier d'un environnement de taux d'intérêt à long terme plus bas, mais d'un point de vue de la croissance fondamentale, elles sont moins bien placées à court terme.

PERSPECTIVES DES MARCHÉS

Les États-Unis ont été le marché mondial des FPI le plus solide, avec un rendement supérieur, en particulier au T4 de 2024. Plusieurs facteurs laissent présager des rendements potentiels positifs pour l'immobilier en 2025. La baisse de l'offre dans la plupart des sous-secteurs du marché, en particulier les appartements et les immeubles industriels aux États-Unis, devrait entraîner une diminution de l'inoccupation et favoriser l'augmentation des loyers. Les FPI sont relativement bon marché par rapport à l'ensemble du marché, avec un multiple cours/FPE (fonds provenant de l'exploitation) des FPI américains inférieur au multiple C/B de l'indice S&P 500, par rapport à une prime historique. Étant l'un des secteurs offrant le meilleur rendement sur le marché des actions, les FPI peuvent également bénéficier des flux de fonds provenant des investissements du marché monétaire, à mesure que les taux baissent et que les investisseurs recherchent des placements offrant un rendement alternatif.

Sur le plan géographique, le Canada semble plutôt intéressant du point de vue de la valorisation et des fondamentaux qui devraient s'avérer meilleurs que ce à quoi le marché s'attend actuellement. Les FPI canadiennes ont considérablement sous-performé depuis l'annonce du gouvernement fédéral concernant la réduction des objectifs d'immigration. La baisse semble être une réaction excessive, et une pause temporaire dans la croissance démographique (si elle se produit réellement) rapprocherait les marchés de l'équilibre plutôt que de conduire à une situation d'offre excédentaire.

Les rendements obligataires ont continué d'avoir un impact considérable sur le marché des FPI en 2024 et continueront probablement de le faire en 2025. Le consensus table sur une baisse progressive des rendements obligataires à moyen et long terme, le ralentissement de l'inflation entraînant de nouvelles baisses de taux de la part des banques centrales. Cependant, les politiques que le nouveau président Trump pourrait dévoiler et la façon dont elles se répercuteront sur l'économie constituent une incertitude majeure. Nous nous attendons à ce qu'il puisse y avoir des avantages et des inconvénients, mais les politiques favorables à la croissance devraient soutenir les fondamentaux de l'immobilier. À mesure que le paysage évolue, voici quelques enjeux à considérer pour les FPI américaines (qui représentent la part dominante de l'indice de référence), dont plusieurs sont quelque peu interconnectés :

1. Potentiel de taux d'intérêt plus élevés : Du point de vue de la dette, les émetteurs avec une part importante de dette variable seront les plus touchés par des taux d'intérêt à court terme qui resteront élevés plus longtemps. La plupart des FPI utilisent une forte proportion de dette à taux fixe, et les hypothèses de refinancement ont été largement revues à la hausse, de sorte que l'impact supplémentaire sur les bénéficiaires pour une FPI américaine « typique » devrait rester relativement modéré si les taux à long terme augmentent légèrement. Nous ne nous attendons pas à ce qu'il y ait une compression des taux de capitalisation, mais nous ne supposons pas que cela se produira (nous prévoyons généralement une augmentation des taux de capitalisation avec le temps).

Les sous-secteurs susceptibles d'être les plus affectés du point de vue des bénéficiaires comprennent les bureaux américains, en raison de leur profil d'endettement généralement élevé. La volatilité des taux d'intérêt peut constituer un vent contraire pour les courtiers en immobilier commercial tels que CBRE, dans la mesure où l'activité de transaction stagne. La hausse des taux est négative pour la demande d'entreposage libre-service, car elle peut ralentir le rebond espéré de l'activité immobilière. En revanche, la baisse de l'accessibilité au logement est relativement positive du point de vue de la demande locative, en particulier pour les locations de logements unifamiliaux. Du point de vue de la durée, les tours de téléphonie cellulaire sont généralement le sous-secteur dont les baux sont les plus longs et sont donc plus affectés par des taux plus élevés, comme en témoigne leur important rendement inférieur après le résultat de l'élection.

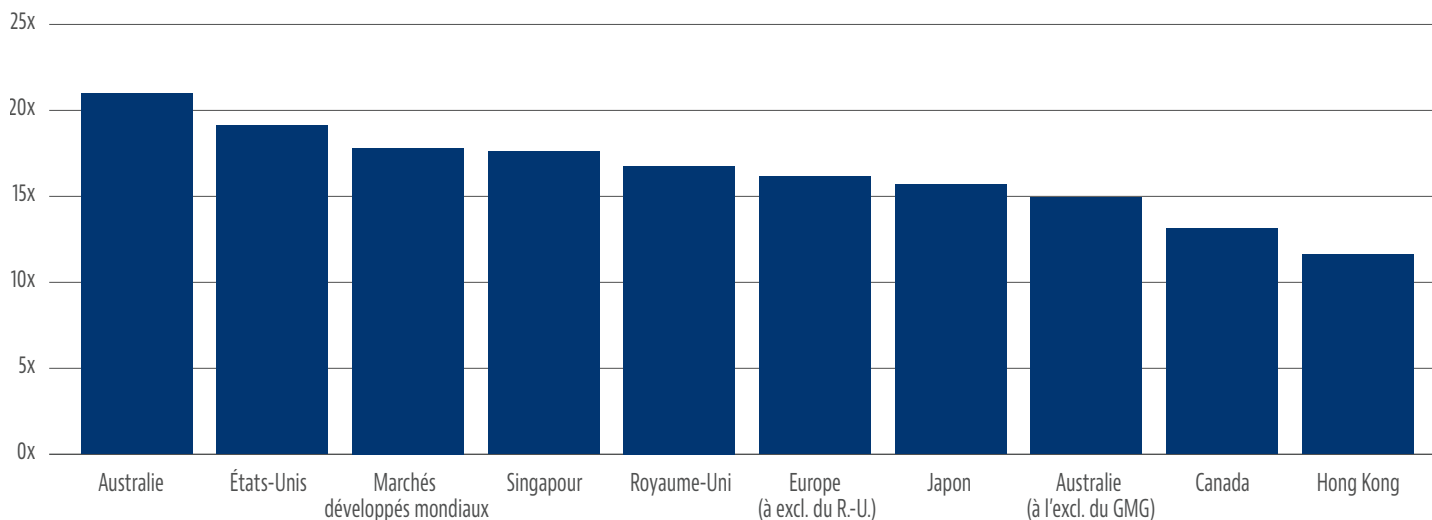
2. Inflation : Si les politiques s'avèrent inflationnistes et que les coûts de construction augmentent, l'offre future sera davantage menacée, ce qui pourrait resserrer les marchés, d'autant plus que les mises en chantier ont nettement ralenti pour de nombreuses catégories d'actifs. Si l'inflation dépasse la croissance des salaires, elle pourrait peser sur les dépenses de détail, ce qui pourrait avoir un impact sur les FPI spécialisés dans les voyages d'agrément et l'hébergement, ainsi que sur l'ensemble des dépenses de détail (avec un impact indirect sur les FPI spécialisés dans le commerce de détail si les détaillants font faillite). Si l'inflation ne provoque pas de réaction négative de la demande, les FPI de l'hébergement sont théoriquement les mieux placés pour répercuter une inflation plus élevée, les tarifs des chambres étant révisés quotidiennement. Très peu de FPI aux États-Unis ont des échelons de loyer spécifiquement liés à l'IPC. Une exception notable est le propriétaire de casinos VICI, dont 40 % des loyers sont liés à l'IPC en 2024 et 90 % des loyers le sont à long terme.

3. **Tarifs douaniers** : De manière générale, les tarifs douaniers sont néfastes pour le commerce, en particulier si des tarifs onéreux sont imposés à la Chine. Cela pourrait nuire à l'activité portuaire sur la côte ouest dans la mesure où les importations chinoises diminuent. Il existe une poignée de FPI américaines exposées au sud de la Californie, la plus importante étant Rexford, qui ne représente aucune diversification à l'extérieur de cette région. Si l'objectif des tarifs douaniers est de satisfaire les aspirations de la doctrine « Make America Great Again » et la relocalisation, les FPI industrielles qui en bénéficieraient pourraient se situer dans des régions où l'industrie manufacturière reprend de la vigueur.
4. **Réduction de l'impôt sur les sociétés** : En raison de leur structure, les FPI ne sont généralement pas soumis à l'impôt sur le revenu et, par conséquent, les changements dans les taux d'imposition des sociétés n'ont généralement pas d'impact sur le résultat net des FPI. Dans le secteur de l'immobilier de la Global Industry Classification Standard (GICS), les courtiers en immobilier commercial sont des sociétés et paient des impôts; ils seraient donc en mesure d'en tirer profit. Si la baisse des impôts stimule l'activité globale des entreprises, il pourrait y avoir une demande positive dans le secteur de l'hébergement pour les voyages d'affaires et de groupes, ce qui profiterait aux FPI de l'hébergement dont la pondération de cette activité est plus élevée que celle de la demande de loisirs.
5. **Une réglementation plus souple** : On estime généralement que l'environnement réglementaire pourrait devenir moins onéreux. Cela pourrait être bénéfique au secteur de la location résidentielle. L'élan politique autour d'idées telles que la limitation de la propriété institutionnelle de l'immobilier locatif s'essouffera probablement, et les campagnes de réglementation des loyers seront sans doute d'une efficacité limitée. Dans le secteur des soins de santé, les exigences minimales en matière de personnel pourraient être modifiées, ce qui renforcerait la rentabilité des propriétaires d'établissements de soins spécialisés et améliorerait les indicateurs de couverture des loyers pour les FPI qui détiennent ces actifs.
6. **Immigration** : L'impact principal de mesures plus strictes en matière d'immigration serait probablement sur la main-d'œuvre, à la fois en termes de disponibilité et de coût. Les secteurs nécessitant une exploitation plus intensive seraient les plus touchés à cet égard, comme les hôtels, les logements pour personnes âgées et, indirectement, le commerce de détail. Cela pourrait avoir un impact légèrement négatif sur la demande locative, mais cet impact serait spécifique à chaque marché.
7. **Impact sur les autres régions géographiques** : Compte tenu de la menace des tarifs douaniers et de l'impact potentiel sur la croissance économique des partenaires commerciaux hors États-Unis, il est possible que les banques centrales de ces régions (comme l'Europe et le Canada) restent plus accommodantes (c'est-à-dire que les réductions de taux pourraient être plus importantes qu'aux États-Unis). Un différentiel de taux croissant devrait soutenir le dollar américain, de sorte que les FPI mondiaux ayant des actifs aux États-Unis devraient en tirer profit en termes de monnaie locale. C'est le cas, par exemple, de Granite REIT, dont la moitié des revenus provient des États-Unis et dont les résultats sont traduits en dollars canadiens. En cas de résurgence de l'inflation sur d'autres marchés, comme indiqué précédemment, la plupart des FPI américaines n'ont pas de baux liés à l'IPC, mais en Europe, la plupart des baux sont liés à l'inflation, de sorte que la croissance des loyers pourrait être supérieure aux prévisions.

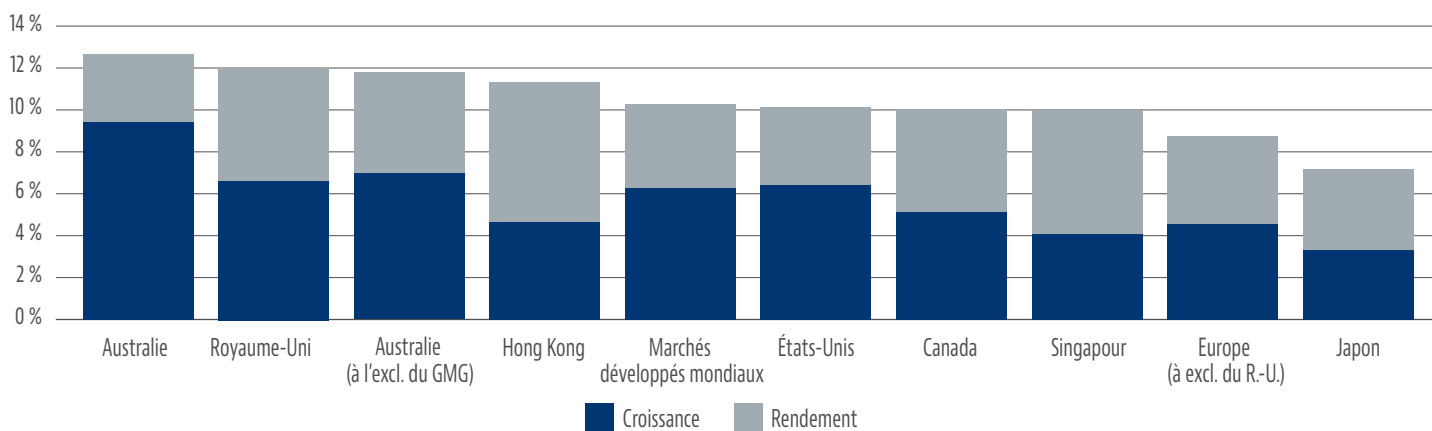
Nous estimons que l'indice de référence mondial (FTSE EPRA Nareit Developed) se négocie à un multiple de bénéfices prévisionnels légèrement supérieur à 17 fois, en grande partie grâce aux composantes américaines (plus de 60 % du poids de l'indice de référence) qui se négocient à plus de 18 fois. Parmi les marchés développés, l'indice EPRA Australia apparaît comme le plus cher, avec un multiple de près de 20 fois. Toutefois, si l'on exclut Goodman Group, qui est porté par sa plateforme de développement de centres de données et représente environ 40 % de l'indice EPRA Australia, le multiple tombe à environ 15 fois. Les marchés immobiliers les moins chers sur la base d'un multiple de bénéfices sont le Canada et Hong Kong.

En termes de croissance des bénéfices, le Royaume-Uni et l'Australie devraient connaître la plus forte croissance des bénéfices au cours des deux prochains exercices, tandis que le Japon et Singapour devraient connaître la plus faible. En termes de rendement, les marchés les plus performants sont Hong Kong, Singapour et le Royaume-Uni, tandis que les rendements les plus faibles se trouvent aux États-Unis et au Japon. Sans modification du multiple, le rendement attendu peut être la somme de la croissance des bénéfices et du taux de rendement. Dans ce classement, le Royaume-Uni et l'Australie se situent en haut de l'échelle, tandis que le Japon et l'Europe se situent en bas de l'échelle. Si l'on compare le multiple des bénéfices aux perspectives de croissance des bénéfices et de rendement, on peut calculer un ratio « PEGY » (« Price/Earnings to Growth and Dividend Yield ») qui peut être considéré comme le multiple payé pour chaque unité de croissance plus le rendement. Les marchés les plus chers sont le Japon et les États-Unis, tandis que les marchés les moins chers sont Hong Kong et le Canada. Le fonds est positionné de manière à sous-pondérer les États-Unis et l'Asie-Pacifique, à pondérer approximativement l'Europe par rapport au marché et à surpondérer le Canada.

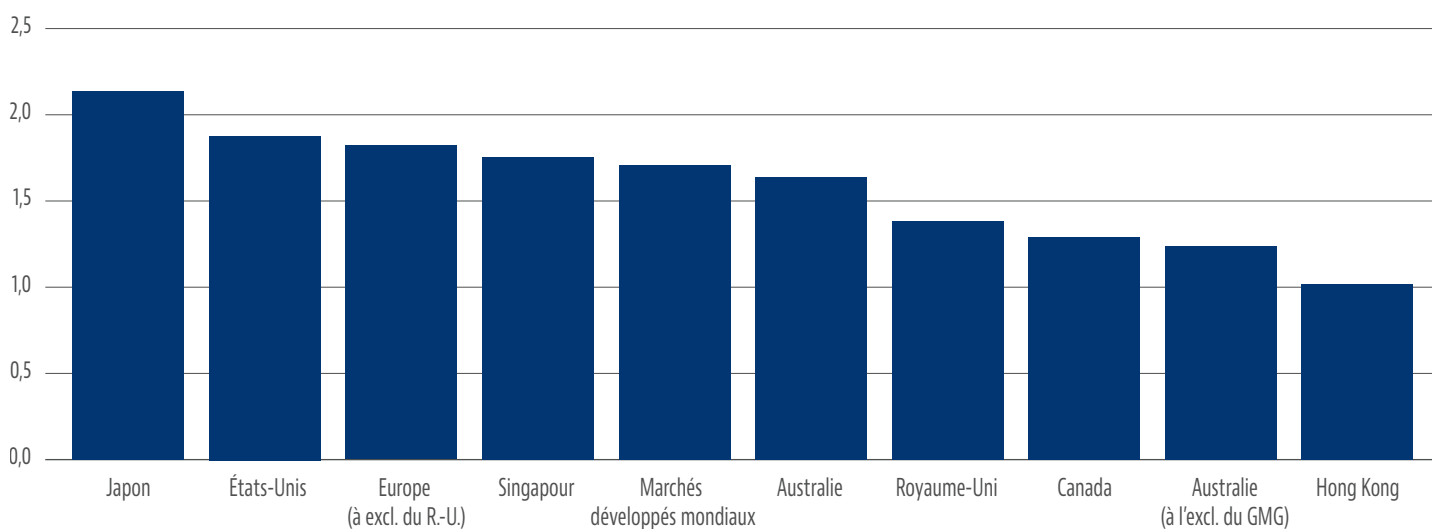
COURS/FPE DES DOUZE PROCHAINS MOIS (FPE DPM)



TAUX DE CROISSANCE ANNUEL COMPOSÉ (TCAC) DES BÉNÉFICES + RENDEMENT



RATIO COURS-BÉNÉFICE/CROISSANCE ET RENDEMENT DES DIVIDENDES (PEGY)



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

Nous estimons que l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed et l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return se négocient en phase avec la valeur liquidative (VL), bien qu'il y ait une dispersion entre les sous-secteurs et les zones géographiques. Par exemple, les centres de données et les FPI des soins de santé aux États-Unis se négocient avec des primes de plus de 20 % par rapport à la valeur liquidative, tandis que les FPI de location de logements unifamiliaux et d'hébergement se négocient avec des décotes à deux chiffres.

Sur le plan géographique, les États-Unis se négocient avec une prime inférieure à 5 % par rapport à la valeur liquidative, tandis que des marchés comme le Canada et le Royaume-Uni affichent des décotes de près de 20 %. Nous pensons que les FPI du fonds se négocient avec des décotes de près de 20 % à l'heure où nous écrivons ces lignes. En supposant que les taux de capitalisation ne changent pas, nous pourrions envisager une croissance des valeurs liquidatives d'environ 5 %. Combinée à la distribution, les porteurs de parts pourraient obtenir un rendement total attrayant, la réduction de l'écart entre les valeurs liquidatives offrant un potentiel de rendement supplémentaire.

FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL CI

1A%	3A%	5A%	10A%	Depuis la création*
5,8	-4,9	1,6	4,7	5,9

* Date de création : 28 juillet 2005, au 31 décembre 2024

GLOSSAIRE DES TERMES

Duration : une mesure de la sensibilité du prix d'un investissement à revenu fixe à un changement dans les taux d'intérêt. La duration est exprimée en nombre d'années. Le prix d'une obligation avec une duration plus longue devrait augmenter (diminuer) plus que le prix d'une obligation avec une duration plus courte lorsque les taux d'intérêt baissent (augmentent).

Volatilité : évalue dans quelle mesure le cours d'un titre, d'un dérivé ou d'un indice fluctue. La mesure la plus couramment utilisée de la volatilité des fonds d'investissement est l'écart-type.

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 exercice 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 les rendements. 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 d'information générale et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni comme une approbation ou une recommandation d'une entité ou d'un titre dont il est question. 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 ce 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.

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

© CI Investments Inc. 2025. Tous droits réservés.

Publié le 9 janvier 2025.

25-01-1266562_F (01/25)