

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2018

Le présent Rapport semestriel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers semestriels ou annuels complets du fonds de placement. Si vous le souhaitez, vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers semestriels ou annuels sans frais, en composant le 1 800 668-3528, en écrivant à CI Investments Inc., 2, rue Queen Est, 20^e étage, Toronto (Ontario) M5C 3G7, ou en visitant notre site Web, au www.ci.com, ou le site Web de SEDAR, au www.sedar.com.

Les porteurs de titres peuvent également communiquer avec nous par l'une de ces méthodes pour obtenir un exemplaire des politiques et procédures de vote par procuration du fonds de placement, du dossier de vote par procuration et de l'information trimestrielle sur le portefeuille.

RÉSULTATS

Du 31 mars au 30 septembre 2018, la valeur liquidative du Fonds a diminué de 4,2 millions de dollars pour s'établir à 35,1 millions de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 6 millions de dollars durant la période. Le rendement du portefeuille a accru l'actif de 1,8 million de dollars. Les parts de série I ont dégagé un rendement de 4,8 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période de six mois close le 30 septembre 2018. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de 5,7 %. Ce dernier est le FTSE EPRA/NAREIT Developed Index.

Les titres immobiliers ont enregistré des rendements modestes durant la période, le marché ayant recentré son attention sur la hausse des taux d'intérêt pendant la deuxième moitié du trimestre. À cette étape du cycle, nous pensons que les sociétés les plus attrayantes sont celles qui sont en mesure de se financer elles-mêmes et de générer des rendements considérables sur leurs investissements en capital. Les chocs attribuables aux variations des taux d'intérêt offrent souvent des occasions d'investir dans des entreprises dont les opérations sont influencées davantage par les données fondamentales d'exploitation que par les variations des taux d'intérêt. Sur la période, le Fonds a fait moins bien que son indice de référence.

Au cours de la période, la poussée des taux d'intérêt a eu l'effet le plus marqué sur les cours des titres immobiliers, dont la chute a pratiquement coïncidé avec la hausse des taux pendant la deuxième moitié du trimestre. Les variations des taux de change ont aussi affecté le rendement du Fonds, le dollar canadien s'étant renforcé vis-à-vis du dollar américain durant la période. Sur le plan géographique, l'Europe et le Japon ont signé les pires performances, tandis que le marché immobilier américain a relativement bien résisté, n'ayant dégagé qu'un rendement légèrement négatif. Il est important de noter que les fondamentaux de nombreuses sociétés immobilières dont les flux de trésorerie continuent d'augmenter demeurent solides. General Growth Properties, que nous avons supprimée du portefeuille après son acquisition par Brookfield, et AvalonBay Communities, FPI d'immeubles américaine, ont contribué de façon notable au rendement Fonds. Public Storage et Unibail-Rodamco ont en revanche nuí aux résultats.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Le Fonds se concentre sur les sociétés qui ont passé les dernières années à réduire le risque lié à leurs bilans et à réinvestir de façon à accroître leurs avantages concurrentiels, et qui sont exposées à des types de biens et à des régions qui ont encore le vent en poupe. Ces sociétés sont bien placées pour faire fructifier leur capital au fil du temps. Tout au long de la période, nous avons réduit la pondération du Fonds dans les sociétés immobilières du secteur du détail et celles situées au Royaume-Uni. L'incertitude entourant l'évolution de la dynamique du commerce de détail remet en question nos hypothèses de rendement à court terme pour les immeubles de ce secteur. L'emploi du

produit des ventes a été affecté à des actions de sociétés qui sont, selon nous, bien positionnées dans le contexte actuel.

Le 1^{er} juin 2018, Sentry Investissements inc. a fusionné avec CI Investments Inc. (« CI ») et Sentry Investments Corp. Après la fusion, les membres du comité d'examen indépendant (« CEI ») de la famille de fonds CI sont également devenus membres du CEI des fonds Sentry (ensemble, le « CEI des fonds CI »). Les anciens membres du CEI des fonds Sentry ont démissionné le 31 mai 2018.

Le 1^{er} septembre 2018, la proposition relative aux frais d'administration qui avait été approuvée par les porteurs de parts lors d'une assemblée extraordinaire tenue le 3 mai 2018 est entrée en vigueur. Depuis le 1^{er} septembre 2018, CI Investments Inc. prend en charge tous les frais d'exploitation du Fonds (à l'exception des taxes, des coûts d'emprunt et des nouveaux frais imposés par le gouvernement) en contrepartie des frais d'administration. Pour plus de détails au sujet des frais d'administration, veuillez consulter le prospectus simplifié et la notice annuelle les plus récents des fonds, ou leurs modifications, à l'adresse www.sedar.com.

En date du 20 septembre 2018, Tom Eisenhauer est devenu membre du conseil des gouverneurs (« CG ») et du CEI des fonds CI et, en date du 15 octobre 2018, Mary Robertson a démissionné de ses fonctions de membre du CG et du CEI.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, conseiller en valeurs et fiduciaire

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le conseiller en valeurs et le fiduciaire du Fonds. CI Investments Inc. est une filiale de CI Financial Corp. En contrepartie de frais de gestion, le gestionnaire offre les services de gestion nécessaires aux activités quotidiennes du Fonds. En contrepartie de frais d'administration fixes, le gestionnaire s'acquitte de tous les frais d'exploitation du Fonds, à l'exception des coûts d'emprunt, des frais d'intérêt, des frais liés aux assemblées des porteurs de parts (dans la mesure permise par la réglementation canadienne des valeurs mobilières), des frais engagés par le CEI, des frais liés au respect des nouvelles exigences gouvernementales et réglementaires imposées le ou après le 16 février 2018 et des nouveaux frais imposés par le gouvernement, des frais liés aux modifications des exigences gouvernementales et réglementaires existantes apportées le ou après le 16 février 2018 (y compris l'augmentation des droits de dépôt réglementaires), des nouveaux types de frais qui n'étaient pas engagés avant le 16 février 2018, y compris ceux qui découlent de nouvelles exigences gouvernementales ou réglementaires ou qui sont liés à des services externes qui n'étaient habituellement pas facturés dans le secteur canadien des fonds communs de placement en date du 16 février 2018, ainsi que des frais d'exploitation engagés hors du cours normal des activités du Fonds le ou après le 16 février 2018.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2018

Les taux des frais de gestion et des frais d'administration fixes au 30 septembre 2018 pour chacune des séries sont indiqués ci-après :

	Taux des frais de gestion annuels (%)	Taux des frais d'administration fixes annuels (%)
Série I*	payés directement par les investisseurs	-
Série Z*	payés directement par les investisseurs	-

*Le 27 septembre 2018 ou vers cette date, la série Z a été renommée série I.

Comité d'examen indépendant

Le Fonds a reçu des instructions permanentes du comité d'examen indépendant du Fonds, relativement aux opérations entre parties liées suivantes :

- a) opérations sur les titres de CI Financial Corp.;
- b) achat ou vente de titres d'un émetteur auprès d'un autre fonds de placement géré par le gestionnaire; et
- c) achat ou vente de parts d'un autre fonds de placement géré par le gestionnaire ou une de ses sociétés affiliées.

Les instructions permanentes applicables exigent que les opérations entre parties liées soient effectuées conformément aux politiques et procédures du gestionnaire et que le gestionnaire informe le CEI de toute violation importante d'une condition des instructions permanentes. Les instructions permanentes exigent entre autres que les décisions de placement relatives aux opérations entre parties liées a) soient libres de toute influence de la part d'entités liées au gestionnaire et ne prennent en compte aucun facteur touchant une entité liée au gestionnaire; b) représentent l'appréciation commerciale du gestionnaire sans égard à des facteurs autres que l'intérêt véritable du Fonds; c) soient prises conformément aux politiques et procédures du gestionnaire; et d) permettent d'obtenir des résultats équitables et raisonnables pour le Fonds. Le CEI examine ensuite chaque trimestre les opérations effectuées par le gestionnaire en vertu des instructions permanentes, en vue de s'assurer de leur conformité.

Au cours de la période de référence, le Fonds s'est appuyé sur les instructions permanentes du CEI relativement aux opérations entre parties liées.

À moins d'indication contraire, le Fonds n'a été partie à aucune opération avec des parties liées durant la période close le 30 septembre 2018.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2018

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

Les tableaux suivants, qui présentent les principales données financières relatives au Fonds, ont pour but de vous aider à comprendre les résultats du Fonds pour les dernières périodes.

Actif net par part (\$) ^{(1) (2) (4)}	Augmentation (diminution) liée aux activités :						Distributions :					
	Actif net à l'ouverture de la période ⁽²⁾	Total des revenus	Total des charges (hors distributions)	Gains (pertes) réalisés de la période	Gains (pertes) latents de la période	Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ⁽²⁾	Revenu net de placement (hors dividendes)	Dividendes	Gains en capital	Remboursement de capital	Total des distributions ^(2,3)	Actif net à la clôture de la période présentée ⁽²⁾
\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Série I												
Début des activités : le 14 novembre 2016												
30 sept. 2018	10,18	0,40	(0,07)	(0,24)	(0,20)	(0,11)	-	-	-	-	-	10,65
31 mars 2018	10,24	0,37	(0,03)	0,20	(0,25)	0,29	-	(0,26)	(0,07)	-	(0,33)	10,18
31 mars 2017	10,00	0,12	(0,02)	0,02	0,28	0,40	-	(0,09)	(0,05)	-	(0,14)	10,24
Série Z												
Début des activités : le 24 juin 2016												
30 sept. 2018 [†]	9,92	0,14	(0,01)	(0,33)	0,71	0,51	-	-	-	-	-	-
31 mars 2018	10,03	0,36	(0,03)	0,19	(0,27)	0,25	-	(0,30)	(0,07)	-	(0,37)	9,92
31 mars 2017	10,00	0,24	(0,03)	0,03	(0,01)	0,23	-	(0,13)	(0,08)	-	(0,21)	10,03

1) Ces données proviennent des états financiers semestriels et annuels du Fonds.

2) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts en circulation de la série pertinente au moment considéré. L'augmentation ou la diminution de l'actif net par part liée aux activités est calculée à partir du nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série pertinente au cours de la période.

3) Les distributions sont automatiquement réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds.

4) Ces données sont fournies pour la période close le 30 septembre 2018 et les exercices clos les 31 mars.

[†] Au 30 septembre 2018, aucune part de série Z du Fonds n'était en circulation.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2018

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

Ratios et données supplémentaires ^{(1) (5)}

	Total de l'actif net ⁽⁵⁾ en milliers de dollars	Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾ en milliers	Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge ⁽²⁾ %	Ratio des frais de gestion avant taxes ⁽²⁾ %	Taxe de vente harmonisée ⁽²⁾ %	Ratio des frais de gestion après taxes ⁽²⁾ %	Taux effectif de la TVH pour la période ⁽²⁾ %	Ratio des frais d'opérations ⁽³⁾ %	Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾ %
--	--	--	---	--	---	--	---	---	--

Série I

Début des activités : le 14 novembre 2016

30 sept. 2018	35 100	3 294	0,08	0,07	0,01	0,08	9,94	0,01	20,54
31 mars 2018	1 395	137	0,18	s.o.	s.o.	0,18	s.o.	0,11	43,88
31 mars 2017	1 270	124	0,19	s.o.	s.o.	0,17	s.o.	0,16	62,34

Série Z

Début des activités : le 24 juin 2016

30 sept. 2018 [†]	-	-	0,09	0,09	-	0,09	10,20	0,01	20,54
31 mars 2018	37 881	3 820	0,19	s.o.	s.o.	0,19	s.o.	0,11	43,88
31 mars 2017	38 555	3 845	0,20	s.o.	s.o.	0,18	s.o.	0,16	62,34

1) Ces données proviennent des états financiers semestriels et annuels du Fonds.

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (à l'exclusion des frais de courtage et autres coûts de transaction) imputées au Fonds et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période, y compris la part proportionnelle revenant au Fonds des charges liées aux fonds sous-jacents, le cas échéant. Le taux effectif de la TVH est calculé en utilisant le taux applicable à chaque province selon la résidence du porteur de parts et peut être différent de 13 %.

3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction exprimé sous forme de pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période, y compris la part proportionnelle revenant au Fonds des charges liées aux fonds sous-jacents, le cas échéant.

4) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les frais d'opérations payables par le Fonds sont élevés au cours de cette période et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un Fonds. On calcule le taux de rotation du portefeuille en divisant le coût des achats ou, s'il est moins élevé, le produit des ventes de titres en portefeuille pour la période, déduction faite de la trésorerie et des placements à court terme échéant à moins d'un an et compte non tenu des actifs acquis dans le cadre d'une fusion, s'il y a lieu, par la moyenne de la juste valeur mensuelle des placements au cours de la période.

5) Ces données sont fournies pour la période close le 30 septembre 2018 et les exercices clos les 31 mars.

[†] Au 30 septembre 2018, aucune part de série Z du Fonds n'était en circulation.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

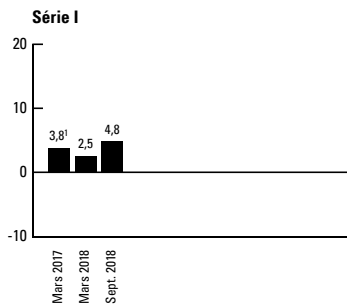
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2018

RENDEMENTS PASSÉS

Cette section contient une description des résultats passés du Fonds, lesquels ne sont pas nécessairement représentatifs des rendements futurs. Les données présentées ont été établies en prenant pour hypothèse que les distributions effectuées par le Fonds au cours des périodes présentées ont été réinvesties dans des parts supplémentaires du Fonds. De plus, elles ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, de rachat, de placement et des autres frais facultatifs qui auraient eu pour effet de réduire les rendements.

Rendements annuels

Le graphique suivant présente le rendement semestriel et annuel du Fonds pour chacun des périodes présentées et illustre la variation du rendement d'une période à l'autre. Le graphique indique, sous forme de pourcentage, l'augmentation ou la diminution, calculée en date du dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de la période en question, sauf indication contraire.



¹ Le rendement de 2017 couvre la période du 14 novembre 2016 au 31 mars 2017.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2018

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 30 septembre 2018

Catégorie	% de l'actif net	Catégorie	% de l'actif net	Les 25 principaux titres	% de l'actif net
Répartition par pays		Répartition par secteur			
É.-U.	50,1	FPI (bâtiments résidentiels)	14,5	Prologis Inc.	5,8
Hong Kong	8,6	FPI (espaces commerciaux)	14,0	AvalonBay Communities Inc.	4,7
Japon	7,8	FPI (produits industriels)	14,0	American Tower Corp., catégorie A	4,6
Canada	7,3	FPI spécialisées	11,5	Equity Residential	4,4
France	4,5	FPI (bureaux)	10,9	Link REIT	4,0
R.-U.	3,7	Sociétés d'exploitation de biens immobiliers	10,8	Equinix Inc.	3,6
Allemagne	3,1	Activités immobilières diversifiées	8,4	Sun Hung Kai Properties Ltd.	3,6
Australie	3,0	FPI diversifiées	8,0	Fiducie Federal Realty Investment	3,5
Trésorerie et équivalents	2,6	Trésorerie et équivalents	2,6	Kilroy Realty Corp.	3,4
Singapour	2,6	Services immobiliers	1,9	Public Storage Inc.	3,3
Espagne	2,4	FPI (hôtels et centres de villégiature)	1,8	Deutsche Wohnen AG	3,1
Luxembourg	2,4	FPI (soins de santé)	1,1	DEXUS Property Group	2,9
Bermudes	1,4	Autres actifs (passifs) nets	0,5	Regency Centers Corp.	2,9
Autres actifs (passifs) nets	0,5	Marché de détail direct et internet	0,0	Alexandria Real Estate Equities Inc.	2,7
				Trésorerie et équivalents	2,6
				Ascendas Real Estate Investment Trust	2,6
				Mitsui Fudosan Co., Ltd.	2,6
				Gecina S.A.	2,6
				Merlin Properties Socimi S.A.	2,4
				Aroundtown S.A.	2,4
				Nexus Real Estate Investment Trust	2,2
				American Homes 4 Rent	2,2
				Invitation Homes Inc.	2,2
				Mitsubishi Estate Co., Ltd.	2,2
				Boston Properties Inc.	2,0
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	35 100 \$

L'aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations continues du Fonds. Des mises à jour seront disponibles sur une base trimestrielle.

REMARQUE SUR LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Ce rapport peut contenir des déclarations prospectives sur le Fonds, ses futurs résultats, stratégies et perspectives, et d'éventuelles futures actions du Fonds. L'usage du conditionnel et l'emploi de termes à connotation prospective tels que « soupçonner », « perspective », « penser », « planifier », « prévoir », « estimer », « s'attendre à ce que », « avoir l'intention de », « prévision » ou « objectif » permettent de repérer ces déclarations prospectives.

Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Étant donné qu'elles comportent, de façon inhérente, des risques et des incertitudes, qui peuvent aussi bien concerner le Fonds que les facteurs économiques généraux, il est possible que les prédictions, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous conseillons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, car les événements ou résultats réels peuvent différer

sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives en raison d'un certain nombre de facteurs importants, dont les suivants : la conjoncture économique, politique et financière au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et financiers mondiaux, la concurrence, les progrès technologiques, les modifications apportées aux lois et règlements, les procédures judiciaires et réglementaires, les poursuites judiciaires et les catastrophes naturelles.

Cette liste des facteurs importants susceptibles d'influer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à examiner soigneusement les différents facteurs, y compris ceux-là. Toutes les opinions exprimées dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont émises de bonne foi sans aucune responsabilité légale.