

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2019

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 2019, la valeur liquidative de la Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry (le Fonds) a diminué de 2,2 millions de dollars pour s'établir à 30,7 millions de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 4,3 millions de dollars au cours de la période. Le rendement du portefeuille a accru l'actif de 2,1 millions de dollars. Les parts de série I ont dégagé un rendement de 7,2 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période de six mois close le 30 septembre 2019. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de 4,1 %. Ce dernier est l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return.

Malgré les guerres commerciales en cours et le ralentissement général de la croissance économique mondiale, les marchés boursiers en général, et les titres immobiliers en particulier, ont continué d'afficher de solides résultats durant la période de six mois close le 30 septembre 2019. Les banques centrales ont montré leur détermination à prolonger l'expansion économique. La Réserve fédérale américaine a réduit ses taux d'intérêt à deux reprises, et la Banque centrale européenne a également abaissé ses taux et mis en place un programme d'achat d'actifs extensible. Les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine semblent devoir se poursuivre, ce qui érodera probablement la confiance des entreprises et forcera celles-ci à procéder à l'ajustement de leurs chaînes d'approvisionnement et à reporter des investissements en immobilisations. La politique monétaire accommodante des banques centrales du monde entier ne suffira peut-être pas à atténuer ces difficultés, étant donné le niveau déjà bas des taux d'intérêt. Nous croyons que les secteurs plus défensifs comme l'immobilier devraient pouvoir surperformer dans un tel contexte.

Le Fonds a surclassé son indice sur la période de référence. Trois grands facteurs l'ont aidé à dégager un rendement positif : 1) la reprise continue par rapport aux conditions de survente de la fin de 2018, 2) la diminution des taux des obligations d'État et 3) les données fondamentales solides de l'immobilier. Fait quelque peu surprenant, le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a baissé, passant de 2,40 % à 1,70 % durant la période, le ralentissement de la croissance et les taux négatifs d'autres titres de créance souverains ayant attiré les investisseurs sur le marché obligataire américain. Le recul des taux obligataires contribue à abaisser les coûts d'emprunt et maintient généralement les taux de capitalisation à la baisse. Les données fondamentales de l'immobilier demeurent robustes pour la plupart des zones géographiques et des types d'actifs, notamment dans les secteurs des immeubles industriels et résidentiels.

Prologis Inc., Equinix Inc. et American Tower Corp. ont figuré parmi les titres ayant le plus contribué au rendement durant la période, tandis que Deutsche Wohnen S.E. a été le titre le plus pénalisant.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

La croissance économique mondiale semble ralentir, mais elle demeure positive. Les taux d'intérêt ont diminué encore plus que prévu et devraient rester faibles. La robustesse persiste dans les données fondamentales de l'immobilier. Tous ces facteurs devraient se combiner pour soutenir les valorisations de l'immobilier. De plus, des investisseurs disposant de capitaux abondants cherchent à investir dans l'immobilier, notamment deux grands fonds constitués par Blackstone Group L.P. et Brookfield Asset Management Inc., qui ont récemment été clôturés pour être investis, ainsi que des caisses de retraite qui accroissent leur pondération dans l'immobilier. Nous voyons donc ce secteur d'un œil favorable. Les valorisations ont augmenté et, même si elles demeurent raisonnables, elles sont plus proches de la valeur liquidative que dans un passé récent. Nous surveillerons patiemment les occasions d'investir et recyclerons le capital au besoin.

Le 19 septembre 2019, James McPhedran est devenu membre du comité d'examen indépendant (« CEI ») des Fonds CI et, le 15 août 2019, John Reucassel a renoncé à son siège au CEI des Fonds CI.

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, 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 2019

Les taux des frais de gestion et des frais d'administration au 30 septembre 2019 pour la série sont indiqués ci-après :

	Taux des frais de gestion annuels (%)	Taux des frais d'administration annuels (%)
Série I	Payés directement par les investisseurs	-

Le Fonds n'offre que des parts de série I, par conséquent les frais de gestion et d'administration sont négociés directement avec chaque investisseur et payés directement au gestionnaire conformément aux frais à l'égard de la convention relative au compte de la série I. Veuillez consulter la partie A du prospectus simplifié pour obtenir plus de détails.

Comité d'examen indépendant

Le Fonds a reçu des instructions permanentes du CEI du Fonds, relativement aux opérations entre parties liées suivantes :

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

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 relative 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 entre parties liées durant la période close le 30 septembre 2019.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2019

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 la clôture de la période présentée ⁽³⁾
	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)	
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Série I												
Début des activités : 14 novembre 2016												
30 sept. 2019	11,35	0,17	-	(0,05)	0,67	0,79	-	-	-	-	-	12,16
31 mars 2019	10,18	0,29	(0,01)	(0,04)	1,73	1,97	(0,38)	-	-	-	(0,38)	11,35
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

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 2019 et les exercices clos les 31 mars.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2019

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 : 14 novembre 2016									
30 sept. 2019	30 696	2 525	-	-	-	-	-	0,04	3,84
31 mars 2019	32 883	2 898	0,06	0,06	-	0,06	9,92	0,04	46,70
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

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 commissions 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 2019 et les exercices clos les 31 mars.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

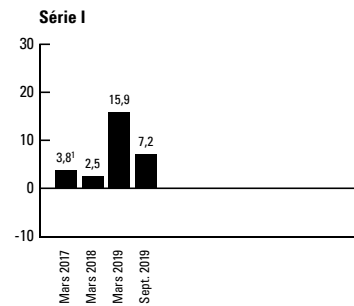
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 septembre 2019

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 chacune 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 2019

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 30 septembre 2019

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.	68,2	Immobilier	96,1	Prologis Inc.	8,2
Canada	10,8	Trésorerie et équivalents	3,5	American Tower Corp., catégorie A	7,9
Japon	4,5	Autres actifs (passifs) nets	0,4	AvalonBay Communities Inc.	6,5
Trésorerie et équivalents	3,5	Biens de consommation discrétionnaire	0,0	Equinix Inc.	5,6
Espagne	3,0			Equity Residential	5,1
France	2,8			Fiducie Federal Realty Investment	4,4
Luxembourg	2,6			Alexandria Real Estate Equities Inc.	3,9
R.-U.	2,6			Americold Realty Trust	3,8
Singapour	1,6			Trésorerie et équivalents	3,5
Autres actifs (passifs) nets	0,4			Merlin Properties Socimi S.A.	3,0
Australie	0,0			Gecina S.A.	2,8
				Kilroy Realty Corp.	2,7
				Camden Property Trust	2,7
				Aroundtown S.A.	2,6
				Cushman & Wakefield PLC	2,6
				Nexus Real Estate Investment Trust	2,5
				Boston Properties Inc.	2,5
				First Capital Realty Inc.	2,5
				Invitation Homes Inc.	2,4
				Nippon Prologis REIT Inc.	2,4
				Public Storage Inc.	2,4
				American Homes 4 Rent	2,2
				Kenedix Retail REIT Corp.	2,2
				Liberty Property Trust	2,1
				Apartment Investment & Management Co.	2,0
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	30 696 \$

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.