

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 mars 2020

Le présent Rapport annuel de la direction sur le rendement du Fonds contient les faits saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets du fonds de placement. Si vous le souhaitez, vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers 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.

OBJECTIF ET STRATÉGIES DU FONDS

L'objectif de placement de la Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry (le Fonds) est de procurer un revenu et une plus-value du capital en investissant principalement dans des fiducies de placement immobilier et des titres de participation de sociétés qui exercent leurs activités dans le secteur de l'immobilier résidentiel et commercial partout dans le monde. Ces sociétés comprennent des sociétés qui détiennent, gèrent, construisent et financent des immeubles résidentiels et commerciaux situés aux quatre coins du monde, ou autrement qui participent à d'autres activités dans ce secteur.

Le Fonds a recours à une approche de placement ascendante et fondamentale. Il peut investir jusqu'à la totalité de son actif dans des titres étrangers.

Pour une analyse détaillée de l'objectif et des stratégies de placement du Fonds, veuillez vous reporter au prospectus simplifié le plus récent du Fonds.

RISQUE

Durant l'exercice, aucune modification apportée au Fonds n'a eu d'incidence importante sur le niveau de risque global associé à celui-ci. Les risques liés aux placements dans ce Fonds sont décrits dans le dernier prospectus simplifié ou ses modifications. Le gestionnaire procède à un examen de la notation du risque du Fonds, au moins chaque année, selon la méthodologie exigée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Toute modification apportée à la notation du risque durant l'exercice découle d'un tel examen et ne repose pas sur des changements apportés aux objectifs de placement, aux stratégies ou à la gestion du Fonds.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Du 31 mars 2019 au 31 mars 2020, la valeur liquidative du Fonds a diminué de 13,0 millions de dollars pour s'établir à 19,9 millions de dollars. Le Fonds a enregistré des rachats nets de 10,6 millions de dollars au cours de l'exercice. Le rendement du portefeuille a entraîné une diminution de l'actif de 1,5 million de dollars. Le Fonds a versé des distributions totalisant 0,9 million de dollars. Les parts de série I ont dégagé un rendement de -9,0 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période d'un an close le 31 mars 2020. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de -19,1 %. L'indice de référence est l'indice de rendement global FTSE EPRA/NAREIT Developed (l'indice de référence).

Le marché mondial des FPI a grandement subi les contrecoups de la pandémie de COVID-19 au début de 2020. La période d'avril 2019 jusqu'à la troisième semaine de février 2020 s'est avérée, rétrospectivement, plutôt ordinaire, avec une croissance économique modeste et des rendements obligataires en baisse. Dans cette conjoncture, le secteur des FPI a fait relativement bonne figure, car la population était en santé, et les biens, services et personnes pouvaient traverser librement les frontières. Les données

fondamentales de l'immobilier étaient robustes et soutenues par un contexte de faibles rendements.

Comme l'épidémie de COVID-19 a rapidement évolué, passant du stade de virus inquiétant à celui d'urgence sanitaire publique internationale, puis de pandémie, comme l'a définie l'Organisation mondiale de la santé, tout cela a changé. Au premier trimestre de 2020, les prix du marché des FPI ont vu leur cycle de vie complet se dérouler en accéléré, intégrant tout d'abord des données fondamentales solides, puis un ralentissement potentiel des données fondamentales dans un univers de croissance lente, puis une détérioration potentielle des données fondamentales en situation de récession et, pour finir, la crainte d'une crise de liquidité généralisée. Les FPI, comme la plupart des secteurs, ont connu une liquidation massive devant l'incertitude et la crainte soulevées par la pandémie de COVID-19. Nous continuons toutefois d'investir dans des sociétés aux bilans solides et dans des secteurs dont les données fondamentales devraient rester relativement résilientes dans un contexte de repli du marché. C'est encore plus important aujourd'hui, alors que le monde doit gérer les effets de la crise de la COVID-19 sur l'économie mondiale.

Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2020, le Fonds a surclassé son indice sur la période de référence. Les résultats négatifs du Fonds sont entièrement attribuables à la liquidation massive qui a commencé à la fin de février 2020 et qui a duré jusqu'à la fin de l'exercice. Le malaise économique à long terme que la pandémie de COVID-19 devrait occasionner a soulevé des doutes au sujet des flux de trésorerie des FPI. La baisse des attentes relatives à la croissance économique mondiale et les mesures prises par les banques centrales du monde entier ont fait grandement fléchir les rendements des obligations d'État, ce qui pourrait contrebalancer partiellement le fléchissement des prévisions de revenu des FPI. Tous les sous-secteurs des FPI seront touchés par la pandémie de COVID-19, mais à divers degrés. Les hôtels et les centres commerciaux pourraient voir la faiblesse de leurs données fondamentales persister au-delà de la période de la pandémie de COVID-19. Les tours de téléphonie cellulaire et les centres de données devraient continuer de jouir de solides données fondamentales, tandis que les autres secteurs, comme les entrepôts et les locations résidentielles, devraient voir leurs données fondamentales se raffermir une fois que les effets à court terme des récents confinements sur les loyers se seront estompés.

Au cours de la période, les titres qui ont le plus contribué au rendement du Fonds sont, notamment, Equinix, Inc., Americold Realty Trust et Prologis, Inc. VICI Properties Inc., First Capital Real Estate Investment Trust (anciennement First Capital Realty Inc.) et Cushman & Wakefield PLC comptent parmi les titres qui ont pesé sur le rendement.

À l'aube du nouvel exercice, le Fonds était positionné dans les sous-secteurs soutenus par de solides données fondamentales et dont les activités devraient pouvoir surmonter un

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 mars 2020

repli du marché, même si le cours de leurs actions pourrait s'avérer volatil à court terme. Cela comprend les entrepôts et certains marchés de location résidentielle. Le Fonds ne détient aucun titre dans les sous-secteurs des hôtels et des centres commerciaux. Nous avons accru la pondération du Fonds dans les sociétés immobilières spécialisées comme les centres de données et les tours de téléphonie cellulaire, dont Switch Inc. et Crown Castle International Corp. Nous avons également diversifié l'exposition géographique du Fonds en augmentant ses positions dans des sociétés immobilières asiatiques comme ESR Cayman Ltd. et Parkway Life Real Estate Investment Trust.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Les conséquences de la pandémie de COVID-19 demeurent incertaines pour tous les secteurs, y compris le secteur immobilier mondial. Certains sous-secteurs de l'immobilier subissent d'importants effets négatifs à court et à long terme, et nous évitons autant que possible d'y investir l'actif du Fonds. Des sous-secteurs moins traditionnels comme les centres de données, les tours de téléphonie cellulaire, les entrepôts frigorifiques et les campus de sciences de la vie devraient continuer d'afficher de solides données fondamentales; nous privilégions donc les sociétés de ces sous-secteurs. À court terme, les conséquences de la pandémie de COVID-19 sur les données fondamentales sont difficiles à évaluer, et le cours des parts de FPI devrait donc rester volatil. Cependant, en cette ère de faible croissance et de faibles taux d'intérêt, nous estimons que les FPI sont attrayantes pour les investisseurs à long terme.

Le 25 juillet 2019, le gestionnaire a annoncé que le 31 mars 2020, Ernst & Young s.r.l./S.E.N.C.R.L. remplacerait Deloitte S.E.N.C.R.L./s.r.l. à titre d'auditeur du Fonds.

Le 15 août 2019 et le 3 avril 2020, respectivement, John Reucassel et Stuart Hensman ont cessé de siéger au comité d'examen indépendant (CEI) des Fonds CI et, le 19 septembre 2019 et le 3 avril 2020, respectivement, James McPhedran et Donna Toth ont été nommés à titre de membres du CEI.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, conseiller en valeurs, fiduciaire et agent chargé de la tenue des registres

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le conseiller en valeurs, le fiduciaire et l'agent chargé de la tenue des registres 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 investisseurs (dans la mesure permise par la réglementation canadienne en 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.

Les taux des frais de gestion et des frais d'administration au 31 mars 2020 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	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.

Opérations entre fonds

Ces opérations surviennent lorsqu'un Fonds vend ou achète les titres d'un émetteur auprès d'un autre fonds de placement géré par le gestionnaire. Ces opérations sont exécutées par l'entremise des intermédiaires du marché conformément aux conditions qui prévalent sur le marché. Le CEI passe en revue ces opérations dans le cadre de ses réunions habituelles. Au cours de l'exercice clos le 31 mars 2020, le Fonds a exécuté de telles opérations.

Comité d'examen indépendant

Le Fonds a reçu des instructions permanentes du comité d'examen indépendant (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, entre autres, que les opérations entre parties liées soient effectuées conformément aux politiques et procédures du gestionnaire et de la loi applicable et que le gestionnaire informe le CEI de toute violation importante de ces politiques. Les instructions permanentes exigent également 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 l'exercice 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 l'exercice clos le 31 mars 2020.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 mars 2020

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 l'exercice indiqué ⁽³⁾
	Actif net à l'ouverture de l'exercice ⁽²⁾	Revenu total	Charges totales (déduction faite des distributions)	Profits réalisés(e)s de l'exercice	Profits (pertes) latent(e)s de l'exercice	Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ⁽²⁾	Revenu net de placement (déduction faite des dividendes)	Dividendes	Gains en capital	Remboursement de capital	Total des distributions ^(2,3)	
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Série I												
Début des activités : 14 novembre 2016												
31 mars 2020	11,35	0,30	-	0,73	(1,64)	(0,61)	(0,37)	(0,02)	(0,06)	-	(0,45)	9,95
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 annuels audités 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 l'exercice.

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

4) Ces données sont fournies pour les exercices clos les 31 mars.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 mars 2020

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 après taxes ⁽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 l'exercice ⁽²⁾ %	Ratio des frais d'opération ⁽³⁾ %	Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾ %
Série I									
Début des activités : 14 novembre 2016									
31 mars 2020	19 928	2 002	-	-	-	-	-	0,08	17,58
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 annuels audités 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 l'exercice, y compris la quote-part du Fonds dans les charges du/des fonds sous-jacent(s), 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 l'actif net moyen quotidien au cours de l'exercice, y compris la quote-part du Fonds dans les charges liées au(x) fonds sous-jacent(s), 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 l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds sont élevés au cours de cet exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds. Le taux de rotation du portefeuille correspond au moindre du coût des achats et du produit des ventes de titres en portefeuille au cours de l'exercice (déduction faite de la trésorerie et des placements à court terme arrivant à échéance dans moins d'un an et déduction faite des actifs acquis dans le cadre d'une fusion, le cas échéant) divisé par la juste valeur moyenne mensuelle des placements au cours de l'exercice.

5) Ces données sont fournies pour les exercices clos les 31 mars.

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

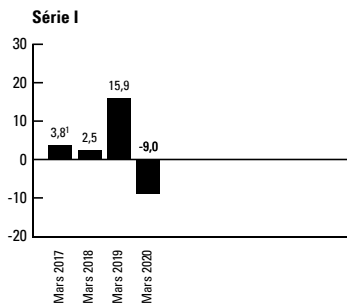
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 mars 2020

RENDEMENT PASSÉ

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 exercices indiqués 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.

Rendement annuel

Le graphique suivant présente le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices indiqués et illustre la variation du rendement d'un exercice à l'autre. Le graphique indique, sous forme de pourcentage, l'augmentation ou la diminution, calculée en date du dernier jour de chaque exercice, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice 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 l'exercice clos le 31 mars 2020

Rendements annuels composés

Le tableau ci-dessous présente les rendements annuels composés du Fonds pour chaque exercice présenté, comparativement à ceux de l'indice de rendement global FTSE EPRA/NAREIT Developed.

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière et rajusté selon le flottant disponible qui mesure la performance des sociétés immobilières et des FPI.

La section « Résultats d'exploitation » du présent rapport contient des commentaires sur les résultats d'exploitation du Fonds et une comparaison avec ceux de l'indice de référence.

	Un an (%)	Trois ans (%)	Cinq ans (%)	Dix ans (%)	Depuis la création (%)
Série I	(9,0)	2,6	s.o.	s.o.	3,5
Indice de rendement global FTSE EPRA/NAREIT Developed	(19,1)	(1,1)	s.o.	s.o.	0,3

Fiducie privée d'immobilier mondial Sentry

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 mars 2020

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 31 mars 2020

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.	65,8	Immobilier	98,7	Equinix Inc.	7,7
Canada	10,6	Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,1	Prologis Inc.	7,2
Japon	5,6	Autres actifs (passifs) nets	0,2	American Tower Corp., catégorie A	7,0
Îles Caïmans	4,6	Technologies de l'information	0,0	Equity Residential	5,4
France	3,7			AvalonBay Communities Inc.	5,4
R.-U.	2,4			Americold Realty Trust	5,2
Espagne	2,4			Alexandria Real Estate Equities Inc.	5,1
Luxembourg	2,4			Gecina S.A.	3,7
Singapour	1,2			Fiducie Federal Realty Investment	3,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1,1			Nippon Prologis REIT Inc.	3,6
Autres actifs (passifs) nets	0,2			ESR Cayman Ltd.	3,3
Australie	0,0			American Homes 4 Rent	2,9
Mexique	0,0			Camden Property Trust	2,9
				Public Storage Inc.	2,9
				Nexus Real Estate Investment Trust	2,7
				Invitation Homes Inc.	2,6
				Cushman & Wakefield PLC	2,4
				Merlin Properties Socimi S.A.	2,4
				Aroundtown S.A.	2,4
				First Capital Real Estate Investment Trust	2,2
				Apartment Investment & Management Co.	2,0
				Kenedix Retail REIT Corp.	2,0
				Duke Realty Corp.	1,9
				Killam Apartment Real Estate Investment Trust	1,7
				Tricon Capital Group Inc.	1,6
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	19 928 \$

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.