

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

Hazelview Global Real Estate Fund

Le présent rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers de Hazelview Global Real Estate Fund, mais non ses états financiers annuels. Vous pouvez vous procurer sans frais un exemplaire des états financiers de l'une des manières suivantes :

PAR TÉLÉPHONE :

Carrie Morris, associée directrice
Relations avec les investisseurs
1.888.949.8439

PAR INTERNET :

Consultez le site SEDAR au www.sedar.com
ou notre site Web au www.hazelview.com

PAR COURRIER POSTAL :

Écrivez à l'adresse suivante :
Hazelview Global Real Estate Fund
Relations avec les investisseurs
1133, Yonge Street, 4^e étage
Toronto (Ontario)
M4T 2Y7

Les porteurs de parts peuvent aussi communiquer avec nous de la même manière pour demander un exemplaire du rapport financier, des politiques et procédures de vote par procuration, du dossier de vote par procuration ou de l'information trimestrielle sur le portefeuille.



HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

ÉNONCÉS PROSPECTIFS

Mise en garde concernant les énoncés prospectifs

Dans le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds, qui porte sur la situation financière et les résultats d'exploitation du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (l'« exercice »), les termes « Fonds », « nous », « notre » et « nos » désignent tous le Fonds. Sauf dans les cas mentionnés, les données financières présentées dans ce rapport ont été établies selon les Normes internationales d'information financière (« IFRS »), conformément aux lois canadiennes sur les valeurs mobilières et aux exigences du Conseil des normes comptables du Canada. Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds doit être lu avec les états financiers du Fonds pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, lesquels ont été dressés conformément aux IFRS. Ces documents ont été déposés électroniquement auprès des autorités canadiennes en valeurs mobilières par la voie du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (« SEDAR »), et ils sont disponibles sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com. Les résultats historiques et les pourcentages compris dans les états financiers du Fonds et les rapports de la direction sur le rendement du Fonds s'y rapportant, y compris les tendances qui pourraient en ressortir, ne sont pas forcément représentatifs des activités ou des résultats futurs du Fonds.

Le présent document peut renfermer des énoncés prospectifs concernant des événements, des résultats, des circonstances et des rendements futurs anticipés qui ne constituent pas des faits historiques, mais qui représentent plutôt nos attentes à l'égard d'événements à venir. Ces énoncés se reconnaissent généralement à l'emploi de verbes comme « croire », « s'attendre à », « prévoir », « pouvoir » et « avoir l'intention de », employés au temps futur ou au mode conditionnel, ou encore de termes comme « projection » et « prévision » ou d'expressions comme « à notre avis » ou autres expressions similaires. De par leur nature même, les énoncés prospectifs reposent sur des hypothèses formulées par la direction, notamment sur celle i) que le Fonds disposera de capitaux sous gestion suffisants pour exécuter ses stratégies de placement et verser les distributions prévues, ii) que les stratégies de placement du Fonds produiront les résultats escomptés par Hazelview Securities Inc., iii) que les marchés réagiront et évolueront conformément aux stratégies de placement du Fonds et iv) que le Fonds sera en mesure d'acquérir des placements dans des titres immobiliers qui produiront un rendement égal ou supérieur à celui qui est attendu des placements du Fonds.

Les énoncés prospectifs sont par nature soumis à des risques et à des incertitudes inhérents et il existe un risque significatif que les prévisions et les autres énoncés prospectifs ne se révèlent pas exacts. Nous prions donc le lecteur de ne pas se fier indûment aux énoncés prospectifs, étant donné que plusieurs facteurs pourraient faire en sorte que les résultats, les conditions, les actions ou les événements futurs diffèrent sensiblement des objectifs, des attentes, des estimations ou des intentions exprimés explicitement ou implicitement dans ces énoncés prospectifs. Les résultats réels pourraient différer sensiblement des attentes de la direction formulées dans les énoncés prospectifs, et ce, pour diverses raisons, dont l'évolution de la conjoncture mondiale des marchés, les risques d'ordre général liés au secteur immobilier et les risques précis qui sont décrits de temps à autre dans les prospectus déposés par le Fonds.

La liste des facteurs qui précède n'est pas exhaustive, et quiconque se fie aux énoncés prospectifs pour prendre une décision de placement dans le Fonds est prié d'examiner attentivement ces facteurs ainsi que les autres incertitudes ou événements potentiels, y compris l'incertitude inhérente aux énoncés prospectifs. Du fait de l'incidence possible de ces facteurs, ni le Fonds ni le gestionnaire ne s'engagent à mettre à jour ou à réviser les énoncés prospectifs, et ils précisent expressément qu'ils n'ont ni l'intention ni l'obligation de le faire, que ce soit à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements ou de la survenance de certains événements, ou pour quelque autre raison que ce soit, sauf si les lois applicables l'exigent.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

RAPPORT DE LA DIRECTION SUR LE RENDEMENT DU FONDS

Le présent rapport de la direction sur le rendement du Fonds présente l'opinion de la direction quant aux facteurs et faits importants qui ont influé sur le rendement et les perspectives du Fonds au cours du dernier exercice, et il doit être lu avec les états financiers du Fonds pour les exercices clos les 31 décembre 2024 et 2023, y compris les notes y afférentes. Ce rapport ne vise pas à fournir un avis juridique, comptable ou fiscal, ni un avis en matière de placement.

Objectifs et stratégies de placement

Les objectifs de placement fondamentaux du Fonds sont les suivants :

- fournir aux porteurs de parts des distributions mensuelles; et
- préserver le capital tout en offrant aux porteurs de parts une occasion de réaliser une plus-value du capital à long terme

en investissant dans des actions ordinaires, des actions privilégiées et des titres de créance émis par des fiducies de placement immobilier (« FPI ») et d'autres sociétés de placement immobilier. Le Fonds procure aux porteurs de parts une exposition au marché immobilier mondial en investissant dans un portefeuille diversifié de titres immobiliers donnant droit à des dividendes de sociétés des marchés développés du monde.

Étant d'avis que le marché mondial des titres immobiliers est inefficace par rapport au marché mondial des placements directs dans des sociétés immobilières, le conseiller en valeurs suit une stratégie de placement visant à tirer parti de ces inefficacités afin d'offrir aux investisseurs un flux de revenus stables tout en réduisant la volatilité du portefeuille et en préservant le capital. Le conseiller en valeurs investit surtout dans des sociétés qui détiennent des immeubles stabilisés ayant conclu des contrats de location à long terme avec des locataires possédant une excellente cote de solvabilité.

Distributions :

Le Fonds procure des distributions mensuelles aux porteurs de parts tirées de revenus, de dividendes, de gains en capital ou de remboursement de capital. En général, le remboursement de capital découle principalement 1) du fait qu'une partie des distributions en trésorerie provenant des fiducies de revenu canadiennes est reclassée à titre de gains en capital aux fins de l'impôt, 2) d'une distribution spéciale pouvant être versée à la clôture de l'exercice afin de constituer un coussin adéquat pour s'assurer qu'aucun bénéfice imposable ne serait réalisé par le Fonds. À la clôture de l'exercice, il pourrait y avoir une incertitude à l'égard du bénéfice imposable en raison des placements privés sous-jacents, et 3) de l'augmentation des actifs en raison des contributions quotidiennes et de l'augmentation subséquente du montant en dollars des distributions mensuelles requises avant que les actifs supplémentaires ne puissent générer des produits de dividendes. Le Fonds a pour objectif de faire des distributions pour toutes les séries à un taux annuel cible de 5,0 %, sauf pour la série F85T6.5, la série FT6.5 et la série T6.5 (les « séries 6.5 »), dont le taux annuel cible est de 6,5 %. Les distributions pour les séries 6.5 seront principalement constituées de remboursement de capital. Le gestionnaire s'attend à ce qu'à long terme les séries 6.5 génèrent suffisamment de gains en capital pour couvrir la hausse du rendement distribué. En 2024, les distributions du Fonds ont été en partie couvertes par les dividendes, le solde des distributions étant versé sous forme de remboursement de capital. Le Fonds a subi des pertes en capital en 2024 et, par conséquent, aucun gain en capital n'a été versé aux investisseurs pour l'exercice.

Risques

Aucun changement touchant le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds n'a été effectué pendant l'exercice. Les risques liés à un placement dans le Fonds demeurent les mêmes que ceux présentés dans le plus récent prospectus simplifié du Fonds daté du 30 juin 2024, dans sa version modifiée.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

Résultats d'exploitation¹

En 2023, le Fonds a généré un rendement de 8,3 % (catégorie F), déduction faite de tous les frais.

Les FPI mondiales ont commencé l'année 2024 sous le signe de la prudence, le marché étant aux prises avec une hausse des taux et de l'inflation, ce qui a poussé les banques centrales à retarder l'assouplissement de leur politique monétaire. Cependant, à mesure que l'inflation décélérait au premier semestre de l'année, les banques centrales ont mis en branle le très attendu virage de la politique au deuxième semestre de 2024. La Banque du Canada, la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne ont toutes mis en œuvre de multiples réductions des taux d'intérêt en 2024, atténuant d'une certaine façon le resserrement des dernières années. La Banque du Japon a fait exception avec sa première hausse de taux en dix ans.

Ce changement de politique a marqué un point d'inflexion pour les FPI. Dans la deuxième moitié de l'année, la confiance des investisseurs dans la catégorie d'actifs s'est considérablement améliorée, jumelée à de solides données fondamentales du secteur de l'immobilier et à une croissance soutenue des bénéfices.

En décembre, les FPI ont perdu plus de la moitié des gains cumulés depuis le début de l'année, car la Réserve fédérale a adopté une approche plus prudente quant au rythme des réductions de taux d'intérêt en 2025. Malgré ce léger recul, le Fonds a quand même terminé l'année en territoire positif. Par rapport aux autres catégories d'actifs, les FPI ont généré un rendement supérieur à celui des obligations mondiales en 2024, lesquelles ont affiché un rendement total de -1,7 %, mais en deçà de celui des actions mondiales qui ont affiché un rendement de 19,2 %, grâce aux « sept géants des technologies » dont le remarquable rendement moyen s'est établi à 67,3 %¹.

¹ Bloomberg LP. Données au 31 décembre 2024. L'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return représente les FPI. L'indice Bloomberg Global-Aggregate Total Return en USD représente les obligations mondiales. L'indice mondial MSCI en USD représente les actions mondiales. L'indice Bloomberg Magnificent 7 Total Return en USD représente le rendement moyen des sept géants des technologies.

Commentaires sur le marché

Le rendement a grandement varié d'une région à l'autre. L'Australie et les États-Unis se sont démarqués, affichant un rendement total respectif de 10,6 % (AUD) et 7,9 % (USD). Les deux marchés ont été avantagés par la résilience des dépenses de consommation et la croissance économique, l'amélioration des conditions de financement et la stabilité des données fondamentales du secteur de l'immobilier, notamment celles du sous-secteur des centres de données. Au Canada, les FPI ont généré un rendement modeste de 1,1 % (CAD), les titres des FPI qui investissent dans des résidences pour personnes âgées présentant nettement un rendement supérieur. En Asie, le Japon a devancé les autres marchés de la région, en raison de fortes tendances en matière d'exploitation et des valeurs à la hausse des biens immobiliers. Le marché de Hong Kong a connu une autre année difficile, avec une baisse de plus de 10 % du cours des actions, alors que les difficultés économiques de la Chine ont continué de peser lourdement sur les données fondamentales du secteur de l'immobilier. Les FPI européennes ont moins bien fait, le Royaume-Uni freinant le rendement de la région. Des marchés ciblés, notamment ceux des Pays-Bas et de l'Espagne, ont par ailleurs affiché un rendement supérieur, ce qui illustre à quel point des variations au sein des dynamiques régionales peuvent avoir une grande incidence sur le rendement et met en lumière l'importance d'adapter les stratégies à la conjoncture économique des marchés locaux.

Le rendement de 2024 a aussi été marqué par des divergences sectorielles. Les FPI d'entreposage frigorifique, les FPI de sciences de la vie et les FPI industrielles ont considérablement fait mauvaise figure, leur rendement ayant reculé respectivement de 28,0 %, 19,7 % et 12,1 %, l'offre élevée de nouveaux locaux ayant entraîné une hausse du taux d'inoccupation ou une baisse des loyers réels nets. En revanche, les FPI des soins de santé et les FPI de centres de données se sont distinguées, affichant un rendement total impressionnant respectivement de 25,2 % et 23,7 %.

Analyse du portefeuille

Dans le secteur des FPI des soins de santé aux États-Unis, American Healthcare REIT a connu une année remarquable, son rendement ayant bondi de 100 % (USD) en raison de différents éléments favorables pour la société. Une des principales raisons à l'origine de la surperformance de l'action en 2025 tient de l'exécution opérationnelle par la direction, ce qui s'est traduit par des résultats trimestriels plus élevés que prévu tout au long de l'exercice et une révision à la hausse des prévisions de flux de trésorerie opérationnels pour 2024. La fin de la période de blocage des actions découlant du PAPE de la société a également favorisé la remontée de l'action, les craintes d'une liquidation s'étant résorbées, ce qui a permis de

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

mobiliser des capitaux supplémentaires auprès d'acheteurs qui avaient auparavant été écartés. Enfin, American Healthcare REIT a été ajouté à divers indices Russell au cours de l'été et les investisseurs ont commencé à comparer la société de façon plus positive à ses pairs, notamment Ventas, augmentant le multiple de négociation de la société et son évaluation sur les marchés publics.

Dans le secteur des FPI des centres de données aux États-Unis, Digital Realty Trust a généré un rendement de 35,9 % (USD). La société a dégagé de solides résultats trimestriels tout au long de 2024, y compris les meilleurs résultats trimestriels de location de l'histoire de la société au troisième trimestre de 2024. Le volume de contrats de location de la société s'est établi à 521 millions de dollars, soit plus du double du montant enregistré au premier trimestre de 2024, la croissance solide étant attribuable aux inducteurs traditionnels de la demande comme les entreprises de services infonuagiques et de TI d'entreprise, ainsi que d'intelligence artificielle (IA). En fait, les entreprises d'IA ne constituent que 50 % du total du volume de contrats de location, ce qui est révélateur de la solidité de la demande globale au sein du secteur des centres de données. De plus, le loyer des espaces récemment loués a augmenté de 43 % sur une période de 12 mois consécutifs, et de 30 % en comparaison du premier trimestre de 2024. Cette performance remarquable a forcé le marché à réévaluer la capacité de Digital Realty à faire croître ses bénéfices.

Dans le secteur des FPI diversifiées aux États-Unis, CBRE Group a généré un rendement total impressionnant de 44,3 % (USD), affichant de solides résultats trimestriels en 2024, surtout au troisième trimestre de 2024, alors que la société a surpassé les attentes en affichant une croissance de 67 % du résultat par action d'un exercice à l'autre et en revoyant à la hausse ses prévisions pour le reste de l'exercice. CBRE Group connaît une croissance solide des revenus dans ses trois grands secteurs d'activité, en particulier dans ses activités de placement immobilier qui ont enregistré une croissance des revenus de 44 % d'un exercice à l'autre, ce qui s'explique par une hausse des primes incitatives et un meilleur contexte pour la mobilisation de capitaux. La société a tiré parti de la reprise en cours du marché des transactions immobilières et est persuadée qu'elle pourra excéder d'ici moins de deux ans le résultat par action record enregistré en 2022 si les conditions macroéconomiques demeurent favorables.

À Hong Kong, le rendement notable de 42,2 % (HKD) de SUNeVision découle des bons résultats publiés en 2024. Les données fondamentales dans le sous-secteur des centres de données continuent d'être solides, la demande croissante et l'offre limitée constituant un avantage considérable pour les actifs de la société qui sont actuellement en période de location initiale. SUNeVision, grâce aux engagements de location pour ses deux nouveaux centres de données de en voie d'être aménagés, lesquels vont presque doubler leur capacité de puissance, a enregistré des taux d'occupation se situant entre 60 % et 65 %, la demande étant importante pour l'espace restant. L'augmentation du taux d'occupation pour les nouveaux projets d'aménagement, combinée aux réductions de taux d'intérêt, devrait se traduire par une croissance des bénéfices de plus de 15 % par année au cours des prochaines années.

Au Canada, Chartwell, résidences pour retraités a surperformé en 2024 grâce à un rendement total de 34,6 % (CAD). Tout au long de l'année, Chartwell a bénéficié des solides données fondamentales des résidences pour aînés et de l'intensification de l'activité d'acquisition. Au deuxième trimestre de 2024, Chartwell a annoncé un placement de parts visant à financer une acquisition stratégique d'actifs de 600 millions de dollars, ce qui comprend 2 600 suites au Québec. Le prix d'acquisition, d'environ 230 000 \$ par suite, représente un escompte significatif par rapport aux coûts de remplacement, et devrait contribuer à l'augmentation des fonds provenant des activités ajustés par part au cours de la première année. Le portefeuille visé par l'acquisition comprenait des immeubles nouvellement construits dont les taux d'occupation étaient élevés, ce qui laissait présager des marges stabilisées d'environ 40 %. Le marché a réagi positivement au placement de parts et à la décision de la direction de renforcer son bilan plutôt que de recourir à du financement par emprunt, ce qui place Chartwell dans une position favorable pour réaliser des acquisitions futures.

Parmi les titres ayant nuï au rendement, notons Sonida Senior Living, Rexford Industrial Realty, Healthcare Realty Trust et Hudson Pacific Properties aux États-Unis, Great Portland Estates au Royaume-Uni et Montea en Belgique.

Sonida Senior Living a moins bien fait en 2024, son rendement reculant d'environ 16 % (USD) au cours de la période de détention par le Fonds. Nous sommes d'avis que l'émission de 4,6 millions d'actions moyennant un escompte d'environ 15 % qui a permis de mobiliser des capitaux propres de plus de 125 millions de dollars en août a nuï à court terme à la société. Le cours de l'action de Sonida a augmenté de 10 % deux jours avant le placement, donc, dans les faits, l'escompte n'était pas aussi important qu'il paraissait. Nous croyons que Sonida avait de bonnes raisons pour mobiliser de nouveaux capitaux propres, entre autres, l'acquisition d'un portefeuille de grande qualité composé de huit résidences pour aînés

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

situées en Floride et en Caroline du Sud à un coût attrayant de 185 000 \$ US par unité ou à un taux de capitalisation d'environ 6 % pour la première année. Au cours des 24 prochains mois, Sonida prévoit enregistrer un bénéfice d'exploitation net stabilisé de plus de 10 % en faisant passer le taux d'occupation de 83 % à 90 % et les marges à plus de 30 %. Malgré le rendement inférieur de l'action en 2024, nous continuons d'avoir une opinion favorable de la société ainsi que du secteur de résidences pour aînés.

Le rendement de Rexford Industrial Realty a connu une baisse de 26,8 % (USD) au cours de la période de détention par le Fonds en 2024. La sous-performance de la société s'explique par des données fondamentales du secteur industriel plus faibles que prévu au sein des principaux marchés de la société à Los Angeles. En raison de la baisse de la demande d'espaces, les loyers demandés à Los Angeles ont diminué tout au long de 2024, le potentiel d'évaluation à la valeur de marché et la croissance future des bénéfices de la société étant compromis, ce qui a pesé sur le cours de l'action de la société.

Parmi les sociétés ayant également miné le rendement en 2024, mentionnons Great Portland Estates au Royaume-Uni et Montea en Belgique, dont le rendement a baissé respectivement de 14,7 % (GBP) et 22,4 % (EUR). Le secteur des immeubles de bureaux et le secteur industriel en Europe ont été dans l'ensemble à la traîne, en raison surtout de la hausse des rendements obligataires et des préoccupations à l'égard du ralentissement de la demande au sein de l'économie. Bien que le ralentissement de la demande soit réel, on constate également une forte polarisation entre les loyers élevés et le faible taux d'occupation des espaces de choix. En fonction des évaluations actuelles, nous nous attendons toujours à tirer des rendements intéressants de ces placements, compte tenu notamment de l'assouplissement continu de la politique monétaire par la Banque centrale européenne visant à stimuler la croissance. En Europe, la FPI industrielle Montea a fait mauvaise figure en 2024, son rendement reculant de 22,4 %.

Au premier trimestre de 2024, le rendement des FPI américaines Healthcare Realty Trust (HR) et Hudson Pacific Properties (HPP) a connu un piètre rendement, ce qui a nui au rendement de 2024. Le recul du rendement des deux sociétés découle de la publication de résultats décevants et de prévisions de flux de trésorerie opérationnels pour 2024 étonnamment inférieures aux attentes. Healthcare Realty a affiché un taux de rotation plus élevé dans ses immeubles de bureaux médicaux à locataire unique, ce qui a donné lieu à une croissance plus faible du résultat d'exploitation net comparable, tandis que Hudson Pacific a dû composer avec des taux d'occupation plus élevés et des délais plus longs pour remplir les locaux.

Par rapport à 2023, les rachats du Fonds ont diminué, passant de 38,8 millions de dollars à 17,9 millions de dollars en 2024, et les souscriptions ont diminué, passant de 15,6 millions de dollars à 7,8 millions de dollars, en raison des conditions du marché. Le Fonds a comptabilisé un profit net de 7,4 millions de dollars en 2024, comparativement à un profit de 9,7 millions de dollars en 2023. Les frais du Fonds n'ont varié notablement d'un exercice à l'autre. Les distributions totales en 2024 ont dépassé le résultat net et 69 % des distributions totales étaient considérées comme un remboursement de capital. La stratégie du Fonds depuis sa création consiste à offrir un rendement à long terme d'environ 5 % composé à la fois de dividendes et de gains en capital actuels ou futurs. Bien que nous ayons traversé une période difficile en raison de la hausse des taux d'intérêt, nous prévoyons que la situation reviendra à la normale à l'avenir. Nous ne nous attendons pas à ce que les distributions actuelles ou antérieures aient une incidence sur les objectifs à long terme du Fonds, et le gestionnaire s'attend à ce que le revenu et les gains en capital futurs dépassent les niveaux actuels des distributions.

¹ Les rendements du marché présentés dans la section des commentaires proviennent de Bloomberg LP. Indice des FPI mondiales : indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return; indice des FPI régionales : versions régionales de l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return. Le rendement des titres de chaque société correspond au rendement total pour la période de douze mois se terminant le 31 décembre 2024.

Événements récents

En ce début d'année 2025, nous sommes d'avis que l'offre limitée, la forte demande, les évaluations relatives historiquement basses et les évaluations absolues à escompte considérable permettront aux FPI d'offrir un rendement attractif pour l'année à venir. Après avoir composé avec la volatilité économique pendant trois ans, les FPI sortent d'une période de résilience et de réajustement, ce qui représente une possibilité incontestable pour les investisseurs.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

Les perspectives de croissance régionales, les données fondamentales des secteurs et le rendement des entreprises devraient fluctuer alors que les banques centrales réajustent les politiques et que les incertitudes géopolitiques persistent. Dans cet environnement complexe, la réussite exige plus qu'une gestion passive des placements, elle exige le recours à un jugement éclairé et la précision stratégique que seule une gestion active peut fournir.

Bien que la hausse des taux d'intérêt au cours des trois dernières années ait ébranlé la confiance des investisseurs à l'égard des sociétés immobilières cotées en bourse, les données fondamentales des secteurs de l'immobilier commercial et de l'immobilier résidentiel ont été solides à l'échelle des types d'immeubles et des régions. Ces forces sont caractérisées par une demande résiliente, une offre limitée de nouveaux espaces dans la plupart des secteurs immobiliers et l'amélioration de l'efficacité opérationnelle. En ce début d'année 2025, nous sommes d'avis que ces données fondamentales offrent une base solide pour la croissance, et nous nous attendons à ce que les résultats augmentent au cours des 12 prochains mois. Selon UBS, les FPI mondiales devraient pouvoir faire croître leurs bénéfices de 6,2 % en 2025, soit une augmentation d'environ 100 points de base comparativement aux bénéfices de 2024.

La dynamique favorable de l'offre et de la demande continue de favoriser l'absorption nette positive des locaux inoccupés, les taux d'occupation pour l'ensemble des types d'immeubles aux États-Unis ayant atteint un sommet. En 2025, nous nous attendons à ce que les taux d'occupation restent élevés et continuent de s'améliorer, puisque la baisse de l'offre entraînera une absorption nette accrue des locaux inoccupés.

L'offre limitée est l'autre composante de l'équation à l'appui des données fondamentales du secteur de l'immobilier. Les pressions inflationnistes et le resserrement des conditions financières ont considérablement augmenté les coûts de mise en œuvre des nouveaux projets. Par conséquent, les promoteurs dans de multiples marchés réduisent le nombre de projets de construction, les prix élevés des matériaux de construction, de la main-d'œuvre et des emprunts limitant les nouvelles activités. Selon CoStar, l'offre à l'échelle de tous les types d'immeubles aux États-Unis devrait augmenter de 1,2 % en 2025, ce qui représente une baisse de 33,4 % d'une année à l'autre. On observe des tendances similaires à l'échelle mondiale, notamment sur les marchés résidentiels au Canada, en Europe et en Asie qui demeurent sous-approvisionnés, aggravant le manque de logements abordables. De plus, les contraintes mondiales en matière de disponibilité de l'électricité limitent davantage l'offre de nouveaux centres de données.

Les FPI ont également bénéficié des mesures proactives visant à renforcer leurs bilans et à améliorer l'efficacité opérationnelle. Dans les années suivant la pandémie, de nombreuses FPI ont profité des taux d'intérêt historiquement bas en émettant des titres de créance à long terme à taux fixe afin de renforcer la résilience de leur bilan. Au début de 2025, le ratio dette/valeur brute des actifs du secteur des FPI mondiales se situe à 34 %, et le ratio dette nette/BAIIA, à 6,3x. Nous sommes d'avis que ces données permettront aux FPI de poursuivre sur leur lancée en 2025.

Pour 2025, nous prévoyons un volume plus élevé de transactions et une croissance externe accrue, ce qui donnera lieu à une intensification de l'émission d'actions. Nous estimons que les gestionnaires actifs entretenant de solides relations sectorielles sont bien positionnés pour tirer parti de ces tendances, ouvrir des positions dans des actions au cours du marché et d'offrir aux investisseurs un accès à ces possibilités de croissance intéressantes.

Bien que les volumes des acquisitions devraient augmenter en 2025, la croissance interne demeure une force fondamentale. La capacité à générer une croissance continue et positive du résultat d'exploitation net comparable met en évidence la résilience des flux de trésorerie des FPI tout au long des cycles économiques, fournissant ainsi une base stable pour le rendement à long terme. Historiquement, les FPI ont démontré leur capacité à augmenter les loyers tout en maintenant la croissance du résultat d'exploitation net comparable à un taux égal ou supérieur à l'inflation.

Nous pensons que le contexte créé par les évaluations des sociétés immobilières cotées en bourse sera plus attractif en 2025 qu'il ne l'a été pendant les trois dernières années. Après avoir généré un piètre rendement pendant trois années d'affilée, les parts des FPI mondiales se négocient à des prix historiquement attractifs par rapport aux prix des actions mondiales en fonction des ratios prix/flux de trésorerie et VE/BAIIA. Nous croyons que cette disparité d'évaluation permettra de relever la cote des FPI au cours des 12 prochains mois.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

Au-delà des mesures d'évaluation relative, les FPI sont également abordables sur une base absolue. Nos modèles d'évaluation suggèrent que les FPI sont évaluées à un escompte de 17 % de la valeur intrinsèque (définie comme une combinaison de la valeur liquidative et des flux de trésorerie), ce qui représente une hausse de 20 % des évaluations actuelles. Sur une période de détention de deux ans et compte tenu d'un rendement de l'action annuel de 3,8 %, nos modèles d'évaluation prévoient un rendement total annualisé de 13 % à 15 %.

Nous sommes d'avis que nos modèles d'évaluation prospectifs, selon une approche d'évaluation prudente des risques, ne tiennent pas compte de l'éventuelle compression du taux de capitalisation. Une fluctuation de 25 points de base des taux de capitalisation a généralement une incidence de 5 % à 7 % sur la valeur liquidative de sorte que, selon le CBRE, les taux de capitalisation devraient diminuer en 2025. Nos estimations prospectives de la valeur liquidative sont plus favorables que défavorables.

Finalement, nous croyons que, grâce à une gestion efficace, nous pouvons positionner nos portefeuilles de façon stratégique dans des entreprises, des types d'immeubles et des régions pour dégager un meilleur potentiel de croissance et tirer parti des possibilités uniques offertes sur le marché.

Le mandat de Ken Thomson au sein du comité d'examen indépendant (« CEI ») a pris fin le 24 août 2024. Le CEI a suivi sa politique de relève et a interviewé de nombreux candidats, compte tenu des critères établis dans ladite politique. Le 18 juin 2024, le CEI a nommé Scott Cooper en remplacement de M. Thomson pour un mandat de trois ans, avec prise d'effet le 25 août 2024. Le 6 novembre 2024, le CEI s'est réuni et a nommé Chris Slightman à titre de président du CEI avec prise d'effet le 25 août 2024.

Aucune modification apportée aux IFRS ne s'applique aux états financiers du Fonds.

Mise en garde concernant les énoncés prospectifs : Se reporter plus haut à la rubrique « Énoncés prospectifs » du présent rapport de la direction sur le rendement du fonds.

Transactions entre parties liées

Le gestionnaire, qui agit à titre de fiduciaire, gestionnaire et conseiller en valeurs du Fonds, est réputé être une partie liée. La rubrique « Frais de gestion » ci-après présente les honoraires payés au gestionnaire. Le gestionnaire a également constitué un comité d'examen indépendant (« CEI »), comme l'exige le *Règlement 81-107 sur le comité d'examen indépendant des fonds d'investissement* (« Règlement 81-107 »), pour qu'il examine certains problèmes de conflits d'intérêts portés à son attention par le gestionnaire au nom des fonds de placement gérés par le gestionnaire, dont le Fonds, et pour qu'il fournisse des recommandations concernant ces problèmes ou des autorisations, le cas échéant. Le CEI a pour rôle de superviser les décisions que prend le gestionnaire lorsqu'il est en présence de conflits d'intérêts ou d'apparences de conflits d'intérêts, le tout conformément aux dispositions du Règlement 81-107. Les membres du CEI touchent une rémunération et ont droit au remboursement de leurs dépenses pour les services fournis au Fonds et aux autres fonds, et ces frais sont répartis entre tous les fonds de façon juste et raisonnable.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série A

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,11 \$	7,05 \$	9,86 \$	8,69 \$	10,56 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,32	0,27	0,28	0,35	0,41
Total des charges	(0,23)	(0,22)	(0,25)	(0,27)	(0,29)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,21)	(0,20)	(0,23)	(0,24)	(0,25)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,28	(0,24)	(0,83)	0,82	(0,87)
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	0,11	0,76	(1,46)	0,81	(0,59)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,48	0,57	(2,26)	1,71	(1,34)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,11)	(0,08)	(0,03)	(0,13)	(0,15)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,42)	(0,45)	(0,50)	(0,40)	(0,38)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,53)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,07 \$	7,11 \$	7,05 \$	9,86 \$	8,69 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	28 832 \$	30 200 \$	32 255 \$	43 324 \$	36 186 \$
Nombre de parts en circulation ¹	4 076 410	4 246 775	4 578 347	4 394 697	4 164 248
Ratio des frais de gestion ²	2,56 %	2,41 %	2,50 %	2,40 %	2,57 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	2,56 %	2,41 %	2,50 %	2,40 %	2,57 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,07 \$	7,11 \$	7,05 \$	9,86 \$	8,69 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série AX

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,12 \$	7,05 \$	9,87 \$	8,69 \$	10,56 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,33	0,28	0,28	0,36	0,41
Total des charges	(0,23)	(0,21)	(0,25)	(0,27)	(0,30)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,21)	(0,19)	(0,23)	(0,24)	(0,26)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,29	(0,24)	(0,68)	0,82	(0,85)
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	0,10	0,77	(1,67)	0,80	(0,52)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,49	0,60	(2,32)	1,71	(1,26)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	-	-	-	-	-
Des dividendes	(0,11)	(0,08)	(0,04)	(0,14)	(0,15)
Des gains en capital	-	-	-	-	-
Remboursement de capital	(0,42)	(0,45)	(0,49)	(0,39)	(0,38)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,53)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,09 \$	7,12 \$	7,05 \$	9,87 \$	8,69 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	1 058 \$	1 064 \$	999 \$	1 706 \$	1 492 \$
Nombre de parts en circulation ¹	149 392	149 392	141 694	172 953	171 751
Ratio des frais de gestion ²	2,57 %	2,37 %	2,45 %	2,35 %	2,52 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	2,57 %	2,37 %	2,45 %	2,35 %	2,52 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,09 \$	7,12 \$	7,05 \$	9,87 \$	8,69 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série AY

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,15 \$	7,06 \$	9,86 \$	8,66 \$	10,51 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,33	0,28	0,28	0,35	0,41
Total des charges	(0,21)	(0,20)	(0,23)	(0,24)	(0,27)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,19)	(0,18)	(0,21)	(0,21)	(0,23)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,30	(0,24)	(0,81)	0,81	(0,86)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,10	0,77	(1,51)	0,80	(0,57)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,52	0,61	(2,27)	1,72	(1,29)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,13)	(0,09)	(0,06)	(0,16)	(0,17)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,40)	(0,44)	(0,47)	(0,37)	(0,36)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,53)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,13 \$	7,15 \$	7,06 \$	9,86 \$	8,66 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	12 403 \$	12 321 \$	12 534 \$	17 811 \$	15 576 \$
Nombre de parts en circulation ¹	1 739 011	1 723 120	1 774 358	1 806 423	1 797 681
Ratio des frais de gestion ²	2,33 %	2,16 %	2,24 %	2,13 %	2,30 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	2,33 %	2,16 %	2,24 %	2,13 %	2,30 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,13 \$	7,15 \$	7,06 \$	9,86 \$	8,66 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série F

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,63 \$	7,46 \$	10,30 \$	8,98 \$	10,78 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,35	0,29	0,29	0,37	0,43
Total des charges	(0,17)	(0,15)	(0,17)	(0,19)	(0,21)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,15)	(0,12)	(0,15)	(0,16)	(0,17)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,26	(0,24)	(0,84)	0,85	(0,96)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,13	0,75	(1,59)	0,83	(0,89)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,57	0,65	(2,31)	1,86	(1,63)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,20)	(0,16)	(0,13)	(0,24)	(0,25)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,33)	(0,37)	(0,40)	(0,30)	(0,29)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,53)	(0,53)	(0,53)	(0,54)	(0,54)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,70 \$	7,63 \$	7,46 \$	10,30 \$	8,98 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	28 752 \$	33 552 \$	43 019 \$	62 845 \$	53 902 \$
Nombre de parts en circulation ¹	3 732 076	4 395 710	5 768 403	6 098 519	6 004 692
Ratio des frais de gestion ²	1,54 %	1,38 %	1,44 %	1,33 %	1,51 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,54 %	1,38 %	1,44 %	1,33 %	1,51 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,70 \$	7,63 \$	7,46 \$	10,30 \$	8,98 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série F85

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,45 \$	7,28 \$	10,05 \$	8,76 \$	10,52 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,35	0,28	0,29	0,37	0,43
Total des charges	(0,16)	(0,15)	(0,16)	(0,18)	(0,20)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,14)	(0,13)	(0,14)	(0,15)	(0,16)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,32	(0,24)	(0,85)	0,87	(0,68)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,10	0,77	(1,49)	0,82	0,12
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,61	0,66	(2,21)	1,88	(0,33)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,20)	(0,17)	(0,13)	(0,23)	(0,23)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,34)	(0,36)	(0,40)	(0,32)	(0,33)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,54)	(0,52)	(0,53)	(0,55)	(0,56)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,52 \$	7,45 \$	7,28 \$	10,05 \$	8,76 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	17 529 \$	16 773 \$	22 351 \$	33 001 \$	13 906 \$
Nombre de parts en circulation ¹	2 332 048	2 252 164	3 070 861	3 282 704	1 587 959
Ratio des frais de gestion ²	1,49 %	1,35 %	1,41 %	1,28 %	1,46 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,49 %	1,35 %	1,41 %	1,28 %	1,46 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,52 \$	7,45 \$	7,28 \$	10,05 \$	8,76 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série FT6.5

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	6,74 \$	6,78 \$	9,59 \$	8,51 \$	10,43 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,31	0,26	0,29	0,34	0,41
Total des charges	(0,15)	(0,13)	(0,14)	(0,16)	(0,20)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,13)	(0,11)	(0,12)	(0,13)	(0,16)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,27	(0,22)	(0,57)	0,77	(0,89)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,10	0,78	(2,39)	0,80	(0,68)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,53	0,69	(2,81)	1,75	(1,36)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,17)	(0,13)	(0,13)	(0,21)	(0,24)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,51)	(0,52)	(0,51)	(0,47)	(0,44)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,68)	(0,65)	(0,64)	(0,68)	(0,68)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	6,59 \$	6,74 \$	6,78 \$	9,59 \$	8,51 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	39 \$	40 \$	47 \$	159 \$	149 \$
Nombre de parts en circulation ¹	5 972	5 972	6 942	16 553	17 532
Ratio des frais de gestion ²	1,54 %	1,34 %	1,41 %	1,30 %	1,53 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,54 %	1,34 %	1,41 %	1,30 %	1,53 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	6,59 \$	6,74 \$	6,78 \$	9,59 \$	8,51 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série FX

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,30 \$	7,13 \$	9,85 \$	8,57 \$	10,31 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,34	0,27	0,28	0,34	0,41
Total des charges	(0,15)	(0,14)	(0,17)	(0,16)	(0,20)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,13)	(0,12)	(0,15)	(0,13)	(0,16)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,31	(0,22)	(0,83)	0,80	(0,85)
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	0,09	0,85	(1,48)	0,82	(0,54)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,59	0,76	(2,20)	1,80	(1,18)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,20)	(0,16)	(0,13)	(0,25)	(0,25)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,32)	(0,33)	(0,39)	(0,28)	(0,27)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,52)	(0,49)	(0,52)	(0,53)	(0,52)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,38 \$	7,30 \$	7,13 \$	9,85 \$	8,57 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	283 \$	280 \$	438 \$	587 \$	520 \$
Nombre de parts en circulation ¹	38 348	38 348	61 350	59 568	60 612
Ratio des frais de gestion ²	1,44 %	1,30 %	1,36 %	1,25 %	1,42 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,44 %	1,30 %	1,36 %	1,25 %	1,42 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,38 \$	7,30 \$	7,13 \$	9,85 \$	8,57 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série FY

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,64 \$	7,44 \$	10,24 \$	8,89 \$	10,66 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,35	0,29	0,30	0,37	0,42
Total des charges	(0,15)	(0,13)	(0,15)	(0,15)	(0,19)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,13)	(0,10)	(0,13)	(0,12)	(0,15)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,33	(0,25)	(0,77)	0,85	(0,88)
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	0,10	0,83	(1,69)	0,81	(0,59)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,63	0,74	(2,31)	1,88	(1,24)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,22)	(0,16)	(0,15)	(0,27)	(0,27)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,31)	(0,38)	(0,38)	(0,25)	(0,26)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,53)	(0,54)	(0,53)	(0,52)	(0,53)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,75 \$	7,64 \$	7,44 \$	10,24 \$	8,89 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	514 \$	499 \$	479 \$	759 \$	647 \$
Nombre de parts en circulation ¹	66 309	65 329	64 331	74 130	72 721
Ratio des frais de gestion ²	1,27 %	1,11 %	1,19 %	1,08 %	1,25 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,27 %	1,11 %	1,19 %	1,08 %	1,25 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,75 \$	7,64 \$	7,44 \$	10,24 \$	8,89 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série M

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	7,51 \$	7,31 \$	10,07 \$	8,74 \$	10,48 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,34	0,29	0,29	0,35	0,41
Total des charges	(0,15)	(0,13)	(0,15)	(0,14)	(0,19)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,13)	(0,10)	(0,13)	(0,11)	(0,15)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice	0,30	(0,24)	(0,75)	0,81	(0,84)
Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice	0,09	0,71	(2,23)	0,83	(0,46)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,58	0,63	(2,84)	1,85	(1,08)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,21)	(0,18)	(0,15)	(0,26)	(0,26)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,30)	(0,34)	(0,36)	(0,25)	(0,26)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,51)	(0,52)	(0,51)	(0,51)	(0,52)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	7,61 \$	7,51 \$	7,31 \$	10,07 \$	8,74 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	5 037 \$	5 814 \$	5 329 \$	9 947 \$	10 781 \$
Nombre de parts en circulation ¹	661 778	773 943	728 673	988 006	1 233 512
Ratio des frais de gestion ²	1,31 %	1,13 %	1,22 %	1,12 %	1,29 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,31 %	1,13 %	1,22 %	1,12 %	1,29 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	7,61 \$	7,51 \$	7,31 \$	10,07 \$	8,74 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série S

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	8,14 \$	7,92 \$	10,89 \$	9,45 \$	11,30 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,38	0,31	0,31	0,38	0,45
Total des charges	(0,13)	(0,13)	(0,14)	(0,16)	(0,17)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,03)	(0,03)	(0,02)	(0,03)	(0,04)
Autres charges	(0,10)	(0,10)	(0,12)	(0,13)	(0,13)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,38	(0,27)	(0,93)	0,90	(0,91)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,11	0,88	(1,57)	0,87	(0,40)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,74	0,79	(2,33)	1,99	(1,03)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,25)	(0,21)	(0,17)	(0,28)	(0,26)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,32)	(0,36)	(0,40)	(0,29)	(0,31)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,57)	(0,57)	(0,57)	(0,57)	(0,57)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	8,27 \$	8,14 \$	7,92 \$	10,89 \$	9,45 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.

2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.

3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	4 523 \$	3 763 \$	3 337 \$	4 267 \$	3 190 \$
Nombre de parts en circulation ¹	546 665	462 360	421 562	391 892	337 429
Ratio des frais de gestion ²	0,91 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %	1,00 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	1,44 %	1,27 %	1,36 %	1,25 %	1,42 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	8,27 \$	8,14 \$	7,92 \$	10,89 \$	9,45 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.

2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.

3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.

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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série T6.5

Le Fonds est devenu un émetteur assujéti le 18 février 2015. Les tableaux ci-dessous présentent certaines des principales informations financières relatives au Fonds et visent à aider le lecteur à comprendre le rendement financier du Fonds pour les exercices indiqués.

Actif net par part du Fonds ¹	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Actif net au début de l'exercice	6,00 \$	6,15 \$	8,84 \$	7,96 \$	9,87 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation					
Total des produits	0,27	0,25	0,22	0,32	0,38
Total des charges	(0,20)	(0,19)	(0,22)	(0,26)	(0,27)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,02)	(0,02)	(0,02)	(0,03)	(0,03)
Autres charges	(0,18)	(0,17)	(0,20)	(0,23)	(0,24)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	0,23	(0,20)	(0,78)	0,74	(0,81)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	0,10	0,36	(1,22)	0,73	(0,56)
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,40	0,22	(2,00)	1,53	(1,26)
Distributions :					
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	–	–	–	–	–
Des dividendes	(0,08)	(0,06)	(0,01)	(0,11)	(0,13)
Des gains en capital	–	–	–	–	–
Remboursement de capital	(0,57)	(0,59)	(0,66)	(0,54)	(0,52)
Distributions totales pour l'exercice ³	(0,65)	(0,65)	(0,67)	(0,65)	(0,65)
Actif net à la fin de l'exercice ⁴	5,75 \$	6,00 \$	6,15 \$	8,84 \$	7,96 \$

- 1) Ces renseignements sont tirés des états financiers annuels audités du Fonds.
- 2) L'actif net et les distributions sont fondés sur le nombre réel de parts en circulation de la série en question à la date considérée. L'augmentation ou la diminution attribuable à l'exploitation est fondée sur le nombre moyen pondéré de parts en circulation de la série en question au cours de la période.
- 3) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour l'exercice. La distribution versée au cours de l'exercice est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.
- 4) Ce tableau ne vise pas à faire le rapprochement de l'actif net par part au début et à la fin de l'exercice.

Ratios et données supplémentaires	31 déc. 2024	31 déc. 2023	31 déc. 2022	31 déc. 2021	31 déc. 2020
Valeur liquidative totale ¹	130 \$	135 \$	58 \$	9 \$	8 \$
Nombre de parts en circulation ¹	22 564	22 564	9 503	1 012	1 012
Ratio des frais de gestion ²	2,69 %	2,53 %	2,61 %	2,49 %	2,66 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	2,69 %	2,53 %	2,61 %	2,49 %	2,66 %
Ratio des frais d'opération ³	0,31 %	0,34 %	0,28 %	0,35 %	0,41 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	135,29 %	133,33 %	118,40 %	148,20 %	144,53 %
Valeur liquidative par part ¹	5,75 \$	6,00 \$	6,15 \$	8,84 \$	7,96 \$

- 1) Cette information est donnée en date de clôture de l'exercice indiqué.
- 2) Le ratio des frais de gestion est fondé sur le total des charges (exclusion faite des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les exercices indiqués et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de l'exercice indiqué.
- 3) Le ratio des frais d'exploitation correspond au total des commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours des exercices indiqués.
- 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 du portefeuille de 100 % signifie que le Fonds a acheté et vendu l'équivalent de la totalité des titres détenus dans son portefeuille une fois au cours de l'exercice indiqué. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour un exercice, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cet exercice et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cet exercice sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

Frais de gestion

Les frais de gestion engagés par le Fonds pour chaque série de parts sont les suivants :

- Parts de série A – jusqu'à 1,90 % par années de la valeur liquidative des parts de série A. Les frais de gestion comprennent jusqu'à 1,00 % de commissions de suivi versées aux courtiers inscrits par le gestionnaire.
- Parts de série AX – jusqu'à 1,80 % par année de la valeur liquidative des parts de série AX. Les frais de gestion comprennent jusqu'à 1,00 % de commissions de suivi versées aux courtiers inscrits par le gestionnaire.
- Parts de série AY – jusqu'à 1,70 % par année de la valeur liquidative des parts de série AY. Les frais de gestion comprennent jusqu'à 1,00 % de commissions de suivi versées aux courtiers inscrits par le gestionnaire.
- Parts de série F – jusqu'à 0,90 % par année de la valeur liquidative des parts de série F.
- Parts de série F85 – jusqu'à 0,85 % par année de la valeur liquidative des parts de série F85.
- Parts de série F85T6.5 – jusqu'à 0,85 % par année de la valeur liquidative des parts de série F85T6.5.
- Parts de série FT6.5 – jusqu'à 0,90 % par année de la valeur liquidative des parts de série FT6.5.
- Parts de série FX – jusqu'à 0,80 % par année de la valeur liquidative des parts de série FX.
- Parts de série FY – jusqu'à 0,70 % par année de la valeur liquidative des parts de série FY.
- Parts de série M – jusqu'à 0,90 % par année de la valeur liquidative des parts de série M.
- Parts de série S – jusqu'à 0,80 % par année de la valeur liquidative des parts de série S.
- Parts de série T – aucuns frais de gestion à payer.
- Parts de série T6.5 – jusqu'à 1,90 % par années de la valeur liquidative des parts de série T6.5. Les frais de gestion comprennent jusqu'à 1,00 % de commissions de suivi versées aux courtiers inscrits par le gestionnaire.

Parts de série I – s. o. Le Fonds ne verse pas de frais de gestion pour les parts de série I, car les investisseurs qui souscrivent des parts de série I versent directement au gestionnaire des frais annuels distincts jusqu'à 1,00 % de la valeur liquidative quotidienne des parts de série I qu'ils détiennent.

Les frais de gestion sont calculés et cumulés quotidiennement et sont payés mensuellement à terme échu, majorés des taxes applicables. Les frais de gestion ont totalisé 1 380 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (1 520 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023). Les frais de gestion du Fonds ont été utilisés par le gestionnaire pour payer les coûts liés à la gestion du portefeuille de placements du Fonds, notamment à l'analyse des placements, à la formulation de recommandations, à la prise de décisions quant aux placements, à la prise de dispositions de courtage pour la vente et l'achat de titres en portefeuille et à la prestation d'autres services. Le gestionnaire a également utilisé les frais de gestion pour financer des commissions de suivi versées à des courtiers inscrits dont les clients investissent dans le Fonds. De plus, le gestionnaire peut réduire les frais de gestion qu'il aurait autrement le droit de recevoir du Fonds, et la réduction est versée sous forme de distributions, lesquelles sont ultérieurement réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds.

Le Fonds a engagé des charges totalisant 2 581 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (2 691 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023), avant déduction d'un montant de 22 \$ (10 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023) pris en charge par le gestionnaire.

Au 31 décembre 2024, le Fonds avait un montant à verser au gestionnaire de 106 \$ (montant à verser au gestionnaire de 115 \$ pour l'exercice clos le 31 décembre 2023).

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

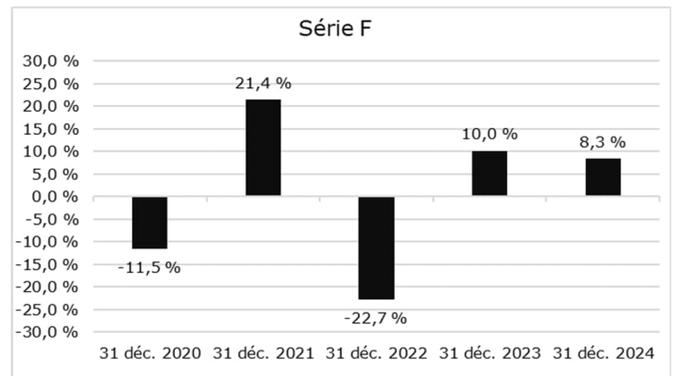
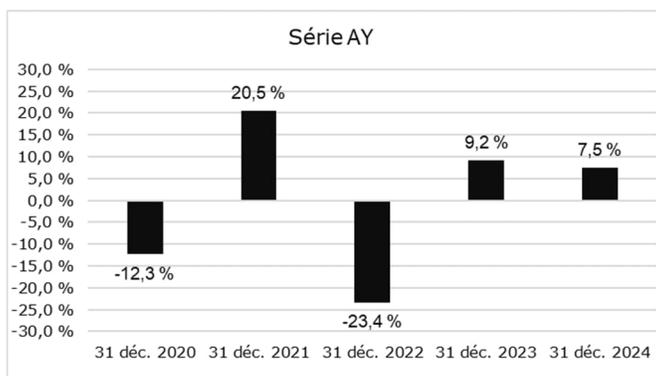
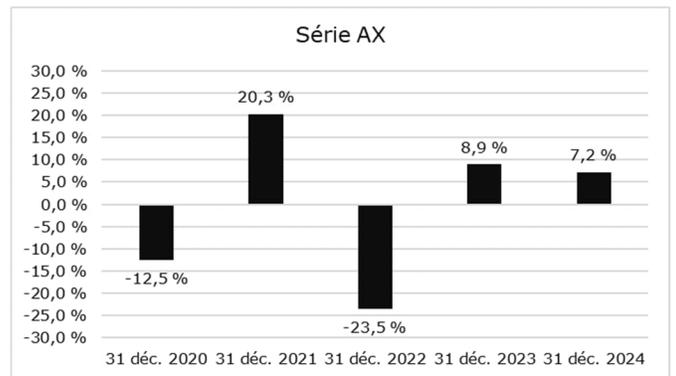
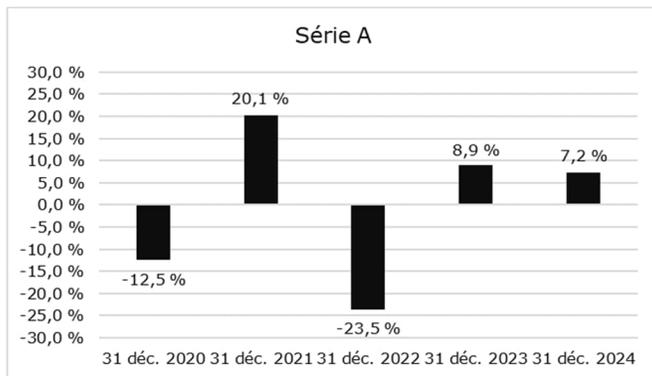
RENDEMENT PASSÉ

Les informations sur le rendement supposent que toutes les distributions effectuées par le Fonds au cours de l'exercice indiqué ont été réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds. Les informations sur le rendement ne prennent pas en considération les ventes, les rachats, les distributions et les autres frais facultatifs qui auraient pu réduire les rendements ou nuire à la performance. Le rendement passé du Fonds n'est pas nécessairement indicatif de son rendement futur.

RENDEMENTS ANNUELS

Les graphiques ci-dessous présentent le rendement, exprimé en pourcentage, de chaque série du Fonds pour chacun des exercices indiqués (clos les 31 décembre de chaque exercice) et illustrent la variation du rendement d'un exercice à l'autre. Ils indiquent également, sous forme de pourcentage, la variation à la hausse ou à la baisse d'un placement effectué le premier jour de chaque exercice, ou de la date de création de la série, selon le cas, au dernier jour de chaque exercice et présument que les distributions ont été réinvesties selon la valeur liquidative le jour où les distributions ont été versées.

Pour les séries créées au cours d'un exercice, le rendement correspondant n'est pas annualisé et représente le rendement de la période entre la date de création de la série et le dernier jour de l'exercice considéré.

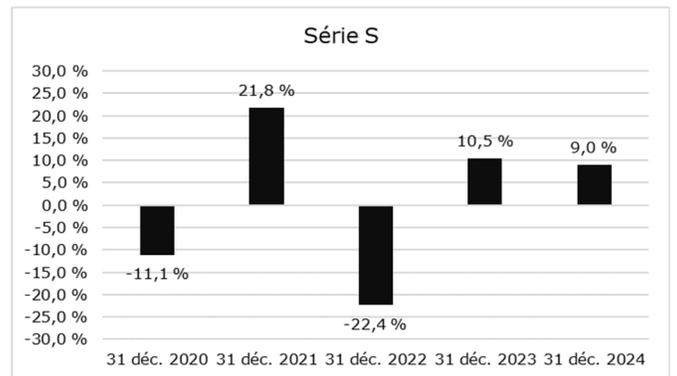
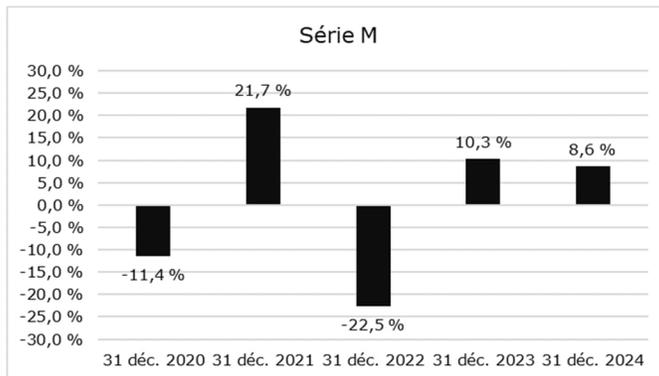
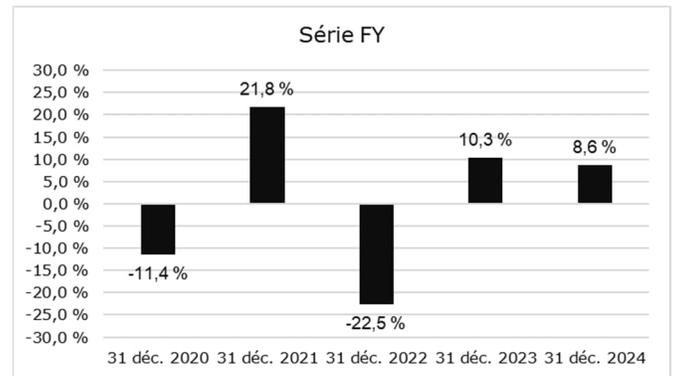
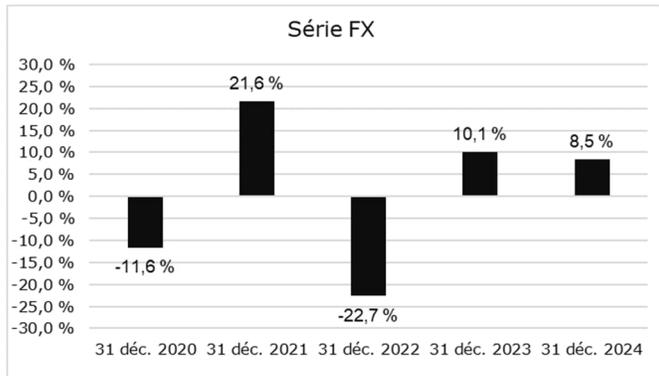
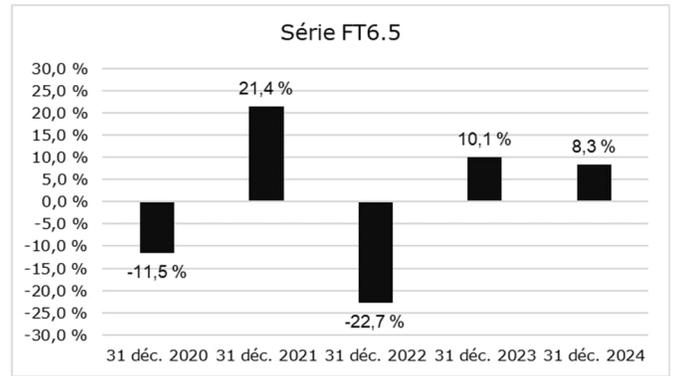
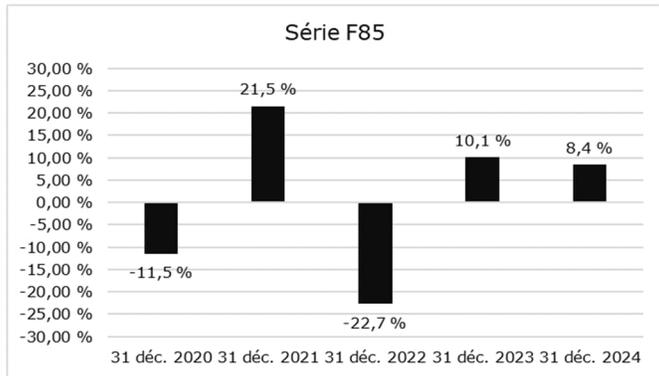


HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

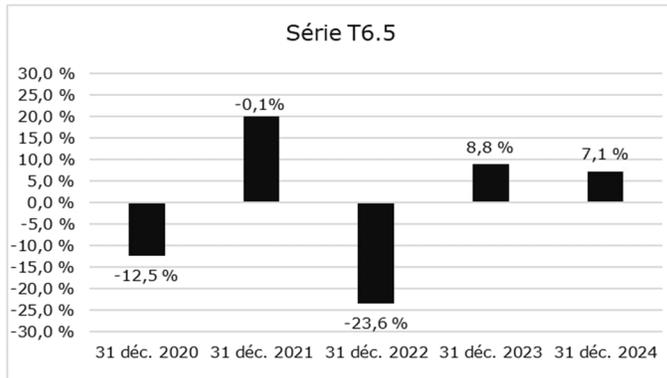


HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)



RENDEMENTS COMPOSÉS ANNUELS

Le tableau qui suit présente une comparaison des rendements totaux composés annuels passés du Fonds pour les exercices indiqués clos les 31 décembre et de l'indice de référence du Fonds, lequel est décrit plus bas :

	1 year	3 years	5 years	Since inception
Series A	7.2%	-3.7%	-1.3%	2.0%
Series AX	7.2%	-3.7%	-1.2%	1.6%
Series AY	7.5%	-3.5%	-1.0%	2.7%
Series F	8.3%	-2.7%	-0.2%	3.1%
Series FX	8.5%	-2.6%	-0.1%	2.8%
Series FY	8.6%	-2.4%	0.0%	3.7%
Series M	8.6%	-2.5%	0.0%	2.8%
Series S	9.0%	-2.2%	0.2%	5.1%
Series F85	8.4%	-2.7%	-0.2%	1.4%
Series FT6.5	8.3%	-2.7%	-0.2%	1.2%
Series T6.5	7.1%	-3.8%	-1.4%	-1.3%
Product benchmarks:				
FTSE EPRA NAREIT Developed World Index ⁽¹⁾	11.1%	-0.9%	2.1%	7.3%

1) Le rendement de l'indice de référence vise la période depuis la création de la série S.

L'indice FTSE EPRA NAREIT Developed World représente l'ensemble des sociétés immobilières cotées dans les pays développés. Les titres sous-jacents de cet indice représentent l'ensemble des possibilités de placement du Fonds.

Les rendements du Fonds sont présentés déduction faite des frais de gestion, des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers et des charges pour toutes les séries, et il faut en tenir compte lors de la comparaison des rendements du Fonds et de l'indice de référence, lequel ne verse pas de commissions et n'engage pas de charges. Le Fonds ne détient pas tous les titres qui composent l'indice de référence.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE

Au 31 décembre 2024

Le sommaire du portefeuille peut changer en raison des opérations courantes conclues à l'égard des titres en portefeuille. Des mises à jour trimestrielles sont publiées sur notre site Web, au www.hazelview.com.

Sommaire des 25 principaux titres détenus ¹	Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
Digital Realty Trust Inc.	Actions ordinaires	6,1 %
Equinix Inc.	Actions ordinaires	5,4 %
Sonida Senior Living Inc.	Actions ordinaires	5,1 %
AvalonBay Communities Inc.	Actions ordinaires	4,5 %
Public Storage	Actions ordinaires	4,1 %
Prologis Inc.	Actions ordinaires	4,1 %
Invitation Homes Inc.	Actions ordinaires	3,8 %
Vonovia SE	Actions ordinaires	3,8 %
Regency Centers Corp.	Actions ordinaires	3,4 %
Ventas Inc.	Actions ordinaires	3,4 %
Agree Realty Corp.	Actions ordinaires	3,2 %
Chartwell, résidences pour retraités	Actions ordinaires	3,1 %
American Tower Corp.	Actions ordinaires	2,9 %
Essential Properties Realty Trust Inc.	Actions ordinaires	2,9 %
Japan Hotel REIT Investment Corp.	Actions ordinaires	2,9 %
SUNeVision Holdings Ltd.	Actions ordinaires	2,8 %
CBRE Group Inc.	Actions ordinaires	2,7 %
Ingenia Communities Group	Actions ordinaires	2,6 %
ERWE (KSLK Trust GmbH)	Titres de créances de sociétés fermées	2,6 %
Capitaland India Trust	Actions ordinaires	2,5 %
Sunstone Hotel Investors Inc.	Actions ordinaires	2,2 %
Ryman Hospitality Properties Inc.	Actions ordinaires	2,0 %
Northview Residential REIT, catégorie C	Titres de créances de sociétés fermées	2,0 %
Tokyu Fudosan Holdings Corp.	Actions ordinaires	1,9 %
Montea NV	Actions ordinaires	1,8 %
Total		81,8 %

¹⁾ Le Fonds ne détenait aucune position vendeur au 31 décembre 2024.

HAZELVIEW GLOBAL REAL ESTATE FUND

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds

Pour l'exercice clos le 31 décembre 2024

(en milliers de dollars canadiens, sauf le nombre de parts et les montants par part)

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE (suite)

Au 31 décembre 2024

Composition du portefeuille

Région	% de la valeur liquidative	Secteur	% de la valeur liquidative
États-Unis	62,7 %	FPI technologiques	17,2 %
Allemagne	6,4 %	Soins de santé	12,9 %
Japon	5,7 %	Divers	10,1 %
Canada	5,1 %	Multilogements	9,9 %
Australie	4,2 %	Industriel	9,0 %
Hong Kong	3,3 %	Hébergement hôtelier	8,3 %
Royaume-Uni	3,2 %	Spécialisé / locaux à loyer hypernet	6,6 %
Singapour	2,5 %	Logements unifamiliaux / MHC	6,5 %
Belgique	1,8 %	Immeuble de faible hauteur	4,3 %
Pays-Bas	1,4 %	Entreposage libre-service	4,1 %
Espagne	1,1 %	Centre commercial non fermé pourvu d'un magasin d'alimentation clé	3,9 %
Irlande	0,6 %	Sociétés immobilières fermées	2,6 %
Norvège	0,5 %	Centre commercial régional	1,8 %
Actifs, déduction faite des autres passifs	1,1 %	Immeubles de grande hauteur	0,9 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4 %	Constructeurs d'habitations	0,4 %
Total	100,0 %	Actifs, déduction faite des autres passifs	1,1 %
		Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4 %
		Total	100,0 %

Types d'actifs	% de la valeur liquidative
Actions ordinaires	93,3 %
Titres de créances de sociétés fermées	3,2 %
Actions de sociétés fermées	2,0 %
Actifs, déduction faite des autres passifs	1,1 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	0,4 %
Total	100,0 %