

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

Hazelview Alternative Real Estate Fund

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers de Hazelview Alternative Real Estate Fund, mais non ses états financiers intermédiaires. 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 Alternative Real Estate Fund
Relations avec les investisseurs
1133 Yonge Street, 4e 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 ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 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 le semestre clos le 30 juin 2024 (la « période »), 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 le semestre clos le 30 juin 2024, 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.

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 de la période précédente, et il doit être lu avec les états financiers du Fonds pour le semestre clos le 30 juin 2024, 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.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

Objectifs et stratégies de placement

Le Fonds vise à fournir des rendements ajustés en fonction du risque supérieurs en investissant principalement dans des titres de sociétés de placement immobilier dans des marchés développés à l'échelle mondiale. Le Fonds combine une stratégie de superposition de positions acheteur-vendeur neutre par rapport au marché (le « portefeuille acheteur/vendeur ») à un portefeuille concentré en positions acheteur (le « portefeuille acheteur »). Le Fonds a recours à l'effet de levier pour améliorer les rendements au moyen principalement de la vente à découvert, d'emprunts en trésorerie ou de placements dans des dérivés. L'exposition globale du Fonds à la vente à découvert, aux emprunts en trésorerie et aux dérivés ne peut pas dépasser les limites du recours à l'effet de levier prévues par la réglementation sur les valeurs mobilières applicable et l'approbation réglementaire.

Distributions :

Le Fonds distribue le revenu aux porteurs de parts du Fonds à la fin de chaque trimestre. Le Fonds distribue le revenu aux porteurs de parts du Fonds ainsi que les gains en capital nets réalisés avant la clôture de la période. Les distributions sont réinvesties en parts additionnelles de la même série du Fonds, sauf si un porteur de parts exige, par écrit, le paiement en espèces à l'avance.

Risques

Aucun changement touchant le niveau de risque global associé à un placement dans le Fonds n'a été effectué pendant la période.

Résultats d'exploitation¹

Au premier semestre de 2024, le rendement du Fonds a reculé de 3,3 % (montant net).

La composante acheteur du portefeuille a progressé de 0,5 %, le marché global des FPI étant demeuré pratiquement inchangé au cours de cette période. La disparité entre les différents marchés régionaux a été faible. Les marchés américain, canadien et européen ont tous affiché des pertes de moins de 5 %, mais la faiblesse du dollar canadien a fait en sorte que le rendement des FPI mondiales est resté stable pour les investisseurs canadiens.

Parmi les titres les plus performants du portefeuille acheteur du Fonds figurent Cairn Homes, Tricon Residential et Digital Realty Trust.

Le constructeur résidentiel irlandais Cairn Homes (CRN) a généré un rendement total de 22,8 % (EUR). Nous constatons une occasion de croissance à long terme sur le marché des maisons à vendre en Irlande, Dublin en particulier affichant une offre insuffisante par rapport à la demande de logements. Cairn construit principalement sur ses propres terrains, dont une grande partie a été acquise en 2015 à des prix attrayants, ce qui lui permet de dégager des marges brutes supérieures à 20 %. Grâce à un faible coût d'endettement de 3,1 % et à un ratio prêt-valeur de 17 %, nous pensons que Cairn générera un rendement des capitaux propres supérieur à 10 % tout en reversant aux actionnaires les deux tiers de ses bénéfices sous forme de rachats d'actions et de dividendes.

Tricon Residential (TCN) mène ses activités sur le marché américain des logements locatifs unifamiliaux, avec un portefeuille de plus de 36 700 logements dont elle est le propriétaire ou le gestionnaire, lequel est surtout concentré dans la région de la ceinture de soleil aux États-Unis. Tricon est appelée à dégager une croissance interne d'environ 5 % à 9 % de son résultat d'exploitation net grâce à son portefeuille existant, les données fondamentales des logements locatifs unifamiliaux demeurant solides et les prix des logements ainsi que les taux hypothécaires élevés incitant de plus en plus de personnes à se tourner vers le marché locatif. Nous avons trouvé l'évaluation très intéressante, les actions se négociant à un escompte important par rapport à notre estimation de la valeur liquidative à terme. La société a ensuite été privatisée par Blackstone au premier trimestre de 2024, générant un rendement de 21,5 % (CAD), et a été retirée du portefeuille.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

Digital Realty Trust (DLR), FPI américaine spécialisée dans les centres de données, a généré un rendement de 15,2 % (USD). Les centres de données connaissent une forte demande d'espace de la part des clients louant des espaces de très grande superficie comme Google, Amazon et Microsoft, stimulée par la croissance de l'intelligence artificielle, de l'infonuagique et des médias sociaux. Au premier trimestre de 2024, les nouvelles locations sur les huit principaux marchés américains de centres de données ont atteint environ 1 500 MW, établissant ainsi un nouveau record. En Europe, les cinq principaux marchés ont connu une absorption d'environ 270 MW, la deuxième plus importante de l'histoire. La Virginie du Nord, le plus grand marché de DLR, a affiché les meilleurs rendements avec environ 475 MW d'absorption, son deuxième trimestre le plus important de l'histoire. Les taux d'inoccupation sur les huit principaux marchés américains se situent désormais dans le milieu de la fourchette de 1 %. La vigueur de la demande combinée à des taux d'inoccupation extrêmement bas entraînent une croissance de 10 % à 20 % des loyers du marché jusqu'à présent en 2024. Nous prévoyons que les loyers du marché continueront à augmenter en 2025 et au-delà, ce qui entraînera une accélération de la croissance du résultat d'exploitation net comparable, du BAIIA et des flux de trésorerie opérationnels par action de DLR dans les années à venir.

Les positions du Fonds dans Hudson Pacific, Prologis et Healthcare Realty Trust ont le plus nui au rendement.

Le rendement de la FPI industrielle américaine Prologis (PLD) a reculé de 21,2 % (USD), ce qui s'explique par le fait que la société a revu ses prévisions en matière de flux de trésorerie opérationnels à la baisse pour 2024 lors de la publication de ses résultats du premier trimestre. Les perspectives plus prudentes de la société sont attribuables à un ralentissement de la demande de location et à un accroissement de la nouvelle offre, ce qui a une incidence négative sur les taux d'occupation. Même si nous apprécions les perspectives de croissance à long terme du secteur industriel, la croissance des loyers du marché devrait s'interrompre jusqu'à ce que toute la nouvelle offre livrée au cours des 12 prochains mois soit absorbée.

Le rendement des FPI américaines Healthcare Realty Trust (HR) et Hudson Pacific Properties (HPP) a reculé respectivement de 18,8 % (USD) et de 28,2 % (USD). Le recul 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 connaît un taux de rotation plus élevé dans ses immeubles de bureaux médicaux à locataire unique, ce qui devrait entraîner une croissance plus faible du résultat d'exploitation net comparable au cours des 12 prochains mois. Par ailleurs, Hudson Pacific doit composer avec des taux d'inoccupation plus élevés et des délais plus longs pour remplir les locaux.

Le portefeuille acheteur/vendeur a pesé sur le rendement au premier semestre de 2024. La majeure partie du recul a eu lieu en février, pendant la saison de publication des résultats. Les résultats du quatrième trimestre de 2023 ont été plus volatils que prévu, et certaines positions acheteur/vendeur du portefeuille ont eu la surprise de résultats négatifs (positifs). Ailleurs dans le portefeuille, les titres à revenu fixe ont continué à tirer un revenu élevé des coupons, ce qui a contribué au rendement.

En ce qui concerne la gestion active du bêta, le Fonds a maintenu une exposition élevée au bêta au cours du premier semestre de 2024, car la souscription interne de Hazelview a continué d'indiquer des évaluations attrayantes dans l'ensemble des FPI. Cependant, le catalyseur permettant de dégager de la valeur dépend fortement de l'orientation future des taux d'intérêt, en particulier aux États-Unis, le marché le plus important. À son tour, l'orientation des taux d'intérêt dépend de plusieurs variables économiques, telles que l'inflation et le chômage. Il est donc difficile de déterminer le point d'inflexion de la politique monétaire, qui devrait se répercuter sur le point d'inflexion des FPI cotées en bourse.

Afin de gérer le risque binaire lié à la publication des données économiques, tout en maintenant la possibilité d'une plus-value une fois que la Réserve fédérale américaine adoptera une orientation plus conciliante, le Fonds a réduit sa détention directe d'actions et a remplacé une partie du portefeuille par des contrats d'option qui offrent au Fonds un potentiel de hausse similaire avec un risque de baisse limité. Dans l'ensemble, la gestion active du bêta a légèrement contribué au rendement, mais surtout, elle a permis de réduire la volatilité du Fonds.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

Pour le premier semestre de 2024, les montants minimum et maximum empruntés ont été de zéro. À la fin de juin 2024, le Fonds n'avait aucun emprunt en trésorerie (0 % de la valeur liquidative). Néanmoins, des emprunts en trésorerie peuvent de temps à autre servir à tirer parti d'occasions intéressantes sur le marché. Dans ce cas, les emprunts devraient être effectués par l'intermédiaire de la facilité de courtage de premier ordre du Fonds, à des taux composés du taux d'intérêt de référence local de chaque territoire, majorés d'un écart convenu.

L'effet de levier total employé par le Fonds combine l'emprunt en trésorerie, la vente à découvert et la valeur notionnelle des dérivés qui peuvent potentiellement donner lieu à une obligation, comme des positions vendeur dans des options. L'effet de levier total exclut les instruments dérivés ne donnant lieu à aucune obligation, comme les positions acheteur dans des contrats d'option, la vente d'options d'achat couvertes et les opérations sur les écarts d'options lorsque la position vendeur est entièrement couverte par une autre position acheteur. L'effet de levier total exclut la valeur notionnelle des contrats de change à terme, qui servent à couvrir le risque de change et n'augmentent pas le risque de marché pour le Fonds.

Au cours du premier semestre de 2024, l'exposition globale à diverses sources d'effet de levier a varié entre 6,6 millions de dollars canadiens et 13,2 millions de dollars canadiens. En pourcentage de l'actif net, l'exposition globale à l'effet de levier au cours de la période a été inférieure à 300 %. La majeure partie de l'effet de levier résulte des positions vendeur dans des titres faisant partie de la stratégie acheteur/vendeur du Fonds. Ces positions vendeur ont contribué à atténuer le risque de marché lié aux positions acheteur du portefeuille, réduisant ainsi le risque de marché global du Fonds.

Par rapport à 2023, les rachats du Fonds ont augmenté, passant de néant à 5 millions de dollars pour le semestre clos en juin 2024, et les souscriptions ont diminué, passant de 14,0 millions de dollars à néant, en raison des conditions du marché. Le Fonds a comptabilisé une perte nette de 638 000 \$ pour le semestre clos en juin 2024, comparativement à une perte de 1 million de dollars en 2023. Les frais du Fonds n'ont pas connu de variations notables d'un exercice à l'autre.

¹. L'indice général du marché des FPI ou indice passif désigne l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Ex-Asia.

Événements récents

L'économie mondiale s'est mieux comportée que prévu au premier semestre de 2024, ce qui s'est traduit par de solides données fondamentales pour le secteur de l'immobilier commercial et résidentiel dans le monde entier. La nouvelle offre a diminué d'un exercice à l'autre, favorisant une meilleure croissance des loyers. Toutefois, les taux d'intérêt sont restés plus élevés plus longtemps, ce qui a ralenti les transactions et retardé la détermination des prix.

Malgré l'amélioration des données fondamentales, aucun des principaux marchés des FPI (États-Unis, Canada et Europe) n'a généré de rendement positif au cours de la période (en monnaies locales). Cela s'explique probablement par la hausse prolongée des taux d'intérêt, les rendements des obligations d'État à 10 ans ayant augmenté au cours de la période. Cette situation contraste avec celle des actions mondiales, qui ont inscrit des rendements élevés grâce à la performance des géants de la technologie et de leurs activités liées à l'IA.

Nous estimons que le second semestre de 2024 semble plus prometteur pour les FPI. Selon Bank of America, juin 2024 a été le premier mois depuis octobre 2020 au cours duquel aucune banque centrale à l'échelle mondiale n'a relevé ses taux. D'octobre 2020 à août 2023, il y a eu 507 hausses de taux d'intérêt, contre 65 baisses de taux d'intérêt. Pour le second semestre de 2024, Bank of America prévoit 56 réductions de taux, contre 3 hausses, ce qui est de bon augure pour le marché des transactions immobilières et la détermination des prix.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

À cet égard, nous commençons à voir les premiers signes d'un éventuel creux dans la valeur des actifs. Au Royaume-Uni, la valeur du capital est restée stable en mai 2024, mettant fin à une série de 11 mois de baisse remontant à août 2023. Le nombre de sous-secteurs affichant une croissance du capital s'est également amélioré, passant de 49 % en avril à 56 %, ce qui représente le niveau le plus élevé depuis juin 2022. En Allemagne, Vonovia (VNA) a vendu un portefeuille de 4 500 logements au gouvernement de Berlin pour 700 millions d'euros à un rendement brut de 3,5 %, confirmant l'évaluation d'expertise du portefeuille. Au Canada, Chartwell a acquis plusieurs portefeuilles d'une valeur totale de 763 millions de dollars, dont le taux de capitalisation se situe dans le milieu de la fourchette de 6 %, ce qui est conforme à la récente enquête de CBRE sur les évaluations. Aux États-Unis, Blackstone (BX) a acquis Apartment Income REIT pour près de 10 milliards de dollars à un taux de capitalisation élevé de 5 %, conforme aux estimations consensuelles des vendeurs. En Australie, Mirvac a vendu le 367 Collins Street à Melbourne pour 340 millions de dollars australiens, ce qui correspond à sa valeur comptable de décembre 2023.

En juin, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont réduit leurs taux d'intérêt, tandis que les commentaires de la Réserve fédérale américaine semblent indiquer qu'elle est prête à abaisser ses taux lorsque les conditions le justifieront. En juin, l'IPC de base aux États-Unis, qui exclut les coûts des aliments et de l'énergie, a augmenté de 0,1 % par rapport à mai, sa plus faible progression depuis août 2021. L'indice a progressé de 3,3 % d'une année à l'autre, soit également le rythme le plus lent en plus de trois ans, ouvrant potentiellement la voie à une réduction des taux au second semestre de 2024.

Aucune nouvelle norme IFRS ou 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 confronté à des conflits d'intérêts ou à des 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 ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série F

Le Fonds a été créé le 2 janvier 2023 selon l'annexe A de la déclaration de fiducie. 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 périodes indiquées.

Actif net par part du Fonds ¹	30 juin 2024	31 décembre 2023
Actif net au début de la période	11,08 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation		
Total des produits	0,36	0,77
Total des charges	(0,28)	(0,90)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,06)	(0,11)
Autres charges	(0,22)	(0,79)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	(0,64)	(0,17)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	(0,04)	0,70
Augmentation (diminution) total attribuable à l'exploitation ²	(0,60)	0,39
Distributions :		
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	-	-
Des dividendes	-	-
Des gains en capital	-	-
Remboursement de capital	-	-
Distributions totales pour la période ³	-	-
Actif net à la fin de la période ⁴	10,72 \$	11,08 \$

1) Ces renseignements sont tirés des états financiers intermédiaires non 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) 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	30 juin 2024	31 décembre 2023
Valeur liquidative totale ¹	9 088 \$	14 726 \$
Nombre de parts en circulation ¹	848 023	1 328 519
Ratio des frais de gestion ²	1,54 %	1,54 %
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	2,52 %	2,17 %
Ratio des frais d'opération ³	1,40 %	1,38 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	216,42 %	426,43 %
Valeur liquidative par part ¹	10,72 \$	11,08 \$

1) Cette information est donnée en date de clôture de la période indiquée.

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 périodes indiquées et il est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période indiquée.

3) Le ratio des frais d'opération 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 périodes indiquées.

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 la période indiquée. Plus le taux de rotation du portefeuille du Fonds est élevé pour une période, plus les frais d'opération que le Fonds devra payer durant cette période et la probabilité qu'un investisseur touche des gains en capital imposables au cours de cette période sont élevés. Il n'y a pas nécessairement de corrélation entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

Frais de gestion

Le gestionnaire reçoit des frais de gestion que le Fonds devra payer pour la prestation de ces services au Fonds. Les frais de gestion varient pour chaque série de parts. Les frais de gestion sont calculés et cumulés quotidiennement selon un pourcentage de la valeur liquidative des séries de parts du Fonds, majorés des taxes applicables, et payables au dernier jour de chaque trimestre de l'année civile.

Parts de série A : 2,00 % par année

Parts de série F : 1,00 % par année

Parts de série F-1 : 0,90 % par année

Parts de série I : négociés et payés directement par l'investisseur.

La charge des frais de gestion pour le semestre clos le 30 juin 2024 était de 63 \$ (60 \$ pour la période du 2 janvier 2023 [date de création] au 30 juin 2023).

Pour chaque période annuelle (une « année de détermination ») se terminant le 31 décembre (la « date d'évaluation du rendement »), le gestionnaire aura le droit de recevoir une rémunération au rendement pour chaque série de parts du Fonds, en fonction de chaque part, de 15 % du montant excédentaire du rendement total (au sens défini ci-après) de ces parts pour l'année de détermination sur le produit de la multiplication du taux de rendement exigé (au sens défini ci-après) par le prix record de cette part (au sens défini ci-après) calculé et cumulé quotidiennement.

Le « taux de rendement exigé » pour toutes les séries de parts est de 2 % par année.

Le « prix record » pour une part est le prix le plus élevé de ce qui suit (après l'ajustement approprié pour les distributions effectuées, et tout passif d'impôt courant ou différé pour la période annuelle considérée) :

- i) le prix quotidien des parts d'une série;
- ii) la valeur liquidative par part de série à la date d'évaluation du rendement de la période annuelle précédant l'année de détermination;
- iii) la valeur liquidative par part de série à la date d'évaluation du rendement de la dernière période annuelle au cours de laquelle une rémunération au rendement a été versée par rapport à ces parts.

La rémunération au rendement, le cas échéant, et les taxes applicables sont payables par le Fonds au gestionnaire dans les 30 jours suivant le 31 décembre de chaque année. Le montant global de la rémunération au rendement payable sur toutes les parts d'une série sera déduit à titre de charge du Fonds et attribué à une série de parts dans le calcul de la valeur liquidative de cette série de parts.

Le « rendement total » signifie le rendement généré sur une série de parts, y compris les produits tirés des distributions déclarées et les impôts (exigibles et différés) attribués à un porteur de parts, ainsi que la plus-value ou la moins-value de la valeur liquidative par part de la série, au cours de la période civile, calculé au 31 décembre de chaque année après déduction des frais de gestion ou de suivi payables par le Fonds au gestionnaire conformément à la convention de gestion de placements.

Le gestionnaire peut apporter au prix de la part, au prix record et au taux de rendement exigé par part les ajustements qu'il juge nécessaires, afin de tenir compte du paiement des distributions sur les parts, des fractionnements ou des consolidations de parts ou des événements ou questions qui pourraient, à son avis, avoir une incidence sur le calcul de la rémunération au rendement.

Le gestionnaire se réserve le droit de suspendre, réduire ou renoncer à la rémunération au rendement en tout temps et à son gré.

La rémunération au rendement pour le semestre clos le 30 juin 2024 était de néant (néant pour la période du 2 janvier 2023 [date de création] au 30 juin 2023). La rémunération au rendement payable, y compris les taxes applicables, au 30 juin 2024 était de néant (néant pour la période du 2 janvier 2023 [date de création] au 30 juin 2023).

Le Fonds a engagé des charges totalisant 283 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2024 (330 \$ pour la période du 2 janvier 2023 [date de création] au 30 juin 2023), avant la prise en charge par le gestionnaire d'un montant de 55 \$ (24 \$ pour la période du 2 janvier 2023 [date de création] au 30 juin 2023).

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

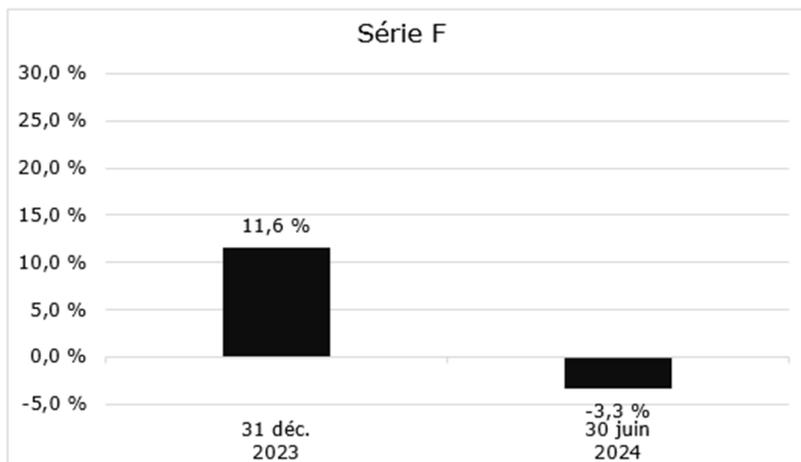
RENDEMENT PASSÉ

Les informations sur le rendement supposent que toutes les distributions effectuées par le Fonds au cours de la période indiquée 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. Pour la période close le 30 juin 2024, le rendement correspondant n'est pas annualisé et représente le rendement de cette période.



HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE

Au 30 juin 2024

Le sommaire du portefeuille peut changer en raison des opérations courantes conclues à l'égard des titres en portefeuille.

Sommaire des 25 principaux titres détenus	Catégorie d'actif	% de la valeur liquidative
POSITIONS ACHETEUR		
Débitures convertibles – United Homes Group Inc., 15 %, 30 mars 2028	Obligations convertibles	10,5 %
Equinix Inc.	Actions ordinaires	7,0 %
AvalonBay Communities Inc.	Actions ordinaires	6,8 %
Equity Residential	Actions ordinaires	6,0 %
Vonovia SE	Actions ordinaires	5,9 %
Kimco Realty Corp.	Actions ordinaires	5,8 %
Digital Realty Trust Inc.	Actions ordinaires	5,1 %
Sonida Senior Living Inc.	Actions ordinaires	5,1 %
ERWE (KSLK Trust GmbH)	Titres de créances de sociétés fermées	4,8 %
Public Storage	Actions ordinaires	4,7 %
Invitation Homes Inc.	Actions ordinaires	4,4 %
Chartwell, résidences pour retraités	Actions ordinaires	4,3 %
Toll Brothers Inc.	Actions ordinaires	4,1 %
Fonds de placement immobilier First Capital	Actions ordinaires	4,0 %
Agree Realty Corp.	Actions ordinaires	3,9 %
Actions privilégiées – Vornado Realty Trust, 5,25 %	Actions privilégiées	3,8 %
CBRE Group Inc.	Actions ordinaires	3,8 %
American Tower Corp.	Actions ordinaires	3,2 %
Essential Properties Realty Trust Inc.	Actions ordinaires	3,1 %
Warehouse Reit PLC	Actions ordinaires	3,1 %
Ventas Inc.	Actions ordinaires	3,1 %
POSITIONS VENDEUR		
iShares US Real Estate ETF	Actions ordinaires	-9,7 %
Vanguard Real Estate ETF	Actions ordinaires	-5,0 %
Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF	Actions ordinaires	-4,9 %
SmartCentres Real Estate Investment Trust	Actions ordinaires	-3,9 %
Total		79,0 %

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2024

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

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE (suite)

Au 30 juin 2024

Composition du portefeuille

Région	% de la valeur liquidative	Secteur	% de la valeur liquidative
États-Unis	67,7 %	Constructeurs d'habitations	17,9 %
Allemagne	10,7 %	Multilogements	16,7 %
Royaume-Uni	5,3 %	Soins de santé	16,4 %
Trésorerie	5,2 %	Industriel	13,3 %
Canada	4,4 %	Centres de données	12,1 %
Irlande	2,9 %	Locaux à loyer hypernet	7,0 %
Belgique	2,1 %	Bureaux	6,0 %
Pays-Bas	1,5 %	Trésorerie	5,2 %
Espagne	0,8 %	Entreposage libre-service	4,7 %
Autres passifs, montant net	-0,6 %	Logements unifamiliaux locatifs	4,4 %
Total	100,0 %	Tours cellulaires	4,2 %
		Centres commerciaux	4,1 %
		Hébergement hôtelier	0,5 %
		Dérivés	-0,9 %
		Divers	-11,0 %
		Autres passifs, montant net	-0,6 %
		Total	100,0 %

Types d'actifs	% de la valeur liquidative
Actions ordinaires	77,2 %
Obligations convertibles	10,5 %
Trésorerie	5,2 %
Titres de créances de sociétés fermées	4,8 %
Actions privilégiées	3,8 %
Dérivés de sociétés ouvertes	-0,9 %
Autres passifs, montant net	-0,6 %
Total	100,0 %