

First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

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

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

OBJECTIF ET STRATÉGIES DU FONDS

Les objectifs de placement du First Asset REIT Income Fund (le Fonds) sont de fournir aux porteurs de parts des distributions trimestrielles et la possibilité d'une plus-value du capital en investissant principalement dans des titres de fiducies de placement immobilier (« FPI »), des titres de capitaux propres de sociétés qui exercent des activités dans le secteur immobilier, ainsi que des titres de créance ou des titres de créance convertibles émis par des FPI ou des sociétés immobilières.

RISQUE

Au cours de la période couverte par ce rapport, aucune modification apportée au Fonds n'a eu d'incidence importante sur le niveau de risque global associé à un placement dans celui-ci. Les porteurs de parts sont invités à consulter le prospectus, qui traite en détail des facteurs de risque et des autres points à prendre en considération avant d'investir dans le Fonds. Le prospectus est disponible gratuitement sur notre site Web, à l'adresse www.firstasset.com/fr, et sur le site Web de SEDAR à l'adresse www.sedar.com.

RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Du 31 décembre 2018 au 31 décembre 2019, l'actif net du Fonds a augmenté de 101,1 millions de dollars pour s'établir à 142,6 millions de dollars. Le Fonds a enregistré des ventes nettes de 91,8 millions de dollars au cours de l'exercice. Le Fonds a versé des distributions totales de 3,6 millions de dollars, tandis que le rendement du portefeuille a fait progresser l'actif de 12,9 millions de dollars. Les actions de catégorie A ont dégagé un rendement de 19,9 %, après paiement des honoraires et des frais, pour l'exercice clos le 31 décembre 2019. Durant la même période, l'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de 22,8 %. L'indice de référence est l'indice plafonné de rendement global S&P/TSX des FPI.

Pour les rendements des autres catégories du Fonds, consultez la section « Rendements passés ».

Les banques centrales mondiales sont devenues de plus en plus prudentes en 2019 sur fond d'aggravation de l'incertitude économique, attribuable en partie au différend commercial entre les États-Unis et la Chine et aux craintes soulevées par les négociations entourant le Brexit. Le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans a terminé l'année à 1,7 %, et celui de l'obligation du Trésor des États-Unis à 10 ans, à 1,9 %, en baisse de 27 points de base (« pb ») et de 76 pb respectivement par rapport à leurs niveaux du début de l'année, soit 2,0 % et 2,7 %. Au début de 2019, le rendement de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans est tombé en deçà de celui de l'obligation à trois mois. Cette inversion de la courbe tant au Canada qu'aux États-Unis a provoqué des craintes de récession économique, mais la plupart des analystes étaient d'avis que la croissance du produit intérieur brut demeurerait en territoire positif en 2020 et au-delà.

Dans cette conjoncture incertaine, les placements des investisseurs institutionnels dans l'immobilier ont continué d'augmenter. Au cours des 12 à 24 derniers mois, les fonds de capital-investissement – en particulier de capital-investissement immobilier – ont attiré énormément de capitaux, ce qui a soutenu les opérations de fusion et d'acquisition. En 2019, plusieurs opérations de privatisation de FPI ont été annoncées, les acquéreurs étant dans la plupart des cas des opérateurs en capital-investissement.

En 2019, le contexte d'exploitation du secteur immobilier est resté généralement sain dans la plupart des marchés et types de biens immobiliers. La demande d'immobilier, du point de vue tant des locataires que des investisseurs, est demeurée vigoureuse pour la plupart des types de biens, les taux de capitalisation sont restés généralement stables, et les loyers et les taux d'occupation ont été stables ou ont augmenté sur de nombreux marchés. Les capitaux d'emprunt sont restés globalement disponibles à des taux attrayants et le contexte de l'offre est demeuré favorable.

La sélection des placements, en particulier dans les secteurs des FPI de détail, résidentielles et diversifiées, a soutenu la performance du Fonds. La surpondération en FPI industrielles a également joué favorablement sur les résultats. Les meilleurs rendements sont venus des positions dans Dream Industrial REIT, Killam Apartment REIT, Canadian Apartment Properties REIT et la FPI Propriétés de Choix. La position du Fonds dans Dream Global REIT, qui a été acquise par The Blackstone Group L.P. dans le cadre d'une opération en espèces évaluée à 6,2 milliards de dollars, ce qui représente une prime de 18,5 %, a également été très bénéfique.

Les solides afflux de capitaux ont plus que triplé la taille du Fonds en 2019, d'où l'incidence négative des effets de trésorerie. La position en effets de trésorerie a été maintenue dans une fourchette allant d'un peu moins à un peu plus de 10 % durant l'exercice. Le titre le plus pénalisant a été NorthWest Healthcare Properties REIT, qui n'a que très faiblement pesé sur le rendement global du Fonds.

Plusieurs nouvelles positions ont été ajoutées au Fonds durant l'exercice, dont Dream Office REIT, Northview Apartment REIT, BSR REIT, Park Lawn Corp., Americold Realty Trust et European Residential REIT.

Au cours du premier semestre de l'exercice, les positions dans American Hotel Income Properties REIT L.P. et Brookfield Property Partners L.P. ont été éliminées du Fonds. Celui-ci a également profité d'opérations de fusion et d'acquisition touchant Agellan Commercial REIT, Pure Multi-Family REIT L.P. et Dream Global REIT, qui ont toutes été transformées en sociétés fermées avec des primes à deux chiffres par rapport au prix de leurs parts.

Dans l'ensemble, le Fonds a réalisé un rendement semblable à celui de son indice de référence au cours de l'exercice.

First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Les données d'exploitation fondamentales généralement saines de l'immobilier, la faiblesse des rendements obligataires et la forte demande institutionnelle de propriété directe et d'émissions de titres de FPI, ainsi que les fusions et acquisitions, ont contribué aux rendements positifs des FPI en 2019. La répartition sectorielle du Fonds continue de favoriser l'immobilier résidentiel multifamilial, l'immobilier industriel, certains immeubles de bureaux, ainsi que le secteur défensif du commerce de détail axé sur les produits de nécessité courante.

Le 1^{er} juillet 2019, First Asset Investment Management Inc. a fusionné avec CI Investments Inc. (« CI »). Après la fusion, les membres du comité d'examen indépendant (« CEI ») de la famille de fonds CI sont également devenus membres du CEI des fonds First Asset (ensemble, le « CEI des fonds CI »). Les anciens membres du CEI des fonds First Asset ont démissionné le 30 juin 2019.

Le 19 septembre 2019, James McPhedran est devenu membre du CEI des Fonds CI et, le 15 août 2019, John Reucassel a renoncé à son siège au CEI des Fonds CI.

OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

Gestionnaire, fiduciaire et conseiller en placements

CI est le gestionnaire, le fiduciaire et le conseiller en placements du Fonds. CI est une filiale de CI Financial Corp. En contrepartie de frais de gestion, le gestionnaire offre les services de gestion nécessaires aux activités quotidiennes du Fonds.

Les taux des frais de gestion au 31 décembre 2019 pour chacune des catégories sont indiqués ci-après :

	Taux des frais de gestion annuels (%)
Catégorie A	2,000
Catégorie F	1,000

Le gestionnaire a perçu des frais de gestion de 1,6 millions de dollars pour l'exercice.

Frais de gestion

Environ 49 % des frais de gestion totaux ont servi à payer les commissions de vente et de suivi. Les 51 % restants ont été affectés aux services de gestion des placements et à d'autres tâches d'administration générale.

Opérations sur des fonds liés

Les opérations sur des fonds liés surviennent lorsqu'un fonds vend ou achète les parts ou actions d'un autre fonds géré par le gestionnaire. Au cours de l'exercice, le Fonds a participé à des opérations sur des fonds liés, ou détenait des positions dans des fonds liés à la fin de l'exercice.

Opérations entre fonds

Ces opérations surviennent lorsqu'un Fonds vend ou achète les titres d'un émetteur auprès d'un autre fonds de placement géré par le gestionnaire. Ces opérations sont exécutées par l'entremise des intermédiaires du marché conformément aux conditions qui prévalent sur le marché. Le CEI passe en revue ces opérations dans le cadre de ses réunions habituelles. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2019, le Fonds a exécuté de telles opérations.

Comité d'examen indépendant

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

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

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

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

À moins d'indication contraire, le Fonds n'a été partie à aucune opération entre parties liées durant l'exercice clos le 31 décembre 2019.

First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

Actif net par part (\$) ⁽¹⁾⁽²⁾⁽⁴⁾	Augmentation (diminution) liée aux activités :						Distributions :					Actif net à la clôture de l'exercice indiqué ⁽³⁾
	Actif net à l'ouverture de l'exercice ⁽²⁾	Revenu total	Charges totales (déduction faite des distributions)	Profits réalisés(e)s de l'exercice	Profits (pertes) latent(e)s de l'exercice	Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités ⁽²⁾	Revenu net de placement (déduction faite des dividendes)	Dividendes	Gains en capital	Remboursement de capital	Total des distributions ^(2,3)	
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Catégorie A												
Début des activités : 4 juin 2010												
31 déc. 2019	18,14	0,46	(0,53)	0,52	2,37	2,82	-	-	-	(0,80)	(0,80)	20,91
31 déc. 2018	18,45	0,52	(0,50)	0,85	(0,43)	0,44	-	-	(0,29)	(0,51)	(0,80)	18,14
31 déc. 2017	17,51	0,51	(0,51)	0,88	0,87	1,75	-	(0,03)	-	(0,77)	(0,80)	18,45
31 déc. 2016	15,93	0,52	(0,47)	0,76	1,51	2,32	-	-	(0,03)	(0,77)	(0,80)	17,51
31 déc. 2015	15,50	0,44	(0,45)	1,34	(0,06)	1,27	-	-	(0,64)	(0,14)	(0,78)	15,93
Catégorie F												
Début des activités : 4 juin 2010												
31 déc. 2019	20,39	0,52	(0,35)	0,58	2,83	3,58	-	-	-	(0,80)	(0,80)	23,86
31 déc. 2018	20,42	0,59	(0,33)	0,89	(0,65)	0,50	-	(0,06)	(0,27)	(0,47)	(0,80)	20,39
31 déc. 2017	19,10	0,57	(0,34)	0,96	0,88	2,07	-	(0,05)	-	(0,75)	(0,80)	20,42
31 déc. 2016	17,12	0,58	(0,32)	0,86	1,36	2,48	-	(0,13)	(0,03)	(0,64)	(0,80)	19,10
31 déc. 2015	16,41	0,47	(0,28)	1,42	(0,39)	1,22	-	-	(0,64)	(0,14)	(0,78)	17,12

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

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

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

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

First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

FAITS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

Ratios et données supplémentaires ⁽¹⁾⁽⁵⁾

	Total de l'actif net ⁽⁵⁾ en milliers de dollars	Nombre de parts en circulation ⁽⁵⁾ en milliers	Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge après taxes ⁽²⁾ %	Ratio des frais de gestion après taxes ⁽²⁾ %	Ratio des frais d'opération ⁽³⁾ %	Taux de rotation du portefeuille ⁽⁴⁾ %
Catégorie A						
Début des activités : 4 juin 2010						
31 déc. 2019	110 262	5 272	2,41	2,41	0,14	13,83
31 déc. 2018	30 213	1 665	2,55	2,55	0,04	18,34
31 déc. 2017	29 339	1 590	2,63	2,63	0,06	18,01
31 déc. 2016	28 398	1 621	2,63	2,63	0,06	21,65
31 déc. 2015	24 238	1 521	2,74	2,74	0,11	22,93
Catégorie F						
Début des activités : 4 juin 2010						
31 déc. 2019	32 368	1 356	1,33	1,33	0,14	13,83
31 déc. 2018	11 265	553	1,47	1,47	0,04	18,34
31 déc. 2017	6 875	337	1,54	1,54	0,06	18,01
31 déc. 2016	6 182	324	1,54	1,54	0,06	21,65
31 déc. 2015	3 739	218	1,64	1,64	0,11	22,93

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

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

3) Le ratio des frais d'opérations représente le total des commissions et des autres coûts de transaction exprimé sous forme de pourcentage annualisé de l'actif net moyen quotidien au cours de l'exercice, y compris la quote-part du Fonds dans les charges liées au(x) fonds sous-jacent(s), le cas échéant.

4) Le taux de rotation du portefeuille du Fonds indique dans quelle mesure le conseiller en valeurs du Fonds gère activement les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie que le Fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de l'exercice. Plus le taux de rotation au cours d'un exercice est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds sont élevés au cours de cet exercice, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds. Le taux de rotation du portefeuille est correspond au moindre du coût des achats et du produit des ventes de titres en portefeuille au cours de l'exercice (déduction faite de la trésorerie et des placements à court terme arrivant à échéance dans moins d'un an et déduction faite des actifs acquis dans le cadre d'une fusion, le cas échéant) divisé par la juste valeur moyenne mensuelle des placements au cours de l'exercice.

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

First Asset REIT Income Fund

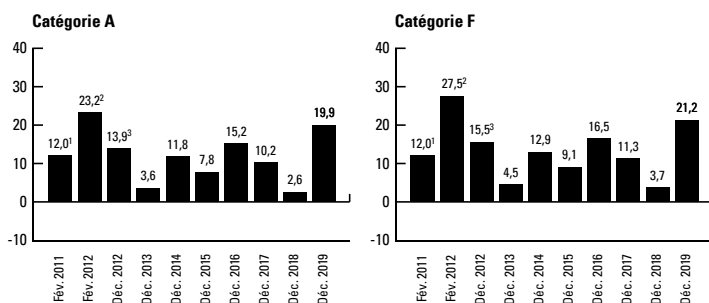
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

RENDEMENT PASSÉ

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

Rendement annuel

Les graphiques suivants présentent le rendement annuel du Fonds pour chacun des exercices indiqués et illustrent la variation du rendement d'un exercice à l'autre. Les graphiques indiquent, sous forme de pourcentage, l'augmentation ou la diminution, calculée en date du dernier jour de chaque exercice, d'un placement effectué le premier jour de l'exercice en question, sauf indication contraire.



1 Le rendement de 2010 couvre la période du 4 juin 2010 au 28 février 2011.

2 Le rendement de 2012 couvre le période du 1^{er} mars 2011 au 29 février 2012.

3 Le rendement de 2012 couvre le période du 1^{er} mars 2012 au 31 décembre 2012.

First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

Rendements annuels composés

Le tableau suivant présente les rendements annuels composés du Fonds pour chaque exercice présenté, comparativement à ceux de l'indice plafonné de rendement global S&P/TSX des FPI et de l'indice composé de rendement global S&P/TSX.

L'indice plafonné S&P/TSX des FPI est un sous-indice de l'indice élargi des fiducies de revenu S&P/TSX. Cet indice sectoriel est composé de fiducies de placement immobilier qui sont classées dans le secteur immobilier selon la classification sectorielle mondiale standard (GICS). La pondération relative de chaque composante de l'indice est plafonnée à 25 %.

L'indice composé S&P/TSX est un indice pondéré en fonction de la capitalisation de marché et rajusté selon le flottant. Il s'agit du principal indicateur global du marché des actions canadien. Il comprend des actions ordinaires et des parts de fiducie de revenu émises par des sociétés constituées au Canada et inscrites à la Bourse de Toronto.

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

	Un an (%)	Trois ans (%)	Cinq ans (%)	Dix ans (%)	Depuis la création (%)
Catégorie A	19,9	10,7	11,0	s.o.	12,4
Indice plafonné de rendement global S&P/TSX des FPI	22,8	12,8	10,0	s.o.	11,6
Indice composé de rendement global S&P/TSX	22,9	6,9	6,3	s.o.	7,3
Catégorie F	21,2	11,9	12,2	s.o.	13,7
Indice plafonné de rendement global S&P/TSX des FPI	22,8	12,8	10,0	s.o.	11,6
Indice composé de rendement global S&P/TSX	22,9	6,9	6,3	s.o.	7,3

First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour l'exercice clos le 31 décembre 2019

APERÇU DU PORTEFEUILLE au 31 décembre 2019

Catégorie	% de l'actif net	Catégorie	% de l'actif net	Les 25 principaux titres	% de l'actif net
Répartition par pays		Répartition par secteur			
Canada	86,1	Immobilier	78,4	Trésorerie et équivalents de trésorerie	13,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13,7	Trésorerie et équivalents de trésorerie	13,7	Canadian Apartment Properties REIT	4,2
R.-U.	1,9	Soins de santé	5,2	Allied Properties FPI	4,2
É.-U.	1,5	Fonds de placement	2,5	Killam Apartment REIT	4,1
Autres actifs (passifs) nets	(3,2)	Services financiers	1,8	Morguard North American Residential REIT	3,8
		Biens de consommation discrétionnaire	1,6	Dream Industrial REIT	3,7
		Autres actifs (passifs) nets	(3,2)	Minto Apartment REIT	3,6
				Propriétés de Choix FPI	3,4
				InterRent REIT	3,3
				FPI RioCan	3,3
				FPI H&R	3,2
				Tricon Capital Group Inc.	3,2
				Chartwell Retirement Residences	3,1
				Crombie FPI	3,1
				Granite REIT	3,1
				Summit Industrial Income REIT	3,0
				FNB de FPI canadiennes CI First Asset	2,5
				European Residential REIT	2,4
				Northview Apartment REIT	2,4
				First Capital REIT	2,2
				BSR REIT	2,2
				WPT Industrial REIT	2,1
				FPI Cominar	2,1
				Sienna Senior Living Inc.	2,1
				CT REIT	2,0
				Total de l'actif net (en milliers de dollars)	142 629 \$

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

REMARQUE SUR LES DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

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

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

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

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