

# First Asset REIT Income Fund

## Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

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

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

### RÉSULTATS D'EXPLOITATION

Du 31 décembre 2019 au 30 juin 2020, l'actif net du Fonds a diminué de 25,0 millions de dollars pour s'établir à 117,6 millions de dollars. Le Fonds a enregistré des ventes nettes de 3,0 millions de dollars durant la période. Le Fonds a versé des distributions totalisant 2,8 millions de dollars, et le rendement du portefeuille a réduit l'actif de 25,2 millions de dollars. Les titres de catégorie A ont dégagé un rendement de -14,5 %, après paiement des honoraires et des frais, pour la période de six mois close le 30 juin 2020. L'indice de référence du Fonds a affiché un rendement de -23,3 %. L'indice de référence est l'indice plafonné de rendement global S&P/TSX des FPI (l'indice ou l'indice de référence).

Pour les rendements des autres catégories du Fonds, consultez la section « Rendement passé ».

Durant le semestre terminé le 30 juin 2020, la COVID-19 s'est répandue à travers le monde. Le confinement imposé pour en ralentir la progression a mis à l'arrêt des économies entières, entraînant un recul marqué des marchés financiers durant les premières semaines de mars. Les actions américaines, mesurées par l'indice S&P 500, ont perdu environ 35 % entre leur sommet de février et leur creux du 23 mars. Les actions canadiennes, mesurées par l'indice composé S&P/TSX, ont connu une chute encore plus prononcée. Les marchés du crédit ont eux aussi été touchés, les écarts des obligations à rendement élevé s'élargissant brièvement à plus de 800 points de base (pb). La Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales ont réagi rapidement à la situation, en injectant des billions de dollars de liquidités dans les marchés et en instituant ou bonifiant des programmes d'achat d'obligations.

Le choc économique s'est poursuivi tout au long de la période. Aux États-Unis, les demandes de prestations de chômage ont grimpé à près de sept millions à la fin de mars et sont restées supérieures à un million par semaine depuis lors. Par comparaison, elles avaient plafonné autour de 650 000 durant la crise financière de 2008. La lente réouverture de l'économie a amélioré l'embauche, l'emploi non agricole affichant une progression étonnamment élevée en mai. À la fin de la période, le nombre de prestataires d'assurance chômage était inférieur d'environ cinq millions à son sommet de 25 millions aux États-Unis. Les chiffres de l'emploi ont suivi une trajectoire semblable au Canada.

Le chômage élevé et le grand nombre d'entreprises forcées d'interrompre leurs activités ont eu un effet considérable sur les valorisations des titres immobiliers durant la période. Les fiducies de placement immobilier (FPI) ont fait volte-face, passant d'un gain moyen d'environ 8 % en février à un recul moyen d'environ 40 % le 23 mars. Depuis lors, les FPI se sont stabilisées et ont récupéré à peu près la moitié de leurs pertes pour clôturer le premier semestre de 2020 en baisse d'environ 20 %.

Dans de nombreux pays comme le Canada, l'épidémie semblait largement contenue à la fin de juin. Cependant, les choses étaient bien différentes aux États-Unis, où le nombre de nouveaux cas atteignait des sommets dans des dizaines d'États.

La sous-pondération du segment du commerce de détail a contribué au rendement du Fonds, tout comme la surpondération de l'immobilier industriel, lequel a rebondi après le dégageement de l'ensemble du secteur des FPI en mars. L'absence ou la sous-pondération de sociétés fortement pondérées dans l'indice, y compris RioCan REIT, H&R REIT et Allied Properties REIT, ont également soutenu le rendement du Fonds. Les titres les plus productifs ont été Northview Apartment REIT (Northview), Granite REIT et Prologis Inc. En tenant compte des gains et des distributions, ces positions ont respectivement ajouté 51, 46 et 20 pb aux résultats du Fonds.

Northview a grimpé alors que Starlight Group Property Holdings Inc. et KingSett Capital Inc. ont annoncé leur prise de contrôle de la société à 36,25 \$ l'action en février, prix nettement supérieur au cours du titre avant l'annonce. À l'instar d'autres sociétés du segment de l'immobilier résidentiel, Granite REIT et Prologis Inc. ont nettement rebondi de leurs creux du 23 mars, les investisseurs se rendant compte que la COVID-19 n'aurait pas d'incidence négative sur la demande d'immeubles industriels.

La majorité des FPI ont subi un dégageement très marqué entre la fin février et le 23 mars, au moment où la crise sanitaire de la COVID-19 s'est transformée en crise économique. Les entreprises étant forcées d'interrompre leurs activités et des millions de personnes se retrouvant au chômage, les investisseurs se sont surtout préoccupés de la capacité des FPI de percevoir les loyers. Toutes les FPI ont été emportées dans ce recul initial, mais à mesure que l'impact économique de la crise est devenu plus clair, les FPI de détail et de logements pour aînés n'ont pas repris autant de terrain que les autres. Ces segments du marché des FPI ont le plus nui au rendement du Fonds. Les titres les moins productifs ont été H&R REIT, RioCan REIT et Sienna Senior Living Inc. (Sienna). En tenant compte des gains et des distributions, ces positions ont respectivement retranché 177, 124 et 112 pb aux résultats du Fonds.

H&R REIT a baissé en raison de son exposition aux centres commerciaux intérieurs et aux bureaux dans le secteur de l'énergie. La société a réduit sa distribution de moitié durant la période, comme le marché s'y attendait généralement. RioCan REIT a reculé parce que ses portefeuilles sont surtout constitués d'immeubles de commerce de détail. À cause de la COVID-19, de nombreux locataires ont dû se mettre à l'arrêt et se sont trouvés incapables de payer leur loyer. Bien que d'importants locataires comme des épicerie et des pharmacies soient restés ouverts, le montant des loyers perçus a beaucoup diminué; la situation devrait toutefois se rétablir à mesure que les commerces peuvent rouvrir. Des éclosions de COVID-19 sont survenues dans plusieurs établissements de soins de longue durée de Sienna. Le cours du titre a souffert d'un rapport défavorable sur la prise en charge de la pandémie par la société, ainsi que du départ du chef de la direction et d'un autre cadre supérieur.

La COVID-19 a eu un effet considérable sur le Fonds et sur les placements immobiliers en général. Les FPI sont habituellement plus défensives que l'ensemble du marché parce qu'elles bénéficient de flux de trésorerie très stables. Cependant, avec de nombreuses

# First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

entreprises forcées d'interrompre leurs activités, particulièrement dans le commerce de détail, et des millions de gens au chômage, la perception des loyers est devenue très préoccupante pour bon nombre de FPI. Heureusement, sur ce front, les choses se sont un peu mieux passées qu'on l'avait craint, surtout dans l'immobilier résidentiel. Cependant, la croissance raisonnable des loyers que l'on anticipait cette année ne se concrétisera vraisemblablement pas dans la majorité des segments du marché immobilier.

La majorité des opérations effectuées à l'intérieur du Fonds durant la période étaient plutôt marginales et n'ont pas eu d'incidence importante sur le rendement. De nouvelles positions ont été prises dans Sun Communities Inc. et Equinix Inc. et les positions existantes dans Dream Industrial REIT, Crombie REIT et Tricon Capital Group Inc. ont été étoffées. Les positions dans Altus Group Ltd., Morguard REIT et Cominar REIT ont été éliminées, tandis que les positions dans Sienna et WPT Industrial REIT ont été élargies.

Dans l'ensemble, le Fonds a réalisé un rendement supérieur à celui de son indice de référence pour la période.

## ÉVÉNEMENTS RÉCENTS

Au début de 2020, nous nous attendions à une année de croissance économique lente à modérée. Du côté des FPI, nous anticipions un excellent rendement des segments des immeubles industriels et multifamiliaux du fait de leurs fondamentaux solides, une moindre performance du segment du commerce de détail en raison de la montée du commerce électronique, et des résultats mitoyens dans les segments des bureaux et des logements pour aînés. Or, la COVID-19 a provoqué un ralentissement extrême de l'économie; malgré que certains secteurs donnent des signes de stabilisation, le marché restera probablement très volatil jusqu'à ce qu'un vaccin soit accessible.

Le Fonds a renforcé son exposition aux centres de données, aux maisons usinées et aux logements locatifs unifamiliaux, segments dont on attend une bonne tenue dans la conjoncture actuelle. Le Fonds reste très exposé au segment industriel parce que la COVID-19 accélère le passage aux achats en ligne, accroissant ainsi la demande de locaux logistiques et d'espaces d'entreposage. Les FPI résidentielles devraient quant à elles faire preuve d'une belle résilience, bien que leur progression ait ralenti. Le Fonds a conservé une pondération relativement élevée en effets de trésorerie pour prendre une orientation un peu plus défensive et être en mesure de profiter de toute nouvelle dislocation du marché.

Depuis le 3 avril 2020, Stuart Hensman a cessé de siéger au comité d'examen indépendant (CEI) des Fonds CI, et Donna Toth a été nommée à titre de membre du CEI.

## OPÉRATIONS ENTRE PARTIES LIÉES

### Gestionnaire, conseiller en placement et fiduciaire

CI Investments Inc. est le gestionnaire, le conseiller en placement et le fiduciaire du Fonds. CI Investments Inc. est une filiale de CI Financial Corp. En contrepartie de frais de gestion, le gestionnaire fournit les services de gestion nécessaires aux activités courantes du Fonds.

Les taux des frais de gestion au 30 juin 2020 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 1,2 million de dollars pour la période.

### Frais de gestion

Environ 50 % des frais de gestion totaux ont servi à payer les commissions de vente et de suivi. Les 50 % restants ont été utilisés pour payer les services de gestion des placements et d'autres services administratifs généraux.

### Comité d'examen indépendant

Le Fonds a reçu des instructions permanentes du comité d'examen indépendant (CEI) du Fonds, relativement aux opérations entre parties liées suivantes :

- 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 à 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 la période, le Fonds s'est appuyé sur les instructions permanentes du CEI relativement aux opérations entre parties liées.

À moins d'indication contraire, le Fonds n'a été partie à aucune opération entre parties liées durant la période close le 30 juin 2020.

# First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS

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

Actif net par part (\$) <sup>(1)(2)(4)</sup>	Augmentation (diminution) liée aux activités :					Distributions :					Actif net à la clôture de la période indiquée <sup>(3)</sup>	
	Actif net à l'ouverture de la période <sup>(2)</sup>	Revenu total	Charges totales (déduction faite des distributions)	Profits réalisés(e)s de la période	Profits (pertes) latent(e)s de la période	Total de l'augmentation (la diminution) liée aux activités <sup>(2)</sup>	Revenu net de placement (déduction faite des dividendes)	Dividendes	Gains en capital	Remboursement de capital		Total des distributions <sup>(2,3)</sup>
	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$	\$
<b>Catégorie A</b>												
Début des activités : 4 juin 2010												
30 juin 2020	20,91	0,25	(0,23)	(0,39)	(3,28)	(3,65)	-	-	-	(0,40)	(0,40)	17,49
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
<b>Catégorie F</b>												
Début des activités : 4 juin 2010												
30 juin 2020	23,86	0,29	(0,15)	(0,45)	(3,36)	(3,67)	-	-	-	(0,40)	(0,40)	20,13
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 semestriels et annuels du Fonds.

2) L'actif net par part et les distributions par part sont fonction du nombre réel de parts en circulation de la 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 la période.

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

4) Ces données sont fournies pour la période close le 30 juin 2020 et pour les exercices clos les 31 décembre.

# First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS (suite)

### Ratios et données supplémentaires <sup>(1)(5)</sup>

	Total de l'actif net <sup>(5)</sup> en milliers de dollars	Nombre de parts en circulation <sup>(5)</sup> en milliers	Ratio des frais de gestion avant renoncations ou prises en charge après taxes <sup>(2)</sup> %	Ratio des frais de gestion après taxes <sup>(2)</sup> %	Ratio des frais d'opération <sup>(3)</sup> %	Taux de rotation du portefeuille <sup>(4)</sup> %
<b>Catégorie A</b>						
Début des activités : 4 juin 2010						
30 juin 2020	90 330	5 163	2,40	2,40	0,08	9,90
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
<b>Catégorie F</b>						
Début des activités : 4 juin 2010						
30 juin 2020	27 241	1 353	1,27	1,27	0,08	9,90
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 semestriels et annuels du Fonds.

2) Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges (à l'exclusion des commissions et autres coûts de transaction) imputées au Fonds et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période, y compris la 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 la période, 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 la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les coûts de transaction payables par le Fonds sont élevés au cours de cette période, et plus il est probable qu'un investisseur réalise des gains en capital imposables au cours de la période. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement du Fonds. Le taux de rotation du portefeuille correspond au moindre du coût des achats et du produit des ventes de titres en portefeuille au cours de la période (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 la période.

5) Ces données sont fournies pour la période close le 30 juin 2020 et les exercices clos les 31 décembre.

# First Asset REIT Income Fund

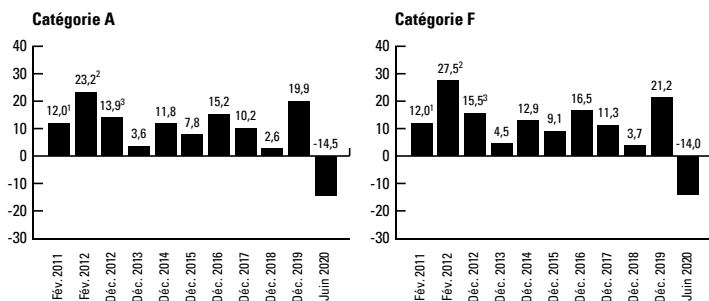
Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

## RENDEMENT PASSÉ

Cette section contient une description des résultats passés du Fonds, lesquels ne sont pas nécessairement représentatifs des rendements futurs. Les données présentées ont été établies en prenant pour hypothèse que les distributions effectuées par le Fonds au cours des périodes indiquées 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 semestriel et annuel du Fonds pour chacune des périodes indiquées et illustrent la variation du rendement d'une période à l'autre. Les graphiques indiquent, sous forme de pourcentage, l'augmentation ou la diminution, calculée en date du dernier jour de chaque période, d'un placement effectué le premier jour de la période en question, sauf indication contraire.



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

2 Le rendement de 2012 couvre la période du 1<sup>er</sup> mars 2011 au 29 février 2012.

3 Le rendement de 2012 couvre la période du 1<sup>er</sup> mars 2012 au 31 décembre 2012.

# First Asset REIT Income Fund

Rapport de la direction sur le rendement du Fonds pour la période close le 30 juin 2020

## APERÇU DU PORTEFEUILLE au 30 juin 2020

Catégorie	% de l'actif net	Catégorie	% de l'actif net	Les 25 principaux titres	% de l'actif net
<b>Répartition par pays</b>		<b>Répartition par secteur</b>			
Canada .....	86,6	Immobilier .....	85,9	Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	6,8
Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	6,8	Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	6,8	Dream Industrial REIT .....	4,9
É.-U. ....	5,3	Soins de santé .....	4,1	Canadian Apartment Properties REIT .....	4,7
R.-U. ....	1,5	Services financiers .....	1,9	Killam Apartment REIT .....	4,6
Autres actifs (passifs) nets.....	(0,2)	Biens de consommation discrétionnaire .....	1,5	Tricon Capital Group Inc. ....	4,4
		Autres actifs (passifs) nets.....	(0,2)	InterRent REIT .....	4,3
				Crombie FPI .....	4,2
				Summit Industrial Income REIT .....	4,0
				Propriétés de Choix FPI .....	4,0
				Allied Properties FPI .....	4,0
				Granite REIT .....	3,9
				Morguard North American Residential REIT .....	3,8
				Minto Apartment REIT .....	3,8
				Northview Apartment REIT .....	3,6
				WPT Industrial REIT .....	3,1
				Chartwell Retirement Residences .....	2,9
				BSR REIT .....	2,8
				European Residential REIT .....	2,6
				FPI RioCan .....	2,3
				First Capital REIT .....	2,2
				FPI H&R .....	2,0
				CT REIT .....	2,0
				Brookfield Asset Management Inc., catégorie « A » .....	1,9
				Dream Office REIT .....	1,7
				StorageVault Canada Inc. ....	1,7
				<b>Total de l'actif net (en milliers de dollars)</b>	<b>117 571 \$</b>

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, son rendement futur, ses stratégies et ses perspectives et des mesures éventuelles visant le 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 générale au Canada, aux États-Unis et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, les marchés des actions et des capitaux 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.