

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

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, 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 ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

(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 intermédiaire 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 2025 (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 2025, 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 ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

(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 de la période précédente, et il doit être lu avec les états financiers du Fonds pour les semestres clos les 30 juin 2025 et 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.

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 a recours à une stratégie de superposition de positions acheteur-vendeur neutre par rapport au marché (le « portefeuille de positions acheteur/vendeur ») combinée à un portefeuille concentré en positions acheteur (le « portefeuille de positions 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 l'exercice. 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 2025, le Fonds a dégagé un rendement de 3,7 %, déduction faite de tous les frais.

Le rendement par région a varié au cours de la période. Hong Kong et le Japon se sont classés en tête avec des rendements de 24,2 % (HKD) et de 12,7 % (JPY) tandis que le Royaume-Uni et l'Europe continentale ont également enregistré des rendements supérieurs à 10 %, soit 12,3 % (GPB) et 10,8 % (EUR). La région des États-Unis a été à la traîne, inscrivant un rendement relatif de -0,3 %¹.

La composante positions acheteur du portefeuille a mieux fait que le marché global des FPI grâce à une meilleure sélection des titres. Parmi les titres les plus performants du portefeuille figurent Hilton Worldwide Holdings, Chartwell, résidences pour retraités et Great Portland Estates.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

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

Dans le secteur hôtelier américain, Hilton Worldwide Holdings a enregistré des revenus de commissions supérieurs aux attentes pour le premier trimestre. Bien que Hilton ait abaissé ses prévisions de revenus par chambre disponible (RevPAR) pour 2025 en raison de l'incertitude économique accrue entourant les tarifs et de la baisse des voyages d'agrément internationaux vers les États-Unis, l'incidence a été moins importante que prévu. Hilton est bien placée par rapport à ses pairs du secteur hôtelier, son modèle d'affaires reposant sur les honoraires et son vaste portefeuille international lui permettant de dégager un rendement supérieur même en période d'incertitude macroéconomique. De plus, la stratégie de remboursement de capital de la société constitue un important facteur qui lui permet de se distinguer par rapport à ses pairs du secteur hôtelier et à d'autres FPI en général. Nous estimons que la capacité de la société à générer des flux de trésorerie disponibles substantiels, puis à racheter ses propres actions, constitue un avantage concurrentiel par rapport aux FPI qui consacrent principalement leurs flux de trésorerie disponibles au versement de dividendes et aux réinvestissements, que ce soit sous forme de dépenses d'investissement de maintien ou de développement/acquisitions.

Dans le secteur des FPI des soins de santé au Canada, Chartwell, résidences pour retraités a annoncé des résultats impressionnants au premier trimestre. La société continue de profiter des tendances de croissance séculaires dans le secteur des résidences pour aînés, affichant un résultat d'exploitation net comparable en hausse de 21,3 % d'un exercice à l'autre. Cette croissance est attribuable à une hausse considérable de 5,3 % du taux d'occupation comparable d'un exercice à l'autre ainsi qu'à l'accroissement des marges grâce à des économies de coûts et à un renforcement du pouvoir de fixation des prix. Chartwell a affiché un taux d'occupation de 91,5 % pour son portefeuille de résidences comparables pour le premier trimestre et vise un taux d'occupation comparable de 95 % d'ici la fin de 2025. Nous sommes d'avis que les données fondamentales attrayantes du marché devraient soutenir la capacité de Chartwell à générer de solides résultats opérationnels en 2025.

Dans le secteur des FPI d'immeubles de bureaux du Royaume-Uni, Great Portland Estates a contribué positivement au rendement. Le déséquilibre entre la demande et l'offre sur le marché des immeubles de bureaux de Londres continue de soutenir l'augmentation des loyers et la hausse des évaluations d'actifs. L'offre de nouveaux espaces de bureaux est largement insuffisante, se chiffrant à 74 % de la demande. Great Portland a poursuivi ses activités solides de location au premier trimestre, la valeur des nouveaux contrats de location signés s'élevant à 20,6 millions de livres sterling, ce qui a permis à la société de confirmer ses prévisions de croissance de 4 % à 7 % au chapitre des loyers. Nous continuons de penser que l'évaluation de Great Portland est attrayante et que la société générera un rendement opérationnel supérieur aux attentes dans les trimestres à venir.

Les placements du Fonds dans certaines FPI des États-Unis, comme Macerich et Sunstone Hotel Investors ont pesé sur le rendement au premier semestre de 2025. Le piètre rendement de Sunstone Hotel est principalement attribuable à la crainte d'une baisse de la demande de voyages en raison d'un possible ralentissement économique et de l'incertitude entourant l'incidence des tarifs douaniers. Parallèlement, Macerich a déclaré des résultats opérationnels généralement conformes aux prévisions des analystes, mais le cours de l'action a reculé après que la direction a, de façon inattendue lors de la conférence téléphonique du quatrième trimestre, laissé entendre que la croissance du résultat d'exploitation net comparable et des flux de trésorerie opérationnels par action serait stable pendant un an ou deux. Cette prévision révisée est attribuable aux efforts de la société visant à réduire le pourcentage de locataires temporaires au sein de son portefeuille, ce qui favorisera la croissance à long terme, mais pourrait avoir une incidence négative sur les bénéfices et, par conséquent, sur le rendement futur de l'action.

L'évaluation ascendante des risques en interne de Hazelview continue de mettre en lumière des évaluations attrayantes pour les FPI cotées en bourse. Cependant, les incertitudes macroéconomiques accrues entourant les politiques commerciales, les dépenses budgétaires américaines et le moment où la Réserve fédérale américaine assouplira de nouveau sa politique monétaire ont polarisé l'attention sur la protection contre le risque de baisse. Par conséquent, le Fonds a maintenu son exposition nette au bêta dans une fourchette de 70 % à 90 % au cours de la période, ce qui a permis au portefeuille de tirer parti de la correction des marchés en avril tout en limitant les pertes.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

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

Le volet alpha non corrélé du Fonds comprend plusieurs stratégies indépendantes, notamment une stratégie axée sur les positions acheteur/vendeur, une stratégie axée sur les titres à revenu fixe et une stratégie axée sur les dérivés. Chacune d'elles sert à fournir un facteur alpha pur à faible corrélation ou à corrélation nulle au marché dans son ensemble. La stratégie axée sur les positions acheteur/vendeur et neutre par rapport au marché a généré un rendement positif pour le premier semestre. Les distorsions sur le marché causées par l'angoisse tarifaire ont donné lieu à de nombreuses occasions de négociation. Grâce à son modèle « quantifondamental » exclusif de négociation par paires, Hazelview peut tirer avantage du déséquilibre temporaire entre le cours des actions et la valeur des sociétés. Par ailleurs, les positions dans des titres à revenu fixe du Fonds ont également généré des produits d'intérêt stables. Comme les rendements additionnels ont été générés en période de turbulences sur le marché, ils ont également contribué à atténuer la volatilité générale du Fonds, en plus d'améliorer les rendements.

Au cours du premier semestre de 2025, les montants minimum et maximum empruntés ont été de zéro. Le Fonds n'avait aucun emprunt en trésorerie à la fin de la période. 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 options, la vente d'options d'achat couvertes et la négociation d'options sur écarts 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 2025, l'exposition globale à diverses sources d'effet de levier a varié entre 4,8 millions de dollars canadiens et 8,0 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 axée sur les positions 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 2024, les rachats du Fonds ont augmenté, passant de 5 millions de dollars à 8,5 millions de dollars pour le semestre clos en juin 2025 en raison des conditions du marché en général, et les souscriptions ont augmenté, passant de néant à 4,6 millions de dollars. Le Fonds a comptabilisé un profit net de 413 000 \$ pour le semestre clos en juin 2025, comparativement à une perte nette de 638 000 \$ en 2024. Les frais du Fonds n'ont pas connu de variations notables d'un exercice à l'autre, et la hausse des rachats n'a pas eu d'incidence importante sur les commissions et autres coûts de transaction liés au portefeuille.

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 six mois close en juin 2025.

Événements récents

Le rendement positif du Fonds au cours du premier semestre de 2025 a été stimulé par les FPI mondiales qui ont bien fait malgré les enjeux macroéconomiques et la volatilité élevée des marchés. Les FPI américaines ont éprouvé des difficultés au premier semestre de 2025 en raison du pessimisme des investisseurs à l'égard des marchés américains provoqué par l'annonce de tarifs douaniers et la dépréciation du dollar américain, ainsi que par la décision de la Réserve fédérale de maintenir ses taux d'intérêt inchangés, tandis que la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada, la Banque centrale européenne et la Banque de réserve d'Australie ont toutes abaissé leur taux directeur.

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

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

L'incertitude économique et géopolitique mondiale demeure le principal sujet d'actualité à l'aube du second semestre de l'exercice, notamment en raison de la fin de la mise sur pause des tarifs réciproques décrétée par l'administration américaine. Nous restons convaincus que, dans ce contexte macroéconomique, les FPI constituent une catégorie d'actifs intéressante. Les FPI peuvent offrir une certaine protection contre les incidences directes des échanges commerciaux en raison de leurs flux de trésorerie stables, qui sont liés à l'inflation et tirés de contrats de location à long terme, ainsi que de leurs sources de revenus locales, qui permettent de contrebalancer la vulnérabilité des portefeuilles aux secteurs cycliques ou aux secteurs tributaires du commerce.

Les tendances en matière de volatilité du rendement des FPI pourraient également s'améliorer en 2025, la volatilité annualisée du rendement des FPI américaines atteignant 21,5 % à la fin juin, soit un niveau inférieur à celle du rendement de l'indice S&P 500 (24,5 %) et du rendement de l'indice Nasdaq (30,3 %). De plus, au cours du premier semestre de 2025, les FPI américaines ont affiché une performance relative supérieure lors des journées de volatilité supérieure à la moyenne (c'est-à-dire lorsque la volatilité excède la moyenne quotidienne de l'indice VIX sur 30 ans) en période de repli du marché, laquelle a reculé de 50 points de base par rapport à celle de l'indice S&P 500 et de 90 points de base par rapport à celle du Nasdaq en moyenne.

En outre, les FPI offrent des rendements en dividendes plus élevés que la plupart des sociétés du marché boursier en raison de l'exigence réglementaire selon laquelle elles doivent verser la majeure partie de leur revenu imposable sous forme de dividendes aux actionnaires. Dans le contexte actuel du marché, ces flux de revenus stables apportent une valeur significative aux investisseurs à la recherche de rendements fiables. Au premier trimestre de 2025, le secteur immobilier s'est classé au premier rang de l'indice S&P 500 pour ce qui est de la proportion d'entreprises dont le rendement de dividendes dépasse celui des obligations du Trésor américain à 10 ans.

Face à l'intensification des pressions tarifaires, à l'accroissement de la volatilité et aux inquiétudes grandissantes à l'égard de l'inflation, les investisseurs recherchent la stabilité – ce que sont en mesure d'offrir les FPI grâce à des flux de trésorerie contractuels à long terme, à des dividendes attrayants et à une exposition limitée aux échanges commerciaux mondiaux. L'histoire a démontré que les FPI ont tendance à dégager de meilleurs résultats lors des périodes de perturbations économiques, et les récentes dynamiques du marché continuent de souligner leur valeur défensive. Les évaluations demeurant intéressantes et les données fondamentales sectorielles s'améliorant, nous voyons une occasion intéressante pour les gestionnaires actifs d'ajouter de la valeur aux portefeuilles en se concentrant sur les sous-secteurs résilients et générateurs de revenus, qui sont à l'abri des chocs commerciaux et soutenus par des tendances structurelles durables.

Aucune nouvelle 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 ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

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

FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série F-1

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 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Actif net au début de l'exercice	12,15 \$	11,08 \$	10,00 \$
Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation			
Total des produits	0,43	0,85	0,77
Total des charges	(0,53)	(0,66)	(0,90)
Commissions et autres coûts de transaction	(0,10)	(0,12)	(0,11)
Autres charges	(0,43)	(0,54)	(0,79)
Profits réalisés (pertes réalisées) pour la période	1,00	1,17	(0,17)
Profits latents (pertes latentes) pour la période	(0,34)	(0,78)	0,70
Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation ²	0,56	0,58	0,39
Distributions :			
Du revenu (à l'exclusion des dividendes)	-	-	-
Des dividendes	-	-	-
Des gains en capital	-	-	-
Remboursement de capital	-	-	-
Distributions totales pour l'exercice ³	-	-	-
Actif net à la fin de la période ⁴	12,59 \$	12,15 \$	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 2025	31 décembre 2024	31 décembre 2023
Valeur liquidative totale ¹	5 963 \$	9 463 \$	14 726 \$
Nombre de parts en circulation ¹	473 451	778 893	1 328 519
Ratio des frais de gestion ²	2,19 %	1,57 %	1,54 %
Ratio des frais de gestion (excluant la rémunération au rendement)	1,42 %	1,50 %	-
Ratio des frais de gestion (excluant les charges prises en charge)	4,47 %	3,08 %	2,17 %
Ratio des frais d'opération ³	1,64 %	1,09 %	1,38 %
Taux de rotation du portefeuille ⁴	264,96 %	383,99 %	426,43 %
Valeur liquidative par part ¹	12,59 \$	12,15 \$	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 2025

(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 ses 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.

Les frais de gestion pour le semestre clos le 30 juin 2025 ont totalisé 46 \$ (63 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2024).

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 (une « rémunération au rendement ») pour chaque série de parts du Fonds, en fonction de chaque part :

- i) Pour les parts de série A et de série I, 20 % 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 (au sens défini ci-après) de cette part calculé et cumulé quotidiennement.
- ii) Pour les parts de série F-1, 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 (au sens défini ci-après) de cette part calculé et cumulé quotidiennement.
- iii) Pour les parts de série F, 20 % du montant excédentaire du rendement total (au sens défini ci-après) de ces parts pour l'année de détermination sur le prix record (au sens défini ci-après) de cette part 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, calculée 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 nette pour le semestre clos le 30 juin 2025 était de 68 \$. La rémunération au rendement payable, y compris les taxes applicables, au 30 juin 2025 était de 68 \$ (8 \$ au 31 décembre 2024).

Le Fonds a engagé des charges totalisant 376 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2025 (283 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2024), avant la prise en charge par le gestionnaire d'un montant de 102 \$ (55 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2024). Au 30 juin 2025, le Fonds avait un montant à recevoir du gestionnaire de 37 \$ (56 \$ au 31 décembre 2024).

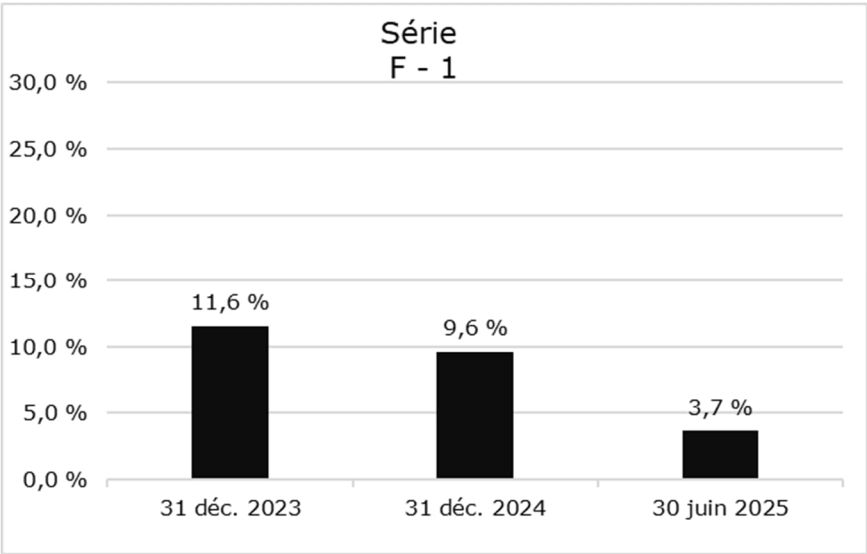
RENDEMENT PASSÉ

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 2025, 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 2025

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

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE

Au 30 juin 2025

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		
KLSK Trust GmbH, 15 %	Dettes privées	7,8 %
Invitation Homes Inc.	Actions ordinaires	6,9 %
Digital Realty Trust Inc.	Actions ordinaires	5,7 %
Camden Property Trust	Actions ordinaires	5,4 %
Sonida Senior Living Inc.	Actions ordinaires	5,2 %
Hilton Worldwide Holdings Inc.	Actions ordinaires	4,3 %
Barratt Redrow PLC	Actions ordinaires	4,1 %
iShares US Real Estate ETF	Actions ordinaires	3,6 %
VICI Properties Inc.	Actions ordinaires	3,6 %
Regency Centers Corp.	Actions ordinaires	3,6 %
Prologis Inc.	Actions ordinaires	3,5 %
Highwoods Properties Inc.	Actions ordinaires	3,5 %
CTP NV	Actions ordinaires	3,4 %
Vonovia SE	Actions ordinaires	3,3 %
Chartwell, résidences pour retraités	Actions ordinaires	3,1 %
Fiducie de placement immobilier industriel Dream	Actions ordinaires	3,1 %
StorageVault Canada Inc.	Actions ordinaires	3,1 %
Equinix Inc.	Actions ordinaires	3,0 %
Mitsui Fudosan Co., Ltd.	Actions ordinaires	3,0 %
CubeSmart	Actions ordinaires	2,7 %
POSITIONS VENDEUR		
Park Hotels & Resorts Inc.	Actions ordinaires	-3,6 %
American Homes 4 Rent	Actions ordinaires	-3,6 %
DiamondRock Hospitality Co.	Actions ordinaires	-3,3 %
iShares S&P/TSX Capped REIT Index ETF	Actions ordinaires	-2,5 %
Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels canadien	Actions ordinaires	-2,5 %
Total		66,4 %

HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2025

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

SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE (suite)

Au 30 juin 2025

Composition du portefeuille

Région	% de la valeur liquidative	Secteur	% de la valeur liquidative
États-Unis	55,1 %	Trésorerie	17,0 %
Trésorerie	17,0 %	Soins de santé	13,3 %
Allemagne	11,0 %	Divers	13,1 %
Royaume-Uni	6,1 %	Industriel	12,1 %
Canada	3,5 %	Centres de données	8,7 %
Japon	3,0 %	Bureaux	7,6 %
Pays-Bas	2,6 %	Entreposage libre-service	7,1 %
France	1,6 %	Locaux à loyer hypernet	6,0 %
Irlande	1,2 %	Multilogements	5,3 %
Espagne	0,8 %	Constructeurs résidentiels	5,3 %
Belgique	-0,8 %	Logements unifamiliaux locatifs	3,3 %
Suède	-0,8 %	Tours cellulaires	2,0 %
Suisse	-0,8 %	Centres commerciaux	1,8 %
<u>Autres actifs, nets des autres passifs</u>	<u>0,5 %</u>	<u>Dérivés</u>	<u>-0,1 %</u>
Total	100,0 %	Centres commerciaux régionaux	-0,4 %
		Hébergement hôtelier	-2,6 %
		<u>Autres actifs, nets des autres passifs</u>	<u>0,5 %</u>
		Total	100,0 %
Types d'actifs	% de la valeur liquidative		
Actions ordinaires	74,9 %		
Trésorerie	17,0 %		
Titres de dette privée	7,7 %		
Dérivés de sociétés ouvertes	-0,1 %		
<u>Autres actifs, nets des autres passifs</u>	<u>0,5 %</u>		
Total	100,0 %		