

# Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

## 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](http://www.sedar.com)  
ou notre site Web au [www.hazelview.com](http://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 2026

(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 2026 (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 intermédiaires du Fonds pour les semestres clos les 30 juin 2026 et 2025, lesquels ont été dressés conformément aux normes IFRS de comptabilité. 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](http://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 titres immobiliers qui produiront un rendement égal ou supérieur à celui qui est attendu des placements du Fonds.

Les énoncés prospectifs comportent des incertitudes et des risques 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 du 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 2026

(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 intermédiaires du Fonds pour les semestres clos les 30 juin 2026 et 2025, 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 ») et d'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.

Pour obtenir une description complète des risques associés à un placement dans le Fonds, veuillez consulter le prospectus du Fonds.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

---

### Résultats d'exploitation<sup>1</sup>

Au premier semestre de 2026, le Fonds a dégagé un rendement de 11,1 % (série F-1), déduction faite de tous les frais.

Les FPI mondiales ont dégagé un rendement notable de 10,6 % en monnaie locale au premier semestre de 2026, même si les rendements régionaux ont été variés, étant donné que certains pays ont été davantage touchés par des facteurs macroéconomiques et géopolitiques, comme la hausse des rendements obligataires découlant des attentes plus élevées à l'égard de l'inflation attribuable à la volatilité des prix du pétrole, ainsi que les politiques gouvernementales de certains pays qui ont eu une incidence sur la confiance des investisseurs. Les États-Unis se sont classés en tête des rendements régionaux au premier semestre, avec un rendement de 17,6 % (USD), soutenus par les solides résultats des secteurs des centres de données, de l'hôtellerie et des soins de santé, qui ont bénéficié de la forte demande. Le Canada a également surpassé le marché, avec un rendement régional de 13,3 % (CAD) grâce à l'excellent rendement des exploitants de centres commerciaux. Après un premier trimestre décevant, le Royaume-Uni a sous-performé, avec un rendement de 7,6 % (GBP), mais a tout de même surclassé ses pairs d'Europe continentale (1,0 % en EUR) grâce à un rebond au deuxième trimestre. La région Asie-Pacifique a affiché le pire rendement au premier semestre, en raison de la hausse des rendements obligataires, le Japon, l'Australie et Singapour ayant enregistré des rendements négatifs de -6,0 % (JPY), -4,0 % (AUD) et -1,9 % (SGD), respectivement. Hong Kong a affiché un rendement supérieur au premier trimestre, mais a cédé une part importante des gains antérieurs en juin en raison des préoccupations croissantes entourant un resserrement par le gouvernement chinois des sorties de capitaux. Par conséquent, Hong Kong a terminé le premier semestre avec un rendement de 5,6 % (HKD).

La composante positions acheteur du portefeuille a mieux fait que le marché global des FPI grâce à des pondérations actives stratégiques, notamment une surpondération régionale aux États-Unis, qui ont dégagé un rendement considérablement supérieur à celui d'autres régions.

La sélection de titres dans les secteurs des soins de santé, de l'hôtellerie et des centres de données aux États-Unis a contribué au rendement au cours des deux premiers trimestres. Dans le secteur des soins de santé, Janus Living et Sonida Senior Living ont dégagé des rendements respectifs de 22,5 % et de 25,1 % (USD). Depuis son PAPE en mars, Janus Living bénéficie de l'optimisme des investisseurs, l'émission ayant été largement sursouscrite. La société possède un portefeuille d'actifs de grande qualité, bien positionné pour tirer parti des solides données fondamentales des résidences pour aînés. Par ailleurs, Sonida Senior Living a affiché de solides résultats opérationnels au premier trimestre, le taux d'occupation des résidences comparables ayant augmenté de 220 points de base d'un exercice à l'autre pour atteindre 87,2 %, ce qui reflète l'élan positif des emménagements et une amélioration du taux de conversion de la demande.

Dans le secteur de l'hôtellerie aux États-Unis, Host Hotels & Resorts a affiché un rendement notable de 33,0 % (USD), contribuant favorablement au rendement du portefeuille au premier semestre après avoir dégagé des résultats supérieurs aux attentes au premier trimestre. La demande d'hébergement demeure robuste aux États-Unis dans l'ensemble des grands secteurs d'activité, notamment les voyages d'affaires, les voyages de groupe et les voyages d'agrément. Malgré l'incidence défavorable des conditions météorologiques sur les déplacements au cours du trimestre, le total des revenus par chambre disponible a progressé de 4,6 % d'un exercice à l'autre. Les perspectives fondamentales de la société demeurent attrayantes, alors que des vecteurs de la demande, comme la Coupe du monde et America250, devraient favoriser la croissance des revenus par chambre disponible au deuxième semestre.

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 le semestre clos en juin 2026.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

Parmi les FPI du secteur des centres de données aux États-Unis, Digital Realty Trust et Equinix ont surpassé l'indice, avec des rendements respectifs de 17,6 % et 37,5 % (USD). Digital Realty Trust a affiché d'impressionnants résultats au premier trimestre, dépassant les estimations en matière de revenus et de principales mesures des résultats, en plus de revoir à la hausse ses prévisions pour chacune de ces mesures, alors que la société continue de conclure un nombre record de contrats de location et dispose d'un carnet de commandes de 1,8 milliard de dollars américains. Equinix a également affiché un bon rendement au premier trimestre, la société continuant de tirer parti de l'adoption croissante de l'IA par sa clientèle et ayant revu à la hausse ses prévisions pour 2026 à l'égard des principales mesures des revenus et des résultats. Les perspectives pour le secteur des centres de données à l'échelle mondiale demeurent favorables, les nouvelles activités de location ayant dépassé 4 GW aux États-Unis, en Asie-Pacifique et en Europe au premier trimestre, ce qui surpasse de loin le record précédent de 2,5 GW au quatrième trimestre de 2025.

En revanche, l'exposition du Fonds à des titres de courtiers en immobilier commercial et de tours cellulaires aux États-Unis a pesé sur le rendement au premier semestre de 2026.

Dans le secteur du courtage immobilier commercial aux États-Unis, le titre de CBRE a nui au rendement après avoir affiché un rendement de -16,2 % (USD). La hausse des rendements obligataires est perçue comme un facteur défavorable pour les activités de CBRE sur les marchés des capitaux, puisque les coûts de financement influencent le volume des transactions immobilières et que la volatilité des taux tend à retarder la conclusion d'opérations d'envergure. Le titre a également subi des pressions en raison des préoccupations selon lesquelles l'IA pourrait faire concurrence à certains volets des activités de la société, ce qui a une incidence sur le multiple que les investisseurs sont prêts à attribuer à ses bénéfices futurs. Toutefois, les résultats opérationnels des derniers trimestres ont largement dépassé les attentes et ne montrent aucun signe de détérioration des données fondamentales. Par ailleurs, les données récentes sur l'emploi ont contribué à atténuer les préoccupations de pertes d'emplois attribuables à l'IA, lesquelles auraient pu peser sur les volumes de location de bureaux pour CBRE à titre de courtier.

Aux États-Unis, dans le secteur des tours cellulaires, American Tower a vu le cours de son action reculer de -12,8 % (USD). La perspective d'une hausse des taux d'intérêt au deuxième semestre de 2026, combinée au PAPE de SpaceX, a pesé sur le cours de l'action de la société au deuxième trimestre. En juin, les marchés ont pris en compte la probabilité accrue d'une hausse des taux au deuxième semestre de 2026 et, étant donné que le secteur des tours cellulaires est exposé à des contrats de location à plus long terme, l'évaluation de ses flux de trésorerie est plus sensible aux variations des attentes en matière de taux d'intérêt. Le secteur a également été touché par la perception que le service Starlink de SpaceX pourrait perturber les réseaux terrestres traditionnels. Même si les satellites pourraient constituer une solution viable dans les régions rurales où les infrastructures terrestres sont limitées, la technologie satellitaire continue de présenter certaines limites dans la plupart des marchés de catégorie 1 et de catégorie 2 en raison des enjeux liés à la densification du réseau et de l'importance accordée à la latence.

La composante bêta dynamique du Fonds a nui au rendement, puisqu'une exposition bêta inférieure à 100 % dans un contexte de forte progression des marchés limite le potentiel de rendement total. Cette composante a toutefois réduit considérablement la volatilité du Fonds, alors que les marchés boursiers dans leur ensemble ont connu d'importants mouvements au premier trimestre en raison d'une incertitude géopolitique accrue. Grâce à cette réduction de la volatilité, le rendement ajusté en fonction du risque du Fonds s'est amélioré.

Le volet alpha non corrélé du Fonds comprend plusieurs stratégies indépendantes, notamment une stratégie axée sur les positions acheteur/vendeur et une stratégie axée sur les titres à revenu fixe. 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 de 2026 grâce à des opérations en paires fructueuses dans les secteurs de l'immobilier industriel, des centres commerciaux régionaux, de l'hôtellerie et des locaux à loyer en triple net aux États-Unis, ainsi que dans le secteur des immeubles de bureaux en Europe.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

Au premier semestre de 2026, 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 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 premier semestre de 2026, l'exposition globale à diverses sources d'effet de levier a varié entre 17,7 millions de dollars canadiens et 29,1 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 2025, les rachats du Fonds ont diminué, passant de 8,5 millions de dollars à 3,1 millions de dollars pour le semestre clos en juin 2026, en raison des conditions du marché, et les souscriptions ont augmenté, passant de 4,6 millions de dollars à 9,8 millions de dollars. Le Fonds a comptabilisé un profit net de 2,9 millions de dollars pour le semestre clos en juin 2026, comparativement à un profit net de 413 000 \$ en 2025. Le total des charges du Fonds (avant la prise en charge par le gestionnaire) pour le semestre clos en juin 2026 a augmenté pour s'établir à 1,2 million de dollars, comparativement à 376 000 \$ en 2025, ce qui s'explique principalement par l'augmentation de la provision au titre de la rémunération au rendement, qui est passée de 68 000 \$ à 587 000 \$, reflétant le solide rendement des placements du Fonds au premier semestre par rapport au taux de rendement exigé et au prix record. Comme la rémunération au rendement est calculée annuellement en fonction de l'année de détermination se terminant le 31 décembre 2026, cette provision peut encore changer selon le rendement du Fonds pour le reste de l'exercice.

### Événements récents

À l'aube du deuxième semestre de 2026, nous estimons que les perspectives fondamentales des FPI mondiales continuent de s'améliorer, une tendance de plus en plus confirmée tant par les marchés publics que privés. Les FPI mondiales affichent un rendement de 10,6 % depuis le début de l'exercice en monnaie locale, malgré une incertitude géopolitique accrue et une hausse de l'inflation qui a amené les grandes banques centrales à adopter une politique monétaire plus restrictive. Ce solide rendement dans un contexte macroéconomique difficile appuie notre thèse selon laquelle le secteur amorce un retour vers un cycle plus traditionnel après une période de sous-performance inhabituelle, où la solidité des données fondamentales, le ralentissement de l'offre nouvelle et des évaluations attrayantes redeviennent les principaux moteurs du rendement.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

Les données fondamentales du marché immobilier demeurent le fondement de notre thèse d'investissement et de nos perspectives. L'offre de nouvelles unités continue de diminuer sur les marchés de la plupart des types d'immeubles à l'échelle mondiale, alors que la demande d'espaces est résiliente, redonnant aux exploitants le pouvoir de fixer les prix. Selon les données de la NAREIT, au premier trimestre de 2026, les flux de trésorerie opérationnels des FPI américaines ont progressé de façon marquée par rapport à l'exercice précédent, parallèlement à une croissance de 3,8 % du résultat d'exploitation net des immeubles comparables, ce qui témoigne d'un renforcement de la performance opérationnelle. Par ailleurs, la vigueur du secteur ne se limite plus aux centres de données liés à l'IA; elle s'étend désormais aux secteurs de l'hôtellerie, du commerce de détail, de l'immobilier industriel et même des immeubles de bureaux dans certains marchés comme New York. L'élargissement du rendement sectoriel observé en 2026 peut être interprété comme un signe que le marché des FPI est passé d'une phase de reprise à une phase d'expansion encore relativement jeune.

Malgré les impressionnants rendements enregistrés depuis le début de l'exercice, les évaluations des FPI mondiales demeurent attrayantes par rapport à celles des actions mondiales selon plusieurs indicateurs. D'après les données d'UBS au deuxième trimestre, les FPI mondiales se négocient toujours à un ratio cours/valeur comptable inférieur à un écart type sous leur fourchette historique. La dernière fois que les FPI mondiales se sont négociées à des multiples cours/valeurs comptables relatifs comparables remonte à plus de 16 ans. Les multiples relatifs cours/flux de trésorerie et VE/BAIIA brossent un portrait similaire, les deux mesures se situant en deçà de leur fourchette d'écart type respective et demeurant près de leurs niveaux les plus bas depuis une décennie, tandis que l'écart de rendement des dividendes par rapport aux actions demeure sensiblement supérieur à sa moyenne à long terme.

Les équipes de direction agissent selon cette même conviction. Selon S&P Global Market Intelligence, les FPI américaines ont racheté des actions ordinaires pour 3,2 milliards de dollars au premier trimestre de 2026, soit plus de trois fois le montant enregistré un an plus tôt et une hausse séquentielle de 10,8 % par rapport au quatrième trimestre de 2025. Les FPI d'immeubles à logements multiples ont dominé le marché avec 975 millions de dollars, suivies des FPI de maisons unifamiliales avec 555 millions de dollars. De plus, douze FPI ont annoncé de nouveaux programmes de rachat d'actions au premier trimestre, notamment le programme de 2 milliards de dollars de Simon Property Group. Cette tendance laisse entendre que les conseils d'administration estiment que la valeur de leurs actifs immobiliers est supérieure à leur valeur sur les marchés publics.

Cette conviction trouve également un écho auprès des investisseurs externes. Selon la NAREIT, huit transactions de fusions et acquisitions dans le secteur des FPI ont été annoncées jusqu'en juin, pour une valeur totale de 58 milliards de dollars, dont plus de 80 % provenaient de regroupements entre sociétés ouvertes. Brookfield a conclu l'acquisition de Peakstone Realty Trust pour 1,2 milliard de dollars, à une prime de 34 % par rapport au dernier cours de clôture précédant l'annonce de la transaction. L'acquisition de Whitestone REIT par Ares Management, d'une valeur de 1,7 milliard de dollars, qui a mené à la privatisation de la société, a été réalisée à une prime de 12 % par rapport au cours de clôture précédent et de 26,5 % par rapport au cours de l'action avant l'apparition de spéculations entourant une éventuelle vente. Par ailleurs, l'acquisition de Veris Residential par Affinius Capital, d'une valeur de 3,4 milliards de dollars, comportait une prime de 23 % par rapport au cours de l'action avant l'annonce de la transaction. Du côté des transactions entre sociétés ouvertes, la fusion entièrement réalisée par échange d'actions entre Public Storage et National Storage Affiliates, d'une valeur de 10,5 milliards de dollars, a procuré aux actionnaires une prime d'environ 35 % par rapport au cours de l'action avant l'annonce de la transaction, tandis que le rapprochement entre AvalonBay Communities et Equity Residential est en voie de créer l'une des plus importantes sociétés immobilières d'immeubles à logements multiples des États-Unis, comptant plus de 180 000 appartements et une valeur d'entreprise combinée d'environ 69 milliards de dollars.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

Cette vague de fusions et d'acquisitions a été favorisée par l'accès aux capitaux. Les FPI américaines ont mobilisé 35,4 milliards de dollars jusqu'en juin 2026, dont 17,1 milliards de dollars en émissions secondaires de dette non garantie, 8,6 milliards de dollars en émissions secondaires d'actions ordinaires, 5,9 milliards de dollars en placements d'actions au cours du marché, 3,5 milliards de dollars en PAPE et 0,4 milliard de dollars en émissions secondaires d'actions privilégiées. Les émissions de dette non garantie constituent un avantage de plus en plus important par rapport aux sociétés immobilières du secteur privé et représentent désormais près de 48 % des capitaux levés depuis le début de l'exercice. Les FPI diversifient également leurs sources de financement au moyen de coentreprises avec des investisseurs institutionnels, ce qui leur permet de tirer parti d'un éventail de sources de capitaux plus vaste que celui offert aux sociétés immobilières privées.

En conclusion, l'amélioration des données fondamentales, les écarts de valorisation historiquement élevés, le niveau record des rachats d'actions, la vague croissante d'opérations de fusion et acquisition réalisées à des primes importantes ainsi que l'accès durable aux marchés financiers pointent tous dans la même direction : les équipes de direction et les investisseurs externes reconnaissent la valeur des biens immobiliers de sociétés ouvertes, une valeur qui n'est pas encore pleinement reflétée dans les prix du marché. Bien que certains risques subsistent, notamment en ce qui concerne la trajectoire future des taux d'intérêt et l'incertitude géopolitique persistante, les perspectives fondamentales des FPI mondiales demeurent positives.

Aucune nouvelle modification importante apportée aux IFRS ne s'applique aux états financiers du Fonds. La réduction temporaire des frais de gestion entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 2025 a pris fin durant la période lorsque la valeur liquidative du Fonds a atteint 30 millions de dollars le 28 avril 2026; par conséquent, les frais de gestion initiaux s'appliquent de nouveau aux parts émises après cette date. Le Fonds a également comptabilisé une provision au titre de la rémunération au rendement de 587 000 \$ pour le semestre clos en juin 2026, comparativement à 68 000 \$ en 2025, reflétant le solide rendement de ses placements au premier semestre. Ce montant sera établi définitivement en fonction du taux de rendement exigé et du prix record du Fonds à la date d'évaluation du rendement annuelle du 31 décembre 2026.

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 2026

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

Le Fonds a été créé le 2 janvier 2023.

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série A

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.

La première part de série A a été achetée le 23 décembre 2025.

| Actif net par part du Fonds <sup>1</sup>                                   | 30 juin 2026 | 31 décembre 2025 | 31 décembre 2024 | 31 décembre 2023 |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Actif net au début de la période                                           | 9,89 \$      | - \$             | - \$             | - \$             |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation                     |              |                  |                  |                  |
| Total des produits                                                         | 0,38         | 0,06             | -                | -                |
| Total des charges                                                          | (0,64)       | (0,18)           | -                | -                |
| Commissions et autres coûts de transaction                                 | (0,08)       | (0,14)           | -                | -                |
| Autres charges                                                             | (0,56)       | (0,04)           | -                | -                |
| Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice                        | 0,89         | 0,10             | -                | -                |
| Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice                          | 0,41         | -                | -                | -                |
| Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>2</sup> | 1,04         | (0,02)           | -                | -                |
| Distributions :                                                            |              |                  |                  |                  |
| Du revenu (à l'exclusion des dividendes)                                   | (0,30)       | (0,10)           | -                | -                |
| Des dividendes                                                             | -            | -                | -                | -                |
| Des gains en capital                                                       | -            | -                | -                | -                |
| Remboursement de capital                                                   | -            | -                | -                | -                |
| Distributions totales pour l'exercice <sup>3</sup>                         | (0,30)       | (0,10)           | -                | -                |
| Actif net à la fin de la période <sup>4</sup>                              | 10,62 \$     | 9,89 \$          | - \$             | - \$             |

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

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

| Ratios et données supplémentaires                                                                                       | 30 juin 2026 | 31 décembre 2025 | 31 décembre 2024 | 31 décembre 2023 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Valeur liquidative totale <sup>1</sup>                                                                                  | 2 \$         | 2 \$             | - \$             | - \$             |
| Nombre de parts en circulation <sup>1</sup>                                                                             | 208          | 202              | -                | -                |
| Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>                                                                                 | 3,06 %       | 0,38 %           | -                | -                |
| Ratio des frais de gestion (excluant la rémunération au rendement)                                                      | 0,42 %       | 0,38 %           | -                | -                |
| Ratio des frais de gestion (avant la distribution du rabais sur les frais de gestion et la prise en charge des charges) | 5,74 %       | 6,31 %           | -                | -                |
| Ratio des frais d'opération <sup>3</sup>                                                                                | 1,51 %       | 1,44 %           | -                | -                |
| Taux de rotation du portefeuille <sup>4</sup>                                                                           | 217,98 %     | 412,24 %         | -                | -                |
| Valeur liquidative par part <sup>1</sup>                                                                                | 10,62 \$     | 9,89 \$          | - \$             | - \$             |

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 distributions, des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers, des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les périodes indiquées et il est exprimé en pourcentage annualisé (à l'exception de la rémunération au rendement, qui n'est pas annualisée) de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période. La rémunération au rendement payable par le Fonds, le cas échéant, est déterminée en fonction du rendement du Fonds pour la période de douze mois se terminant le 31 décembre de chaque année. Comme la période intermédiaire visée ne couvre qu'une partie de cette période d'évaluation, la composante du ratio des frais de gestion attribuable à la rémunération au rendement n'a pas été annualisée, puisque son annualisation ne serait pas représentative de la rémunération au rendement qui serait payable, le cas échéant, pour la période d'évaluation complète se terminant le 31 décembre.

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 2026

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

### FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série F-1

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.

La première part de série F-1 a été achetée le 18 janvier 2023.

| Actif net par part du Fonds <sup>1</sup>                                   | 30 juin 2026 | 31 décembre 2025 | 31 décembre 2024 | 31 décembre 2023 |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Actif net au début de la période                                           | 12,49 \$     | 12,15 \$         | 11,08 \$         | 10,00 \$         |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation                     |              |                  |                  |                  |
| Total des produits                                                         | 0,50         | 0,91             | 0,85             | 0,77             |
| Total des charges                                                          | (0,76)       | (0,97)           | (0,66)           | (0,90)           |
| Commissions et autres coûts de transaction                                 | (0,10)       | (0,18)           | (0,12)           | (0,11)           |
| Autres charges                                                             | (0,66)       | (0,79)           | (0,54)           | (0,79)           |
| Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice                        | 1,15         | 1,10             | 1,17             | (0,17)           |
| Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice                          | 0,48         | (0,41)           | (0,78)           | 0,70             |
| Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>2</sup> | 1,37         | 0,63             | 0,58             | 0,39             |
| Distributions :                                                            |              |                  |                  |                  |
| Du revenu (à l'exclusion des dividendes)                                   | (0,33)       | (0,17)           | -                | -                |
| Des dividendes                                                             | -            | -                | -                | -                |
| Des gains en capital                                                       | -            | (0,10)           | -                | -                |
| Remboursement de capital                                                   | -            | -                | -                | -                |
| Distributions totales pour l'exercice <sup>3</sup>                         | (0,33)       | (0,27)           | -                | -                |
| Actif net à la fin de la période <sup>4</sup>                              | 13,55 \$     | 12,49 \$         | 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) La classification des distributions est fondée sur l'estimation par la direction du bénéfice imposable pour la période. La distribution versée au cours de la période est conforme au rendement généré par le Fonds. Les distributions ont été versées en trésorerie ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

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

| Ratios et données supplémentaires                                                                                       | 30 juin 2026 | 31 décembre 2025 | 31 décembre 2024 | 31 décembre 2023 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Valeur liquidative totale <sup>1</sup>                                                                                  | 29 077 \$    | 21 672 \$        | 9 463 \$         | 14 726 \$        |
| Nombre de parts en circulation <sup>1</sup>                                                                             | 2 145 464    | 1 734 566        | 778 893          | 1 328 519        |
| Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>                                                                                 | 2,57 %       | 1,34 %           | 1,57 %           | 1,54 %           |
| Ratio des frais de gestion (excluant la rémunération au rendement)                                                      | 0,41 %       | 0,77 %           | 1,50 %           | -                |
| Ratio des frais de gestion (avant la distribution du rabais sur les frais de gestion et la prise en charge des charges) | 4,13 %       | 3,83 %           | 3,08 %           | 2,17 %           |
| Ratio des frais d'opération <sup>3</sup>                                                                                | 1,51 %       | 1,44 %           | 1,09 %           | 1,38 %           |
| Taux de rotation du portefeuille <sup>4</sup>                                                                           | 217,98 %     | 412,24 %         | 383,99 %         | 426,43 %         |
| Valeur liquidative par part <sup>1</sup>                                                                                | 13,55 \$     | 12,49 \$         | 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 distributions, des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers, des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les périodes indiquées et il est exprimé en pourcentage annualisé (à l'exception de la rémunération au rendement, qui n'est pas annualisée) de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période. La rémunération au rendement payable par le Fonds, le cas échéant, est déterminée en fonction du rendement du Fonds pour la période de douze mois se terminant le 31 décembre de chaque année. Comme la période intermédiaire visée ne couvre qu'une partie de cette période d'évaluation, la composante du ratio des frais de gestion attribuable à la rémunération au rendement n'a pas été annualisée, puisque son annualisation ne serait pas représentative de la rémunération au rendement qui serait payable, le cas échéant, pour la période d'évaluation complète se terminant le 31 décembre.

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 2026

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

## FAITS SAILLANTS FINANCIERS – Série S

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.

La première part de série S a été achetée le 15 octobre 2025.

| Actif net par part du Fonds <sup>1</sup>                                   | 30 juin 2026 | 31 décembre 2025 | 31 décembre 2024 | 31 décembre 2023 |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Actif net au début de la période                                           | 10,09 \$     | - \$             | - \$             | - \$             |
| Augmentation (diminution) attribuable à l'exploitation                     |              |                  |                  |                  |
| Total des produits                                                         | 0,46         | 0,19             | -                | -                |
| Total des charges                                                          | (0,69)       | (0,30)           | -                | -                |
| Commissions et autres coûts de transaction                                 | (0,08)       | (0,14)           | -                | -                |
| Autres charges                                                             | (0,61)       | (0,16)           | -                | -                |
| Profits réalisés (pertes réalisées) pour l'exercice                        | 1,28         | 0,27             | -                | -                |
| Profits latents (pertes latentes) pour l'exercice                          | (0,04)       | (0,14)           | -                | -                |
| Augmentation (diminution) totale attribuable à l'exploitation <sup>2</sup> | 1,01         | 0,02             | -                | -                |
| Distributions :                                                            |              |                  |                  |                  |
| Du revenu (à l'exclusion des dividendes)                                   | (0,28)       | (0,13)           | -                | -                |
| Des dividendes                                                             | -            | -                | -                | -                |
| Des gains en capital                                                       | -            | (0,03)           | -                | -                |
| Remboursement de capital                                                   | -            | -                | -                | -                |
| Distributions totales pour l'exercice <sup>3</sup>                         | (0,28)       | (0,16)           | -                | -                |
| Actif net à la fin de la période <sup>4</sup>                              | 10,94 \$     | 10,09 \$         | - \$             | - \$             |

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

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

| Ratios et données supplémentaires                                                                                       | 30 juin 2026 | 31 décembre 2025 | 31 décembre 2024 | 31 décembre 2023 |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|------------------|------------------|------------------|
| Valeur liquidative totale <sup>1</sup>                                                                                  | 2 463 \$     | 513 \$           | - \$             | - \$             |
| Nombre de parts en circulation <sup>1</sup>                                                                             | 225 144      | 50 888           | -                | -                |
| Ratio des frais de gestion <sup>2</sup>                                                                                 | 2,93 %       | 0,40 %           | -                | -                |
| Ratio des frais de gestion (excluant la rémunération au rendement)                                                      | 0,79 %       | 0,40 %           | -                | -                |
| Ratio des frais de gestion (avant la distribution du rabais sur les frais de gestion et la prise en charge des charges) | 3,98 %       | 3,06 %           | -                | -                |
| Ratio des frais d'opération <sup>3</sup>                                                                                | 1,51 %       | 1,44 %           | -                | -                |
| Taux de rotation du portefeuille <sup>4</sup>                                                                           | 217,98 %     | 412,24 %         | -                | -                |
| Valeur liquidative par part <sup>1</sup>                                                                                | 10,94 \$     | 10,09 \$         | - \$             | - \$             |

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 (excluant faite des distributions, des retenues d'impôt sur les dividendes étrangers, des commissions et des autres coûts de transaction liés au portefeuille) pour les périodes indiquées et il est exprimé en pourcentage annualisé (à l'exception de la rémunération au rendement, qui n'est pas annualisée) de la valeur liquidative quotidienne moyenne au cours de la période. La rémunération au rendement payable par le Fonds, le cas échéant, est déterminée en fonction du rendement du Fonds pour la période de douze mois se terminant le 31 décembre de chaque année. Comme la période intermédiaire visée ne couvre qu'une partie de cette période d'évaluation, la composante du ratio des frais de gestion attribuable à la rémunération au rendement n'a pas été annualisée, puisque son annualisation ne serait pas représentative de la rémunération au rendement qui serait payable, le cas échéant, pour la période d'évaluation complète se terminant le 31 décembre.

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 2026

(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 S : 0,80 % par année

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

Le gestionnaire peut prendre en charge les frais de gestion du Fonds ou y renoncer. Toutefois, il n'est pas tenu de le faire et peut mettre fin à cette pratique à tout moment, sans préavis aux porteurs de parts.

La charge des frais de gestion pour le semestre clos le 30 juin 2026 était de 2 \$ (46 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2025), déduction faite de la distribution des remises sur les frais de gestion de 120 \$ (néant pour le semestre clos le 30 juin 2025).

À compter du 1<sup>er</sup> octobre 2025, le gestionnaire avait réduit temporairement les frais de gestion qu'il aurait par ailleurs le droit de recevoir du Fonds. Le montant de cette réduction est versé sous la forme d'une distribution et réinvesti dans des parts additionnelles du Fonds. L'entente sur la distribution des frais de gestion s'applique à toutes les parts du Fonds et demeure en vigueur jusqu'à la première des dates suivantes : la date à laquelle la valeur liquidative du Fonds s'établit à 30 000 \$, le deuxième anniversaire de la date d'entrée en vigueur (pour les investisseurs existants) ou le deuxième anniversaire de la souscription, si celle-ci est postérieure à la date d'entrée en vigueur. Ces distributions sont sans effet sur la trésorerie et n'entraînent pas de changement de la valeur liquidative par part du Fonds. Au 28 avril 2026, la valeur liquidative du Fonds a atteint 30 000 \$, et les frais de gestion initiaux ont été de nouveau appliqués à toute nouvelle part émise.

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 et de série S, 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.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

### Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

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 2026 a été de 587 \$ (68 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2025). La rémunération au rendement payable, y compris les taxes applicables, au 30 juin 2026 était de 587 \$ (66 \$ au 31 décembre 2025). Ce montant correspond à une provision fondée sur le rendement du Fonds jusqu'au 30 juin 2026, calculée en fonction du taux de rendement exigé et du prix record pour l'année de détermination se terminant le 31 décembre 2026. Comme la rémunération au rendement n'est finalisée qu'à la date d'évaluation du rendement de chaque année, cette provision ne constitue pas une obligation ferme et peut augmenter, diminuer ou être éliminée selon le rendement du Fonds pour le reste de l'exercice.

Le Fonds a engagé des charges totalisant 1 159 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2026 (376 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2025), avant la prise en charge par le gestionnaire d'un montant de 87 \$ (102 \$ pour le semestre clos le 30 juin 2025). Le gestionnaire se réserve le droit de réduire cette prise en charge ou d'y mettre fin indéfiniment, à tout moment et sans préavis aux porteurs de parts.

Au 30 juin 2026, un montant net de 38 \$ (152 \$ au 31 décembre 2025) était à recevoir du gestionnaire.

## 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.

# HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

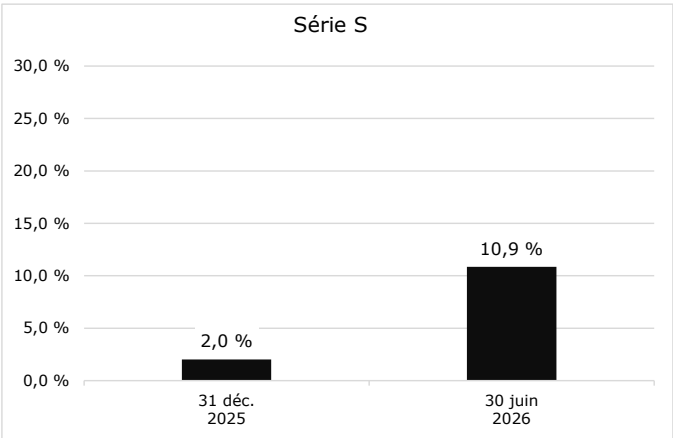
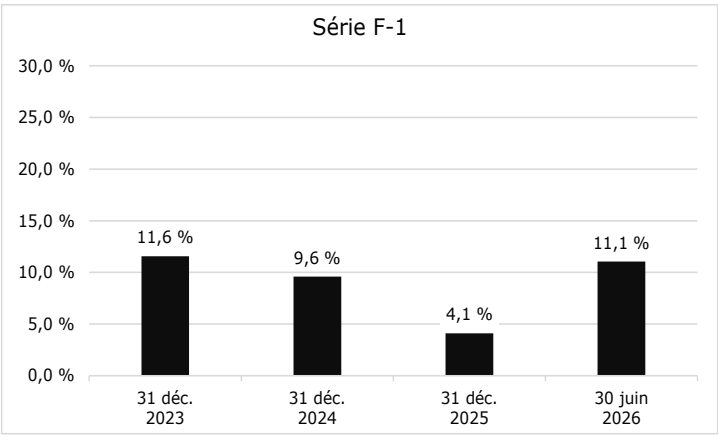
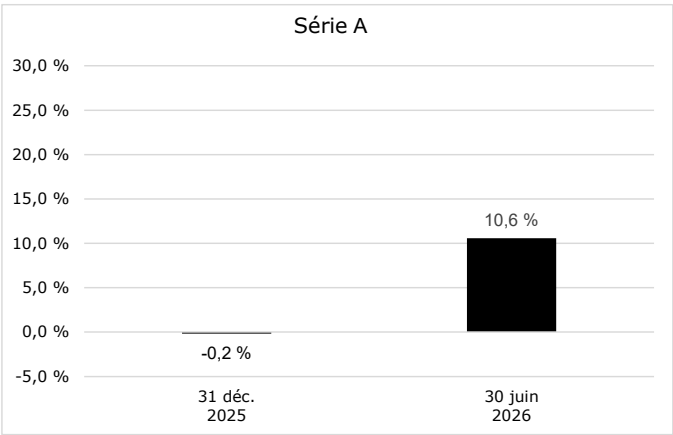
Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

## 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 présumant 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 2026, 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 2026

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

### SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE

Au 30 juin 2026

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

| Sommaire des 25 principaux titres détenus <sup>1</sup> | Catégorie d'actifs | % de la valeur liquidative |
|--------------------------------------------------------|--------------------|----------------------------|
| <b>POSITIONS ACHETEUR</b>                              |                    |                            |
| CubeSmart                                              | Actions ordinaires | 8,6 %                      |
| Digital Realty Trust Inc.                              | Actions ordinaires | 8,3 %                      |
| Essential Properties Realty Trust Inc.                 | Actions ordinaires | 7,1 %                      |
| Welltower Inc.                                         | Actions ordinaires | 6,1 %                      |
| Sun Communities Inc.                                   | Actions ordinaires | 6,0 %                      |
| American Healthcare REIT Inc.                          | Actions ordinaires | 5,2 %                      |
| Vanguard Global ex-U.S. Real Estate ETF                | Actions ordinaires | 5,0 %                      |
| Invitation Homes Inc.                                  | Actions ordinaires | 4,7 %                      |
| American Tower Corp.                                   | Actions ordinaires | 4,4 %                      |
| Mitsui Fudosan Co., Ltd.                               | Actions ordinaires | 4,2 %                      |
| Curblin Properties Corp.                               | Actions ordinaires | 4,0 %                      |
| Merlin Properties Socimi SA                            | Actions ordinaires | 3,9 %                      |
| Ryman Hospitality Properties Inc.                      | Actions ordinaires | 3,5 %                      |
| Rexford Industrial Realty Inc.                         | Actions ordinaires | 3,4 %                      |
| Equity Residential                                     | Actions ordinaires | 3,1 %                      |
| Total des positions acheteur                           |                    | 77,5 %                     |
| <b>POSITIONS VENDEUR</b>                               |                    |                            |
| iShares US Real Estate ETF                             | Actions ordinaires | -6,9 %                     |
| American Homes 4 Rent                                  | Actions ordinaires | -4,7 %                     |
| Realty Income Corp.                                    | Actions ordinaires | -4,6 %                     |
| Equity LifeStyle Properties Inc.                       | Actions ordinaires | -3,5 %                     |
| Pebblebrook Hotel Trust                                | Actions ordinaires | -3,5 %                     |
| RLJ Lodging Trust                                      | Actions ordinaires | -3,5 %                     |
| NETSTREIT Corp.                                        | Actions ordinaires | -3,4 %                     |
| Boston Properties Inc.                                 | Actions ordinaires | -3,3 %                     |
| Crown Castle International Corp.                       | Actions ordinaires | -3,3 %                     |
| iShares S&P/TSX Capped REIT Index ETF                  | Actions ordinaires | -3,1 %                     |
| Total des positions vendeur                            |                    | -39,8 %                    |
| Exposition nette, 25 principaux titres détenus         |                    | 37,7 %                     |

- 1) Le Fonds suit une stratégie de placement axée sur les positions acheteur/vendeur. Les pourcentages indiqués représentent les expositions brutes des positions acheteur et des positions vendeur, exprimées en pourcentage de la valeur liquidative. L'exposition nette tient compte de l'effet combiné de ces deux types de positions.

## HAZELVIEW ALTERNATIVE REAL ESTATE FUND

Rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du Fonds

Pour le semestre clos le 30 juin 2026

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

### SOMMAIRE DU PORTEFEUILLE (suite)

Au 30 juin 2026

#### Composition du portefeuille

| Région                                 | % de la valeur liquidative |
|----------------------------------------|----------------------------|
| États-Unis                             | 53,1 %                     |
| Canada                                 | 11,4 %                     |
| Marchés mondiaux (hors États-Unis)     | 5,0 %                      |
| Japon                                  | 4,2 %                      |
| Allemagne                              | 3,9 %                      |
| Espagne                                | 3,9 %                      |
| Royaume-Uni                            | 2,0 %                      |
| Hong Kong                              | 1,9 %                      |
| Irlande                                | 1,1 %                      |
| Pays-Bas                               | 0,6 %                      |
| Belgique                               | 0,3 %                      |
| Suède                                  | -0,1 %                     |
| France                                 | -0,1 %                     |
| Trésorerie                             | 13,7 %                     |
| Autres actifs, nets des autres passifs | -0,9 %                     |
| Total                                  | 100,0 %                    |

| Secteur                                | % de la valeur liquidative |
|----------------------------------------|----------------------------|
| Soins de santé                         | 17,6 %                     |
| Industriel                             | 16,9 %                     |
| Centres commerciaux                    | 13,0 %                     |
| Centre de données                      | 10,8 %                     |
| Multilogements                         | 7,5 %                      |
| Locaux à loyer hypernet                | 5,7 %                      |
| Entreposage libre-service              | 4,7 %                      |
| Bureaux                                | 3,3 %                      |
| Divers                                 | 2,6 %                      |
| Maisons préfabriquées                  | 2,4 %                      |
| Tours de téléphonie cellulaire         | 1,1 %                      |
| Constructeurs résidentiels             | 1,1 %                      |
| Centres commerciaux régionaux          | 0,5 %                      |
| Trésorerie                             | 13,7 %                     |
| Autres actifs, nets des autres passifs | -0,9 %                     |
| Total                                  | 100,0 %                    |

| Type d'actifs                          | % de la valeur liquidative |
|----------------------------------------|----------------------------|
| Actions ordinaires et options          | 79,2 %                     |
| Placements à revenu fixe               | 4,5 %                      |
| Titres de dette privée                 | 3,5 %                      |
| Trésorerie                             | 13,7 %                     |
| Autres actifs, nets des autres passifs | -0,9 %                     |
| Total                                  | 100,0 %                    |