



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

pour la période terminée le 30 juin 2009

Tous les chiffres sont en dollars canadiens, sauf indication contraire.

Le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds contient les faits saillants financiers, mais non les états financiers intermédiaires ou annuels du fonds d'investissement. Si vous n'avez pas reçu un exemplaire des états financiers intermédiaires avec le présent rapport intermédiaire de la direction sur le rendement du fonds, vous pouvez en obtenir un ainsi que les annuels, sur demande et sans frais, en composant le 1-800-465-3863, en nous écrivant à la Banque CIBC, 5650, Yonge Street, 20th Floor, Toronto (Ontario) M2M 4G3, ou en consultant le site [www.cibc.com/fondsmutuels](http://www.cibc.com/fondsmutuels) ou le site SEDAR à l'adresse [www.sedar.com](http://www.sedar.com).

Les porteurs de parts peuvent également obtenir de cette façon les politiques et procédures de vote par procuration, le dossier de vote par procuration, le rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds et l'information trimestrielle sur le portefeuille.

### Analyse du rendement du fonds par la direction

#### Résultats d'exploitation

Morguard Financial Corp. est le sous-conseiller en valeurs (*sous-conseiller*) du Fonds immobilier canadien CIBC (*Fonds*). Le commentaire qui suit reflète le point de vue du sous-conseiller et présente un sommaire des résultats d'exploitation du Fonds pour la période terminée le 30 juin 2009. Tous les montants sont en milliers de dollars, sauf indication contraire.

- La valeur liquidative du Fonds est passée de 34 281 \$ le 1<sup>er</sup> janvier 2009 à 33 877 \$ le 30 juin 2009, en baisse de 1 %. Des rachats nets de 2 699 \$ ont contribué à cette baisse, qui a été en partie compensée par le rendement positif des placements.
- Depuis le début de l'exercice, les fiducies de placement immobilier (*FPI*) ont connu une reprise en raison de l'amélioration continue de la disponibilité du crédit, d'un optimisme accru face à l'économie générale et d'une série d'émissions d'actions qui ont été reçues par les investisseurs.
- Le Fonds continue d'être fortement pondéré dans les titres de sociétés canadiennes et américaines de qualité et positionnés défensivement. Le sous-conseiller privilégie les sociétés ayant une solide équipe de direction, un ratio dividendes/bénéfice bas, des flux de trésorerie de qualité, un calendrier de renouvellements de baux à faible risque et des échéances à court terme limitées sur les titres d'emprunt.
- Vers la fin du premier trimestre de 2009, les forts rabais consentis sur le marché américain des FPI semblaient représenter une valeur intéressante par rapport au marché canadien. Pour cette raison, le sous-conseiller a fait l'acquisition de titres de sociétés américaines de grande qualité et très liquides. Bien que le Fonds ait réussi à profiter de la tendance à la hausse des marchés, les gains dans ces positions ont été annulés par le raffermissement du dollar canadien. En dépit de l'exposition accrue aux FPI américaines, le Fonds est demeuré sous-pondéré dans le marché américain.
- Au cours de la période, le sous-secteur des FPI ayant le mieux fait pour l'exercice a été celui des FPI d'immeubles de bureaux et de services commerciaux diversifiés, tandis que les FPI de maisons

de retraite et d'hôtels ont affiché des rendements inférieurs à la moyenne. Le Fonds continue d'être sous-pondéré dans les FPI de maisons de retraite et a une exposition limitée aux hôtels.

- Bien que les économies américaine et mondiale montrent des signes de stabilisation, le sous-conseiller continue de privilégier la prudence à l'optimisme, en se concentrant sur les sociétés de grande qualité et défensives. Le sous-conseiller ne prévoit pas de rebond vigoureux dans la seconde moitié de 2009, ni un retour au creux de mars 2009. Le sous-conseiller est d'avis que le marché de l'immobilier offre une bonne valeur pour les investisseurs à long terme, mais ceux-ci doivent modérer leur optimisme compte tenu de la situation difficile qui prévaut dans les grandes économies mondiales.

#### Événements récents

Au cours de la période, aucun événement ni aucune activité n'a eu d'incidence importante sur le Fonds.

#### Opérations entre apparentés

Les rôles et responsabilités de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (*Banque CIBC*) et de ses sociétés affiliées, en ce qui a trait au Fonds, se résument comme suit et sont assortis des frais et honoraires décrits ci-après.

#### Gestionnaire

La Banque CIBC est le gestionnaire (*gestionnaire*) du Fonds. La Banque CIBC reçoit des frais de gestion à l'égard des activités et de l'exploitation quotidiennes du Fonds, calculés en fonction de la valeur liquidative des parts du Fonds, comme il est décrit à la rubrique *Frais de gestion*. Le gestionnaire rémunère également ses grossistes pour leurs activités de commercialisation à l'égard du Fonds. De temps à autre, la Banque CIBC fournit des capitaux de lancement au Fonds.

#### Fiduciaire

La Compagnie Trust CIBC, filiale en propriété exclusive de la Banque CIBC, est le fiduciaire (*fiduciaire*) du Fonds. Le fiduciaire est le titulaire des biens (liquidités et titres) du Fonds pour le compte des porteurs de parts.

*Conseiller en valeurs*

Gestion d'actifs CIBC inc. (GACI), filiale en propriété exclusive de la Banque CIBC, est le conseiller en valeurs du Fonds. À ce titre, GACI fournit des services de conseil en placement et de gestion de portefeuille au Fonds ou prend des dispositions pour la prestation de ces services.

*Placeur*

Des courtiers et d'autres sociétés vendent les parts du Fonds aux investisseurs. Ces courtiers et autres sociétés comprennent les courtiers liés à la Banque CIBC, comme Placements CIBC inc. (*Placements CIBC*), le placeur principal, la division de courtage à escompte Pro Investisseurs CIBC de Services Investisseurs CIBC inc. (*SI CIBC*), la division Service Investisseurs Impérial CIBC de SI CIBC et la division CIBC Wood Gundy de Marchés mondiaux CIBC inc. (*MM CIBC*). Placements CIBC, SI CIBC et MM CIBC sont des filiales en propriété exclusive de la Banque CIBC.

La Banque CIBC peut payer des commissions de suivi à ces courtiers et sociétés relativement à la vente de parts du Fonds. Ces courtiers et autres sociétés peuvent verser une partie de ces commissions de suivi à leurs conseillers qui vendent des parts du Fonds aux investisseurs.

*Ententes et rabais de courtage*

Les sous-conseillers prennent des décisions, notamment sur la sélection des marchés et des courtiers et sur la négociation des commissions, en ce qui a trait à l'acquisition et à la vente de titres en portefeuille et à l'exécution d'opérations de portefeuille. Les activités de courtage peuvent être attribuées par les sous-conseillers à MM CIBC et CIBC World Markets Corp., toutes deux des filiales de la Banque CIBC. MM CIBC et CIBC World Markets Corp. peuvent aussi gagner des différentiels à la vente de titres à revenu fixe et d'autres titres au Fonds. Un différentiel correspond à l'écart entre les cours vendeur et acheteur d'un titre dans un marché donné, en ce qui a trait à l'exécution des opérations sur portefeuille. Le différentiel varie selon divers facteurs, comme la nature et la liquidité du titre.

Les courtiers, y compris MM CIBC et CIBC World Markets Corp., peuvent fournir des services de recherche, de statistique et d'autres services aux sous-conseillers qui traitent les opérations de courtage

(appelés, dans l'industrie, rabais de courtage sur titres gérés) par leur entremise. Ces services aident les sous-conseillers à l'égard des services de prise de décision en matière de placement pour le Fonds. Comme le prévoient les conventions des sous-conseillers, ces rabais de courtage sont conformes aux lois applicables. En outre, le gestionnaire peut signer des ententes de récupération de la commission avec certains courtiers à l'égard du Fonds. Toute commission récupérée est versée au Fonds.

Au cours de la période, des commissions de courtage et d'autres frais totalisant 8 812 \$ ont été versés par le Fonds à MM CIBC. Les différentiels associés à la négociation de titres à revenu fixe et à d'autres titres ne sont pas vérifiables et, pour cette raison, ne sont pas inclus dans la valeur. Aucune commission de courtage ni aucuns autres frais n'ont été versés par le Fonds à CIBC World Markets Corp.

*Opérations du Fonds*

Le Fonds peut acheter et vendre des titres de la Banque CIBC. Le Fonds peut également, de temps à autre, acheter des titres souscrits par un courtier lié, comme MM CIBC ou CIBC World Markets Corp., toutes deux des sociétés affiliées du gestionnaire. Ces opérations sont actuellement effectuées conformément aux directives permanentes données par le Comité d'examen indépendant.

*Dépositaire*

La Compagnie Trust CIBC Mellon est le dépositaire (*dépositaire*) de la totalité des liquidités et des titres du Fonds et s'assure que ces actifs sont conservés séparément des autres liquidités et titres qu'il peut détenir. Le dépositaire peut désigner des sous-dépositaires pour le Fonds. Les frais découlant des services rendus par le dépositaire sont payés par le gestionnaire et recouvrés auprès du Fonds. La Banque CIBC détient une participation de 50 % dans le dépositaire.

*Fournisseur de services*

La Société de services de titres mondiaux CIBC Mellon (*STM CIBC*) fournit certains services au Fonds, y compris des services de comptabilité, d'information financière, de prêt de titres et d'évaluation de portefeuille. Les honoraires pour ces services sont payés par le gestionnaire et recouvrés auprès du Fonds. La Banque CIBC est le propriétaire indirect d'une participation de 50 % dans STM CIBC.

## Faits saillants financiers

Les tableaux ci-dessous présentent les principales informations financières sur le Fonds et ont pour objet de vous aider à mieux comprendre le rendement financier du Fonds pour la période terminée le 30 juin 2009 et pour les autres périodes indiquées terminées les 31 décembre.

### Actif net par part du Fonds<sup>1</sup>

	2009	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Actif net au début de la période</b>	12,21 \$	20,72 \$	23,83 \$	18,45 \$	15,75 \$	13,45 \$
<b>Augmentation (diminution) liée à l'exploitation :</b>						
Total des revenus	0,35 \$	0,73 \$	0,70 \$	0,58 \$	0,52 \$	0,47 \$
Total des charges	(0,17)	(0,51)	(0,68)	(0,59)	(0,48)	(0,41)
Gains réalisés (pertes réalisées) pour la période	(1,65)	(2,48)	2,56	1,49	1,61	2,23
Gains latents (pertes latentes) pour la période	2,32	(5,73)	(4,37)	4,04	1,05	0,34
<b>Total de l'augmentation (la diminution) liée à l'exploitation<sup>2</sup></b>	0,85 \$	(7,99)\$	(1,79)\$	5,52 \$	2,70 \$	2,63 \$
<b>Distributions :</b>						
Du revenu de placement (à l'exclusion des dividendes)	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$	– \$
Des dividendes	–	0,31	–	–	–	0,04
Des gains en capital	–	–	1,56	–	0,05	0,38
Remboursement de capital	–	–	–	–	–	–
<b>Total des distributions<sup>3</sup></b>	– \$	0,31 \$	1,56 \$	– \$	0,05 \$	0,42 \$
<b>Actif net à la fin de la période</b>	13,15 \$	12,21 \$	20,72 \$	23,92 \$	18,45 \$	15,75 \$

<sup>1</sup>Données tirées des états financiers intermédiaires non vérifiés et annuels vérifiés du Fonds. L'actif net par part présenté dans les états financiers diffère de la valeur liquidative calculée aux fins de l'établissement du prix du fonds. L'explication de ces différences se trouve dans les notes afférentes aux états financiers.

<sup>2</sup>L'actif net et les distributions sont fonction du nombre réel de parts en circulation de la période en question. Le total de l'augmentation ou de la diminution liée à l'exploitation est fonction du nombre moyen pondéré de parts en circulation au cours de la période.

<sup>3</sup>Les distributions ont été payées au comptant ou réinvesties dans des parts additionnelles du Fonds, ou les deux.

### Ratios et données supplémentaires

	2009	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Valeur liquidative totale (en milliers de dollars)<sup>4</sup></b>	33 877 \$	34 281 \$	69 790 \$	73 068 \$	48 123 \$	37 065 \$
<b>Nombre de parts en circulation<sup>4</sup></b>	2 564 968	2 795 213	3 352 161	3 054 873	2 607 731	2 353 245
<b>Ratio des frais de gestion<sup>5</sup></b>	2,82 %*	2,85 %	2,80 %	2,87 %	2,83 %	2,84 %
<b>Ratio des frais de gestion avant renoncements et prises en charge<sup>6</sup></b>	3,23 %*	2,94 %	2,82 %	3,05 %	3,20 %	3,34 %
<b>Ratio des frais d'opération<sup>7</sup></b>	0,61 %*	0,32 %	0,28 %	0,22 %	0,29 %	0,35 %
<b>Taux de rotation du portefeuille<sup>8</sup></b>	57,59 %	72,07 %	73,97 %	51,22 %	77,43 %	75,31 %
<b>Valeur liquidative par part</b>	13,21 \$	12,26 \$	20,82 \$	23,92 \$	18,45 \$	15,75 \$

\*Le ratio a été annualisé.

<sup>4</sup>L'information est présentée au 30 juin 2009 et aux 31 décembre des autres périodes indiquées.

<sup>5</sup>Le ratio des frais de gestion est établi d'après le total des charges du Fonds (à l'exclusion des commissions et autres coûts de transaction de portefeuille) pour la période indiquée et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne pour la période.

<sup>6</sup>La décision de renoncer aux frais de gestion et aux charges d'exploitation ou de les prendre en charge est au gré du gestionnaire. Cette pratique peut se poursuivre indéfiniment ou être abandonnée en tout temps sans avis aux porteurs de parts.

<sup>7</sup>Le ratio des frais d'opération représente le total des commissions et des autres coûts de transaction du portefeuille et est exprimé en pourcentage annualisé de la valeur liquidative moyenne quotidienne au cours de la période. Les différentiels associés à la négociation de titres à revenu fixe ne sont pas vérifiables et, pour cette raison, ne sont pas inclus dans le calcul du ratio des frais d'opération.

<sup>8</sup>Le taux de rotation du portefeuille indique dans quelle mesure le sous-conseiller gère les placements du portefeuille. Un taux de rotation de 100 % signifie qu'un fonds achète et vend tous les titres de son portefeuille une fois au cours de la période. Plus le taux de rotation au cours d'une période est élevé, plus les coûts d'opération payables par un fonds sont élevés au cours de cette période, et plus il est probable qu'un investisseur réalisera des gains en capital imposables au cours de l'exercice. Il n'y a pas nécessairement de lien entre un taux de rotation élevé et le rendement d'un fonds.

### Frais de gestion

Le Fonds paie, directement ou indirectement, des frais de gestion annuels au gestionnaire en contrepartie de la prestation de services de gestion, de placement et de conseil en placement, ou de dispositions prises pour la prestation de ces services. Les frais de gestion sont calculés en pourcentage de la valeur liquidative du Fonds, et calculés et crédités quotidiennement et payés mensuellement. Chaque Fonds est tenu de payer la taxe sur les produits et services (TPS) sur les frais de gestion.

La ventilation des services fournis en contrepartie des frais de gestion, exprimée en pourcentage des frais de gestion tirés du Fonds pour la période terminée le 30 juin 2009, avant renoncations des frais de gestion et charges prises en charge, se présente comme suit :

Commissions de vente et de suivi versées aux courtiers	26,59 %
Charges d'administration, conseils en placement et profit	73,41 %

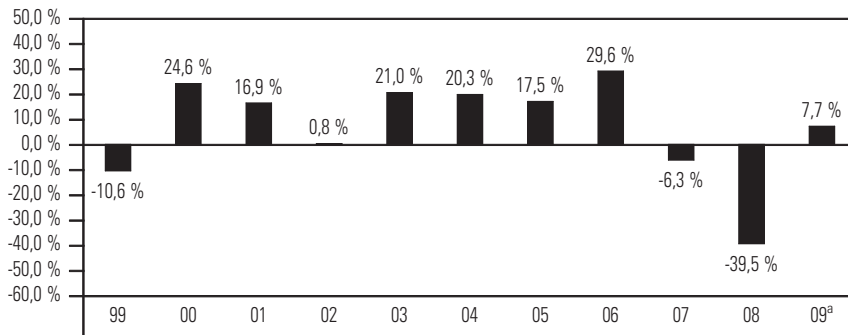
### Rendement passé

Les données sur le rendement tiennent compte du réinvestissement des distributions seulement et non des frais d'acquisition, de rachat, de placement ou autres frais optionnels payables par un porteur de parts qui auraient fait diminuer les rendements. Le rendement passé d'un fonds n'est pas nécessairement représentatif de son rendement futur.

Le rendement du Fonds est déduction faite des frais et des charges. Voir la rubrique intitulée *Faits saillants financiers* pour connaître le ratio des frais de gestion.

### Rendements annuels

Le diagramme à barres ci-dessous donne le rendement annuel du Fonds pour les périodes présentées et illustre comment le rendement varie d'une période à l'autre. Ce diagramme indique en pourcentage quelle aurait été la variation, à la hausse ou à la baisse, au 31 décembre de l'exercice, d'un placement effectué le 1<sup>er</sup> janvier, à moins d'indication contraire.



<sup>a</sup>Le rendement de 2009 couvre la période du 1<sup>er</sup> janvier 2009 au 30 juin 2009.

**Sommaire du portefeuille de placements (au 30 juin 2009)**

Le sommaire du portefeuille de placements peut changer en raison des opérations courantes dans le portefeuille du fonds d'investissement. Vous pouvez obtenir une mise à jour trimestrielle en consultant le site [www.cibc.com/fondsmutuels](http://www.cibc.com/fondsmutuels). Le tableau ci-dessous présente les 25 principales positions du fonds. Dans le cas d'un fonds comportant moins de 25 positions, toutes les positions sont indiquées. Le total de la trésorerie et des équivalents de trésorerie correspond à une seule position.

<b>Répartition du portefeuille</b>	<b>% de la valeur liquidative</b>
Fiducies de placement immobilier diversifié	16,90 %
Autres secteurs	11,12 %
Fiducies de placement immobilier de détail	10,24 %
Sociétés d'exploitation immobilières	9,50 %
Fiducies de placement immobilier résidentiel	9,41 %
Activités immobilières diversifiées	8,17 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,77 %
Portefeuille multisectoriel	6,46 %
Gestion et développement immobilier	6,22 %
Obligations de sociétés	4,91 %
Construction et ingénierie	4,49 %
Fiducies de placement immobilier spécialisé	4,48 %
Autres actifs, moins les passifs	0,33 %

<b>Principales positions</b>	<b>% de la valeur liquidative</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7,77 %
Boardwalk REIT	7,27 %
Fonds de placement immobilier RioCan	6,92 %
Brookfield Asset Management Inc., catégorie A	6,46 %
Killam Properties Inc.	6,31 %
Canadian REIT	6,21 %
First Capital Realty Inc.	6,17 %
Fonds de placement immobilier Cominar	3,73 %
Vornado Realty Trust	3,18 %
BPO Properties Ltd.	2,98 %
Brookfield Asset Management Inc., actions privilégiées, catégorie A, série 21	2,94 %
Groupe Aecon Inc.	2,57 %
Simon Property Group Inc.	2,56 %
Digital Realty Trust Inc.	2,46 %
Ventas Inc.	2,46 %
Centurion Apartment Properties	2,44 %
H&R REIT	2,27 %
Fiducie de placement immobilier Dundee, convertible, rachetable, 6,00 %, 31/12/2014	2,14 %
Avalonbay Communities Inc.	2,14 %
Brookfield Properties Corp.	2,04 %
Chartwell Seniors Housing REIT	2,02 %
Fonds de revenu GENIVAR	1,93 %
IBI Income Fund	1,84 %
Fonds de placement immobilier InnVest, convertible, 5,85 %, 01/08/2014	1,62 %
Fonds de placement immobilier Crombie	1,52 %



Le présent document peut renfermer des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs incluent des déclarations qui sont de nature prédictive, qui dépendent d'événements ou de situations futurs, ou qui y renvoient, ou qui incluent des termes comme « s'attend », « prévoit », « compte », « planifie », « croit », « estime » et autres expressions similaires. En outre, toute déclaration qui pourrait être faite sur le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et la prise de mesures futures possibles par le Portefeuille, constitue également un énoncé prospectif. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels et les réalisations du Portefeuille diffèrent sensiblement de ceux décrits explicitement ou implicitement par ces énoncés. Ces facteurs comprennent, entre autres : l'économie générale, la conjoncture du marché et des affaires, les fluctuations du cours des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les modifications apportées à la réglementation gouvernementale et les catastrophes. Nous ne nous considérons pas tenus de mettre à jour ou de réviser les énoncés prospectifs, qu'il s'agisse de nouvelles informations, de faits récents ou autres, et nous rejetons toute responsabilité à cet égard.

---

