

FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL STARLIGHT

L'immobilier mondial a progressé de 6,1 %¹ au 3^e trimestre, surclassant les actions mondiales et américaines



Dennis Mitchell, MBA, CFA, CBV
Directeur général et chef des placements



Michelle Wearing, CA, CPA, CBV
Gestionnaire adjointe de portefeuille, Immobilier

Points importants à retenir

- Depuis le début de l'année, les actions immobilières mondiales ont généré un rendement total de 17,3 %².
- L'immobilier canadien a mené le bal, DREAM Global REIT et Minto Apartment REIT affichant des hausses respectives de 22,8 %³ et de 20,8 %³.
- Les actions immobilières mondiales ont gagné 6,1 %¹ au troisième trimestre.

Mise à jour macroéconomique

Depuis le début de l'année, les investisseurs se sont intéressés à une série de problèmes qui pourraient conduire l'économie mondiale vers une récession. Au quatrième trimestre de 2018, les marchés boursiers mondiaux ont reculé étant donné que les investisseurs craignaient de plus en plus que la Banque fédérale de réserve ne relève ses taux quatre fois en 2019 et plonge ainsi l'économie américaine dans la récession. Ensuite, les investisseurs avaient peur que le Brexit et la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine entraînent les trois plus grandes zones économiques en récession. Puis, au cours de l'été, les inversions de la courbe de rendement ont alimenté les inquiétudes des investisseurs quant à l'imminence d'une récession mondiale. Enfin, les données économiques, y compris les récentes données des indices des directeurs d'achat (IDA), ont fait craindre aux investisseurs que la production économique future ralentirait en raison de la contraction de l'activité manufacturière.

Face à ces risques macroéconomiques, les banques centrales ont fortement favorisé les politiques d'accommodation monétaire. En conséquence, les courbes de rendement mondiales se sont considérablement aplaties et le montant de la dette souveraine négociée à des taux négatifs a fortement augmenté. Bien que nous ne nous attendions pas à ce que la croissance mondiale s'accélère de sitôt, nous croyons que l'économie mondiale se stabilise à un niveau de croissance inférieur au taux tendanciel à long terme antérieur (3,8 % depuis 1950) mais conforme à la moyenne la plus récente depuis 2008. Nous prévoyons que les politiques d'assouplissement synchronisées des banques centrales à l'échelle mondiale entraîneront éventuellement une hausse des indicateurs économiques avancés, suivie d'une amélioration des indices IDA, de la production économique mondiale et enfin des actions.

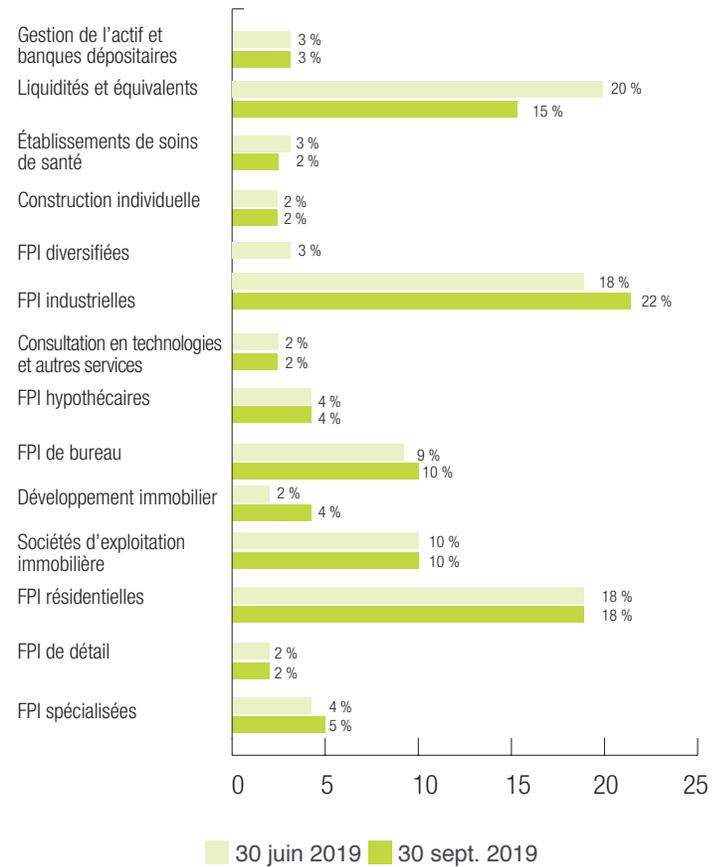
¹ Du 28 juin au 30 septembre 2019. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA/NAREIT DEVELOPED Total Return (\$CA). ² Du 31 décembre 2018 au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA/NAREIT DEVELOPED Total Return (\$CA). ³ Du 28 juin 2019 au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP.

Confrontés à la volatilité des marchés et à l'incertitude économique, les investisseurs se sont tournés vers des sociétés ayant un meilleur potentiel de croissance, un momentum fondamental et opérationnel, de faibles caractéristiques de volatilité ou défensives. En effet, beaucoup de capital a été alloué à des titres d'immobilier mondiaux, ce qui a entraîné une hausse des ratios de négociation et une augmentation du rendement total.

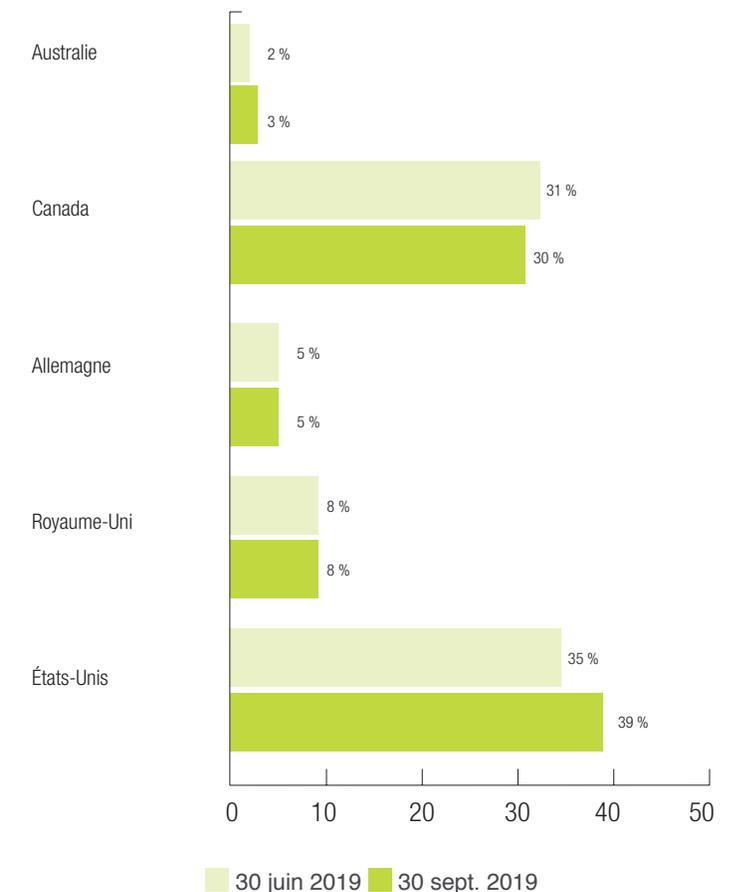
Les estimations consensuelles pour l'indice S&P 500 en 2019 sont maintenant de 2,1 %, ce qui représente une baisse par rapport à 2,6 % au deuxième trimestre. Le troisième trimestre de 2019 devrait connaître les plus bas rendements de l'année à -2,2 %. Après le mauvais résultat de l'année dernière, la croissance du bénéfice par action (BPA) devrait rebondir à 4,1 % au quatrième trimestre. La croissance consensuelle du BPA pour 2020 s'établit actuellement à 10,1 %, mais des révisions à la baisse sont prévues. La croissance du BPA en 2020 devrait atteindre 5,0 %⁴. Le ratio cours/bénéfice (C/B) estimé pour 2020 de l'indice S&P 500 est passé à 17,1 fois et le taux de rendement actuel est de 2,0 %. On peut s'attendre à observer des rendements totaux entre 5 % et 10 % à partir de maintenant, tandis que la volatilité devrait s'intensifier⁵.

Au troisième trimestre, l'IDA composite est passé de 52,1 à 51,3⁶. Les indices des directeurs d'achat manufacturiers et des services sont restés stables au troisième trimestre, à 49,7 et 51,8 respectivement. Ces chiffres sont loin d'être robustes, mais l'économie mondiale souffre toujours de la pression des tarifs douaniers et du Brexit. Aux États-Unis, les IDA ont sensiblement baissé au troisième trimestre, celui du secteur manufacturier étant tombé à 47,8 et celui des services à 52,6. Alors que les prix ont montré de la vigueur, l'emploi et les stocks ont été faibles. On doit surveiller de près l'IDA des services américains étant donné que toute indication d'un affaiblissement des dépenses de consommation aux États-Unis ferait probablement dégringoler les marchés boursiers mondiaux. Les IDA de la zone euro se sont détériorés au troisième trimestre, celui du secteur manufacturier passant de 47,6 à 45,7 et celui des services de 53,6 à 51,6. Les IDA chinois sont restés stables au troisième trimestre à 49,8 pour l'industrie manufacturière et à 53,7 pour les services. Nous nous attendons à ce que la résolution de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine constitue le premier moteur de croissance des IDA chinois, faisant ensuite avancer l'économie mondiale.

Fonds d'immobilier mondial Starlight – Répartition sectorielle (%)



Fonds d'immobilier mondial Starlight – Répartition géographique (%)*



⁴ « U.S. Equity Strategy, Investors to Ignore Optimistic 2020 Estimates », Credit Suisse, 25 septembre 2019. ⁵ Source: The PULSE Monitor, Citi Research, 27 septembre 2019.

⁶ Source: IHS Markit

* Exclut les liquidités et équivalents.

L'indice S&P 500 a généré des rendements totaux de 2,9 %⁷ au cours du troisième trimestre, affichant une faiblesse en août et une vigueur en juillet et en septembre. Les actions mondiales ont également affiché des rendements totaux de 1,8 %⁷ au troisième trimestre, avec un profil de rendement similaire. Les actions immobilières mondiales ont gagné 6,1 %⁷ au troisième trimestre, la plupart des secteurs et des régions du monde étant en territoire positif.

Fonds d'immobilier mondial Starlight Aperçu du portefeuille

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la page précédente. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 32,6 % au troisième trimestre. Les fonds supplémentaires ont été affectés aux positions existantes dans les secteurs des FPI industrielles en raison de croissance plus élevée. Au cours du troisième trimestre, deux nouvelles positions canadiennes ont été ajoutées au portefeuille - une position multifamiliale comptant sur une exposition européenne et une position de promoteur immobilier. Par contre, deux titres canadiens ont été éliminés en raison de fusions et acquisitions. D'un point de vue géographique, les capitaux ont été alloués dans des positions américaines au fur et à mesure que l'encaisse était utilisée.

Examen du portefeuille

Grâce à des rendements totaux respectifs de 22,8 %⁸ et 20,8 %⁸, Dream Global REIT (« Dream Global ») et Minto Apartment REIT (« Minto ») constituent les deux contributeurs au rendement du fonds pour le trimestre terminé le 30 septembre 2019.

Dream Global possède et exploite un portefeuille diversifié d'immeubles de bureaux et d'immeubles industriels situés dans des marchés clés d'Europe occidentale, en particulier en Allemagne et aux Pays-Bas. Le 15 septembre 2019, Dream Global a annoncé la conclusion d'une entente en vue de son acquisition par Blackstone Group pour une contrepartie en espèces de 16,79 \$ l'unité. Le prix d'offre représentait une prime de 18,5 % par rapport au cours de clôture précédent à la Bourse de Toronto et représentera un rendement total de 47 % pour 2019. Nous avons ensuite vendu l'entreprise pour ajouter des titres exposés à l'Europe de l'Ouest.

Minto possède et gère un portefeuille de plus de 5 500 appartements locatifs situés principalement dans des régions très urbaines d'Ottawa et de Toronto et, dans une moindre mesure, de Montréal, de Calgary et d'Edmonton. Minto a été filialisé par le groupe de sociétés Minto (qui a conservé une participation de 49 %) en juillet 2018 et a affiché un rendement de 47 % par rapport à l'indice S&P/TSX Capped REIT qui a progressé de 23 %⁹.

Depuis le début de l'année, 23 sociétés du **Fonds d'immobilier mondial Starlight** ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 6,7 % en moyenne et deux sociétés ont instauré des dividendes.

Minto a enregistré d'excellents résultats au deuxième trimestre de l'exercice 2019, la croissance des rentrées nettes liées aux activités d'exploitation par part ayant été supérieure de 6 % aux prévisions de son premier appel public à l'épargne et sa distribution annuelle s'étant accrue de 7,4 %. Nous estimons que le prix unitaire de Minto augmentera, malgré la solide performance enregistrée au 19^e trimestre en raison d'un déséquilibre très favorable entre l'offre et la demande dans le secteur des logements locatifs au Canada et d'un contexte macroéconomique positif.

Groupe Goodman (« Goodman ») a constitué l'un des principaux détracteurs du rendement du fonds pour le trimestre terminé le 30 septembre 2019. Goodman constitue le plus grand groupe de propriété industrielle coté à la Bourse d'Australie et l'un des plus grands gestionnaires d'investissement spécialisés en propriété industrielle et espaces d'affaires cotés au monde. Goodman possède, développe et gère des propriétés industrielles dans 17 pays en Asie, en Europe, en Amérique du Nord et en Amérique du Sud. Cette sous-performance est largement attribuable à trois facteurs : 1) le 4 septembre 2019, il a été annoncé que Goodman serait exclu de l'indice FTSE EPRA NAREIT, 2) l'incertitude politique et 3) la rotation en faveur des titres de valeur des investisseurs. Nous continuons de maintenir notre position dans la société et avons investi davantage sous l'effet de la faiblesse du cours de l'action.

Depuis le début de l'année, 23 sociétés du fonds ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 6,7 % en moyenne et deux sociétés ont instauré des dividendes.

⁷ Du 28 juin au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP. Les actions mondiales sont représentées par l'indice MSCI Monde. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA NAREIT DEVELOPED Total Return (\$CA). ⁸ Du 28 juin au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP. ⁹ Du 3 juillet 2018 au 30 septembre 2019. Source : Bloomberg LP.

Perspectives du portefeuille

Le Fonds d'immobilier mondial Starlight détient 31 positions. À plus long terme, le portefeuille devrait comporter une répartition stratégique cible de 30 % en Europe, 30 % aux États-Unis, 30 % au Canada et 10 % dans des placements opportunistes en Asie et en Australie. Nous devrions accentuer la pondération des sociétés immobilières européennes à mesure que la région fait progresser son calendrier législatif.

Le secteur industriel a généré des rendements totaux d'au moins 10 pour cent en raison de l'essor du commerce électronique et du besoin de centres de distribution, d'installations de livraison et de logistique du dernier kilomètre. Nous estimons que les sociétés industrielles sont toujours attrayantes en ce qui concerne l'évaluation et la croissance des dividendes.

Nous sommes toujours optimistes à l'égard du secteur multifamilial et estimons que la sélection des actions sera essentielle à la génération de rendements solides. Nous croyons que les FPI multifamiliales offrent un profil de risque/rendement attrayant sous l'effet des déséquilibres favorables entre l'offre et la demande dans de nombreuses villes importantes à l'échelle mondiale. Nous

recherchons des sociétés générant de solides flux de trésorerie, comptant sur un bilan défensif et affichant une exposition aux marchés ayant de fortes barrières à l'entrée.

À l'inverse, nous demeurons prudents au sujet du secteur de la vente au détail, car nous nous attendons à ce que l'incidence négative du commerce électronique se maintienne. À l'échelle mondiale, les détaillants continuent de réduire leur superficie et leurs loyers sont en baisse. Les évaluateurs réduisent les évaluations des commerces de détail puisque la catégorie d'actifs demeure négligée par les investisseurs. Dans l'ensemble, nous croyons que l'offre est toujours trop élevée et que le risque demeure négatif.

Dans l'ensemble, nous estimons que le fonds est bien positionné pour continuer de tirer profit de la hausse des marchés tout en bénéficiant d'une protection contre les risques de perte. Nous suivrons de près l'environnement de placement et gérerons activement le positionnement du fonds en choisissant avec soin les entreprises individuelles conformément à la philosophie de placement éprouvée de Starlight Capital.

Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifie », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige. Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller avant d'investir.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos associés de Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.