

FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL STARLIGHT

Les actions immobilières sont bien placées pour bondir



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



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

Points importants à retenir

- Depuis le début de l'année, les titres immobiliers mondiaux ont généré un rendement total de 11,6 %¹.
- Grâce à un ratio cours/bénéfices (C/B) stable, une croissance du bénéfice par action (BPA) de 9,5 % et un taux de rendement des dividendes de 1,9 %, les actions américaines semblent être positionnées pour générer des rendements de 10 % à 15 %.
- La probabilité d'une baisse des taux d'intérêt de 25 points de base (pdb) a augmenté à 58,6 % en décembre et 64,0 % en janvier.

Mise à jour macroéconomique

Les craintes d'une récession des bénéfices se sont amoindries, les estimations des bénéfices de l'indice S&P 500 en 2019 prévoyant désormais une croissance de 9,5 % par rapport à 23,7 % en 2018. Les résultats du premier trimestre ont été impressionnants et la croissance du BPA devrait atteindre 2,9 %, les entreprises ayant dépassé les estimations des analystes. Ce chiffre dépasse la moyenne à long terme de 6 % et permet de faire passer les ratios C/B à terme à 16,9x par rapport à la moyenne sur 35 ans de 15,1x. Grâce à un ratio stable, une croissance du BPA de 9,5 % et un taux de rendement des dividendes de 1,9 %, les actions américaines semblent être positionnées pour générer des rendements de 10 % à 15 % en 2019.

La Réserve fédérale américaine semble avoir cessé de relever ses taux à un niveau un peu inférieur à ce qu'elle considère comme un taux neutre. L'inflation reste inférieure à l'objectif de 2 % malgré une forte croissance de l'emploi. Le rendement des obligations américaines à 10 ans est passé d'un sommet de 3,23 % en novembre à son niveau actuel de 2,46 % (creux de 2,37 % en mars). Actuellement, les probabilités d'une augmentation de 25 pdb du taux des fonds fédéraux sont nulles jusqu'en janvier 2020 et il existe une probabilité d'une réduction de 25 pdb de 58,6 % en décembre et de 64,0 % en janvier².

Incroyablement, nous attendons toujours le Brexit, car le Parlement britannique ne peut pas s'accorder sur la structure des relations entre le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Union européenne (UE) après le Brexit. En raison de cette incompétence, le Royaume-Uni devra participer aux élections législatives de l'UE le 23 mai, en dépit de son intention de la quitter. La Chine et les États-Unis continuent de discuter d'un nouvel accord commercial, les Américains mettant de plus en plus de pression sur les Chinois.

¹ 30 avril 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier est représenté par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return (\$CA).

² Source : Bloomberg LP.

L'économie chinoise semble avoir connu des difficultés compte tenu de l'énorme relance mise en place depuis juin 2018. Toutefois, une guerre commerciale prolongée entre la Chine et les États-Unis nuirait à la croissance du PIB mondial et chinois. Nous restons persuadés que la Chine et les États-Unis finiront par conclure un accord symbolique qui évitera de nouveaux tarifs et ouvrira la voie à de meilleures relations entre les deux pays.

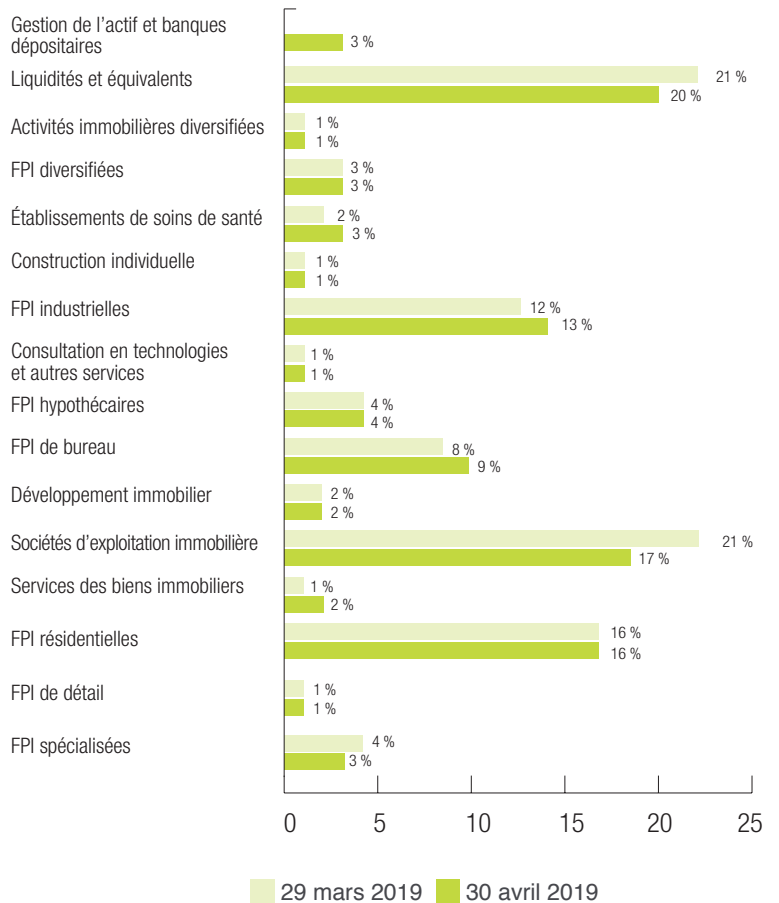
Les indices des directeurs d'achats (IDA) sont restés stables en avril, le composite demeurant inchangé à 52,6 par rapport à mars. L'IDA des services et l'IDA du secteur manufacturier sont tous deux stables à 53,3 et 50,5 respectivement. Les IDA américains ont enregistré une forte croissance, à la fois dans les secteurs de la fabrication et des services, ainsi que dans tous les sous-secteurs à l'exception des stocks. Le solide rendement des commandes, les prix payés et les données sur l'emploi dans les secteurs de la fabrication et des services sont de bon augure pour la poursuite de l'expansion économique américaine. La Chine a poursuivi sa lancée, les PMI des secteurs de la fabrication et des services progressant en avril. Les IDA européens ont été mitigés, la forte croissance des services compensant les IDA faibles du secteur manufacturier. De manière générale, les pays de la périphérie ont surclassé les pays du noyau en matière des IDA. L'UE a ramené ses estimations de croissance du PIB à 1,2 % en 2019, ce qui constitue sa deuxième dégradation de l'année depuis sa prévision initiale de 1,9 %. En raison des perspectives pour la région, la Banque centrale européenne (BCE) devrait maintenir les taux inchangés indéfiniment.

En avril, les actions mondiales et les actions américaines ont surclassé l'immobilier mondial (rendements totaux³, de 3,9 %, 4,4 % et -1,0 %, respectivement). Malgré les rendements inférieurs enregistrés en avril, l'immobilier mondial à long terme a surclassé les actions mondiales et les actions américaines (rendements totaux⁴, de 9,0 %, 8,1 % et 8,8 %, respectivement), ce qui souligne la nécessité pour les conseillers d'ajouter une allocation stratégique à leurs clients.

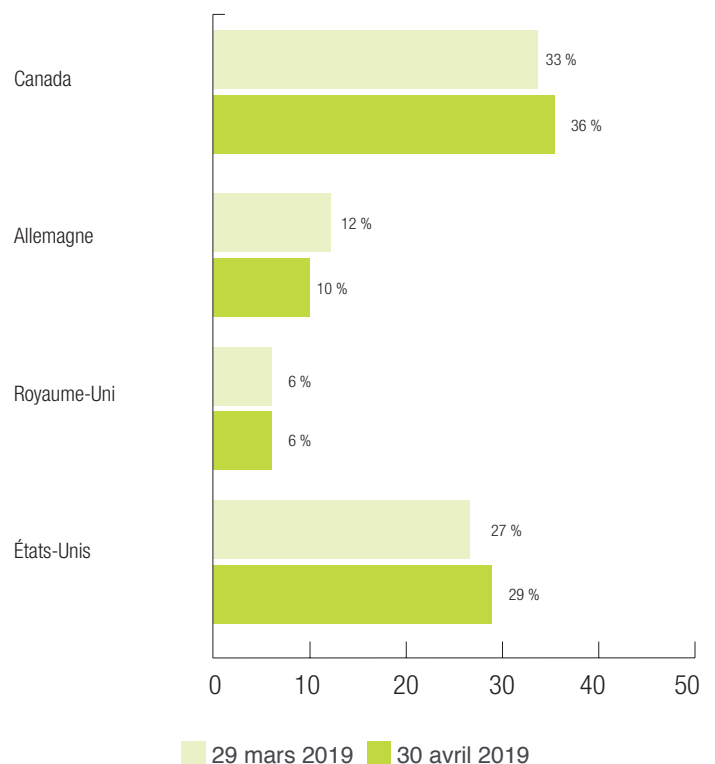
³ Au 30 avril 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial, les actions mondiales et les actions américaines sont représentés par l'indice SFTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

⁴ Source : Bloomberg LP du 31 déc. 2002 au 30 avril 2019. L'immobilier mondial, les actions mondiales et les actions américaines sont représentés par l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

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



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



Fonds d'immobilier mondial Starlight

Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la droite. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 24 % en avril. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans nos positions américaines et canadiennes. En avril, nous avons ajouté une position et n'avons pas vendu de titres. La pondération en trésorerie reflète notre retard dans le déploiement d'afflux massifs de capitaux pendant la hausse du marché.

Examen du portefeuille

Grâce à des rendements totaux respectifs de 7,3 % et 5,6 %, Prologis Inc. et Americold Realty Trust constituent les deux principaux contributeurs au rendement du fonds en avril⁵.

Prologis Inc. (« Prologis ») constitue le chef de file mondial de l'immobilier logistique, spécialisé dans les marchés à forte barrière à l'entrée et à forte croissance. Au 31 mars 2019, Prologis détenait ou avait des investissements dans des propriétés et des projets de développement d'une superficie totale d'environ 772 millions de pieds carrés dans 19 pays. Prologis loue des installations de distribution modernes à une base diversifiée d'environ 5 100 clients dans deux grandes catégories : le commerce entre entreprises et le commerce de détail ou en ligne. Le 16 avril 2019, Prologis a publié des résultats pour le T1 de 2019 qui dépassaient le consensus, et la société a également relevé ses prévisions pour 2019. Prologis s'efforce de générer une croissance plus forte des taux de location et a pu dépasser ses propres attentes au cours des derniers trimestres, en termes de rétention des locataires et de croissance des tarifs. Nous estimons que l'orientation accrue de la direction reste prudente. Le taux de disponibilité américain pour le secteur industriel a diminué pendant 35 trimestres et a clôturé au T1 de 2019 à 7,0 %, tandis que l'absorption nette (33 millions de pieds carrés) a continué de dépasser les réalisations (32 millions de pieds carrés). L'action Prologis continue d'avoir un potentiel de hausse selon nous, malgré les solides rendements enregistrés en avril sous l'effet d'un déséquilibre entre l'offre et la demande très favorable dans le secteur de la logistique et d'un contexte macroéconomique positif.

Americold Realty Trust (« Americold ») est la plus grande FPI cotée en bourse au monde et met l'accent sur la propriété, l'exploitation et le développement d'entrepôts à température contrôlée. Americold possède et exploite 155 entrepôts à température contrôlée et environ 918,7 millions de pieds cubes d'entrepôts réfrigérés aux États-Unis, en Australie, en Nouvelle-Zélande, au Canada et en Argentine. Le 16 avril, Americold a annoncé l'acquisition de Cloverleaf Cold Storage pour la somme de 1,24 milliard de dollars américains, portant ses parts de marché à 26,6 %. Cette

acquisition consolide la plateforme Americold, renforce le bilan et positionne la société de manière à générer une croissance des flux de trésorerie liés aux opérations de près de 20 % en 2020/2021⁶. À notre avis, le cours de l'action Americold a toujours un potentiel de hausse, malgré les solides rendements affichés en avril en raison d'un déséquilibre entre l'offre et la demande très favorable pour les entrepôts à température contrôlée, un potentiel de croissance important à court terme et une faible évaluation par rapport aux concurrents industriels.

Canadian Apartment Properties REIT (« CAPREIT ») constitue l'un des principaux détracteurs du rendement du fonds en avril. CAPREIT représente l'un des plus importants locataires résidentiels au Canada. Elle détient des participations dans plus de 53 000 unités résidentielles situées dans et à proximité des grands centres urbains du Canada et des Pays-Bas. Depuis l'introduction en bourse de CAPREIT en mai 1997, CAPREIT a augmenté ses distributions en espèces mensuelles de 93 %. Nous attribuons la sous-performance récente en grande partie au placement de 300 millions de dollars de CAPREIT en actions annoncé le 1^{er} avril 2019 et clôturé le 23 avril 2019. Ce placement a été utilisé pour financer :

- Un portefeuille de 182 millions de dollars composé de 23 communautés de maisons préfabriquées totalisant 3 469 sites au Canada;
- Un portefeuille de 155 millions de dollars d'acquisitions canadiennes supplémentaires d'immeubles d'appartements nouvellement construits qui en sont aux étapes avancées de négociation et de diligence (clôture prévue au deuxième trimestre de 2019);
- Rembourser en partie les installations d'acquisition et d'exploitation de la FPI, qui ont servi à financer l'acquisition d'un portefeuille de 1 104 communautés de maisons préfabriquées le 14 mars 2019.

Selon nous, CAPREIT constitue un actif de base dans le secteur des FPI, compte tenu de son historique de croissance soutenue du bénéfice net d'exploitation à long terme, des caractéristiques fondamentales très solides du marché, du faible effet de levier du secteur et du ratio de distribution relativement faible. En outre, CAPREIT a récemment entamé un processus visant à concrétiser le développement de plus de 80 propriétés, ce qui pourrait ajouter plus de 10 000 appartements nets au portefeuille, principalement en Ontario et en Colombie-Britannique.

Depuis le début de l'année, 15 sociétés du Fonds d'immobilier mondial Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 7,2 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

⁵ Source : Bloomberg LP.

⁶ Source : Bloomberg LP.

Aperçu du portefeuille

Le Fonds d'immobilier mondial Starlight détient 34 positions et nous prévoyons de continuer à déployer des capitaux supplémentaires dans ces sociétés de façon opportuniste. 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 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.

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.

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

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 gérons activement le positionnement du fonds en choisissant avec soin les entreprises individuelles conformément à la philosophie de placement éprouvée de Starlight Capital.