

## FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL STARLIGHT

# Les rendements totaux de l'immobilier demeurent attrayants



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 7,0 %<sup>1</sup>.
- La baisse des primes de risque a entraîné une hausse des ratios boursiers, tandis que les révisions des bénéfices des entreprises se sont stabilisées en territoire positif pour l'année.
- Le prolongement de deux échéances clés et la résolution positive éventuelle des événements liés à celles-ci devraient permettre au marché d'éviter de tester les creux de 2018.

### Mise à jour macroéconomique

Sous l'effet de la baisse des primes de risque et de la hausse des ratios boursiers, les marchés boursiers mondiaux ont généré de solides rendements totaux en 2019. Nous nous attendions à ce que l'année 2019 soit caractérisée par une bataille entre la détérioration des tendances de la production économique et les caractéristiques fondamentales économiques positives et, jusqu'ici, le dernier élément l'emporte. Des investisseurs tels que Ray Dalio ont réduit la probabilité d'une récession à court terme et les prévisions de bénéfices des sociétés se sont stabilisées en territoire positif pour l'année. En raison des mesures de stimulation prises par la Banque centrale de la République de Chine et la Banque du Japon ainsi que de l'inaction de la Réserve fédérale américaine (« Fed »), de la Banque du Canada, de la Banque centrale européenne (BCE) et de la Banque d'Angleterre, les conditions financières ont cessé de se resserrer et la confiance des investisseurs s'est rétablie.

À l'amorce du mois de mars, deux échéances importantes seront probablement prolongées, ce qui laissera aux investisseurs un peu de temps pour consolider les gains et se positionner en vue de résultats possibles. Premièrement, l'échéance du 1<sup>er</sup> mars pour arriver à un accord commercial entre les États-Unis et la Chine a été repoussée et l'augmentation proposée des tarifs existants sur les exportations chinoises aux États-Unis a été retardée. M. Trump souhaite organiser un deuxième sommet avec le président chinois Xi dans sa station balnéaire de Mar-A-Lago, où il voudra sans doute dévoiler l'accord commercial le plus important ou le meilleur possible. Nous nous attendons à ce que les investisseurs voient toutes les transactions et l'élimination des droits de douane d'un bon œil, ce qui se traduira par une multiplication continue des activités et la possibilité d'une hausse des actions en raison de la révision à la hausse des bénéfices.

<sup>1</sup> Au 28 février 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return (\$CA).

Deuxièmement, le Royaume-Uni devrait sortir de l'Union européenne (UE) le 29 mars. Les négociations sur le Brexit se poursuivent et nous espérons que le Royaume-Uni et l'UE s'entendent sur une prolongation à court terme pour finaliser la proposition actuelle de la Première ministre Theresa May. Bien que des questions importantes restent en suspens, la course inexorable vers le Brexit servira à orienter le parlement britannique sur la formalisation de l'accord de mai, aucune alternative viable n'ayant été proposée. Les marchés devraient réagir positivement à ce résultat, en particulier les actions britanniques qui se négocient toujours à escompte depuis l'annonce du Brexit.

Les indices des directeurs d'achats (IDA) ont rebondi en février, passant de 52,1 à 52,6. Il s'agit de la première augmentation depuis le deuxième trimestre de 2018, compte tenu de la croissance de l'IDA des services, qui a compensé l'inertie des IDA du secteur de la fabrication. La hausse des IDA américains a également compensé les baisses enregistrées en Europe et en Chine. La fin du cycle de resserrement de la Fed, conjuguée aux mesures de relance chinoises (plus de 60 mesures d'assouplissement distinctes depuis juin 2018), devrait permettre aux IDA mondiaux de se stabiliser au second semestre de 2019 ou au premier semestre de 2020. À moins de la destitution du président américain ou d'une erreur de politique commise par une banque centrale, les actions mondiales devraient combler le fossé entre les niveaux actuels et les sommets atteints en 2018, sans toutefois tester les creux de 2018.

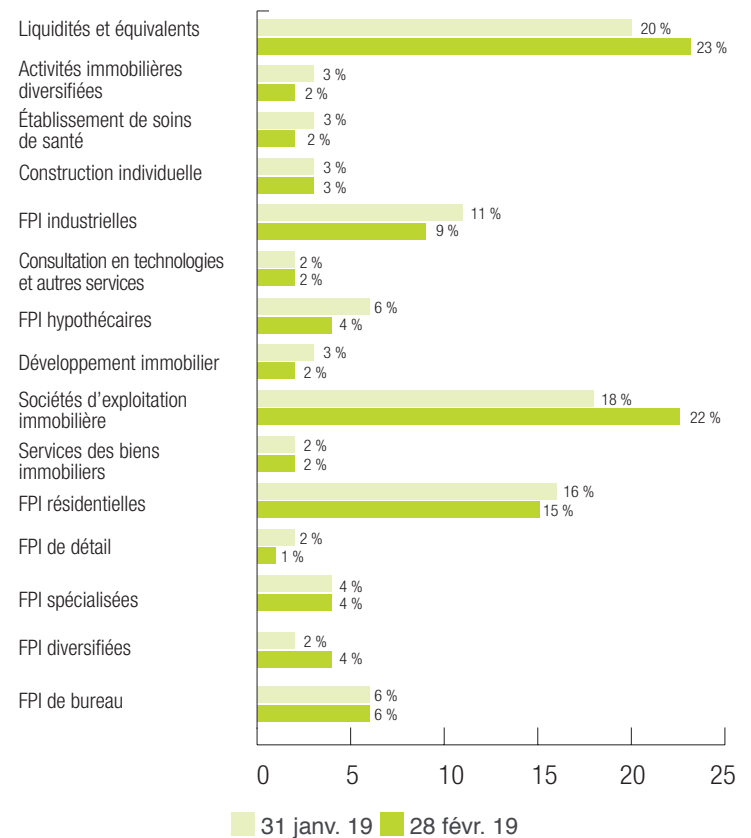
L'immobilier mondial a généré un rendement total de 7,0 % depuis le début de l'année<sup>2</sup>. En février, les actions mondiales et américaines ont surclassé l'immobilier mondial (rendements totaux respectifs de 3,2 %, 3,3 % et 0,0 %). Malgré la contre-performance enregistrée en février, l'immobilier mondial a surclassé les actions mondiales et américaines (rendements totaux<sup>4</sup> de 8,8 %, 7,7 % et 8,4 %, respectivement) et cela démontre la nécessité pour les conseillers d'ajouter une exposition stratégique à cette catégorie d'actif dans les portefeuilles de leurs clients.

## Fonds d'immobilier mondial Starlight

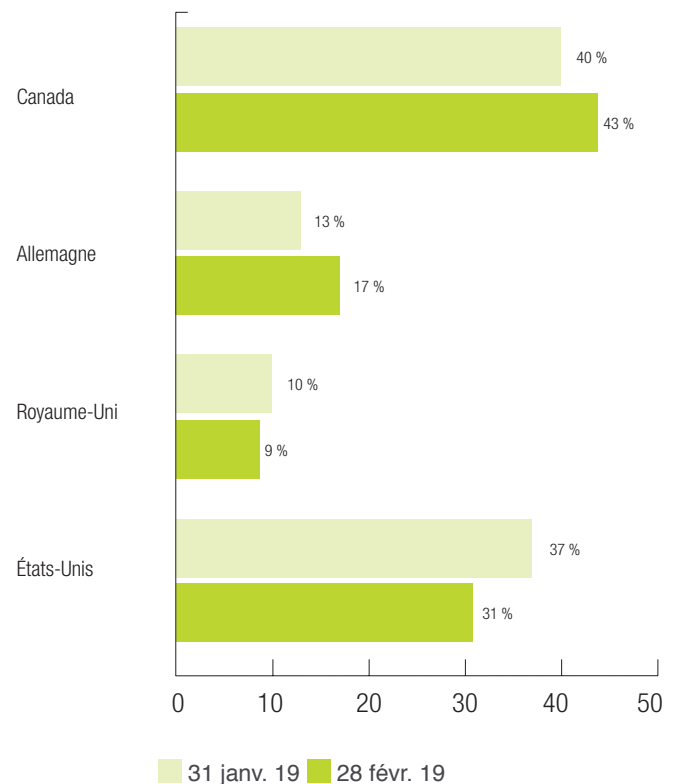
### Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la droite. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 41 % en février, ce qui explique en grande partie la hausse des placements canadiens. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans nos positions canadiennes et allemandes. Nous avons ajouté une position en février et aucun titre n'a été vendu. La surpondération en trésorerie reflète notre retard dans le déploiement d'afflux massifs de capitaux pendant la hausse du marché.

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



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



<sup>2</sup> Au 28 février 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return (\$CA). <sup>3</sup> Au 28 février 2019. Source : Source : Bloomberg LP. 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. <sup>4</sup> Source : Bloomberg LP du 31 déc. 2002 au 28 févr. 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 mondial (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

## Examen du portefeuille

Grâce à des rendements totaux respectifs de 12,7 % et 9,7 %, Dream Unlimited et Brookfield Property Partners constituent les deux principaux contributeurs au rendement du fonds en février.

Dream Unlimited constitue l'une des principales sociétés immobilières au Canada grâce à un ASG d'environ 15 milliards de dollars en Amérique du Nord et en Europe. Les activités de Dream's comprennent des services de gestion d'actifs et de gestion de fonds, de développement, d'investissement et de gestion d'infrastructures d'énergie renouvelable et de propriété de biens commerciaux.

Les rendements positifs de la société ont été alimentés par les solides résultats du quatrième trimestre 2018, soit le bénéfice par action (BPA) légèrement supérieur au consensus et l'annonce d'un dividende inaugural de 0,10 \$US par action. L'annonce du dividende a constitué une belle surprise et montre le passage de la société à des revenus plus récurrents provenant des frais de gestion d'actifs, des distributions de fiducies publiques et du bénéfice d'exploitation lié aux propriétés au lieu du développement dans l'Ouest canadien lorsque la société est devenue publique en 2014. Malgré la forte surperformance enregistrée depuis le début de l'année, nous sommes toujours optimistes au sujet des actions de Dream Unlimited puisqu'elles se négocient toujours à seulement 52 % de la valeur liquidative consensuelle.

Brookfield Property Partners constitue l'une des principales sociétés d'immobilier commercial au monde grâce à un actif total d'environ 87 milliards de dollars. La société gère un portefeuille diversifié d'actifs de bureaux et de commerces de premier ordre, ainsi que des investissements internationaux opportunistes dans d'autres catégories d'actifs. L'objectif de placement de Brookfield Property Partners est de générer un rendement des capitaux propres à long terme de 12 % à 15 % grâce à des flux de trésorerie stables et d'une appréciation de l'actif soutenue par une croissance annuelle de la distribution de l'ordre de 5 % à 8 %.

La solide performance de la société provient des solides résultats enregistrés au quatrième trimestre de 2018, d'une augmentation de 5 % de la distribution et de l'annonce d'une offre de rachat importante de 500 millions de dollars \$US (5 % du flottant) à un prix entre 19,00 \$US et 21,00 \$US par part. Malgré la forte surperformance enregistrée depuis le début de l'année, nous

Depuis le début de l'année, six sociétés du **Fonds d'immobilier mondial Starlight** ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 8,2 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

continuons d'observer un potentiel positif pour Brookfield Property Partners étant donné que ses parts ne négocient toujours à seulement 70 % de la valeur de l'actif net consensuelle et qu'elle affiche un taux de rendement de près de 7 %.

Grand City Properties S.A. (« Grand City ») constitue le principal détracteur au rendement du fonds en février. Grand City possède plus de 80 000 appartements résidentiels situés dans des zones densément peuplées, principalement en Allemagne. La société acquiert des propriétés à valeur ajoutée et se concentre sur la modernisation et la gestion intensive des locataires afin de stimuler les taux d'occupation et la croissance des loyers. Au troisième trimestre 2018, Grand City a enregistré une croissance des fonds provenant de l'exploitation de plus de 10 % en glissement annuel et une croissance de plus de 9 % de son actif net pour atteindre un ratio de 22 € par action. Nous prévoyons une forte hausse par rapport aux niveaux actuels, car 85 % des propriétés du portefeuille sont louées à des loyers inférieurs à ceux du marché. Nous attribuons cette sous-performance récente aux préoccupations concernant l'économie allemande et avons profité de cette faiblesse pour renforcer notre position.

Depuis le début de l'année, six sociétés du Fonds d'immobilier mondial Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 8,2 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

## Aperçu du portefeuille

Le Fonds d'immobilier mondial Starlight détient 33 positions et nous prévoyons de continuer à déployer des capitaux supplémentaires dans ces sociétés de façon opportuniste.

À plus long terme, le portefeuille devrait être composé d'environ 30 titres et 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.

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 pensons 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.

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