

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Juillet 2009

L'indice FTSE EPRA/NAREIT développé a poursuivi son ascension au mois de juillet avec une hausse de 10,0 %. Cette poursuite de la reprise s'explique en partie par l'annonce des résultats financiers des compagnies qui ont été en ligne ou supérieurs aux attentes dans plusieurs régions et par un accès au financement, qui continue de s'améliorer. Les volumes de ventes en hausse au niveau du marché résidentiel dans certaines régions d'Asie et dans plusieurs pays émergents reflètent l'augmentation du niveau de confiance des ménages et l'impact des mesures incitatives des gouvernements. Aussi, en juillet, plusieurs banques centrales ont décidé de faire une pause avant d'ajuster leur taux d'intérêt, dans le but de laisser agir les différents programmes annoncés par les gouvernements pour stimuler l'économie.

Amérique du Nord

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord a augmenté de 10,7 % au cours du mois de juillet. La performance du mois s'explique en deux temps. D'abord, il y a eu une baisse marquée de plus de 10 % lors des premiers jours du mois, notamment en raison de nouvelles économiques stagnantes et d'un manque de visibilité face à la résolution de la crise immobilière résidentielle. Par la suite, les REITs ont pris leur envol suite à la publication de résultats trimestriels positifs des compagnies. Plusieurs vendeurs à découvert ont vu la nécessité de couvrir leurs positions suite à ces résultats financiers supérieurs aux attentes et aussi face à un accès au crédit plus facile et à des taux d'intérêt plus favorables. Ce mouvement à la hausse très rapide et prononcé a également été alimenté par un intérêt retrouvé pour les compagnies du secteur financier.

La hausse soutenue du marché a créé une remise en question au niveau de l'évaluation des compagnies. D'un côté, il y a de l'intérêt de la part des investisseurs pour la classe d'actif, comme en témoigne les entrées de fonds dans le secteur mais, d'un autre côté, les données fondamentales de l'industrie continuent à se détériorer. Certains investisseurs sont très optimistes et semblent accorder plus d'importance aux résultats que les compagnies seront capables de générer à moyen terme (après 2011), une fois la crise passée.

Les habitudes de consommation des Américains sont probablement en mutation pour un cycle qui pourrait durer encore plusieurs années. Certains des thèmes importants à considérer au cours des prochaines années sont liés à l'impact d'une meilleure gestion du budget par les ménages et du taux d'épargne plus élevé chez les Américains.

Les résultats financiers des compagnies immobilières œuvrant dans le secteur du détail montrent des signes de ralentissement économique. De son côté, le secteur résidentiel demeure affecté par l'offre importante de maisons et le peu de disponibilité de crédit au niveau des ménages.

Dans le contexte d'une augmentation rapide des flux de capitaux vers le secteur des REITs aux États-Unis provenant notamment des marchés asiatiques, il est important de faire l'évaluation relative de chaque titre par rapport aux titres de mêmes secteurs dans les autres régions du portefeuille.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord

	\$US	Devise locale
États-Unis	10,39 %	10,39 %
Canada	13,61 %	5,76 %

Source : Bloomberg

Europe

Pour le mois de juillet, l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe a augmenté de 12,0 %. La reprise des marchés boursiers a donné un nouvel élan au secteur immobilier coté en Europe. Les rendements dans les pays qui profitent traditionnellement d'une reprise ont augmenté de façon importante et les marchés plus défensifs ont augmenté plus modérément, jouant le rôle qui est attendu dans un marché volatil.

Le fait le plus marquant du mois est l'offre définitive de SEGRO sur Brixton ainsi qu'une levée de fonds par SEGRO pour financer cette acquisition. La stabilisation des valeurs immobilières pourrait permettre à d'autres joueurs d'étudier des achats afin de profiter de ce qui pourrait se rapprocher du creux du cycle. Cependant, l'enthousiasme au niveau des achats d'actifs pourrait être refroidi par des niveaux de loyers qui sont en baisse.

Au niveau des résultats d'opération, les chiffres du premier semestre sont généralement en ligne, ou supérieurs aux attentes. La faiblesse dans les loyers perçus est plus que compensée par les coûts d'emprunts à court terme qui baissent. Les baux à plus long terme permettent d'amortir l'effet de loyers marchands en forte baisse. En ce qui concerne l'amélioration des flux monétaires, celle-ci pourrait tarder à se faire sentir en raison de l'écart entre les loyers des baux à long terme et les loyers marchands (*over-renting*).

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Juillet 2009

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

	\$US	Devise locale
Royaume-Uni	11,97 %	11,23 %
France	16,56 %	15,32 %
Pays-Bas	10,63 %	9,45 %

Source : Bloomberg

Asie-Pacifique

Les titres immobiliers de la région asiatique ont connu un cinquième mois consécutif de performance positive. Suite à une pause au mois de juin, les valeurs ont poursuivi leur hausse, notamment à Hong Kong et à Singapour.

Hong Kong/Chine

La hausse soutenue des prix de vente des unités résidentielles à Hong Kong est l'élément marquant du mois. Alors que la plupart des analystes s'attendaient à un ralentissement de cette augmentation des prix de vente, celle-ci a poursuivi son accélération pour atteindre 20 % pour l'année à ce jour. La disponibilité du crédit hypothécaire et des taux d'intérêts avantageux continuent de susciter l'intérêt des acheteurs.

Singapour

Similairement au mois de juin, les REITs ont mieux performé que les développeurs au mois de juillet. Les investisseurs semblent rassurés par la visibilité des revenus et profits des véhicules REITs, qui offrent encore aujourd'hui d'excellents dividendes (de 6 à 12 %). L'amélioration graduelle de la situation économique du pays n'est également pas étrangère à cette bonne performance.

Japon

Les fondamentaux immobiliers au Japon demeurent relativement faibles alors que le taux d'inoccupation a augmenté au-dessus de 7 % pour le secteur du bureau à Tokyo. De plus, comme le marché de l'emploi est difficile, le gouvernement est contraint de s'impliquer davantage pour relancer ce secteur important de l'économie. Un fonds d'investissement financé conjointement par le secteur privé et public sera mis sur pied à la fin de l'été afin de faciliter le refinancement des JREITs.

Australie

Les nouvelles économiques positives ont abondé au cours du mois, en particulier au niveau du marché résidentiel. Les

demandes de permis de construction ont surpris à la hausse (9,3 % mois sur mois) de même que les indices de prix des maisons (4,2 % trimestre sur trimestre). Les titres ont réagi positivement à ces nouvelles. Certaines compagnies ont aussi conclu des ententes de partenariat et/ou vendu des actifs significatifs. Ainsi, les craintes liées aux refinancements à venir diminuent progressivement au niveau du secteur en général.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Asie-Pacifique

	\$US	Devise locale
Japon	3,13 %	1,75 %
Hong Kong	14,65 %	14,65 %
Australie	5,30 %	2,40 %
Singapour	9,45 %	9,05 %

Source : Bloomberg

Pays Émergents

L'indice FTSE EPRA/NAREIT pays émergents a progressé de 15,1 % au cours du mois de juillet, la région ayant observé des entrées de fonds importantes lors des deux dernières semaines du mois. Un des thèmes importants dans les pays émergents est la capacité du consommateur à continuer d'acheter. En effet, dans plusieurs pays, les ventes au détail sont en hausse et une augmentation du volume de vente de propriétés résidentielles est observée. Toutefois, l'augmentation marquée du prix des titres dans les derniers quatre mois reflète le grand optimisme des investisseurs dans le marché. Le risque à court terme est que les compagnies ne soient pas capables de générer des résultats à la hauteur de ceux anticipés par le marché. Aussi, il est probable que plusieurs banques centrales décident de prendre une pause avant d'ajuster à nouveau leur taux d'intérêt afin de voir l'impact des mesures annoncées au cours des derniers mois par les gouvernements pour stimuler l'économie.

Mexique

La situation économique au Mexique est fortement dépendante de celle des États-Unis. L'amélioration des fondamentaux aux États-Unis est positive pour le Mexique et sa devise. Malgré un contexte fiscal plus difficile, il est intéressant de voir que Moody's a réaffirmé la cote de crédit de la dette du pays avec une perspective stable. Les compagnies immobilières ont annoncé leurs résultats pour le deuxième trimestre en juillet. Ces résultats sont en ligne avec les prévisions des compagnies d'avoir une croissance des

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Juillet 2009

revenus de l'ordre de 7 % à 10 % cette année. Ceci démontre la résilience de la demande au niveau du marché résidentiel pour les ménages à faibles revenus, et ce, grâce aux programmes gouvernementaux.

Malaisie

Le marché résidentiel a repris de la vigueur lors des derniers mois principalement dû à une reprise de la confiance des ménages et grâce aux promotions offertes par les développeurs qui diminuent les frais reliés à l'achat d'une propriété. Plusieurs développeurs sont plus confiants quant à la demande et augmentent le nombre deancements de projets. Les développeurs devraient réduire leurs efforts de marketing et promotions dans les prochains mois, ce qui pourrait avoir un impact positif sur leurs marges et sur leurs profits si la demande résidentielle demeure forte. Il est à noter que suite aux signes encourageants du marché résidentiel et d'un plus grand appétit pour le risque, plusieurs investisseurs semblent se tourner vers les titres à plus petites capitalisations pour trouver des opportunités d'achat.

Inde

Les compagnies immobilières en Inde ont terminé le mois avec un rendement positif en juillet malgré la déception du marché suite à l'annonce du budget par le gouvernement en début de mois. Ce budget met l'accent sur la croissance du PIB grâce à des dépenses du gouvernement, impactant négativement le déficit budgétaire et soulevant des questions sur l'habileté du gouvernement à financer ce déficit sans affecter significativement les taux d'intérêt. Les volumes de ventes du marché résidentiel sont encourageants et continuent de montrer un peu plus de vigueur comparativement aux derniers mois, suite à la baisse des prix des propriétés par les développeurs. Dans le but de reprendre une partie du terrain perdu, il est possible que certains développeurs recommencent à augmenter le prix de leurs propriétés, ce qui pourrait avoir un impact sur l'abordabilité des propriétés.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT marchés émergents

	\$US
Amériques	27,26 %
EMOA	6,99 %
Asie Pacifique	8,87%

Source : Bloomberg

Stratégie d'investissement

Les marchés semblent clairement se stabiliser dû à plusieurs facteurs à l'échelle globale : des données fondamentales macroéconomiques positives ou moins négatives que prévues, des performances financières des compagnies listées relativement solides ainsi que des attentes des investisseurs beaucoup plus optimistes dans un contexte de politiques monétaire et fiscale toujours expansionnistes.

Suite à l'engouement connu au cours des derniers mois, les présents niveaux de valorisation commandent à nouveau la vigilance de la part des investisseurs. En effet, quoique la reprise semble être tangible et demeure toujours notre scénario de base à moyen terme, nous croyons prudent à l'heure actuelle d'augmenter les niveaux d'encaisse ainsi que d'examiner de prêt la valorisation des titres relativement au potentiel de croissance des entreprises sous-jacentes.

À cet égard, nous croyons qu'en dépit du fait que la région Chine/Hong Kong continue d'être très bien positionnée par rapport aux grands marchés développés, soient les États-Unis et l'Angleterre, sa valorisation semble moins attrayante. Notre perception est que Singapour, le Japon ainsi que l'Australie offrent par contre d'excellentes opportunités d'investissement.

Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Presima inc. décline toute responsabilité, directe ou indirecte, liée à l'inexactitude du contenu de ce document et à l'utilisation qui pourrait en être faite.

Toutes les informations ou données, contenues dans le présent document, ne peuvent être reproduites, par aucun procédé que ce soit, sans le consentement écrit de Presima inc.

Certaines de nos déclarations peuvent être des déclarations prospectives. De par leur nature, les déclarations prospectives exigent la formulation d'hypothèses et comportent des risques et des incertitudes, susceptibles d'entraîner des résultats considérablement différents de ceux projetés. Presima inc. ne s'engage pas à mettre à jour les déclarations prospectives qui peuvent être faites.

Presima inc., membre du réseau de sociétés affiliées à la Caisse de dépôt et placement du Québec (Caisse), exerce ses activités commerciales et d'investissement sur une base distincte de la Caisse et de ses filiales.

Par conséquent, en accord avec le règlement 62-103 sur le système d'alerte et questions connexes touchant les offres publiques et les déclarations d'initiés décrits dans l'article 5.1, Presima inc. traite les titres qu'elle gère séparément des titres possédés ou contrôlés par la Caisse et ses filiales.