

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Juin, 2009

Le mois de juin a été marqué par un essoufflement de la surperformance asiatique au niveau de l'immobilier, une tendance vers l'assainissement des bilans, ainsi qu'un retour de l'appétit pour le risque. Les nouvelles économiques continuent de soutenir une amélioration de la situation économique mondiale.

Plusieurs facteurs géographiques spécifiques appuient l'intérêt renouvelé pour la classe d'actif, malgré les grandes divergences qui demeurent entre les régions.

Amérique du Nord

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord a connu une baisse de 2,9 % au cours du mois. L'appétit des investisseurs pour la recapitalisation du secteur s'est estompé après trois mois d'émissions où plus de 12 G\$ US ont été levés. De plus, la thématique économique basée sur l'amélioration des nouvelles, s'est essoufflée avec certaines données qui ont manqué de mordant. Il existe un scepticisme dans le marché vis-à-vis l'impact des interventions gouvernementales pour pallier à la crise immobilière résidentielle. À ce titre, le taux de maisons inoccupées et le nombre de maisons saisies atteignent des niveaux record.

Suite à la rencontre semestrielle de NAREIT, nous avons cru percevoir un optimisme un peu trop marqué dans un contexte économique très incertain. Les dirigeants d'entreprises immobilières, particulièrement ceux des REITs œuvrant dans la ville de New York, semblent faire fi des éléments fondamentaux locaux qui continuent de se dégrader rapidement. Selon nous, la performance récente des titres aurait créé l'illusion que la situation s'améliore.

Malgré tout, les premières transactions immobilières apparaissent. Quoique ces transactions soient considérées des ventes de feu, elles démontrent un certain retour de l'appétit pour cette classe d'actif. Toutefois, nous pensons qu'il ne faut pas considérer ces prix de vente comme une indication des conditions actuelles.

Nous continuons de croire que le secteur résidentiel est à risque principalement à cause du surplus de maisons disponibles, ce qui exerce une pression à la baisse sur les loyers. Nous voyons aussi un certain attrait pour les entreprises bien capitalisées qui se positionnent pour profiter d'une consolidation des actifs de qualité.

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

	\$US	Devise locale
É.-U.	-3,02 %	-3,02 %
Canada	-1,42 %	4,48 %

Source : Bloomberg

Europe

Pour le mois de juin, l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe a reculé de 2,3 % après deux mois de forts gains en avril et en mai (+19,8 % et +7,9 % respectivement). Le retour des généralistes dans le marché des titres immobiliers cotés au Royaume-Uni et une certaine prise de profits en Europe continentale, où les titres avaient surperformé en début d'année, sont toujours les thèmes en vogue.

Au cours du mois, quelques nouvelles d'importance ont attiré l'attention. SEGRO a annoncé une offre d'achat conditionnelle sur son compétiteur industriel en difficulté, Brixton. De son côté, Hammerson a annoncé des ventes importantes d'actifs qui se faisaient attendre depuis le début de l'année. Le prix réalisé sur les transactions s'approche du creux attendu pour le cycle actuel, ce qui est vu de façon positive par certains intervenants de marché. Nous continuons de voir quelques émissions de capital, principalement en Scandinavie. L'objectif est toujours de diminuer le levier financier et ainsi d'améliorer le bilan des compagnies concernées.

Au Royaume-Uni, les transactions sur le marché direct pointent vers une certaine stabilisation des taux de capitalisation. Cependant, l'incertitude demeure importante au niveau des loyers. Ceux-ci devraient continuer à baisser pendant encore plusieurs mois. En Europe continentale, les valeurs n'ont pas incorporé pleinement la hausse des taux de capitalisation. Par contre, nous voyons un risque beaucoup moins élevé à l'égard des loyers puisque le coût d'occupation des espaces en proportion des revenus des locataires est moins élevé en Europe continentale qu'au Royaume-Uni.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

	\$US	Devise locale
R.-U.	1,92 %	-0,20 %
France	-5,82 %	-4,96 %
Pays-Bas	-2,14 %	-1,25 %

Source : Bloomberg

Asie-Pacifique

Suite à trois mois de rendements fortement positifs dans le secteur de l'immobilier asiatique, l'appréciation de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Asie-Pacifique a été de 3,3 %. Alors que certains investisseurs augmentent leur allocation à la classe d'actif immobilière, notamment au Japon et en Chine, des prises de profits ont pu être observées à Singapour et à Hong Kong.

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Juin, 2009

Hong Kong/Chine

Le volume de transactions d'unités résidentielles a poursuivi son ascension. L'environnement demeure très positif pour les développeurs résidentiels qui sont maintenant en mesure d'augmenter les prix de ventes, particulièrement dans les villes de Shanghai et Beijing où les inventaires d'unités résidentielles sont relativement peu élevés. Nous continuons de surveiller de près l'attitude du gouvernement chinois envers l'immobilier, puisque celui-ci demeure réfractaire à une flambée des prix de ventes résidentielles causée par la spéculation.

Singapour

Le mois de juin a été marqué par quelques émissions secondaires de capital effectuées par des REITS dans les secteurs industriel et du bureau. Ces émissions de plusieurs centaines de millions de dollars furent très bien absorbées par les investisseurs, ce qui démontre un appétit pour le risque et la classe d'actif immobilière. L'activité sur le marché résidentiel à Singapour montre des signes de reprise après une année difficile en 2008.

Japon

Les titres immobiliers japonais ont dégagé les meilleurs rendements de la région asiatique au mois de juin. Les ventes de condos demeurent en hausse, ce qui contribue directement aux revenus des développeurs. Le taux d'occupation des édifices de bureaux à Tokyo poursuit son ascension pour atteindre des niveaux comparables à ceux de la récession du début des années 2000. Cependant, quelques transactions immobilières d'envergure ont eu lieu dans ce même secteur, et ce, à des prix plus élevés que ceux attendus par le marché. Ceci porte à croire que les investisseurs s'attendent à une amélioration des éléments fondamentaux.

Australie

Le mois de juin fut caractérisé par une seconde vague d'émissions de capital qui fait suite à l'initiative entreprise en 2008. Ces émissions permettent aux entreprises de réduire leur niveau d'endettement, ce qui représente un élément encourageant dans un marché où l'accès au crédit demeure relativement difficile. Dans cette optique, et face à l'amélioration des éléments fondamentaux du secteur résidentiel, les titres australiens ont affiché un rendement positif.

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

	\$US	Devise locale
Japon	6,58 %	7,73 %
Hong Kong	1,31 %	1,28 %
Australie	4,90 %	3,83 %
Singapour	-2,30 %	-2,13 %

Source: Bloomberg

Pays émergents

L'indice FTSE EPRA/NAREIT pays émergents a progressé de 1,6 % au cours du mois. Après avoir généré des performances boursières positives au cours des trois derniers mois, la région des pays émergents a dû se contenter d'un rendement quasiment nul en juin. C'est également lors du dernier mois que les premiers mouvements de sorties de fonds en 15 semaines ont été observés. Les investisseurs au Brésil et en Inde semblent avoir pris une pause afin de digérer les nouvelles émissions de capitaux et attendent les signes probants d'amélioration des éléments fondamentaux du marché immobilier.

Brésil

Le mois de juin a été riche en émissions de capital de la part des sociétés immobilières brésiliennes, trois des principales entreprises de ce secteur ayant annoncé de nouvelles émissions d'actions. Suite à la performance récente de leurs titres boursiers, les sociétés ont profité de la possibilité de lever des capitaux, dans le but de soit regarnir leur fonds de roulement – c'est le cas des constructeurs résidentiels – soit pour constituer une réserve en vue d'acquisitions potentielles dans le cas des entreprises du secteur des centres commerciaux. Les ventes dans le secteur résidentiel sont demeurées vigoureuses, grâce au programme d'accès à la propriété annoncé plus tôt par le gouvernement, à des taux d'intérêt historiquement faibles, et aux signes démontrant un certain redressement de l'économie. Le gouvernement a publié des statistiques pertinentes aux sociétés du secteur des centres commerciaux : les ventes au détail à l'échelle nationale affichent une certaine stabilité, voire une progression, ce qui devrait se refléter dans les résultats des entreprises au deuxième trimestre de 2009.

Mexique

Malgré la décélération soutenue des statistiques macroéconomiques tout au long du mois – la diminution d'envois de fonds de l'étranger et la révision à la baisse de la croissance du PIB réel de 2009 – le marché résidentiel qui vise à offrir des maisons à prix abordable au Mexique continue de faire preuve d'une grande résilience. En outre, la plus grande société hypothécaire du pays a annoncé des niveaux de revenus en 2009 semblables à ceux de 2008, et ce, malgré le ralentissement marqué de l'économie, ce qui témoigne aussi de la résilience du secteur résidentiel.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT marchés émergents

	\$US
Amériques	0,67 %
MEEA	4,79 %
Asie Pacifique	0,52 %

Source: Bloomberg

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Juin, 2009

Inde

En Inde, les compagnies de développement inscrites en bourse ont, après deux mois de performances boursières positives, poursuivi la restructuration de leur dette et mené des opérations de recapitalisation au moyen de nouvelles émissions de capital. Il est estimé qu'au cours des deux derniers mois, les sociétés immobilières ont ainsi recueilli 2,0 G\$ US. Sur le terrain, les promoteurs ont également remarqué une reprise des ventes, grâce à une augmentation du niveau de confiance, au recul des taux d'intérêt, ainsi qu'à la baisse des prix de vente. Malgré ces améliorations, l'indicateur d'abordabilité demeure problématique et les investisseurs estiment en général que les ventes de maisons et les cours boursiers relèvent davantage d'une perception de la conjoncture que d'un réel changement des éléments fondamentaux du marché. Il existe une forte demande dans le segment des maisons à prix abordable. Les promoteurs auront néanmoins des défis de taille à relever pour dégager des profits dans ce segment, compte tenu du faible prix des maisons et des améliorations à apporter au chapitre de l'efficacité de l'exploitation.

Stratégie d'investissement

Au début du mois de mars, l'ensemble des marchés boursiers mondiaux a été affecté par un important changement de style de gestion des investisseurs. En effet, l'appétit pour le risque, pratiquement inexistant au cours de 2008, a connu un retournement de tendance marqué qui a bénéficié entre autres aux titres de petite capitalisation et de nature plus risquée (bilan, crédit) dans le contexte actuel.

Quoique nous nous soyons exposés à un risque actif plus élevé et que nous ayons augmenté le bêta de nos portefeuilles, nous sommes demeurés présents dans les titres liquides et de qualité institutionnelle, ce qui a eu un effet négatif sur la surperformance cumulée au cours du premier trimestre.

Nous continuons d'augmenter progressivement notre risque actif et notre bêta dans un contexte de forte volatilité, alors que notre degré de conviction s'apprécie en fonction de la qualité des données économiques.

De plus, la stratégie d'investissement vise à tirer profit d'un contexte de reprise à l'échelle mondiale, où la Chine devrait continuer de bénéficier de la mise en place de ses importantes mesures de stimulation fiscale et monétaire. La solidité de l'économie chinoise devrait également influencer les devises des pays producteurs de matières premières, tels que le Canada et l'Australie.

Les États-Unis, pour leur part, devraient également profiter de l'injection de capital dans leur économie, mais à un moindre degré, alors que le potentiel de croissance a vraisemblablement chuté au cours des dernières années. De plus, tout comme au Royaume-Uni, la réforme du système

financier pourrait prendre plus de temps que prévu. Enfin, à terme, la fiscalité personnelle pourrait être touchée, ce qui pourrait potentiellement avoir un impact négatif durable sur la psychologie et les habitudes de consommation des ménages.

Les risques de cette stratégie sont entre autres liés au sentiment de marché, alors que si le pessimisme devait se faire ressentir à nouveau, le dollar américain ainsi que le yen redeviendraient les monnaies refuges. La déflation pourrait également prévaloir, ce qui serait potentiellement négatif pour l'immobilier commercial.

Toutefois, l'ensemble des dernières données économiques publiées à l'échelle internationale continue de soutenir notre hypothèse de reprise économique mondiale.

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.