

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Août 2009

Le mois d'août semble être celui du retour du balancier, avec un essoufflement de la performance des économies des pays en développement accompagné d'une forte performance des économies développées. Alors que la reprise économique globale semble bien enclenchée, l'enthousiasme dans les marchés semble dépasser les données économiques observées. Suite à l'appréciation des ratios d'évaluations, une hausse des profits devra être observée afin de justifier cette hausse récente du marché.

AMÉRIQUE DU NORD

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord a continué sur sa lancée de la fin du mois de juillet, en offrant un rendement de 13,7 % au cours du mois d'août. Cette lancée engendrée par les résultats trimestriels positifs a permis à l'indice d'atteindre son plus haut niveau depuis la baisse importante de novembre 2008. Au-delà des résultats trimestriels, le secteur semble être porté par l'assouplissement des conditions de crédit pour les compagnies immobilières. En effet, plusieurs entreprises ont puisé dans le crédit bancaire et/ou obligataire. Par exemple, Simon Property, le titre ayant la plus grande capitalisation de l'indice, se finançait en février à un taux de 10 % pour 5 ans en dette non-sécurisée alors qu'aujourd'hui ces mêmes conditions de crédit s'offrent à des taux entre 6,0 % et 6,5 %.

Le resserrement des écarts de crédit est très important pour les titres immobiliers puisqu'il permet de réduire les coûts de financement, ce qui avantage particulièrement les entreprises opérant avec un fort levier financier. Nous voyons donc une thématique se dessiner depuis quelques semaines où les REITs ayant un risque de refinancement plus élevé deviennent fortement prisés par le marché.

Nous observons aussi un sentiment de confiance envers la reprise économique mondiale, même si le consommateur américain semble n'y participer que timidement. Nous pensons que les fondamentaux actuels de l'immobilier en Amérique du Nord sont généralement bien reflétés dans l'évaluation des titres. Du point de vue de l'immobilier direct, nous observons de plus en plus de transactions à des taux de capitalisation encourageants, laissant présager une certaine stabilisation des loyers.

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

	\$US	Devise locale
États-Unis	14,18 %	14,18 %
Canada	9,32 %	11,05 %

Source : Bloomberg

EUROPE

Pour le mois d'août, l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe a augmenté de 16,9 %. La reprise des marchés boursiers continue à pousser le secteur immobilier coté en Europe à la hausse. Les pays qui profitent traditionnellement d'une reprise continuent d'enregistrer des performances qui augmentent de façon importante alors que les marchés plus défensifs ont augmenté plus modérément.

Le mois a été ponctué de deux rumeurs importantes au sujet de British Land. La première faisait référence à une offre sur la compagnie par un groupe d'investisseurs étrangers. Nous donnons peu de crédibilité à cette rumeur. Une autre rumeur, que nous croyons plus crédible, concerne la vente de 50 % de leur actif Broadgate. Cette vente permettrait de diminuer le levier, mais ne semble pas réaliser la pleine valeur de l'actif puisque la vente se ferait à un prix de creux de marché.

Au niveau opérationnel, les résultats continuent de démontrer une certaine stabilité, les baisses de loyers étant compensées par des taux d'intérêt plus bas sur la dette. Cependant, la pression continue de se faire sentir sur les nouveaux baux, avec une balance de pouvoir qui penche vers les locataires. Par exemple, un bail récent de 20 ans à Londres a été octroyé avec une période de 6 ans de loyer gratuit, ce qui représente une baisse de 50 % du loyer effectif par rapport au haut du cycle. Ce type de transaction pourrait faire baisser les revenus pour de nombreuses années, alors que les baux sont renouvelés à fort escompte.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

	\$US	Devise locale
Royaume-Uni	17,35 %	19,37 %
France	16,93 %	15,52 %
Pays-Bas	15,80 %	14,40 %

Source : Bloomberg

ASIE-PACIFIQUE

L'indice asiatique a perdu 0,7 % au cours du mois d'août. Les grands favoris depuis le début de l'année, Hong Kong et la Chine, ont perdu beaucoup de terrain au profit des économies développées, particulièrement celle de l'Australie. Les données fondamentales demeurent positives, et les compagnies immobilières asiatiques continuent d'avoir accès à du nouveau capital.

Hong Kong/Chine

Fort d'une performance spectaculaire depuis le début de l'année 2009, les titres immobiliers de Hong Kong et de Chine ont subi une correction assez prononcée au mois d'août. Bien que la reprise macroéconomique demeure intacte, les

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Août 2009

investisseurs sont de plus en plus craintifs à l'égard des politiques restrictives du gouvernement envers l'augmentation des prix dans le secteur résidentiel. Le ralentissement des volumes de prêts octroyés par les banques chinoises a également eu un impact négatif sur les performances boursières.

Singapour

Ce marché a perdu 1,1 % au cours du mois d'août. Le mois fut marqué par de faibles volumes de transactions à la bourse de Singapour. Le secteur des ventes au détail s'est démarqué positivement grâce à une amélioration au niveau de la confiance des consommateurs. Les investisseurs surveilleront de près l'évolution des volumes et prix de vente des unités résidentielles cet automne car ceux-ci devraient avoir une influence sur la performance des titres immobiliers.

Japon

Le Japon a légèrement surperformé l'indice asiatique au mois d'août avec une performance de 4,0 %. Le parti démocratique du Japon a gagné ses premières élections en 54 ans, guidé par M. Yukio Hatoyama. Les politiques japonaises, qui historiquement s'avèrent assez statiques, pourraient bénéficier d'un vent de fraîcheur. Le thème de surperformance des titres de petites capitalisations, récurrent cette année, s'est poursuivi au mois d'août, et ce, tant au niveau des J-REITs qu'au niveau des développeurs japonais.

Australie

L'Australie a très bien performé au mois d'août, avec une hausse en devise locale de 16,6 % et de 15,0 % en USD. Cette performance fut la meilleure performance des différentes régions en Asie. Les données économiques récentes, généralement au-dessus des attentes, ont été la cause principale de cette surperformance régionale. Les ventes au détail sont demeurées fortes, avec une croissance au deuxième trimestre (ex-inflation) supérieure aux attentes (2 % versus consensus de 1,3 %). Le prix des maisons a augmenté de 4,2 % trimestre sur trimestre alors que les demandes de permis de construction ont aussi surpris à 7,7 %. Malgré tout, la banque centrale australienne garde son taux directeur à 3 %, même si le ton de son discours tend maintenant vers une hausse potentielle d'ici la fin de 2009. Le taux de chômage est demeuré à 5,8 % (versus consensus de 6 %).

Au niveau des différents secteurs, une tendance importante fut la surperformance des titres des secteurs résidentiels et industriels, ceux-ci étant fortement influencés par une économie en croissance. À l'opposé, les titres défensifs et ceux du secteur des espaces à bureau ont sous-performé suite à l'annonce de résultats annuels décevants.

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

	\$US	Devise locale
Japon	3,97 %	1,31 %
Hong Kong	-11,94 %	-11,93 %
Australie	16,55 %	14,95 %
Singapour	-1,05 %	-1,12 %

Source : Bloomberg

PAYS ÉMERGENTS

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Pays Émergents a augmenté de 4,1 % au cours du mois d'août. Les compagnies immobilières devraient être en mesure de poursuivre leur croissance lors de la deuxième partie de l'année grâce à un meilleur accès au financement sous forme de dette ou sous forme d'équité. La demande au niveau du marché résidentiel est soutenue, et une hausse des prix de vente est probable à court terme dans plusieurs marchés. Ceci pourrait être bénéfique pour les développeurs si la demande demeure forte puisque leurs marges devraient augmenter. À long terme, les perspectives demeurent positives pour les pays émergents qui bénéficient de politiques monétaires expansionnistes et d'une consommation domestique assez robuste.

Mexique

L'économie du Mexique s'est contractée fortement lors de la première moitié de l'année et le taux de chômage du pays est en hausse. La banque centrale semble cependant prévoir une certaine amélioration économique, ce qui se reflète dans sa décision de garder les taux inchangés. Les compagnies résidentielles continuent de vendre plus de maisons et ont des revenus en hausse (prévision de croissance de revenus de 7 % à 10 % pour l'année). Les plus larges développeurs résidentiels devraient émerger plus forts financièrement, avec de plus grandes parts de marché. En effet, plusieurs développeurs de petite taille ont dû diminuer leur production de maisons en raison d'un manque de financement et de leur incapacité à demeurer profitable dans le contexte actuel.

Brésil

L'économie du Brésil semble sortir du ralentissement économique mondial sans avoir trop souffert. Le marché de l'emploi s'améliore avec une baisse du taux de chômage au cours des derniers mois. Au niveau résidentiel, les derniers résultats trimestriels des compagnies ont été solides avec une forte reprise des volumes de vente provenant en partie des inventaires et une reprise au niveau desancements de projets. Clairement, le programme du gouvernement visant à supporter le secteur résidentiel porte fruits. Les compagnies détenant des centres d'achats profitent, quant à elles, du contexte de faible taux d'intérêt et de la robustesse de la consommation domestique.

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Août 2009

Afrique du Sud

Les compagnies immobilières d'Afrique du Sud ont rapporté leurs résultats financiers au mois d'août. La plupart des compagnies ont publié un bon niveau de croissance malgré le contexte économique plus difficile. La profitabilité de ces compagnies a certes été affectée par une baisse du niveau d'occupation des loyers mais ce niveau d'occupation demeure élevé par rapport à plusieurs pays dans le monde. En ce sens, les compagnies immobilières en Afrique du Sud sont très résilientes avec une croissance du niveau de distribution par action de l'ordre de 7 %. Il est à noter que la banque centrale a baissé les taux d'intérêt de 50 points de base en août, pour atteindre la barre des 7 %, afin de stimuler l'économie.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Marchés Émergents

	\$US
Amériques	11,33 %
EMOA	3,05 %
Asie Pacifique	-0,16 %

Source : Bloomberg

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

La région Chine/Hong Kong comparativement aux États-Unis

Le marché américain présente son lot de défis, ayant connu au cours des 12 derniers mois une baisse de valeur spectaculaire suivi d'une remontée tout aussi impressionnante. La stabilisation des conditions de crédit est probablement, à l'heure actuelle, pleinement escomptée dans l'évaluation des REITs américains. Toutefois, il ne faut pas oublier que le marché américain de l'emploi ne présente aucun signe de reprise. De plus, les refinancements à venir dans le secteur de l'immobilier commercial, ainsi que les échéances prochaines de certaines émissions de produits structurés de dettes, présentent toujours un risque réel.

D'autre part, la région Chine/Hong Kong a connu un repli dans le secteur de l'immobilier listé au cours des dernières semaines. La région offre donc à l'heure actuelle des opportunités d'investissements et nous croyons que ces dernières pourraient être plus nombreuses au cours des prochaines semaines, contrastant ainsi avec le marché américain et créant, entre autres, des opportunités d'arbitrages géographiques.

Un risque majeur réside dans la vigueur potentielle du dollar américain, cette devise ayant historiquement tendance à surperformer dans des contextes de haute volatilité. De plus, le dollar américain pourrait bénéficier d'une perception que l'amélioration de la situation économique reflétée à travers les

données est soutenable à court et moyen termes et/ou que ces dernières laissent percevoir la fin de la récession.

Focaliser sur la valeur dans un marché potentiellement en perte d'élan

La création de valeur à travers la sélection de titres devient d'autant plus importante dans un marché qui pourrait perdre de son élan. À ce chapitre, nous percevons des opportunités dans deux régions relativement petites de notre indice : à Singapour et en Australie. Ces deux pays bénéficient de la croissance asiatique alimentée par la croissance chinoise. De plus, en Australie la solidité macroéconomique de la région renforce notre optimisme concernant les niveaux actuels de valorisation.

Le Japon présente des occasions d'investissements au niveau des compagnies de développement, et ce, en dépit de la situation économique difficile; l'évaluation des titres escomptant une situation économique pire que celle observée.

Plus d'opportunités devraient se présenter...sous peu

Le marché continue de bénéficier de la reprise économique. Nous sommes toutefois d'avis, tout comme le consensus, que le potentiel de croissance économique mondiale a probablement diminué au cours des 12 à 24 mois, notamment aux États-Unis. Nous visons donc à tirer profit de la solidité de la situation financière chinoise par rapport à celle des États-Unis. Nous croyons d'ailleurs que le secteur de l'immobilier listé global offrira sous peu des occasions de réduire notre niveau d'encaisse, celui-ci ayant été augmenté au début du mois d'août.

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.