

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Février 2010

L'indice des titres immobiliers cotés FTSE EPRA/NAREIT Developed Index a offert un rendement de 3,0 % au cours du mois de février 2010, surpassant le rendement de l'indice MSCI World par 1,5 %. Après un mois de janvier difficile, il est trop tôt pour confirmer que ce retournement de tendance amorcée en début février durera. Des inquiétudes persistent auprès de la communauté financière, entre autres alimentées par la situation de crédit souverain de certains pays. Cette incertitude crée toutefois des opportunités d'investissement intéressantes, notamment en Asie, région dans laquelle nous demeurons surpondérés relativement aux États-Unis et à l'Europe. Les États-Unis semblent néanmoins s'être embarqués sur la voie de la reprise, tandis qu'en Europe une éventuelle baisse de l'Euro pourrait aider à soutenir le niveau des exportations. Nous gardons un œil attentif sur des indications additionnelles qui pointeraient vers la concrétisation de ces scénarios. Au niveau de l'immobilier, la publication des résultats suggère que les taux d'occupation se rapprochent d'un plancher dans plusieurs régions du globe, ce qui s'annonce positif pour les valeurs des compagnies.

AMÉRIQUE DU NORD

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord a offert un rendement total positif de 5,5 % au cours du mois de février. Ce mois a principalement été meublé par l'annonce des résultats du quatrième trimestre de 2009 pour la majorité des compagnies immobilières américaines et certaines compagnies canadiennes. En général, les résultats sont en ligne avec les attentes du marché, mais les perspectives de profits pour l'année 2010 ont quelque peu déçu le marché. C'est particulièrement le cas pour les compagnies du secteur multirésidentiel qui continuent de souffrir opérationnellement en raison de la faiblesse du marché de l'emploi. Malgré ces perspectives plus sombres pour 2010, une croissance robuste des profits pour les détenteurs d'appartements est anticipée pour 2011. En effet, la surperformance de ce secteur au cours du mois semble indiquer que le marché focalise déjà sur les attentes de 2011.

L'autre principal sujet de discussion au cours du mois a été la proposition d'acquisition du géant des centres commerciaux General Growth Properties (GGP) par Simon Property Group au coût de 9\$ par action, ce qui équivaut à un taux de capitalisation implicite de 7,7 %. Suite à cette annonce, Brookfield Asset Management a fait part d'une proposition de recapitalisation de GGP qui valoriserait la compagnie à 15\$, ce qui équivaut à un taux de capitalisation implicite de 7,2 %. Il est difficile de prévoir le résultat de ce processus, mais l'intérêt porté sur le secteur des centres commerciaux s'est déjà traduit par une importante performance de 15,3 % pour le mois de février, au cours duquel des compagnies comme Macerich et Taubman ont surperformé leurs pairs de façon importante.

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

	\$US	Devise locale
États-Unis	5,66 %	5,66 %
Canada	4,36 %	3,53 %

Source : Bloomberg, février 2010

EUROPE

Les titres immobiliers se sont stabilisés en février après une faible performance en début d'année. L'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe a enregistré un rendement de -3,0 %. L'attention du marché s'est tournée vers le risque souverain, alors que les difficultés de la Grèce ont fait réapparaître les risques d'investir dans certains pays comme l'Espagne, le Portugal et même le Royaume-Uni. La hausse des niveaux d'endettement des gouvernements devra, à terme, faire place à un régime de prudence budgétaire dans de nombreux pays développés.

Au niveau des compagnies, les résultats de fin d'année ont montré que les valeurs au Royaume-Uni sont définitivement en phase de rebond. Dans cette optique, Hammerson a publié une hausse de valeur de 11 % de son portefeuille britannique. Nous croyons cependant que le rebond des valeurs des actifs immobiliers perdra rapidement de sa vigueur notamment en raison du défi économique auquel le pays fait face. Pour l'Europe continentale, la période de résultats a débuté de façon difficile lorsqu'Unibail a annoncé une prévision de bénéfices stables pour 2010, mais en-deçà des attentes. Pour les autres compagnies, les perspectives sont généralement similaires.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

	\$US	Devise locale
Royaume-Uni	-4,19 %	0,85 %
France	-4,85 %	-3,09 %
Pays-Bas	-0,29 %	1,56 %

Source : Bloomberg, février 2010

ASIE-PACIFIQUE

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Asie-Pacifique a généré un rendement de 3,2 % en février. Au cours du mois, plusieurs compagnies australiennes ont publié leurs résultats pour le second semestre de 2009. Les données de ventes au détail demeurent positives en Australie, mais les compagnies ayant des actifs aux États-Unis notent une baisse de leurs revenus provenant de ce pays. La valeur des actifs immobiliers en Australie semblent avoir atteint un creux puisque les taux de



Presima

1000, place Jean-Paul-Riopelle | Édifice Montréal Herald, suite 400 | Montréal (Québec) H2Z 2B6
t : 514.673.1375 | f : 514.673.1378 | www.presima.com

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Février 2010

capitalisation utilisés par les évaluateurs indépendants se sont stabilisés.

Suite à un début d'année difficile, les entreprises immobilières de Hong Kong et de Chine ont bien performé en février. Les volumes de vente d'unités résidentielles de ces régions ont légèrement augmenté au cours du mois, ce qui nous laisse croire que les craintes des investisseurs au niveau des mesures immobilières restrictives du gouvernement chinois ont peut-être été exagérées.

Les compagnies japonaises ont moins bien performé que le reste de l'Asie au cours du mois suite à une excellente performance en janvier. Certaines compagnies plus endettées ont notamment dû se départir d'actifs à des prix relativement avantageux pour les entreprises preneuses, ces dernières étant en meilleure santé financière. Cette consolidation améliore les perspectives à moyen terme du secteur immobilier au Japon.

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

	\$US	Devise locale
Japon	-0,07 %	-2,04 %
Hong Kong	7,52 %	7,49 %
Australie	2,15 %	1,37 %
Singapour	-1,42 %	-1,28 %

Source : Bloomberg, février 2010

MARCHÉS ÉMERGENTS

Les titres des pays émergents ont changé de trajectoire depuis la fin de janvier avec une performance de 2.9 % en février. En

dépôt de ce changement de direction, il devient de plus en plus évident que des risques sont à considérer dans certains pays et compagnies. Au Mexique, le secteur résidentiel pour les familles à faibles revenus, qui est généralement très résilient, a commencé à montrer des signes de vulnérabilité au dernier trimestre de 2009. Après avoir connu un taux de croissance annuel de plus de 10 % par année au cours de la dernière décennie, les développeurs résidentiels doivent maintenant ajuster leurs opérations face à un accès plus limité au financement par dette au Mexique. En effet, les développeurs résidentiels du pays, même les plus importants, doivent ajuster leur taux de croissance à la baisse afin de s'assurer de pouvoir financer leur croissance à l'interne. Une gestion plus efficace des fonds de roulement est également un facteur de succès important. Malgré ces défis à court terme, les perspectives du secteur demeurent favorables grâce à une forte demande interne, un solide programme gouvernemental d'accès au financement hypothécaire et l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques. De plus, selon nous, il existe de bonnes opportunités d'investissement au sein de compagnies continuant d'exercer leur leadership en termes de volumes construits, d'exécution et d'efficacité.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Marchés Émergents

	\$US
Amériques	7,98 %
EMOA	2,71 %
Asie-Pacifique	-0,84 %

Source : Bloomberg, février 2010

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.

