

# Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Octobre 2009

## AMÉRIQUE DU NORD

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord a offert un rendement négatif de -4,6 % pour le mois d'octobre. Suite à quelques mois consécutifs de rendements largement positifs, les investisseurs ont pris des gains et se sont tournés vers des secteurs réputés pour être plus défensifs, tels que les titres exposés aux soins de santé. Un thème qui demeure important est celui de l'accès au capital pour les REITs. Ainsi, nous avons assisté à quelques émissions secondaires d'actions, notamment une de la part de Macerich, une compagnie détenant des centres commerciaux qui n'avait pas participé à la première vague d'émissions. Il est maintenant clair que les REITs auront un avantage par rapport à leurs compétiteurs privés qui devrait leur permettre de profiter des opportunités d'investissements à venir, si elles se présentent réellement.

Au niveau économique, un tournant marqué au niveau de l'amélioration du marché de l'emploi tarde à se matérialiser et semble avoir eu un impact négatif sur la confiance des consommateurs. Nous avons d'ailleurs reçu quelques données économiques décevantes à ce sujet au cours du mois. Les secteurs plus fortement dépendants sur la reprise ont évidemment souffert, particulièrement les secteurs industriel et de l'hôtellerie.

Après des résultats financiers qui ont surpris lors du deuxième trimestre, principalement en raison d'un meilleur contrôle des coûts, les investisseurs porteront leur attention sur l'état et le potentiel de croissance des revenus de différentes compagnies lors de l'annonce des résultats du troisième trimestre. De plus, les commentaires des dirigeants sur l'impact de la reprise à venir sur leur compagnie sont à surveiller. Après une semaine d'annonce de résultats, il semble que les surprises positives ne soient pas très nombreuses cette fois-ci.

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

	\$US	Devise locale
États-Unis	-4,76 %	-4,76 %
Canada	-3,42 %	-3,07 %

Source : Bloomberg, octobre 2009

## EUROPE

Pour le mois d'octobre, l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe a augmenté de 2,7 %. La tendance observée en septembre vers une plus faible dispersion des rendements entre pays s'est poursuivie en octobre. Cependant, un changement de tendance a été observé dans les deux marchés traditionnellement défensifs puisque la Belgique a été en forte hausse (5,1 %), tandis que la Suisse a connu une baisse (-1,3 %).

## Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, nous avons de nouveau assisté à quelques ventes d'actifs par les compagnies cotées, ce qui pousse à croire que le rebond attendu pourrait prendre plus de temps que prévu. Cependant, British Land a fait une première petite acquisition dans le secteur du bureau dans le quartier City. L'analyse de cette propriété sur plusieurs années laisse entrevoir un rendement plutôt timide. Du côté locatif, un bail important a été signé par Macquarie pour l'occupation d'un espace de bureau de plus de 200 000 pieds carrés. Ayant un terme de 15 ans, ce bail comporte une période de gratuité de loyer de quatre ans. De tels incitatifs ne dressent pas un portrait très encourageant pour la profitabilité de nouveaux développements.

## Europe Continentale

La plupart des compagnies d'Europe continentale ont publié leurs résultats de troisième trimestre et, en général, les flux monétaires demeurent légèrement positifs. La confiance des dirigeants de compagnies devient plus grande au niveau des évaluations des actifs. Toutefois, la prudence demeure de mise quant à la croissance des flux monétaires prévue pour 2010 due à une indexation des loyers qui sera en moyenne nulle.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

	\$US	Devise locale
Royaume-Uni	3,53 %	0,46 %
France	3,38 %	2,42 %
Pays-Bas	1,46 %	0,51 %

Source : Bloomberg, octobre 2009

## ASIE-PACIFIQUE

Pour le mois d'octobre, l'indice FTSE EPRA/NAREIT Asie a augmenté de 0,6 %.

## Hong Kong/Chine

Les titres immobiliers de la région Hong Kong/Chine ont performé positivement pour un deuxième mois consécutif. Les titres exposés au secteur du bureau à Hong Kong profitent toujours des perspectives de hausses potentielles des loyers au cours des prochains mois. Du côté du secteur résidentiel, l'augmentation des prix de vente amorcée de manière marquée au mois de mars dernier montre des signes de ralentissement malgré une croissance nominale qui demeure positive.

## Singapour

Les titres immobiliers de Singapour ont connu une performance mensuelle généralement positive favorisant certaines compagnies spécifiques plutôt que des sous-secteurs immobiliers dans leur ensemble. Le plus important développeur de la région, CapitaLand, a très bien performé

# Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Octobre 2009

suite à l'annonce de la vente potentielle de certains de ses actifs qui lui permettrait de réaliser un gain important.

## Australie

Après une très forte performance au mois de septembre, les titres australiens ont sous-performé la région d'Asie-Pacifique au mois d'octobre. La banque centrale australienne a été la première de l'OCDE à hausser ses taux directeurs, et le taux de chômage s'est avéré positif à 5,7 % alors que le consensus s'attendait à 6,0 %. Ces nouvelles sont encourageantes pour la reprise du secteur du bureau à Sydney et Melbourne, alors que les régions de Brisbane et Perth souffrent toujours d'un surplus d'offre.

## Japon

Les nouvelles furent concentrées en fin de mois au Japon : certains J-REITs ont annoncé l'émission d'actions pour acheter des actifs de leur société-mère alors que d'autres ont annoncé des activités de fusions et acquisitions. Ces événements sont positifs puisqu'ils laissent présager des niveaux de transactions accrus pour le secteur immobilier. Nous croyons que les développeurs bénéficient davantage d'une reprise progressive du secteur immobilier puisqu'ils sont généralement en mesure de dégager des marges de profits intéressantes sur leurs projets.

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

	\$US	Devise locale
Japon	-1,94 %	-0,86 %
Hong Kong	6,54 %	6,54 %
Australie	-6,99 %	-9,16 %
Singapour	4,39 %	3,61 %

Source : Bloomberg, octobre 2009

## PAYS ÉMERGENTS

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Pays Émergents a perdu -4,5 % au cours du mois d'octobre. Les banques centrales des pays émergents ont gardé leur taux d'intérêt stable mais certains gouvernements ont pris des initiatives pour refroidir quelque peu l'enthousiasme des investisseurs : le Brésil a réintroduit une taxe de 2 % sur les transactions d'actions et de titres à revenus fixes dans le but de ralentir l'appréciation de sa devise. De son côté, l'Inde a augmenté le niveau de liquidité exigé des banques de 24 % à 25 %.

## Mexique

D'un point de vue économique, même si le gouvernement s'est entendu sur une légère augmentation du niveau d'impôt, les investisseurs et les agences de crédit perçoivent que le Mexique a une faiblesse structurelle liée à sa capacité à

augmenter ses revenus pour réduire son déficit. Ce dernier pourrait atteindre 4 % du PIB et il est possible que les agences de crédit réduisent la cote de crédit du pays de BBB+ à BBB. Les résultats financiers des développeurs résidentiels étaient, quant à eux, assez divergents. Les développeurs semblent actuellement chercher l'équilibre optimal entre la croissance et la génération de flux monétaires. En ce sens, le consensus sur le taux de croissance futur optimale de ces compagnies semble être de l'ordre de 10 % à 15 %.

## Malaisie

Le gouvernement a réintroduit une taxe sur les gains en capitaux sur la vente de maisons et certaines banques ont commencé à augmenter leurs taux hypothécaires qui étaient à un niveau historiquement bas. Quoique négatives a priori, ces mesures sont un signe que les volumes de ventes de maisons sont assez solides pour supporter ces changements. Le secteur du bureau performe bien et les espaces à bureaux de qualité ont des niveaux d'occupation de 95 % à 99 % dans la région de Kuala Lumpur où l'offre d'espace à bureaux de qualité est limitée. Actuellement, nous préférons les compagnies qui ont une exposition au développement résidentiel abordable, secteur qui risque d'être moins affecté par la nouvelle sur l'impôt sur les gains en capitaux résidentiels.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Marchés Émergents

	\$US
Amériques	-1,99 %
EMOA	0,54 %
Asie-Pacifique	-8,02 %

Source : Bloomberg, octobre 2009

## VISION MACROÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Les investisseurs ont maintenu leur appétit pour le risque au cours du mois d'octobre. Cette tendance s'est soldée par une poussée des titres asiatiques et des devises canadienne et australienne, combinée à une baisse des titres boursiers nord-américains et du dollar américain.

La fin du mois, quant à elle, a été marquée par une prise de profit à l'échelle globale, et ce, dans un contexte où les marchés sont toujours en attente de voir des données économiques plus positives émaner des pays développés, ce qui confirmerait qu'une reprise est bel et bien en cours. À ce compte, si le secteur industriel semble déjà être en mode reprise un peu partout sur la planète, la reprise de l'emploi se fait toujours attendre.

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Développé a procuré un rendement total négatif de -1,1 % au cours du mois d'octobre, préservant ainsi une performance positive de 31,0 % depuis le

# Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Octobre 2009

début de l'année. En 2009, l'indice immobilier surperforme l'indice MSCI Global de 7,9 %, un important rattrapage compte tenu que l'indice FTSE EPRA/NAREIT Développé sous-performait l'indice MSCI au 31 mars 2009 de -10,3 %.

Presima continue de privilégier la région Chine/Hong Kong au détriment des Amériques et du Royaume-Uni, et ce, en dépit des niveaux de valorisation des titres immobiliers de Chine/Hong Kong. Les autorités gouvernementales de Chine et de Hong Kong continuent d'émettre des signaux clairs à l'effet qu'ils continueront de supporter leur secteur immobilier tout en tentant d'éviter des situations de spéculation intense. De plus, certaines agences de crédit ont récemment exprimé des opinions positives quant aux perspectives de la région Chine/Hong Kong en faisant valoir l'état favorable de sa situation financière.

La situation économique américaine semble montrer des perspectives de rétablissement de la croissance économique, notamment lorsque l'on regarde de plus près la statistique de l'ISM (Institute for Supply Management). Toutefois la situation de l'emploi demeure toujours problématique. De plus, aucune direction ne semble être privilégiée par le G20 en ce qui a trait au dollar américain.

Dans un marché ayant connu une remontée des prix aussi fulgurante que la chute l'ayant précédée, la focalisation sur la modélisation du risque spécifique des compagnies immobilières, en termes absolu et relatif, est au cœur même des préoccupations de Presima. À ce titre, la position de Presima privilégie une surpondération de la France, des Pays-Bas ainsi que des positions dans certain titres au Brésil et au Mexique.

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.

