

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Septembre 2009

AMÉRIQUE DU NORD

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Amérique du Nord a offert un rendement total de 7,2 % pour le mois de septembre. Dans la foulée de l'amélioration des conditions de crédit, les REITs ont su profiter de la situation pour continuer l'assainissement de leur bilan. Les investisseurs semblent maintenant prêts à assumer plus de risque dans le contexte actuel. Cette tendance s'avérera vraie, particulièrement si l'évaluation ne reflète pas la capacité future des entreprises à profiter pleinement du levier opérationnel offert par l'amélioration des bilans. À ce titre, les secteurs hôteliers et résidentiels ont surperformé l'indice au cours du mois, principalement à cause du potentiel de reprise rapide offert par les loyers à court terme.

Le mois de septembre est généralement un mois rempli d'activités corporatives. Nous avons assisté à plusieurs conférences et rencontré de nombreuses entreprises au cours du mois. Ces rencontres nous ont permis de constater que malgré l'optimisme tempéré des entreprises, les investisseurs demeurent très prudents face à la force de la reprise de l'économie américaine et plus particulièrement celle du consommateur. Sans une création d'emploi substantielle, il est plus difficile de justifier certaines des évaluations actuelles. D'ailleurs, le secteur du détail a été sous pression durant tout le mois, offrant la pire performance relative.

Le dernier trimestre de 2009 s'amorce dans une ambiance de prudence. Le marché semble s'appuyer sur des attentes positives vis-à-vis la reprise de l'emploi et les effets des stimuli gouvernementaux. Des déceptions à ce niveau pourraient remettre en cause la dernière hausse du marché. À suivre.

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

	\$US	Devise locale
États-Unis	7,14 %	7,14 %
Canada	8,11 %	5,65 %

Source : Bloomberg, septembre 2009

EUROPE

Pour le mois de septembre, l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe a connu une progression de 3,1 %. Cependant, la différence entre l'Europe continentale (+6,7 %) et le Royaume-Uni (-2,4 %) montre un marché qui est troublé par le rebond des titres depuis le mois de mars. En effet, les valeurs des compagnies ont doublé depuis cette date. Parmi les pays ayant un poids important dans l'indice, la Belgique et la Suède ont sous-performé pour le mois, tandis que l'Allemagne a été poussée à la hausse.

Royaume-Uni

Tel que soulevé le mois dernier, British Land a finalement annoncé la vente d'une participation de 50 % dans son actif le plus important, Broadgate. De plus, Land Securities a annoncé la vente de sa participation dans le centre d'achat Bullring. Finalement, Liberty International a profité du momentum dans les titres cotés pour émettre du capital une deuxième fois, récoltant ainsi 280 M GBP. Ces trois événements sont des signes qui confirment notre doute quant à la force de la reprise dans le marché de l'immobilier direct. Les investisseurs ont pris en considération une forte appréciation des actifs et nos vérifications nous poussent à croire que les investisseurs pourraient être déçus.

Europe continentale

En ce qui concerne les marchés d'Europe continentale, les titres ont connu une hausse alimentée par la reprise continue des marchés boursiers généraux. Des évaluations plus raisonnables et un environnement économique plus certain encouragent les investisseurs à investir dans les titres qui continuent à offrir des dividendes intéressants avec un potentiel de croissance. Dans un contexte de faibles taux d'intérêt, les titres à haut dividende continuent d'attirer les flux de capitaux.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Europe

	\$US	Devise locale
Royaume-Uni	-2,35 %	-0,49 %
France	7,28 %	5,32 %
Pays-Bas	6,23 %	4,29 %

Source : Bloomberg, septembre 2009

ASIE-PACIFIQUE

L'Asie a continué de bien performer en septembre suite à l'annonce de données économiques relativement positives, notamment lorsque comparées à celles des pays occidentaux. Les perspectives de croissance des revenus combinées à un faible niveau d'endettement continuent de supporter les évaluations des titres immobiliers de la région.

Hong Kong/Chine :

Les titres immobiliers de la région Hong Kong/Chine ont repris leur tendance haussière au mois de septembre. Le marché résidentiel de Hong Kong demeure soutenu par des conditions de crédit hypothécaire favorables alors que le secteur du bureau montre des signes de stabilisation suite à la signature de plusieurs baux d'envergure. De plus, les craintes relatives aux politiques restrictives du gouvernement chinois à l'égard du marché résidentiel semblent s'apaiser, ce qui a contribué à la performance positive.

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Septembre 2009

Singapour

Le mois de septembre fut notamment marqué par des politiques gouvernementales visant à freiner la spéculation dans le secteur résidentiel. À cet égard, la performance des titres des développeurs immobiliers, bien que positive, fut moindre que celle des REITs, qui sont actuellement appréciés par les investisseurs pour la stabilité de leur dividende élevé.

Australie

Le marché boursier australien poursuit sa lancée, supporté par une forte devise. Les nouvelles économiques demeurent très positives. De même, les prévisions de forte croissance économique sont aussi reflétées dans les prévisions financières des compagnies immobilières. Il semble aussi y avoir eu un changement d'attitude dans le marché envers le risque, avec une préférence pour les modèles d'affaires plus risqués et à plus fort levier. Nous demeurons confiants quant à la croissance économique de l'Australie puisqu'elle est largement soutenue par la croissance chinoise.

Japon

Le yen demeure très fort, créant ainsi un obstacle de taille à la croissance des exportations du pays. Ceci assombrit davantage les perspectives de reprise économique pour les prochains mois. À ce compte, les données économiques publiées en septembre ont toutes été plus négatives qu'anticipées, tel que les chiffres de ventes au détail, par exemple. Ceci nous porte à croire que le pays est entré dans une période de déflation soutenue, et ce, même si le nouveau gouvernement met en place un programme de soutien aux ménages et à la consommation. Au niveau de l'immobilier, le taux d'inoccupation des espaces à bureaux montre des signes marginaux d'amélioration, quoique les loyers demeurent à la baisse. Les JREITs ont été un peu plus stables récemment, supportés par diverses mesures gouvernementales. Nous sommes toutefois prudents face aux JREITs qui ont besoin de capital pour croître et qui demeurent fortement dépendants des niveaux de loyers pour soutenir le paiement de dividendes. À l'opposé, les développeurs de premier plan possèdent généralement les sites commerciaux les plus convoités où nous avons observé en septembre une première baisse du taux d'inoccupation pour les édifices de classe A et S¹. Les développeurs bénéficient aussi des ventes de condos qui ont montré des signes encourageants au cours des derniers mois.

¹ Les édifices de Classe A se situent dans les districts de bureaux matures ou dans des districts d'affaires potentiels. Les édifices de Classe S se situent dans les mêmes zones et, en plus de rencontrer les mêmes exigences que les édifices de Classe A, sont typiquement plus récents, sont des propriétés exceptionnelles, ont des fonctionnalités distinctives et sont de haute qualité.

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

	\$US	Devise locale
Japon	-6,18 %	-9,46 %
Hong Kong	8,19 %	8,19 %
Australie	14,54 %	9,42 %
Singapour	8,71 %	6,30 %

Source : Bloomberg, septembre 2009

PAYS ÉMERGENTS

L'indice FTSE EPRA NAREIT Marchés Émergents a progressé de 6,0 % au cours du mois de septembre. La tendance à la hausse a été observée pour la majorité des pays dans l'indice avec 75 % d'entre eux en territoire positif. La robustesse du secteur immobilier continue d'être soutenue grâce à une augmentation des prix des terrains, une amélioration des volumes de ventes résidentielles et une forte croissance des ventes au détail. Les développeurs résidentiels au Brésil et au Mexique continuent de bénéficier des programmes gouvernementaux qui devraient atteindre leurs objectifs d'émissions d'hypothèques d'ici la fin de l'année. Les développeurs résidentiels en Asie bénéficient eux aussi de l'amélioration des fondamentaux et du retour des acheteurs dans le marché. Les prix des titres des compagnies de centres commerciaux ont augmenté grâce à l'augmentation de leurs revenus et profits et suite à la baisse des taux de capitalisation immobilier. Certains des risques anticipés au cours des prochains mois sont reliés à une hausse possible de l'inflation et à la hausse des taux d'intérêts qui pourrait s'en suivre dans plusieurs pays.

Brésil

En septembre, plusieurs compagnies immobilières ont annoncé leur intention de se recapitaliser en émettant de nouvelles actions. Au troisième trimestre, déjà 1,0 G\$ US ont été émis par MRV, BR Malls et Multiplan. À court terme, au moins 2,8 G\$ US supplémentaires devraient être émis par sept compagnies immobilières. L'ensemble de ces émissions représentera une valeur excédant tous les fonds pour des premiers appels publics à l'épargne en immobilier en 2007. Le capital-actions ainsi émis devrait améliorer le bilan des compagnies et être utilisé comme fonds de roulement pour des acquisitions de terrains et potentiellement pour des acquisitions corporatives. À court terme, les rendements des titres devraient être volatils et il est possible qu'ils souffrent d'une offre excédentaire sur le marché.

Philippines

Après deux ans d'attente, le gouvernement des Philippines a approuvé le projet de loi permettant l'établissement de sociétés de placement immobilier (REIT). Un des éléments

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Septembre 2009

importants du projet de loi est que ces REITs devront distribuer au moins 90 % de leurs profits aux investisseurs de façon à ce qu'ils soient exempts d'impôt. Le 10 % restant devrait être imposé au taux corporatif de 30 %. Les compagnies qui devraient bénéficier de la nouvelle législation sont celles détenant des actifs immobiliers. Dans cette perspective, nous avons une préférence pour le secteur des centres commerciaux. Notons que les compagnies du secteur ont réitéré qu'elles devraient être en mesure d'atteindre leurs objectifs de croissance des revenus de 8 à 10 % cette année.

Afrique du Sud

Certaines compagnies immobilières remarquent une amélioration au niveau des paiements de loyers en retard. Avec des signes que la situation économique en Afrique du Sud a atteint son plus bas niveau, les possibilités que d'importants locataires fassent faillite sont maintenant faibles. La moyenne des niveaux d'occupation varie présentement entre 5 à 6 % et n'est pas prévu dépasser 7 %. Les dividendes du secteur sont en moyenne de 8,8 % avec une croissance anticipée d'approximativement 8 % au courant de l'année prochaine.

Rendements de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Marchés Émergents

	\$US
Amériques	7,20 %
EMOA	2,93 %
Asie Pacifique	6,78 %

Source : Bloomberg, septembre 2009

ENJEUX GLOBAUX

Alors que les investisseurs internationaux s'interrogent sur le fait que la reprise économique mondiale soit soutenable, le mois de septembre aura été fort profitable si l'on considère que les marchés financiers, et l'immobilier coté en bourse en particulier, ont respectivement offert un rendement total de l'ordre de 4,6 % (FTSE ALL WORLD) et 5,6 % (FTSE EPRA/NAREIT).

L'Indice FTSE EPRA/NAREIT a plus que doublé depuis mars 2009, nous portant à croire que les valeurs boursières sont plutôt élevées en ce qui concerne les fondamentaux économiques que nous observons actuellement dans nos marchés de référence. À ce titre, nous pouvons observer dans certaines régions que les titres de notre univers de référence se transigent déjà à leurs valorisations escomptées de 2011, voire 2012. Nous pensons donc qu'une pause pointe maintenant à l'horizon, surtout si les nouvelles économiques du 3^e trimestre de 2009 devaient indiquer que la reprise

globale devra se faire attendre quelques mois de plus, voire même être repoussée en 2011.

Cela dit, même si les marchés anticipent une reprise économique dans les pays développés dès 2010, nous demeurons d'avis que celle-ci ne se matérialisera réellement qu'en 2011, avec un rebond particulièrement prononcé aux États-Unis et en Grande-Bretagne. De son côté, la Chine demeure actuellement le moteur de la croissance économique mondiale, en attendant que le consommateur américain retrouve un certain air d'aller.

Au cours d'un sommet tenu à Pittsburgh à la fin de septembre, les leaders des pays du G20 ont réitéré leur appui aux mesures monétaires et fiscales visant à soutenir l'économie mondiale au cours de la prochaine année. Ceux-ci ont également mis la table à une réforme globale du secteur bancaire, où la prise de risque à court terme sera davantage contrôlée par les autorités réglementaires. Au sortir de cette rencontre, il est maintenant clair que le système bancaire sera beaucoup plus conservateur qu'il ne l'a été au cours du dernier cycle économique. Cela aura entre autres pour effet de limiter l'accès au crédit de certaines institutions financières, particulièrement les fonds spéculatifs, et ralentira le rythme de la croissance mondiale au cours des prochaines années.

Dans un contexte où les pays émergents demeurent sur une solide trajectoire de croissance, la Chine en particulier, le monde développé est quant à lui dans l'expectative de meilleures nouvelles au niveau de l'économie réelle. Nous resteront vigilants en continuant de cibler les opportunités d'achat, principalement dans les marchés émergents, et ce, là où nous verrons que les valorisations sont davantage en lien avec les fondamentaux économiques.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT :

Nous sommes toujours d'avis que la région Chine/Hong Kong continuera de profiter de la solidité de son système financier, compte tenu, entre autres, du niveau actuel des liquidités et ce, malgré l'utilisation progressive de ces dernières. Selon nous, le gouvernement aurait avantage à exprimer clairement sa stratégie concernant son support au secteur de l'immobilier commercial.

A contrario, nous croyons présentement que les États-Unis et l'Angleterre présentent des risques importants quant à la valorisation des titres immobiliers, aux enjeux politiques ainsi qu'aux problèmes structurels de leurs systèmes financiers respectifs.

En présence d'un marché valorisé dans l'ensemble à des niveaux à la mesure des valeurs intrinsèques théoriques, notre choix de titres nous porte plus particulièrement vers

Commentaire sur les titres immobiliers internationaux

Septembre 2009

Singapour et le Mexique. Dans le cas du Mexique, nous avons débuté la construction d'une position dans un titre du secteur des constructeurs résidentiels unifamiliaux. Nous croyons d'autre part que d'autres compagnies situées dans des pays émergents sont actuellement susceptibles d'offrir des rendements espérés supérieurs.

Sources : Bloomberg, CBRE, Macquarie.

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.

