



## SECTEURS DES ACTIFS RÉELS

# FPI hypothécaires : Des rendements à deux chiffres attrayants



Dennis Mitchell,  
MBA, CFA, CBV  
Directeur général  
et chef des placements



Varun Anand, CFA  
Gestionnaire de portefeuille,  
Infrastructure



Michelle Wearing, CA, CPA, CBV  
Gestionnaire adjointe de portefeuille,  
Immobilier

Les fiducies de placement immobilier (« FPI ») appartiennent généralement à deux catégories : 1) les FPI d'actions, qui détiennent et exploitent généralement des biens immobiliers (c.-à-d. des commerces de détail, des industries, des bureaux) et 2) les FPI hypothécaires, qui acquièrent généralement des titres de créance liés à des biens immobiliers. Les FPI d'actions génèrent généralement des revenus de location en louant des locaux, tandis que les FPI hypothécaires perçoivent des intérêts générés en investissant dans un portefeuille de prêts hypothécaires.

Les FPI hypothécaires fournissent généralement des liquidités ou un financement aux propriétaires d'immeubles résidentiels et commerciaux en achetant ou en octroyant des prêts hypothécaires. Les FPI hypothécaires commerciales achètent des prêts hypothécaires commerciaux et des titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (« TACHC »), fournissant ainsi des liquidités et un crédit hypothécaire aux propriétaires de biens immobiliers du secteur de l'immobilier commercial.

Les FPI hypothécaires mettant l'accent sur le marché de logements résidentiels achètent ou octroient des prêts hypothécaires résidentiels et de titres adossés à des créances hypothécaires (« TAC »), qui fournissent des liquidités et un crédit hypothécaire aux propriétaires d'immeubles du secteur de l'immobilier résidentiel. Aux États-Unis, les prêts hypothécaires résidentiels peuvent être subdivisés en prêts d'agence et prêts non garantis par une agence.

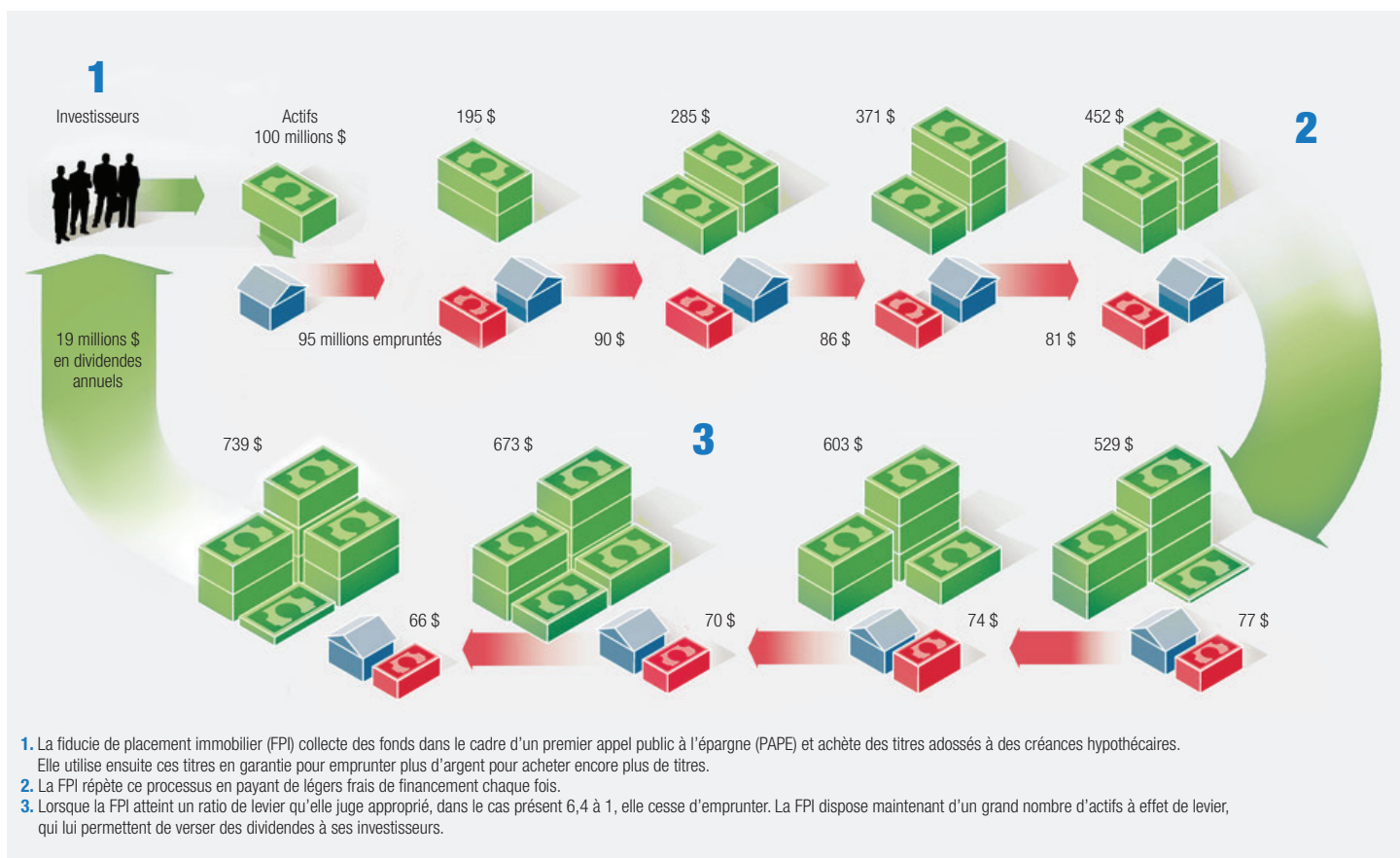
Les prêts d'agence sont créés et garantis par l'une des trois agences parrainées par le gouvernement : la Government National Mortgage Association (« Ginnie Mae »), la Federal

National (« Fannie Mae ») et la Federal Home Loan Mortgage Corp. (« Freddie Mac »). Les investisseurs traitent généralement ces prêts d'agences comme des obligations d'État américaines. Ils ont donc un rendement relativement faible et sont très liquides. Les prêts non garantis par des agences sont émis par des institutions financières et ont tendance à se négocier à des rendements plus élevés étant donné qu'ils sont moins liquides et comportent un risque de défaillance.

Les FPI hypothécaires peuvent générer des revenus provenant du service des prêts hypothécaires (collecte et distribution des paiements de capital et d'intérêts), de la souscription ou de l'octroi des prêts hypothécaires initiaux et de la négociation de titres hypothécaires pour des gains. Toutefois, la plus grande source de revenus des FPI hypothécaires est l'écart qu'elles obtiennent entre leurs investissements et le coût en capital.

Une FPI hypothécaire pourrait utiliser des capitaux propres de 1 million de dollars et un effet de levier de 4 millions de dollars pour acquérir 5 millions de dollars en TAC. Si le portefeuille de titres hypothécaires génère un rendement de 5 % et que l'effet de levier comporte un coût de 3 %, la FPI hypothécaire générera une marge d'intérêts nette de 2 %. En ignorant les autres dépenses, cet exemple donnerait aux investisseurs en actions un rendement des capitaux (RCP) propres de 13 % avec un effet de levier à 4x. Dans le cas des FPI hypothécaires, le RCP constitue généralement un bon indicateur du rendement en dividendes final.

## Élever le toit : Un exemple de la façon dont une FPI hypothécaire peut créer des actifs.



Source : UBS et rapport du Wall Street Journal.

Le montant de l'effet de levier et le RCP généré par les FPI hypothécaires proviennent largement du type de titres faisant l'objet d'un effet de levier. Les TAC d'agence constituent la référence absolue et les rendements faibles que ces titres distribuent nécessitent un effet de levier plus important pour générer un rendement en dividendes attrayant. À l'opposé, les TACHC génèrent des rendements plus élevés, mais sont généralement achetés avec un effet de levier moins important pour prendre en compte le risque de crédit accru. En règle générale, les FPI hypothécaires génèrent des RCP compris entre 10 % et 15 % et affichent des rendements de dividendes similaires.

New Residential Investment Corp. (NYSE: NRZ) (« NRZ ») constitue une FPI hypothécaire cotée en Bourse qui se concentre sur des investissements dans des titres hypothécaires locatifs non résidentiels. NRZ génère des revenus provenant des activités de service et de négociation. À la suite de l'acquisition de Shellpoint Partners LLC en 2018, NRZ génère également des revenus provenant d'une série d'activités auxiliaires, notamment l'assurance titres, la gestion des évaluations et la gestion

appartenant à l'immobilier. Le 18 juin 2019, NRZ a annoncé qu'elle avait conclu un contrat d'achat d'actifs visant à acquérir les contrats à terme Fannie Mae, Ginnie Mae et les droits relatifs à l'administration des titres hypothécaires de Ditech Financial LLC, affichant un solde du capital impayé global d'environ 63 \$US en date du 31 mars 2019. Depuis sa création (2 mai 2013 – 29 mars 2019), NRZ a généré une croissance de la valeur comptable de 65 %, un rendement total pour les actionnaires de 147 %, et a versé aux actionnaires environ 2,7 milliards \$US sous forme de dividendes. NRZ génère actuellement un rendement de 12,9 % (au 1<sup>er</sup> juillet 2019) et possède un actif total de plus de 33 milliards \$US. La société est gérée par un membre du groupe de Fortress Investment Group LLC, une société mondiale de gestion de placement.

Prêt hypothécaire hypothétique	
Solde en capital	100 000 \$
Durée du prêt	30 ans
Taux d'intérêt annuel	6 %

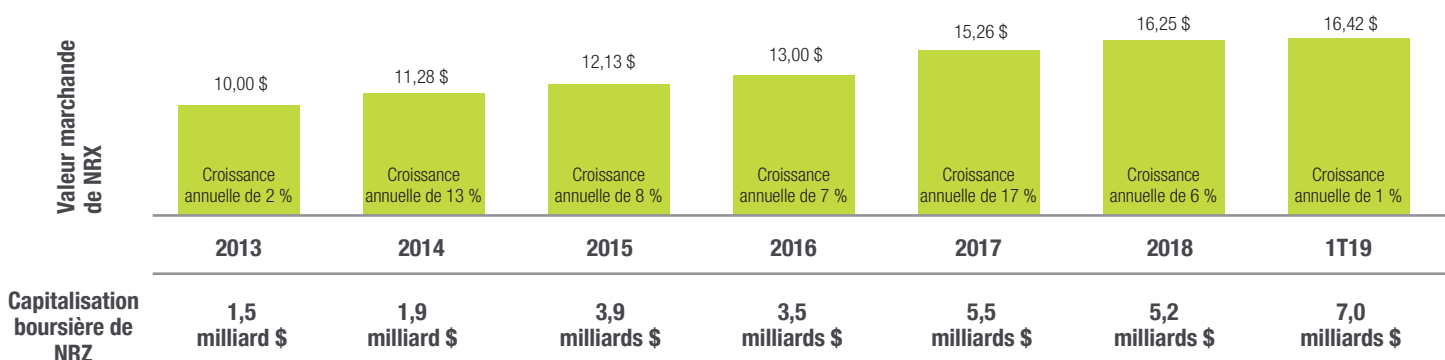
Paieement mensuel	600 \$
Frais mensuels du droit relatif à l'administration des titres hypothécaires (30 pdb/an)	(25 \$)
Paieement au détenteur du prêt hypothécaire	575 \$

Titre du droit relatif à l'administration des titres hypothécaires hypothétiques	
Droit relatif à l'administration des titres hypothécaires hypothétique	30 pdb
Entretien de base	(6 pdb)
Droit relatif à l'administration des titres hypothécaires hypothétique excédentaire	(24 pdb)

→ Frais fixes versés à l'administrateur du prêt hypothécaire

→ Montant supérieur aux frais de base

**New Residential a démontré par le passé qu'elle peut mettre en œuvre ses stratégies de placement, faire des placements opportunistes et générer une croissance constante**



Certains énoncés dans le présent document sont de nature prospective. Les énoncés prospectifs sont des énoncés de nature prévisionnelle, dépendent de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportent, comprennent des termes tels que « peut », « pourra », « pourrait », « devrait », « s'attend », « planifié », « anticipe », « croit », « estime », « projette », « prévoit », « a l'intention », « continue » et les termes comme « potentiel » et d'autres expressions similaires. Les résultats, les décisions et les événements réels pourraient donc être sensiblement différents de ceux qui sont indiqués dans les énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans ce document sont basés sur des hypothèses que Starlight Capital et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Starlight Capital ni le gestionnaire de portefeuille ne peut assurer que les résultats véritables seront conformes aux énoncés prospectifs. Il est recommandé au lecteur de considérer ces énoncés ainsi que d'autres facteurs avec précaution et de ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait affecter ces renseignements, sauf si la loi l'exige.

Des placements dans des fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres dépenses. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur peut changer fréquemment et leur passé pourrait ne pas se reproduire.

Starlight, Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos associés de Starlight sont des marques de commerce de Starlight Group Property Holdings Inc.