

FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL STARLIGHT

Les secteurs résidentiel et industriel continuent de générer de solides rendements totaux



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



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

Points importants à retenir

- Depuis le début de l'année, les titres immobiliers mondiaux ont généré un rendement total de 10,6 %¹.
- Pure Multi Family REIT (« Pure ») a fourni l'un des meilleurs apports au rendement du fonds grâce à un rendement total de 6,8 %².
- Blackstone a affirmé que « la logistique constitue notre thème d'investissement mondial le plus convaincant aujourd'hui ».

Mise à jour macroéconomique

Les intentions et les actions des banques centrales sont redevenues le moteur dominant du sentiment des investisseurs. Les attentes au sujet de la Réserve fédérale sont passées de quatre hausses de taux d'intérêt en 2019 à deux baisses de taux. La Banque centrale européenne a réintroduit des opérations de refinancement à long terme ciblées (ORLTC) et les commentaires de Mario Draghi reflètent sa ligne de pensée de 2012 (« quoi qu'il nous en coûte »). La Chine a mis en place plus de 60 mesures de relance au cours de la dernière année. Toutes ces mesures conciliantes ont entraîné un effondrement des rendements des obligations à long terme des marchés développés au cours du deuxième et du troisième trimestre. Bien que nous puissions comprendre l'évolution des taux de rendement, nous ne croyons pas qu'aucune des grandes économies développées se dirige vers une récession durable et importante. Par conséquent, l'évolution des taux de rendement, bien que compréhensible, n'est pas durable et devrait s'inverser au cours du troisième et du quatrième trimestre. Ce renversement anticipé des taux de rendement est aussi positif que nous le prévoyons, en raison de la hausse des indices des directeurs d'achat (IDA) et de l'inflation, la relance mondiale des banques centrales commençant enfin à avoir une incidence sur la production économique.

L'indice S&P 500 a généré un rendement total de 3,6 %³ au cours du mois de juin, mais seulement de 2,2 %⁴ pour l'ensemble du deuxième trimestre. Les actions mondiales ont avancé de façon similaire en juin grâce à une poussée de 3,2 %⁵ en juin, mais ont seulement progressé de 2 %⁶ pour l'ensemble du deuxième trimestre. Ces données sont fortement corrélées à la trajectoire des rendements des obligations à long terme et mettent en évidence la sensibilité

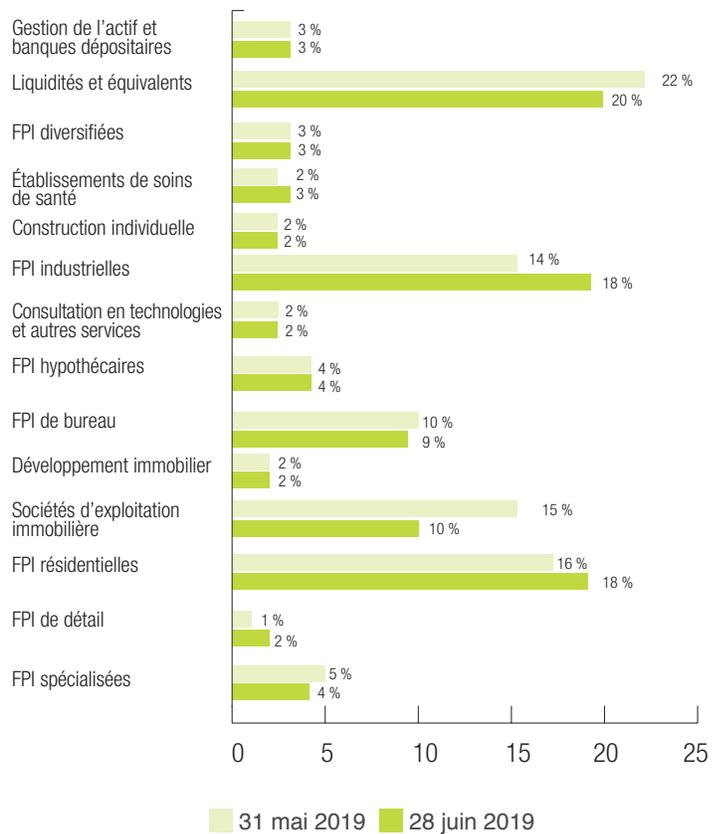
¹ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return (\$CA). ² Source : Bloomberg LP. ³ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Indice S&P 500 Total Return (\$CA). ⁴ Du 29 mars 2019 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Indice S&P 500 Total Return (\$CA). ⁵ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Les actions mondiales sont représentées par l'indice MSCI Monde (\$CA). ⁶ Du 29 mars 2019 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. Les actions américaines sont représentées par l'indice MSCI Monde (\$CA).

du marché aux attentes de réduction des taux d'intérêt à court terme. Ainsi, alors que les données économiques devraient perdre du terrain au troisième trimestre et remonter au quatrième trimestre, les marchés boursiers devraient se consolider au cours de cette période à mesure que la tendance passera des actions de croissance aux actions de valeur, des marchés développés aux marchés émergents et des actions à grande capitalisation aux actions à petite capitalisation. En juin, les IDA mondiaux étaient stables à 52,1. La légère baisse dans le secteur de la fabrication à 49,4 a été exactement compensée par la hausse modeste des services à 51,9. Ces deux chiffres n'ont rien de robuste, mais les tarifs et le Brexit continuent toujours de peser sur l'économie mondiale. Les IDA américains ont légèrement reculé, mais la faiblesse a surtout touché les commandes, les prix à la fabrication et l'emploi dans les services. Les IDA de la zone euro ont légèrement augmenté, le secteur de la fabrication se chiffrant à 47,6 et les services à 53,6. Les IDA manufacturiers de la zone euro restent faibles, la France montrant des signes de vie. Les IDA des services de la zone euro ont de nouveau été propulsés par la France, l'Espagne affichant également des gains. Les IDA chinois sont demeurés stables à 49,4 pour la fabrication et à 54,2 pour les services. À notre avis, la résolution de la guerre commerciale avec les États-Unis et la croissance mondiale constituent l'ultime incitation à faire avancer les IDA chinois.

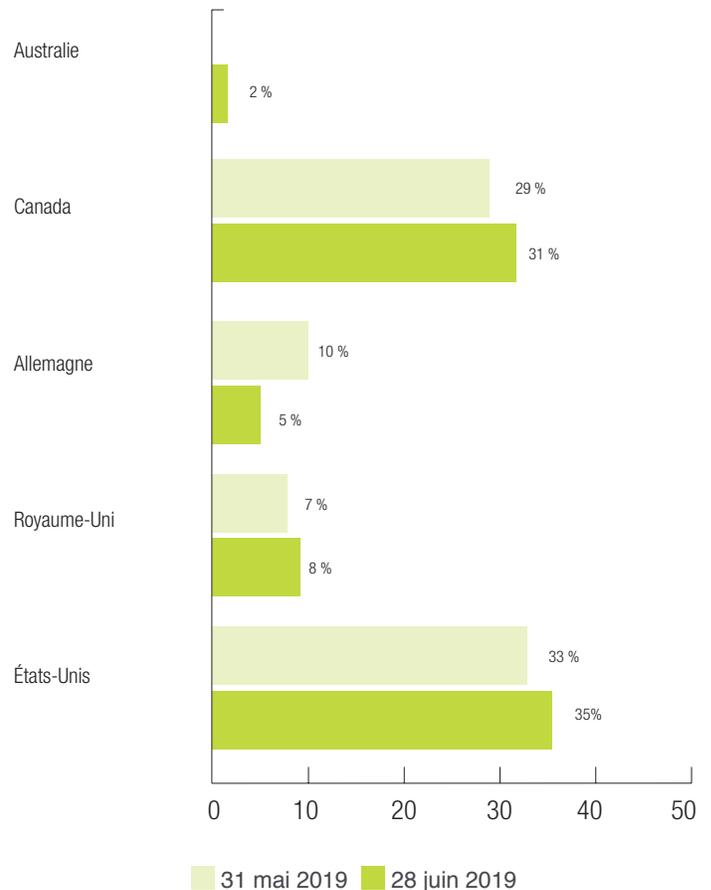
Les estimations du consensus en matière de croissance du bénéfice par action (BPA) de l'indice S&P 500 en 2019 se chiffrent désormais à 2,6 %. On devrait observer un creux au deuxième trimestre de -0,2 %, mais si la tendance actuelle se poursuit, on pourrait voir une croissance de 3,1 % au deuxième trimestre en tenant compte des rachats d'actions. Cependant, il est peu probable que le BPA augmente de façon importante au troisième trimestre, les estimations consensuelles se situant maintenant à 0,8 %. Compte tenu de la mauvaise fin d'année dernière, la croissance du BPA du quatrième trimestre devrait rebondir à 7,0 %, portant la croissance estimée du BPA de 2,6 % pour 2019.

Les actions FAANG et des secteurs de l'énergie et des matériaux continuent de nuire à l'indice S&P 500. Sans tenir compte de ces trois secteurs, la croissance du BPA est beaucoup plus robuste. De plus en plus d'entreprises américaines concentrant leurs activités sur le marché intérieur continuent de surclasser leurs homologues axées sur le marché mondial, démontrant ainsi la vigueur

Fonds d'immobilier mondial Starlight – Répartition sectorielle (%)



Fonds d'immobilier mondial Starlight – Répartition géographique (%)*



* Exclut les liquidités et équivalents.

persistante de l'économie américaine. Le ratio cours/bénéfices (C/B) prévu pour 2020 de l'indice S&P 500 est retourné à 16,2x et le taux de rendement actuel des dividendes se chiffre à 1,9 %. On devrait s'attendre à ce que le marché génère des rendements de 5 % à 10 % à partir de maintenant tout en continuant de composer avec de la volatilité boursière.

En juin, les actions mondiales et les actions américaines ont devancé les titres immobiliers mondiaux (rendements totaux de 3,2 %, 3,6 % et -1,5 %⁷, respectivement). Toutefois, les actions immobilières mondiales ont généré un rendement total de 10,6 %⁸, depuis le début de l'année, ce qui souligne la nécessité pour les conseillers de disposer d'une exposition stratégique à l'immobilier dans les portefeuilles de leurs clients.

Fonds d'immobilier mondial Starlight Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la page précédente. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 9,4 % en juin. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans de nouvelles positions en Australie et au Royaume-Uni et dans nos positions existantes au Canada et aux États-Unis. En juin, nous avons ajouté deux positions et avons vendu deux titres. La pondération en trésorerie reflète notre retard dans le déploiement d'afflux massifs de capitaux pendant la hausse du marché.

Examen du portefeuille

Grâce à des rendements totaux respectifs de 6,8 %⁹ et de 5,8 %¹⁰, Pure Multi Family REIT (« Pure ») et Prologis Inc. (« Prologis ») constituent les deux principaux contributeurs au rendement du fonds en juin.

Pure est une fiducie de placement immobilier (FPI) canadienne qui possède 22 appartements résidentiels de qualité institutionnelle totalisant plus de 7 000 unités aux États-Unis (Dallas, San Antonio, Houston, Austin et Phoenix). Le 26 juin 2019, Pure a annoncé qu'elle avait reçu une proposition conditionnelle non sollicitée de American Landmark/Electra America visant l'acquisition de la totalité des parts de catégorie A de Pure en circulation pour un prix total de 7,61 \$US. Le prix de l'offre représente une prime de 15 % par rapport au cours de clôture du 25 juin 2019, de 6 % de la prime par rapport à la valeur liquidative consensuelle et implique un taux de capitalisation de 5,2 %. Avant de recevoir la proposition conditionnelle non sollicitée, Pure a signé une lettre d'intention avec une tierce partie sans lien de dépendance, aux termes de laquelle Pure a accepté de mener des négociations exclusives pendant un certain temps en ce qui concerne une éventuelle transaction. Electra America a présenté pour la

première fois à Pure le 12 décembre 2017 une proposition conditionnelle d'acquisition de la totalité des parts de catégorie A de Pure en circulation, ce qui a conduit Pure à entamer un processus d'examen stratégique. Le processus de vente formel s'est conclu sans transaction, comme cela a été révélé par Pure le 24 août 2018. Cette seconde offre d'acquisition de Pure ne nous a pas surpris, compte tenu du portefeuille de haute qualité (actifs d'une durée moyenne de 12 ans) et du fait que Pure se négociait à un escompte de près de 10 % par rapport à la valeur liquidative consensuelle.

Prologis Inc. est le chef de file mondial de l'immobilier logistique, spécialisé dans les marchés à forte barrière et à forte croissance. Au 31 mars 2019, Prologis détenait ou avait des investissements dans des propriétés et des projets de développement d'une superficie totale de 772 millions de pieds carrés dans 19 pays. Prologis loue des installations de distribution modernes à une base diversifiée d'environ 5 100 clients dans deux grandes catégories : le commerce entre entreprises et le commerce de détail ou en ligne. Le 2 juin 2019, Blackstone a annoncé l'acquisition des actifs logistiques américains de GLP pour un montant de 18,7 milliards \$US, impliquant un taux de capitalisation de 4,75 % et un prix plancher de 105 \$US du pied carré. Dans son communiqué de presse, Blackstone a déclaré que « la logistique est notre thème d'investissement mondial le plus convaincant aujourd'hui », offrant de nouvelles perspectives au secteur des FPI industrielles. Le taux de disponibilité américain pour le secteur industriel baisse depuis 35 trimestres et a clôturé le premier trimestre 2019 à 7,0 %, tandis que l'absorption nette (33 millions de pieds carrés) a continué de dépasser les achèvements (32 millions de pieds carrés). Malgré les bons rendements enregistrés en juin, nous estimons que Prologis détient toujours potentiel de hausse grâce au déséquilibre entre l'offre et la demande très favorable pour l'espace logistique et à un contexte macroéconomique positif.

ADO Properties S.A. (« ADO ») a constitué l'un des principaux détracteurs du rendement du fonds en juin. ADO est un locateur résidentiel qui possède un portefeuille d'environ 24 000 appartements à Berlin, en Allemagne. Le 6 juin 2019, on a été annoncé qu'un membre du Sénat de Berlin proposerait un gel des loyers d'une durée de cinq ans à compter de 2020. Le 18 juin 2019, le Sénat de Berlin a adopté le projet de loi sur les loyers, qui est en cours de rédaction et remis à la Chambre des députés de Berlin pour délibération et adoption après la résolution du Sénat d'octobre 2019. La nouvelle loi dont l'entrée en vigueur est prévue pour 2020, s'applique rétroactivement au 18 juin. De nombreux experts ont fait valoir que la nouvelle loi de Berlin violait la Constitution allemande et qu'elle devrait être contestée au niveau fédéral. Au cours du mois, nous avons vendu notre placement

⁷ Au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial, les actions mondiales et les actions américaines sont représentés par l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 Total Return (\$CA), respectivement. ⁸ Du 31 décembre 2018 au 28 juin 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed Total Return (\$CA) ⁹ ¹⁰ Source : Bloomberg LP.

dans ADO. Bien que nous estimions que les stocks résidentiels de Berlin sont évalués de manière attrayante après les replis subis en juin, nous croyons qu'ils continueront d'être affectés par les manchettes négatives. Toute contestation judiciaire de la loi sur les loyers pourrait prendre des années.

Depuis le début de l'année, 20 sociétés du Fonds d'immobilier mondial Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 6,4 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

Aperçu du portefeuille

Le Fonds d'immobilier mondial Starlight détient 31 positions. À plus long terme, le portefeuille devrait comporter une répartition stratégique cible de 30 % en Europe, 30 % aux États-Unis, 30 % au Canada et 10 % dans des placements opportunistes en Asie et en Australie. Nous devrions accentuer la pondération des sociétés immobilières européennes à mesure que la région fait progresser son calendrier législatif.

Le secteur industriel a généré des rendements d'au moins 10 pour cent en raison de l'essor du commerce électronique et du besoin de centres de distribution, d'installations de livraison et de logistique du dernier kilomètre. Nous estimons que les sociétés industrielles sont toujours attrayantes en ce qui concerne l'évaluation et la croissance des dividendes.

Nous sommes toujours optimistes à l'égard du secteur multifamilial et estimons que la sélection des actions sera essentielle à la génération de rendements solides. Nous croyons que les FPI multifamiliales offrent un profil de risque/rendement attrayant sous l'effet des déséquilibres favorables entre l'offre et la demande dans de nombreuses villes importantes à l'échelle mondiale. Nous recherchons des sociétés générant de solides flux de trésorerie, comptant sur un bilan défensif et affichant une exposition aux marchés ayant de fortes barrières à l'entrée.

À l'inverse, nous demeurons prudents au sujet du secteur de la vente au détail, car nous nous attendons à ce que l'incidence négative du commerce électronique se maintienne. À l'échelle mondiale, les détaillants continuent de réduire leur superficie et leurs loyers sont en baisse. Les évaluateurs réduisent les évaluations des commerces de détail puisque la catégorie d'actifs demeure négligée par les investisseurs. Dans l'ensemble, nous croyons que l'offre est toujours trop élevée et que le risque demeure négatif.

Dans l'ensemble, nous estimons que le fonds est bien positionné pour continuer de tirer profit de la hausse des marchés tout en bénéficiant d'une protection contre les risques de perte. Nous suivrons de près l'environnement de placement et gérerons activement le positionnement du fonds en choisissant avec soin les entreprises individuelles conformément à la philosophie de placement éprouvée de Starlight Capital.

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 », « planifie », « 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.