

FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL STARLIGHT

L'immobilier surclasse l'ensemble du marché alors que les investisseurs se placent sur la défensive



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 12,3 %.¹
- En mai, l'immobilier mondial a surclassé les actions mondiales et les actions américaines (rendements totaux de 0,6 %, -4,9 % et -5,6 %², respectivement).
- Equinix Inc. a constitué l'un des principaux contributeurs au rendement du fonds en mai grâce à un rendement total de 7,9 %.³

Mise à jour macroéconomique

Dans notre commentaire de janvier, nous avons fait état de la forte volatilité des marchés des actions, alimentée par le choc entre les caractéristiques fondamentales positives (faible taux de chômage et croissance des salaires) et la détérioration des tendances de la production économique (croissance du PIB et croissance des bénéfices). Nous estimions également que les risques politiques demeurent les plus importants pour le marché en 2019. Notre thèse s'est avérée correcte jusqu'à présent, car le conflit commercial en cours entre les États-Unis et la Chine a entraîné de la volatilité importante. En outre, l'incapacité du Royaume-Uni à établir les conditions de sa sortie de l'Union européenne a empiré les choses. Les deux conflits ont mis en péril la croissance mondiale puisque 60 % de la croissance du PIB mondial est liée au commerce à l'échelle mondiale. Les inquiétudes liées à la croissance mondiale ont entraîné l'effondrement des rendements des bons du Trésor mondiaux, les rendements des obligations allemandes et américaines à 10 ans chutant à -0,2% et 2,1% respectivement. Compte tenu de cette évolution, il n'est pas surprenant que le marché envisage désormais une probabilité de réduction des taux de 50 % en juin, et une probabilité de réduction des taux de 99 % en décembre.

Après un bon début d'année, l'indice S&P 500 a perdu 5,6 % au mois de mai. Une grande partie de cette baisse était liée à la montée des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Plus récemment, les États-Unis ont menacé d'étendre les tarifs au Mexique et à l'Union européenne, ce qui a exercé une pression à la baisse supplémentaire sur

¹ 31 mai 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier est représenté par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return (\$CA).

² Au 31 mai, 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial, les actions mondiales et les actions américaines sont représentés par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

³ Source : Bloomberg LP.

les prévisions de croissance mondiale. En avril, le Fonds monétaire international (FMI) a abaissé ses prévisions de croissance du PIB mondial pour la quatrième fois en neuf mois, à 3,3 %. En mai, la Banque mondiale a emboîté le pas en réduisant ses prévisions de croissance du PIB mondial pour la troisième fois en six mois, à 2,6 %.

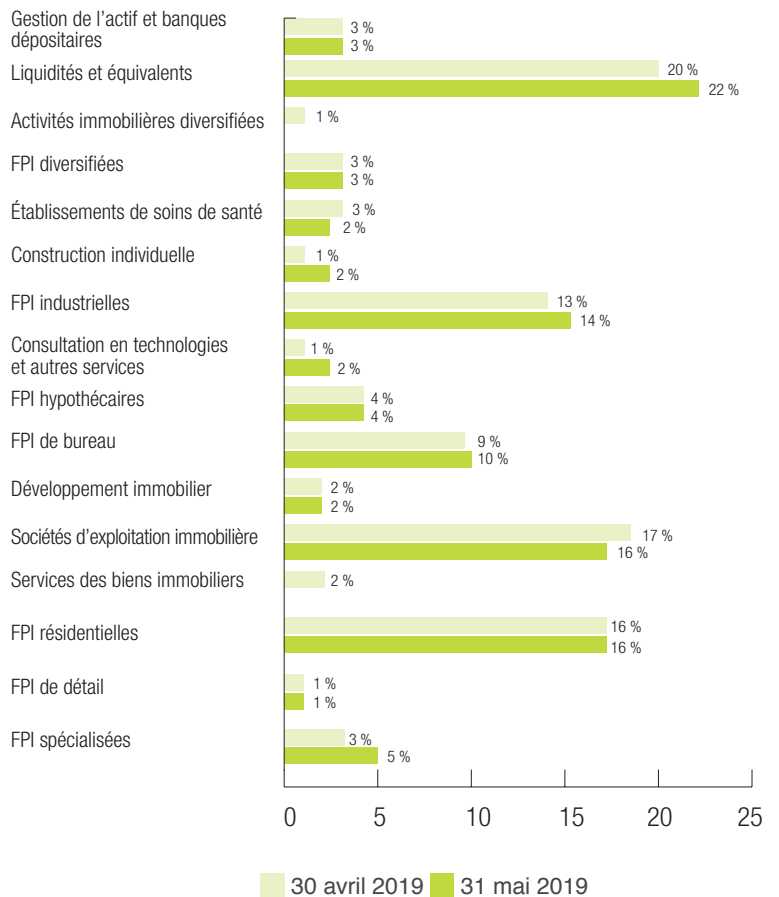
Comme prévu, les indices des directeurs d'achat mondiaux (IDA) ont poursuivi leur tendance à la baisse au mois de mai, le composite atteignant à 52,1 et le IDA du secteur manufacturier clôturant la période à 49,8. Étant donné que la Réserve fédérale américaine a relevé le taux des fonds fédéraux de 100 points de base (pdb) l'an dernier, nous nous attendions à une faiblesse persistante des IDA en 2019. L'IDA du secteur manufacturier américain est tombé à 52,1, surtout en raison du niveau des stocks, tandis que celui des services a atteint 56,9. Les IDA de la zone euro n'ont pas bougé, celui du secteur de la fabrication s'établissant à 47,7 et celui des services à 52,9. Les secteurs de périphérie ont continué de surclasser les marchés importants. Les IDA chinois sont également demeurés inchangés, mais étant donné la quantité considérable de mesures de relance mises en place depuis juin 2018, y compris les baisses de taux, les IDA devraient commencer à se redresser au second semestre de l'année.

La croissance du BPA de l'indice S&P 500 au premier trimestre s'est établie à 2,7 % et la prévision de croissance du BPA pour l'exercice 2019 est passée à 3,9 %. Toutefois, la prévision de croissance du BPA du deuxième trimestre est de -0,3 % en raison des rendements inférieurs enregistrés par les secteurs de l'énergie et des matériaux. Le ratio cours/bénéfice (C/B) prévu pour 2020 de l'indice S&P 500 a été ramené à 15,3x et le taux de rendement actuel des dividendes est de 2,0 %. L'indice devrait générer des rendements 5 à 10 % à partir de maintenant, mais on peut s'attendre à une hausse constante de la volatilité du marché. Une répartition stratégique dans des actifs moins volatils et à rendement plus élevé semblerait ajouter de la diversité au portefeuille dans cet environnement boursier.

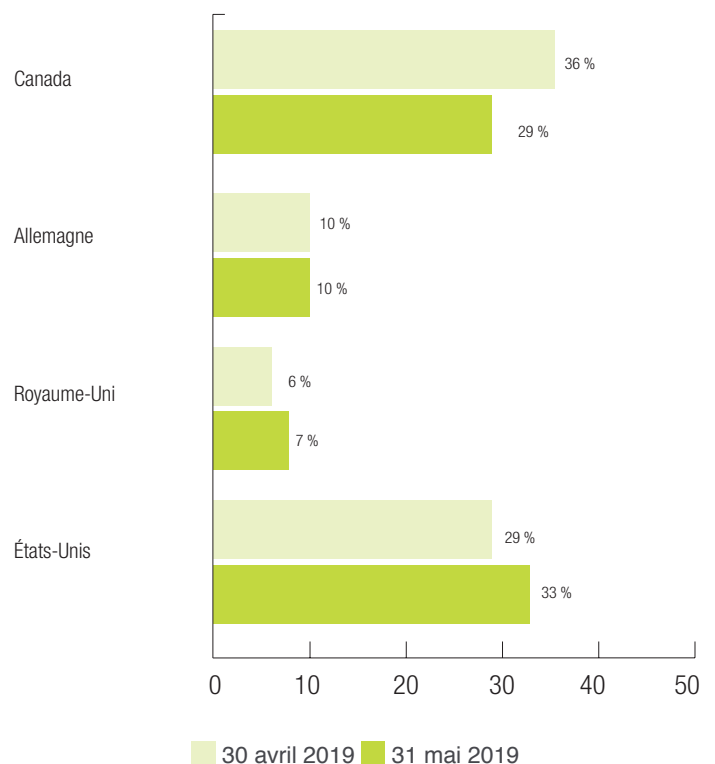
En mai, l'immobilier mondial a surclassé les actions mondiales et les actions américaines (rendements totaux de 0,6 %, -4,9 % et -5,6 %⁴, respectivement). Ces rendements poursuivent la tendance à long terme de rendements supérieurs de l'immobilier et soulignent la nécessité pour les conseillers de disposer d'une exposition stratégique à l'immobilier dans les portefeuilles de leurs clients.

⁴ Au 31 mai, 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial, les actions mondiales et les actions américaines sont représentés par l'indice S&P Global Infrastructure (\$CA), l'indice MSCI Monde (\$CA) et l'indice S&P 500 (\$CA), respectivement.

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



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



* Exclut les liquidités et équivalents.

Fonds d'immobilier mondial Starlight Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la droite. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 11 % en mai. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans nos positions américaines. En mai, nous avons ajouté une position et avons vendu quatre 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 8,8 % et 7,9 %, Vonovia SE et Equinix Inc., constituent les deux principaux contributeurs au rendement du fonds en avril⁵.

Vonovia SE (« Vonovia ») est le principal locateur résidentiel européen. La société possède environ 395 000 unités résidentielles dans des villes attrayantes d'Allemagne, d'Autriche et de Suède. Vonovia a publié de solides résultats pour le premier trimestre de l'année 2019 en mai, affichant une croissance des loyers à périmètre constant de 4,0 % et des fonds provenant de l'exploitation par action de + 13,5 %. Nous nous attendons à une forte augmentation de la valeur liquidative lorsque Vonovia réévaluera son portefeuille en prenant compte des résultats du deuxième trimestre de 2019. Nous estimons que le secteur résidentiel allemand offre un profil de risque/rendement attrayant. Nous prévoyons que les loyers résidentiels et la croissance de la valeur des actifs en Allemagne dépasseront l'inflation, sous l'effet d'un déséquilibre entre l'offre et la demande très favorable et d'un contexte macroéconomique positif (rendements des obligations allemandes à 10 ans en territoire négatif). Malgré les forts rendements enregistrés en mai, nous croyons que la société a toujours un potentiel de croissance.

Equinix Inc. (« Equinix ») est l'un des principaux opérateurs de centres de données en Amérique du Nord, en Europe et en Asie-Pacifique. La société fournit des services de colocation, d'interconnexion et de gestion à diverses entreprises, sociétés de contenu, intégrateurs de systèmes et fournisseurs de services de réseau de télécommunications. Equinix exploite 202 centres de données dans 52 villes et 5 continents et servant plus de 9 800 clients. Equinix a publié de solides résultats au premier trimestre de 2019, dépassant le consensus et augmentant ses prévisions pour 2019 en matière de revenus, de bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA) et de fonds provenant de l'exploitation récurrents. Les membres de la direction d'Equinix ont également fait part de détails supplémentaires sur l'initiative Hyperscale et ils comptent annoncer son premier partenaire de

Depuis le début de l'année, 18 sociétés du **Fonds d'immobilier mondial Starlight** ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 6,7 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

coentreprise au deuxième trimestre, suivi d'un autre au Japon. Nous continuons de détenir la société puisque nous croyons qu'elle comporte un potentiel de croissance à long terme.

Brookfield Property Partners (« BPY »), l'une des principales sociétés d'immobilier commercial au monde grâce à un actif total de 85 milliards \$US, a constitué l'un des principaux détracteurs du rendement du fonds en mai. La société gère un portefeuille diversifié d'actifs de bureaux et de commerces de premier ordre, ainsi que des investissements internationaux opportunistes dans d'autres catégories d'actifs.

Le prix unitaire de BPY a dégringolé de 11 % en mai après une hausse de près de 17 % enregistrée à la fin avril. Trois facteurs ont provoqué ce repli important : 1) le 13 mai, MSCI a annoncé le retrait imminent (à compter du 28 mai) des actions de Brookfield Property REIT (BPR) de tous ses indices, 2) le déclassement de « Premier choix (Top Pick) » à « surclassement (Outperform) » chez un courtier et 3) Les résultats du premier trimestre de 2019 ont été légèrement inférieurs aux attentes. BPY constitue toujours un titre de base du fonds nous estimons que son évaluation est attrayante en raison d'un taux de rendement de 7 % et d'une décote de plus de 30 % par rapport à sa propre valeur liquidative.

Depuis le début de l'année, 18 sociétés du Fonds d'immobilier mondial Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 6,7% en moyenne et une société a instauré un dividende.

⁵ Source : Bloomberg LP.

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.