

## FONDS D'IMMOBILIER MONDIAL STARLIGHT

# L'immobilier continue de surclasser l'ensemble du marché



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



Michelle Wearing, CA, CPA, EEE  
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 12,7 %<sup>1</sup>.
- Les estimations consensuelles tablent désormais sur une croissance du bénéfice par action (BPA) de 4,4 % en 2019 et de 5,9 % en 2020.
- Les indices des directeurs d'achats ont continué de progresser en mars, passant de 52,6 à 52,8.

### Mise à jour macroéconomique

La saison des résultats est terminée et les attentes des analystes en matière de BPA ont glissé en territoire positif pour l'année, réduisant encore le risque de récession causée par cette mesure. Les estimations consensuelles prévoient désormais une croissance du BPA de 4,4 % en 2019 et de 5,9 % en 2020, ce qui achève le retour du BPA à la moyenne à long terme de 6 %. Les actions ont été encouragées par l'achèvement inoffensif de l'enquête de Mueller et la poursuite des progrès en vue d'un accord commercial entre les États-Unis et la Chine. Même si le Brexit demeure un bourbier, l'extension de la date de retrait et le veto subséquent d'un Brexit « sans accord » ont fait progresser la marche inexorable vers une solution négociée au printemps.

Après le changement abrupt des perspectives de la Banque de Réserve fédérale, les investisseurs, qui s'attendaient à observer une hausse unique du taux directeur de 25 points de base en 2019, prévoient maintenant une baisse du taux directeur de 25 points de base en 2019 et en 2020. La courbe des rendements américains s'est inversée à court terme en mars, mais la courbe globale de deux à dix ans reste abrupte et inférieure aux moyennes à long terme. Quoi qu'il en soit, cet indicateur de récession potentielle n'est pas particulièrement précis ou opportun, et n'est pas appuyé par d'autres indicateurs. Selon le consensus, les cycles de hausse actuels aux États-Unis et au Canada sont terminés et le rendement des obligations américaines à 10 ans devrait tomber en dessous de 2,4 % d'ici la fin du mois.

<sup>1</sup> Au 29 mars 2019. Source : Bloomberg LP. L'immobilier mondial est représenté par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return (\$CA).

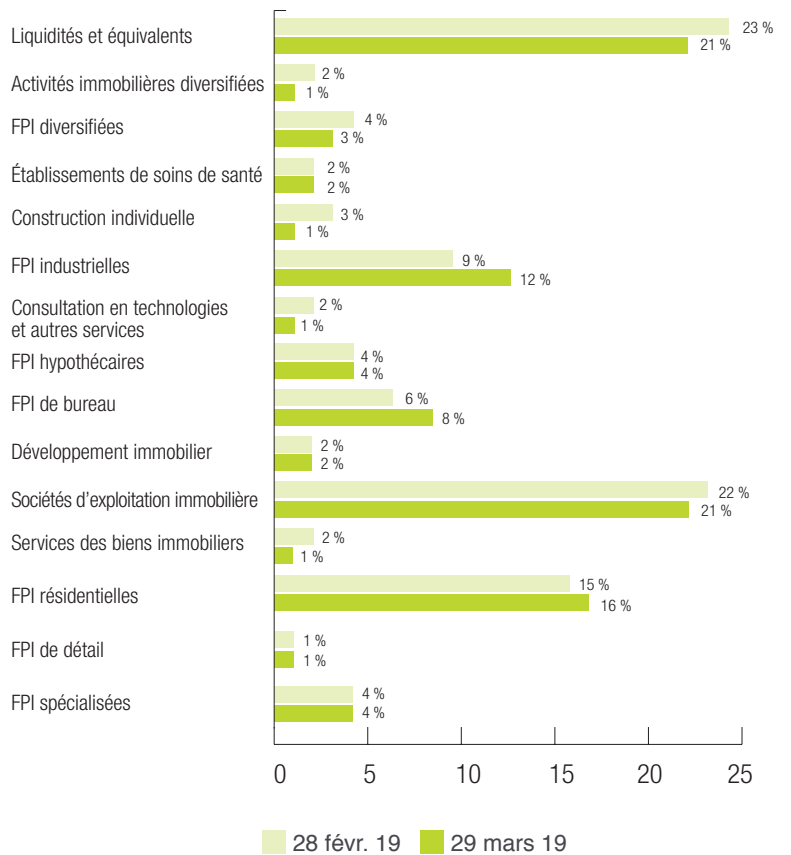
Les indices des directeurs d'achats (IDA) ont continué de grimper en mars, le composite passant de 52,6 à 52,8. La croissance de l'IDA des services à 53,7 et le maintien de l'IDA du secteur manufacturier à 50,6 indiquent que l'économie mondiale continue de se développer. La Chine a constitué un moteur important, ses IDA des secteurs de la fabrication et des services ayant remonté au-dessus de 50. Il est clair que le programme de relance massif en cours commence à avoir des effets positifs et que des perspectives de gains continus des IDA sont à prévoir. Les données des IDA de la zone euro étaient mitigées, les services et la fabrication étant faibles dans le noyau (Allemagne, France et Italie) et solides en périphérie (Royaume-Uni, Espagne, Irlande, Pays-Bas et Grèce). La mise en œuvre du programme des opérations de refinancement à long terme (ORLT) de la Banque centrale européenne (BCE) en septembre devrait normaliser les rendements dans l'ensemble de la zone euro et encourager la formation de capital et l'investissement des entreprises. En outre, la récente série de données économiques médiocres en l'Allemagne devrait se stabiliser et s'améliorer à mesure que les mesures de relance en Chine stimulent l'économie du pays et celle de ses partenaires commerciaux.

En mars, l'immobilier mondial a surclassé les actions mondiales et les actions américaines (rendements totaux de 5,3 %, 3,0 % et 3,5 %<sup>2</sup>, respectivement). Cela poursuit la tendance de surclassement à long terme et démontre la nécessité pour les conseillers d'ajouter une exposition stratégique à cette catégorie d'actif dans les portefeuilles de leurs clients.

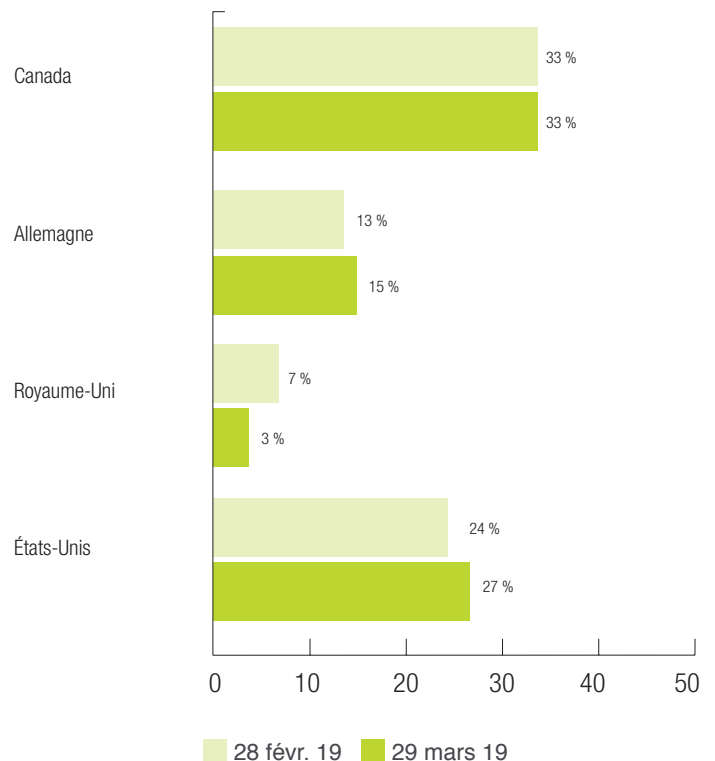
## Fonds d'immobilier mondial Starlight Aperçu

Les répartitions géographiques et sectorielles du fonds sont indiquées à la droite. L'actif sous gestion (ASG) du fonds a augmenté de 39 % en mars. Les fonds supplémentaires ont été surtout investis dans nos positions américaines. Nous avons ajouté trois positions et vendu trois titres. La pondération en trésorerie reflète notre retard dans le déploiement d'afflux massifs de capitaux pendant la hausse du marché.

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



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



<sup>2</sup> Au 29 mars 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 (\$CA), respectivement.

\* Exclut les liquidités et équivalents.

## Examen du portefeuille

Grâce à des rendements totaux respectifs de 8,5 % et 8,7 %<sup>3</sup>, Vonovia SE et Killam Apartment REIT constituent les deux principaux contributeurs au rendement du fonds en mars.

Vonovia SE (« Vonovia ») est le principal locateur résidentiel européen. La société possède environ 400 000 logements dans des villes attrayantes d'Allemagne, d'Autriche et de Suède estimés à environ 44,2 milliards d'euros.

Vonovia a publié en mars des résultats solides en 2018, affichant une hausse des loyers à surface égale de 4,4 %, des fonds provenant de l'exploitation de 8 % par action et une augmentation de la valeur liquidative par action de 17 % par rapport à l'année précédente. Vonovia a indiqué qu'elle prévoit une hausse des loyers à surface égale de 4,4 % en 2019 et, bien qu'elle ne donne plus d'indications sur la croissance de la valeur liquidative, Vonovia ne voit aucune raison qui empêcherait la croissance de se poursuivre.

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). Nous continuons de voir du potentiel dans l'action de Vonovia, malgré ses solides rendements en mars.

Killam Apartment REIT (« Killam ») constitue l'un des plus importants locateurs résidentiels au Canada et compte sur un portefeuille d'appartements et de collectivités de maisons préfabriquées d'une valeur de 2,8 milliards de dollars.

Killam a annoncé de solides résultats pour le quatrième trimestre de 2018 en février, y compris une augmentation de 3 % de ses distributions. Killam a également défini les objectifs de 2019, notamment : une croissance de 3 % à 5 % du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable; des acquisitions d'au moins 100 millions de dollars; un bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable d'au moins 30 % au Canada atlantique; l'achèvement d'un projet de développement et le début de deux nouveaux projets; et une réduction de l'effet de levier d'au moins un point de pourcentage pour faire passer cette mesure en dessous de 49 %.

L'action de Killam devrait continuer d'augmenter selon nous malgré les solides rendements enregistrés en mars en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande très favorable

Depuis le début de l'année, 15 sociétés du **Fonds d'immobilier mondial Starlight** ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 7,2 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

pour les appartements locatifs au Canada et par un contexte macroéconomique positif.

StorageVault Canada Inc. (« SVI ») a constitué l'un des principaux détracteurs au rendement du fonds en mars.

SVI possède et exploite 161 entrepôts au Canada. Elle est propriétaire de 107 de ces emplacements et plus de 4 600 unités de stockage portables représentant plus de 6 millions de pieds carrés louables.

Le 6 février 2019, SVI a annoncé l'acquisition de Real Storage, un portefeuille de 38 magasins d'une valeur de 275 millions de dollars, et la transaction devrait se clore le 15 avril 2019. Cette transaction représente la plus importante acquisition de SVI depuis l'acquisition de Sentinel Storage pour 400 millions de dollars en juillet 2017 et augmente son nombre de magasins de 35 %.

SVI a également annoncé de solides résultats pour 2018 en février, affichant une croissance du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable de 8,8 % et une croissance des fonds provenant de l'exploitation et de l'action de 32 % par rapport à l'année précédente. Depuis le troisième trimestre de 2015, SVI a généré une croissance du bénéfice d'exploitation net du portefeuille comparable de 12,5 % en glissement annuel, ce qui est bien au-dessus de la moyenne de ses homologues américains à 6,2 % en glissement annuel.

<sup>3</sup> Source : Bloomberg LP.

La sous-performance récente est en grande partie imputable aux inquiétudes suscitées par le financement de l'acquisition de Real Storage et nous avons profité de cette faiblesse pour renforcer notre position. Le 1er avril, SVI a annoncé qu'elle avait obtenu une facilité de crédit renouvelable de 320 millions de dollars pour financer l'acquisition et qu'aucune action ordinaire ne serait émise dans le cadre du financement de l'acquisition. Contrairement à d'autres sociétés immobilières, SVI conserve la quasi-totalité de ses flux de trésorerie et peut ensuite les utiliser afin de réduire ses dettes.

Depuis le début de l'année, 15 sociétés du Fonds d'immobilier mondial Starlight ont augmenté leurs dividendes ou leurs distributions de 7,2 % en moyenne et une société a instauré un dividende.

## Aperçu du portefeuille

Le Fonds d'immobilier mondial Starlight détient 33 positions et nous prévoyons de continuer à déployer des capitaux supplémentaires dans ces sociétés de façon opportuniste. 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.

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.

Starlight Capital  
1400-3280, rue Bloor Ouest  
Toronto (Ontario), Canada M8X 2X3  
info@starlightcapital.com  
1-833-752-4683  
starlightcapital.com

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.

