



hazelview
INVESTMENTS

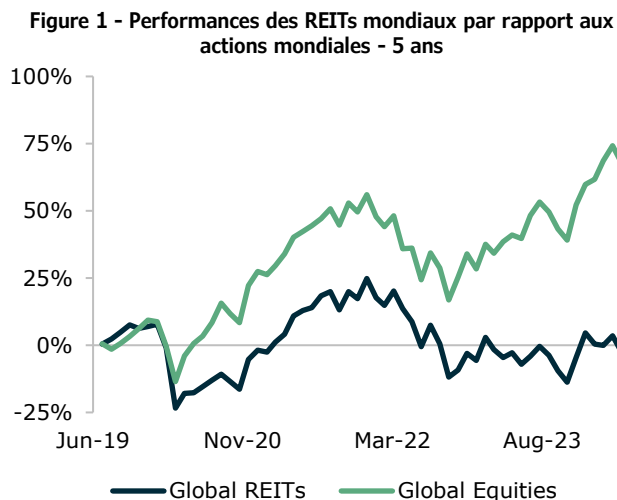
**UN TEMPS
OPPORTUN
POUR
LES REITs**

Un point d'inflexion pour les REITs?

Découvrez pourquoi les REITs mondiaux, malgré leur récente sous-performance, représentent un opportunité d'investissement prometteur, alors que les conditions macroéconomiques évoluent et que les valorisations atteignent des niveaux historiquement bas, ce qui leur permet de réaliser des gains potentiels.

La sous-performance récente

Au cours des dernières années, les sociétés de placement immobilier ont enregistré des performances nettement inférieures à celles d'autres actifs tels que les actions mondiales. Alors que les actions mondiales ont enregistré des gains substantiels grâce aux performances impressionnantes des grandes entreprises technologiques, les sociétés de placement immobilier mondiales sont restées relativement stables. La figure 1 ci-dessous illustre l'écart important entre les performances des REITs et celles des actions au cours des cinq dernières années¹.

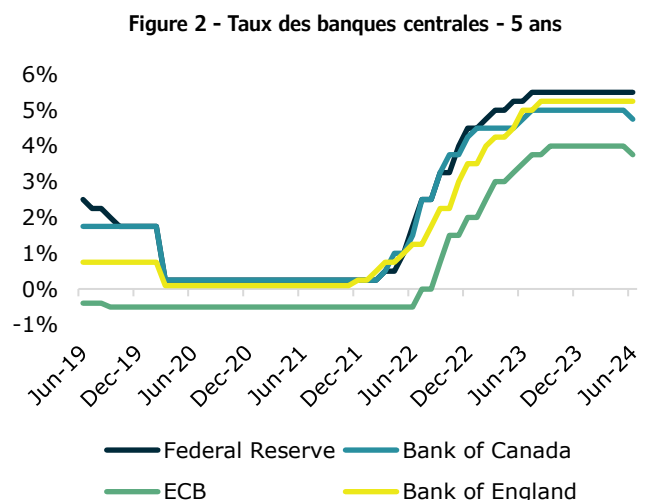


Cette divergence de performance peut être attribuée à plusieurs facteurs clés qui ont créé un environnement difficile pour les REITs. Tout d'abord, la pandémie de COVID-19 a eu un impact profond sur le secteur immobilier, perturbant les opérations et entraînant une baisse des revenus locatifs. Avec les fermetures d'usines et l'incertitude économique, de nombreux REITs ont dû faire face à des difficultés pour maintenir les taux d'occupation et les revenus locatifs.

Deuxièmement, la reprise économique postpandémique a été marquée par une augmentation rapide des taux d'intérêt à partir de 2022. Les banques centrales du monde entier, y compris la Réserve fédérale américaine a procédé à des hausses agressives des taux d'intérêt

pour lutter contre la hausse de l'inflation.

Aux États-Unis, le taux des fonds fédéraux est passé d'un niveau proche de zéro au début de 2022 à plus de 5 % à la mi-2023. L'augmentation rapide des taux directeurs des banques centrales est illustrée à la figure 2 sur une période de cinq ans².



Ce resserrement monétaire a entraîné une baisse de la valeur des biens immobiliers et une augmentation des coûts d'emprunt pour les REITs, ce qui a eu pour effet de peser sur les bénéficiaires et de rendre plus onéreux le financement des opérations et des acquisitions. En outre, la hausse des taux d'intérêt a rendu les investissements à revenu fixe plus attrayants, ce qui a incité les investisseurs à se détourner des REITs au profit d'autres solutions à rendement plus élevé. Cette rotation a encore fait baisser les prix des REITs, malgré l'amélioration des fondamentaux du marché immobilier.

La combinaison de ces facteurs - le choc initial de la pandémie et la hausse des taux d'intérêt qui a suivi - a créé un environnement difficile pour les REITs. Toutefois, alors que l'environnement macroéconomique commence à changer, les prix déprimés des REITs, ainsi que les réductions potentielles de taux, représentent une **opportunité** considérable pour les investisseurs.

L'opportunité

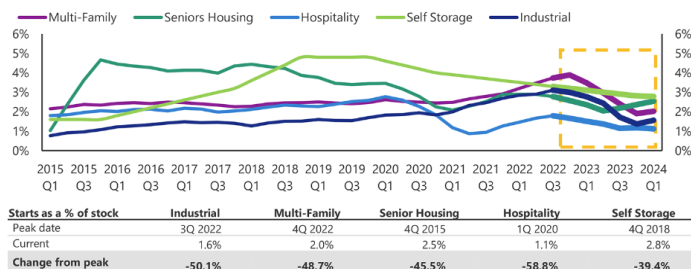
Compte tenu de la récente sous-performance et de l'évolution de l'environnement macroéconomique et des marchés de capitaux, nous pensons que les REITs pourraient se trouver à **un point d'inflexion**. Les valorisations actuelles sont attrayantes en raison des sous-performances passées, les fondamentaux d'exploitation restent solides et, avec les récentes baisses des taux d'intérêt au Canada et en Europe, ainsi que les baisses prévues aux États-Unis, l'environnement devient de plus en plus favorable aux investissements dans les REITs et à la perspective d'une augmentation de la valeur des actifs.

Fondamentaux

Les fondamentaux du marché immobilier reposent sur deux facteurs principaux : l'offre et la demande. Actuellement, dans la plupart des sous-secteurs du marché, nous observons une stagnation de l'offre alors que la demande reste saine.

Un aspect critique qui n'a pas reçu suffisamment d'attention est la baisse prévue de l'offre nouvelle pour 2024 et 2025. L'inflation a considérablement augmenté les coûts de construction et de financement, entraînant une baisse constante des mises en chantier dans les différents secteurs de l'immobilier. Cette diminution de l'offre nouvelle devrait se traduire par un pouvoir de fixation des prix plus important de la part des propriétaires, un environnement de croissance des loyers plus durable et des taux d'inoccupation plus faibles. La figure 3 illustre cette tendance à la baisse de l'offre dans plusieurs grands secteurs de l'immobilier commercial aux États-Unis³.

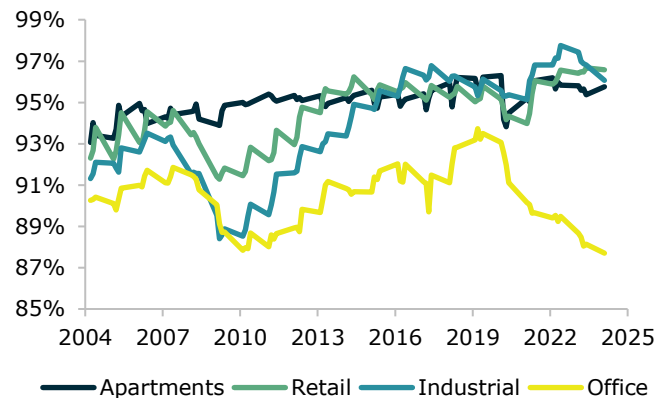
Figure 3 - Mises en chantier aux É.-U. par secteur (% du stock) - Du 1er trimestre 2015 au 1er trimestre 2024.



Du côté de la demande, l'appétit pour l'immobilier résidentiel et commercial reste fort dans la plupart des zones géographiques et des types de biens, à l'exception notable des bureaux. Cette demande saine est alimentée par une économie mondiale résiliente, soutenue par une croissance continue de l'emploi. La modération de l'offre, associée à une forte demande, est soulignée par la résistance des taux d'occupation dans les principaux secteurs de l'immobilier américain. Selon des données récentes de NAREIT, les taux d'occupation des immeubles industriels, des appartements et des commerces de détail aux États-Unis ont constamment

dépassé 95 %, ce qui témoigne de la solidité et de la stabilité de ces marchés⁴.

Figure 4 - Taux d'occupation des REITs aux États-Unis - 20 ans



En dehors des secteurs immobiliers traditionnels, les secteurs spécialisés tels que les soins de santé et les centres de données sont remarquables pour leur dynamique de l'offre et de la demande. Dans le secteur des soins de santé aux personnes âgées, le besoin croissant de logements pour personnes âgées est dû au vieillissement de la population des baby-boomers. Au cours des 20 prochaines années, le taux de croissance de la population des personnes âgées de plus de 80 ans devrait être de 3,7 % aux États-Unis et de 4,3 % au Canada⁵. Cette croissance démesurée de la population âgée constitue un solide moteur à long terme pour la demande de logements pour personnes âgées, ce qui contraste fortement avec la diminution des mises en chantier due à la hausse des coûts et à des taux d'intérêt élevés depuis une décennie, qui rendent le développement économiquement difficile.

En outre, les REITs technologiques, tels que les centres de données, connaissent des tendances de croissance séculaires avec l'adoption de l'IA, ce qui augmente considérablement la demande. Au premier trimestre 2024, le volume total de la location de centres de données en Amérique du Nord a établi un record avec plus de 1 800 MW de nouvelles activités de location. Les taux d'inoccupation sur les principaux marchés ont atteint des niveaux record, entraînant une croissance de 10 à 20 % des loyers du marché. Le deuxième trimestre a également été très fort, avec une absorption nette d'environ 1 371 MW⁶.

Résilience opérationnelle

Au cours du récent cycle de hausse des taux, de nombreux REITs se sont attachés à améliorer leur efficacité opérationnelle et à renforcer leur bilan en réduisant leur endettement. Les données de NAREIT montrent qu'après une longue période de discipline capitalistique remontant à la crise financière mondiale, le secteur des REITs opère aujourd'hui à des niveaux d'endettement historiquement bas.

Au début de la crise du COVID-19, les REITs ont profité de la baisse des taux d'intérêt pour contracter de nouvelles dettes à long terme à des taux bas et fixes. Ce mouvement stratégique les a bien positionnés face au resserrement de l'environnement financier qui a suivi. En outre, les REITs ont été en mesure d'atteindre cet objectif tout en augmentant régulièrement leur RNE.

Les figures 5 et 6 ci-dessous mettent en évidence les ratios d'endettement des REITs et montrent qu'ils ont réussi à renforcer leurs bilans et à réduire leurs ratios d'endettement tout en continuant à accroître leur revenu net d'exploitation⁴.

Figure 5 - Effet de levier et charges d'intérêt des REITs - 20 ans

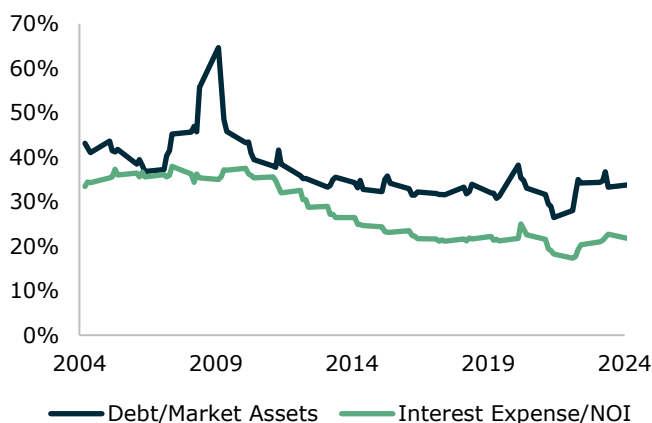
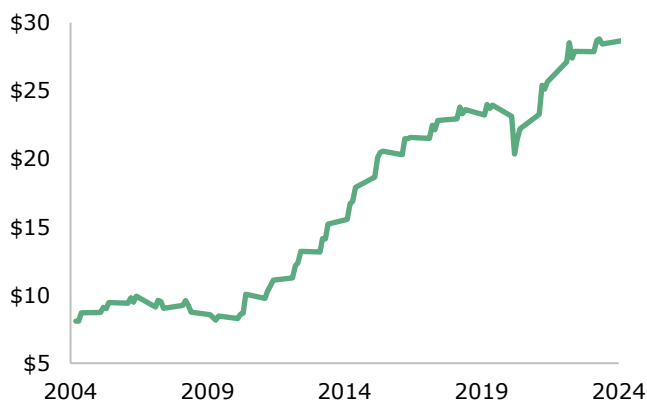


Figure 6 - RNE des REITs en milliards \$ USD - 20 ans



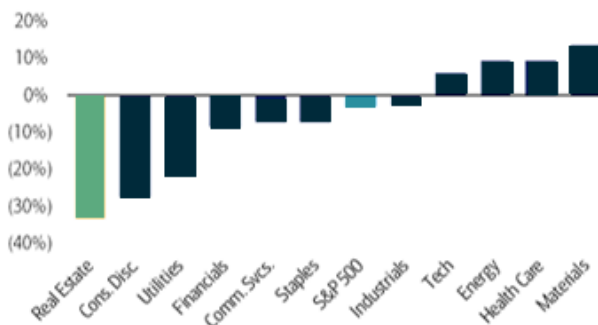
En ce qui concerne les bénéfices, les fondamentaux d'exploitation solides depuis le début de l'année 2022 ont entraîné une croissance cumulée des bénéfices de plus de 15 % pour le secteur mondial des REITs. Malgré les prévisions de ralentissement de la croissance économique en 2024, nous pensons que les bénéfices des REITs resteront résistants. Cette résistance est soutenue par des augmentations contractuelles annuelles des loyers, des marges de relocation positives à l'expiration des baux et la location d'espaces vacants. Selon UBS, les revenus mondiaux des REITs devraient augmenter de 4,6 % en 2024 et de 6,9 % en 2025⁷.

Évaluations actualisées

L'une des raisons les plus convaincantes d'envisager les REITs à l'heure actuelle est le niveau historiquement bas des multiples de valorisation auxquels elles se négocient actuellement par rapport aux actions.

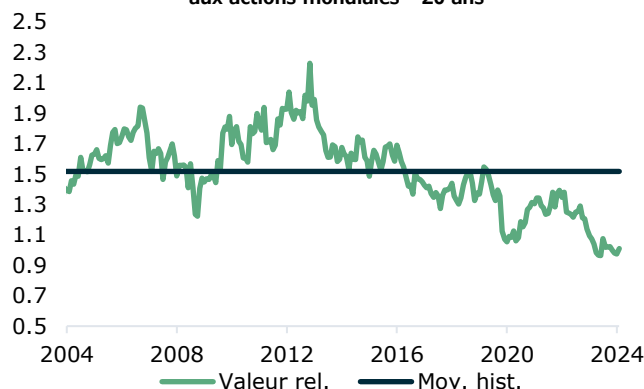
Depuis le début de l'année 2022 jusqu'à juin 2024, les REITs ont connu une contraction de leur multiple de négociation d'environ 30 %, ce qui dépasse les baisses observées dans tout autre secteur - voir la figure 7 ci-dessous⁸.

Figure 7 - Évolution du ratio cours/bénéfice prévisionnel depuis décembre 2021



La figure 8, calculée par UBS, montre l'écart de valeur relative entre le ratio prix/flux de trésorerie de l'immobilier et celui des actions mondiales au cours des 20 dernières années⁹. Cet écart est déterminé en divisant le ratio prix/flux de trésorerie de l'immobilier par le ratio prix/flux de trésorerie des actions. Au cours des 20 dernières années, l'écart moyen historique a été de 1,5. Actuellement, cet écart s'est réduit à 1,0, ce qui montre que les REITs se négocient à leur niveau le plus bas des deux dernières décennies par rapport aux actions, sur la base d'un ratio flux de trésorerie/prix.

Figure 8 - Ratio prix/flux de trésorerie de l'immobilier par rapport aux actions mondiales - 20 ans



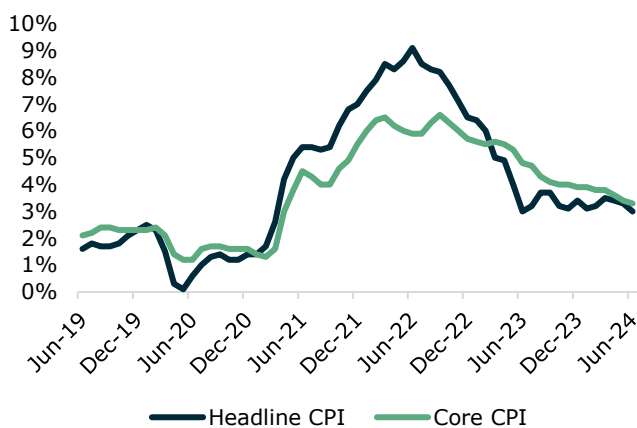
Si l'on considère que les REITs n'ont jamais été aussi bon marché par rapport aux actions au cours des 20 dernières années, cela pourrait être le signe d'un point d'entrée potentiellement lucratif pour les investisseurs. La décote actuelle offre un potentiel de hausse significatif lorsque le marché réévalue les REITs à des niveaux plus normaux.

Perspectives macroéconomiques

L'environnement macroéconomique est en train de changer, ce qui constitue une autre raison impérieuse d'envisager une allocation aux REITs. Les principales économies du monde s'orientent déjà vers un assouplissement des politiques monétaires. La Banque centrale européenne a réduit ses taux pour la première fois en juin, et la Banque du Canada a procédé à deux réductions, l'une en juin et l'autre en juillet. Les deux banques centrales ont signalé la possibilité de nouvelles baisses de taux avant la fin de l'année. Alors que la Réserve fédérale n'a pas encore abaissé ses taux, de plus en plus d'indications laissent penser qu'elle pourrait bientôt changer d'avis, compte tenu des données encourageantes sur l'inflation.

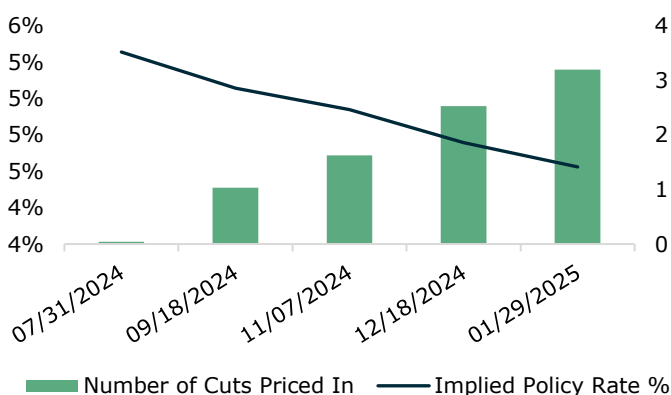
L'indice de référence américain de juin a été le plus bas depuis avril 2021, et la tendance générale est à la baisse depuis le pic d'inflation de l'été 2022. La figure 9 ci-dessous illustre la tendance de l'inflation aux États-Unis, mesurée par l'IPC global et l'IPC de base¹⁰.

Figure 9 - Inflation américaine - 5 ans



Dans ce contexte encourageant de désinflation, le marché prend en compte la probabilité d'une première baisse des taux américains d'ici septembre, voire d'une nouvelle baisse avant la fin de l'année. La figure 10 ci-dessous montre les prévisions concernant les taux d'intérêt américains jusqu'en janvier 2025¹¹.

Figure 10 - Taux à un jour implicite et nombre de réductions



Premiers signes de rebond

Nous commençons à voir les signes d'un possible creux dans les REITs, car les investisseurs anticipent un rebond et reviennent dans l'espace avant les baisses de taux attendues de la Réserve fédérale. Les figures 11 et 12 ci-dessous montrent les rendements des différents secteurs de l'indice S&P 500. Il en ressort que si l'immobilier est à la traîne depuis 2022, il est en tête de peloton pour le mois de juillet¹².

Figure 11 - Rendements sectoriels du S&P 500 - juin 2022 à juin 2024

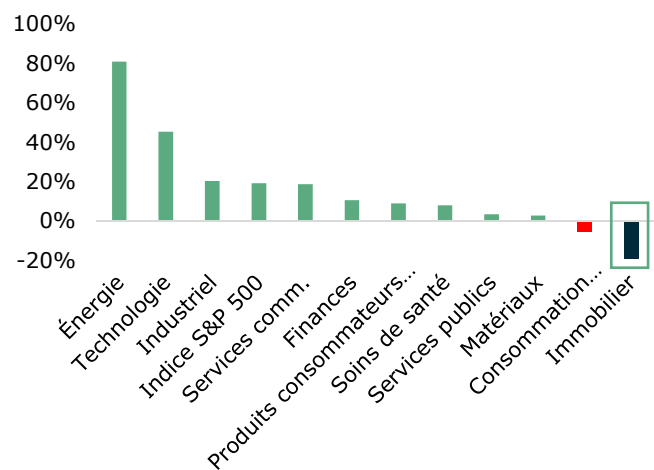
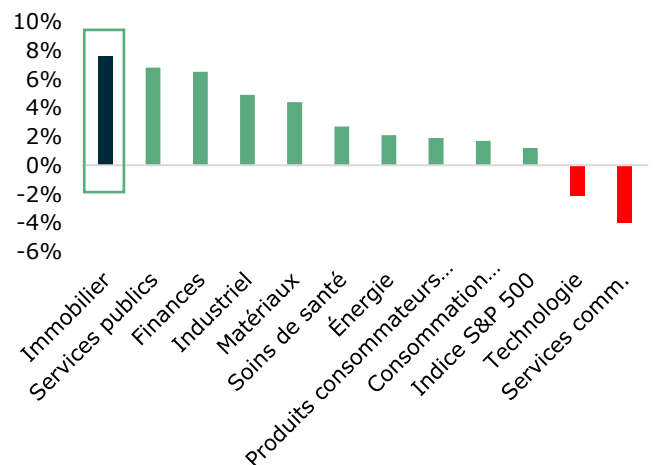


Figure 12 - Rendements sectoriels du S&P 500 - juillet 2024

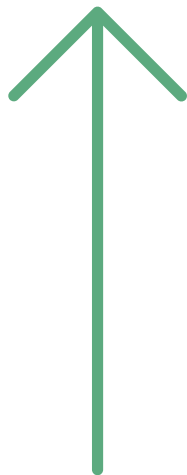


Bien qu'il soit toujours possible qu'il s'agisse d'une nouvelle fausse alerte, cela pourrait également indiquer le début d'un retournement du sentiment des investisseurs à l'égard des REITs et d'une rotation vers cet espace. Alors que l'environnement macroéconomique continue d'évoluer, le potentiel d'amélioration de la valeur des actifs résultant d'une modération des taux d'intérêt est susceptible de stimuler le secteur.

Récapitulatif →

Récapitulatif

Bien que les REITs aient connu des difficultés au cours des dernières années, des fondamentaux sains, des multiples de valorisation actuellement bas et des perspectives macroéconomiques et des marchés de capitaux plus favorables constituent des arguments convaincants pour investir dans les REITs à l'heure actuelle. Les vents contraires qui soufflent sur l'immobilier et l'activité récente que nous observons sur le marché pourraient enfin marquer **un point d'inflexion pour les REITs**. Cette combinaison de facteurs fait qu'il est opportun pour les investisseurs d'envisager une allocation à cette classe d'actifs.



Sources

1. Immobilier représenté par l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed, Actions mondiales représentées par l'indice MSCI World, données au 30 juin 2024. Bloomberg LP.
2. Données des banques centrales au 30 juin 2024 - Bloomberg LP.
3. Cohen & Steers: [3 Reasons to own listed REITs today - Cohen & Steers \(cohenandsteers.com\)](#)
4. NAREIT 2024 Q1 T-Tracker : [Nareit T-Tracker^{MD} : Série sur les performances opérationnelles trimestrielles](#)
5. Cushman & Wakefield, Senior Housing Industry Overview: [Canadian Seniors Housing Industry Overview | Insights | Canada | Cushman & Wakefield \(cushmanwakefield.com\)](#)
6. Étude de marché Datacenterhawk : [See data center real estate with new clarity - datacenterHawk](#)
7. UBS Market Research, données au 6 juin 2024.
8. Stratégie capital et quant. de la Bank of America.
9. UBS, Datastream - Données au 17 juillet 2024. Les données relatives à l'immobilier sont basées sur la base de données d'UBS sur les prix par pays (moyenne pondérée par la capitalisation boursière des composantes du modèle factoriel). Les actions représentent l'indice MSCI World.
10. Données de l'IPC de base et de l'IPC global au 30 juin 2024 - Bloomberg LP.
11. Contrats à terme de la Réserve fédérale au 19 juillet 2024 - Bloomberg LP.
12. Tous les rendements sectoriels, à l'exception de l'immobilier, sont mesurés par leur indice sectoriel S&P 500 respectif. Rendements du secteur immobilier mesurés par l'indice iShares Dow Jones US Real Estate. Données au 31 juillet 2024 - Bloomberg LP.

Avis de non-responsabilité :

Ce document est fourni à titre informatif seulement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour négocier des titres. Toute opinion ou estimation contenue dans le présent document est faite de façon générale et ne doit pas être invoquée pour prendre des décisions d'investissement. Les déclarations faites aux présentes peuvent contenir des prévisions, des projections ou d'autres renseignements prospectifs concernant la probabilité d'événements ou de résultats futurs liés aux marchés financiers ou aux titres. Ces déclarations ne sont que des prédictions. Les événements ou les résultats réels peuvent différer considérablement, car le rendement passé ou projeté n'est pas révélateur des résultats futurs. Les lecteurs doivent faire leur propre évaluation de la pertinence, de l'exactitude et de l'adéquation de l'information contenue dans le présent document et des enquêtes indépendantes qu'ils jugent nécessaires ou appropriées aux fins de cette évaluation. Le présent document ne constitue pas une recherche d'investissement. Par conséquent, il n'a pas été préparé conformément aux exigences d'une quelconque autorité en ce qui concerne l'indépendance de la recherche d'investissement ou l'interdiction de négocier avant la diffusion de la recherche d'investissement. Toute recherche ou analyse utilisée dans la préparation du présent document a été fournie par Hazelview Securities Inc. pour sa propre utilisation. L'exactitude des informations n'est pas garantie.

Contactez-nous

Toronto

1133 Yonge Street,
4ème étage,
Toronto, Ontario, M4T 2Y7
1.888.949.8439

New York

535 Fifth Avenue,
4ème étage,
New York, NY
États-Unis 10017
1.888.949.8439

Hambourg

Hohe Bleichen 8,
6ème étage
20354 Hambourg
Allemagne
+49.40.55.55.36-0

Hong Kong

19/F, KONNECT
303 Jaffe Road
Wan Chai, Hong Kong
+852.2973.1221



Corrado Russo
MBA, CFA

Associé directeur et
Responsable des titres
mondiaux
Plus de 25 ans
d'expérience
Toronto



Sam Sahn
MBA

Associé directeur
Gestionnaire de
portefeuille
Plus de 20 ans
d'expérience
New York



Claudia Reich Floyd
MBA

Associée directrice
Gestionnaire de portefeuille
Plus de 20 ans d'expérience
Hambourg



Darren Murray
CFA, AAIA

Partenaire
Gestion des portefeuilles clients
Plus de 10 ans d'expérience
Vancouver

hazelview.com