



hazelview
INVESTMENTS

REITs :
Révéler le
Potentiel de
l'immobilier coté
en bourse

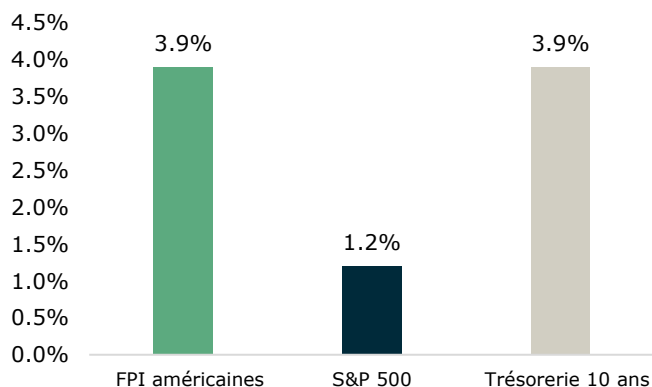
REITS: Révéler le Potentiel de l'Immobilier côté en bourse

Dans notre dernier article, intitulé « Un temps opportun pour les FPI », nous avons estimé que les FPI pourraient avoir atteint un point d'inflexion après plusieurs années de sous-performance. En nous basant sur cette perspective, cet article approfondit les raisons fondamentales d'investir dans les FPI, en mettant l'accent sur les avantages de cette classe d'actifs unique, tels que la création de revenus, la diversification et la protection contre l'inflation. Nous explorons également le rôle de la gestion active dans le secteur des FPI, en soulignant comment elle peut potentiellement surpasser les stratégies passives, surtout face au climat actuel marqué par la volatilité économique et les opportunités sectorielles.

Revenu des dividendes : Des rendements fiables et attrayants

L'un des principaux avantages des FPI est leur capacité à fournir des dividendes réguliers et croissants. En raison de leur structure juridique, les FPI sont tenues de distribuer la majeure partie de leur revenu imposable aux actionnaires sous forme de dividendes, ce qui les rend particulièrement attrayants pour les investisseurs axés sur le revenu. Cette exigence a permis aux FPI d'offrir des rendements en dividendes généralement supérieurs à ceux d'autres types d'actions et compétitifs par rapport aux rendements obligataires dans le contexte actuel de taux élevés.

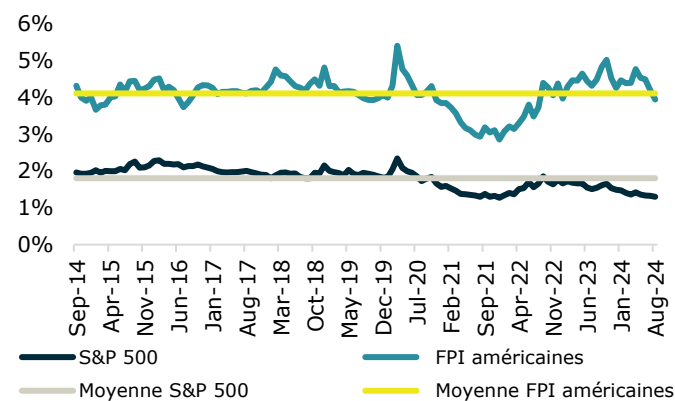
Figure 1 - Comparaison des rendements des FPI américaines - au 31 août 2024



La figure 1 montre que le rendement moyen des dividendes pour les entreprises américaines (représenté par l'indice FTSE NAREIT All REITs) à la fin du mois d'août était d'environ 3,9 %, ce qui est nettement plus élevé que le rendement en dividendes de l'indice S&P 500 (1,2 %) et équivalent au rendement des obligations du trésor sur 10 ans¹ observées sur une période de 10 ans, comme le montre la figure²; les FPI américaines ont toujours affiché un rendement en dividendes supérieur à celui du marché des actions américain.² Alors que les FPI américaines ont généré en moyenne un rendement annuel impressionnant de 4,1 % au cours de cette période, l'indice général des actions américaines a généré en moyenne 1,8 %.

Cet avantage en termes de rendement est particulièrement important dans un contexte de taux d'intérêt bas, où les investissements traditionnels à revenu fixe offrent des rendements limités. Les récentes baisses de taux des principales banques centrales, dont la BCE, la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada et la Réserve fédérale, laissent entrevoir un nouvel environnement de taux plus bas.

Figure 2 - FPI c. Rendement des dividendes S&P 500 - 10 ans

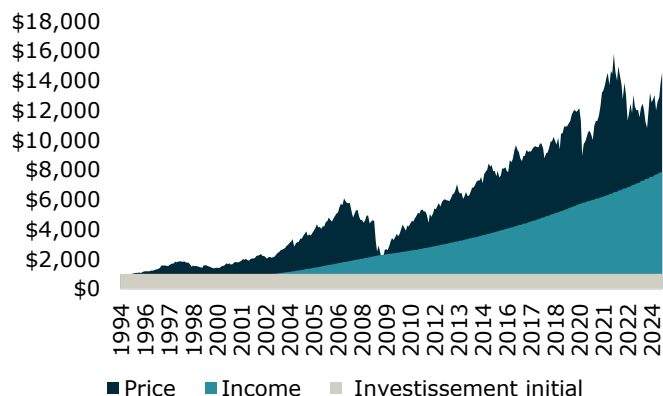


En outre, pour les investisseurs axés sur les revenus, le partenariat avec un gestionnaire actif de FPI offre la possibilité d'améliorer les rendements en dividendes au-delà de ceux du marché plus large des FPI. Les gestionnaires actifs s'appuient sur leur expertise pour identifier les fiducies de placement immobilier qui ont prouvé leur capacité à verser des dividendes réguliers et solides, ainsi que celles qui sont positionnées pour une croissance future des dividendes, sur la base de facteurs tels que la santé financière, la qualité du portefeuille immobilier et les tendances du marché. En sélectionnant et en gérant stratégiquement un portefeuille de ces sociétés de placement immobilier, les gestionnaires actifs peuvent non seulement obtenir un rendement supérieur, mais aussi positionner le portefeuille de manière à assurer une plus grande stabilité des revenus et une augmentation potentielle des dividendes au fil du temps.

Appréciation du capital : Libérer le potentiel de croissance

En plus de fournir un revenu fiable, les FPI offrent également un potentiel important d'appréciation du capital. Au cours des 30 dernières années, l'indice FTSE NAREIT All REITS a enregistré un rendement annualisé impressionnant de 9,3 %, grâce à une combinaison de gains en capital et de revenus de dividendes. Cette performance est comparable à celle du S&P 500, qui a réalisé un rendement annualisé de 10,7 % au cours de la même période. Comme l'illustre la figure 3, un investissement de 1 000 \$ dans des FPI américaines sur 30 ans aurait atteint 14 553 \$, l'appréciation du capital jouant un rôle substantiel dans ce rendement total.

Figure 3 - Croissance de 1 000 \$ investis dans les FPI américaines - 30 ans



Notamment, l'appréciation des FPI ne dépend pas uniquement des conditions du marché, mais aussi des décisions stratégiques des équipes de gestion responsables du portefeuille d'actifs immobiliers. Ces équipes sont chargées de déterminer l'orientation stratégique de l'entreprise afin de stimuler la croissance du portefeuille et d'accroître ainsi la valeur pour l'actionnaire. Les décisions clés peuvent inclure le réaménagement de l'immeuble, l'optimisation de la composition du parc locatif et la vente d'actifs stratégiques, autant d'éléments susceptibles d'accroître de manière significative la valeur du portefeuille. En outre, la capacité d'une FPI à utiliser l'effet de levier de son bilan pour acquérir des biens immobiliers supplémentaires peut entraîner des gains, en particulier dans un contexte de taux d'intérêt plus bas ou lorsque la valeur des biens immobiliers augmente plus rapidement que les coûts d'emprunt.

Les investisseurs qui choisissent des FPI dotées d'équipes de gestion solides, capables d'optimiser et de développer leurs portefeuilles, peuvent accroître considérablement leur potentiel d'appréciation du capital. Ces équipes de gestion prennent des décisions stratégiques qui conduisent souvent à une surperformance par rapport à l'ensemble du marché. Cela souligne la valeur de la gestion active dans le domaine des FPI, où une approche pratique peut permettre de découvrir des opportunités que les stratégies indicielles passives risquent de négliger. En naviguant activement dans les conditions du marché et en capitalisant sur les tendances émergentes, les gestionnaires compétents positionnent les investisseurs de manière à ce qu'ils bénéficient à la fois d'un revenu et d'une croissance à long terme.

Protection contre l'inflation Une couverture tangible

Un autre avantage majeur de l'investissement dans les FPI est leur capacité à agir comme une couverture contre l'inflation - un attribut qui a pris de l'importance dans le paysage économique après la crise du COVID. Alors que les craintes d'inflation se sont récemment atténuées, les FPI continuent d'offrir une couverture convaincante contre l'inflation en raison de la nature de leurs actifs sous-jacents et de leurs modèles de revenus. L'immobilier, en tant qu'actif tangible, a tendance à s'apprécier au fil du temps, en particulier en période d'inflation. La valeur des biens immobiliers et les revenus locatifs augmentent généralement au même rythme que l'inflation, voire la dépassent, ce qui permet de préserver le pouvoir d'achat du capital investi. Cette protection contre l'inflation est due à deux facteurs principaux :

1 Valeur des biens immobiliers - Coût de remplacement :

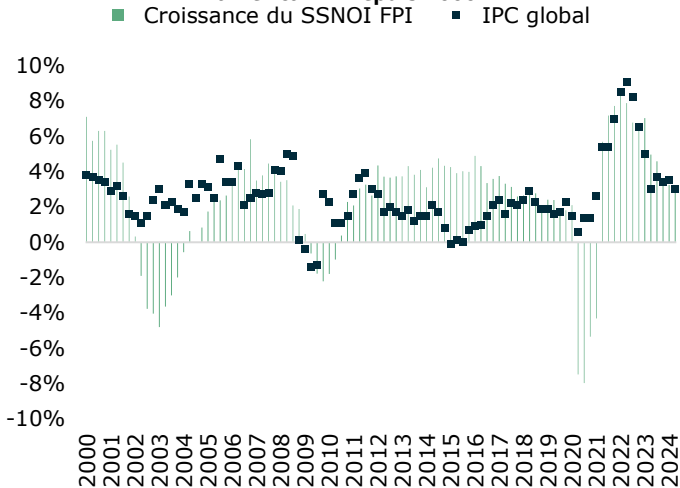
L'inflation augmente les coûts de construction de nouveaux biens immobiliers (matériaux, main-d'œuvre et terrains), ce qui rend les biens existants plus précieux car ils deviennent plus difficiles à remplacer au même prix. Cet effet de rareté augmente la valeur des biens immobiliers.

2 Revenus locatifs - Structures des baux :

Les FPI bénéficient de revenus locatifs qui augmentent généralement avec l'inflation, grâce à la structure des baux qui permet des augmentations de loyer périodiques. Les secteurs des FPI ayant des baux à plus long terme, tels que les soins de santé ou les baux nets, incluent souvent des indexations annuelles des loyers, soit sous la forme d'augmentations à taux fixe (généralement de 2 à 4 %), soit sous la forme d'ajustements basés sur les variations de l'indice des prix à la consommation (IPC). En revanche, les secteurs des FPI dont les baux sont plus courts, tels que le secteur résidentiel ou l'entreposage libre-service, offrent aux propriétaires la possibilité de réviser les loyers plus fréquemment, souvent une fois par an, ce qui leur permet d'obtenir des taux de loyers plus élevés dans des environnements inflationnistes.

Une façon claire dont les FPI américaines démontrent leurs attributs de protection contre l'inflation est par la croissance du revenu net d'exploitation des magasins comparables (SSNOI) à des taux comparables, voire souvent supérieurs, à l'inflation. Le SSNOI fournit une mesure plus conservatrice de la croissance des FPI car il exclut les revenus des acquisitions et omet les secteurs immobiliers à forte croissance tels que les centres de données et d'autres secteurs spécialisés. Cela permet de refléter plus précisément la croissance organique générée par les biens existants. La figure 4, présentée ci-dessous, met en évidence le contraste entre la croissance de l'économie américaine et celle de l'économie européenne. FPI SSNOI avec IPC américain depuis l'année 2000⁴.

Figure 4 - Croissance des FPI américaines SSNOI c. IPC américain - Depuis 2000



Le caractère indexé sur l'inflation des revenus des FPI, mis en évidence par leur capacité à faire croître le SSNOI à des taux souvent égaux ou supérieurs à l'inflation, en fait un choix prudent pour les investisseurs qui cherchent à protéger leurs portefeuilles contre les pressions inflationnistes. Cette croissance du SSNOI permet non seulement d'augmenter les dividendes, mais aussi de renforcer l'appréciation globale du capital, car des revenus plus élevés sont souvent le signe d'une bonne performance immobilière et de l'efficacité de l'équipe de gestion.

La diversification : Améliorer la stabilité et les rendements

Du point de vue de la gestion de portefeuille, l'une des raisons les plus convaincantes d'allouer des fonds aux fiducies de placement immobilier est la diversification qu'elles offrent. Les FPI présentent généralement une corrélation plus faible avec les classes d'actifs traditionnelles, telles que les actions et les obligations, ce qui peut contribuer à réduire le risque global du portefeuille tout en améliorant potentiellement les rendements. Cette caractéristique est particulièrement précieuse dans le contexte de la théorie moderne du portefeuille, qui souligne l'importance de la diversification pour obtenir des rendements optimaux ajustés au risque. La figure 5 résume la corrélation entre les FPI américaines, les obligations américaines et le marché boursier américain au sens large, représenté par l'indice S&P 500, sur une période de 25 ans⁵.

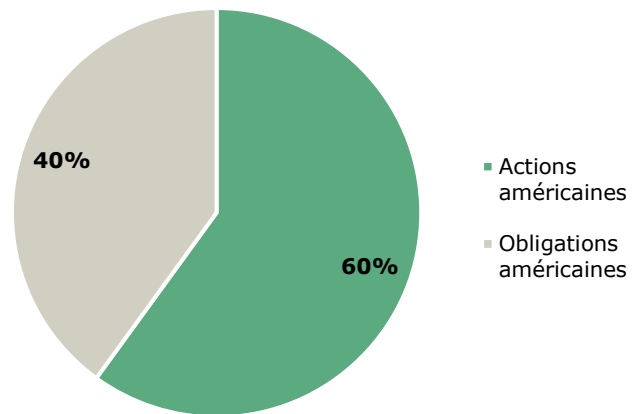
Figure 5 - Matrice de corrélation des FPI américaines - 25 ans

	FPI américaines	S&P 500	Obligations américaines
FPI américaines	1	0,67	0,33
S&P 500	0,67	1	0,12
Obligations américaines	0,33	0,12	1

Pour illustrer les avantages de la diversification des investissements dans les FPI, considérons deux portefeuilles hypothétiques d'un investisseur traditionnel sur une période de 25 ans. Cet investisseur a une tolérance moyenne au risque et recherche un objectif d'investissement équilibré entre un revenu stable et une appréciation du capital. Le premier portefeuille est une répartition traditionnelle 60/40 entre les actions et les obligations, sans allocation aux FPI, tandis que le second portefeuille alloue 10 % aux FPI américaines au lieu de l'ensemble du marché des actions, comme le montre le graphique ci-dessous :

- **Portefeuille n° 1 - Traditionnel (pas de FPI)** : Composé de 60 % d'actions (S&P 500) et de 40 % d'obligations (Indice d'obligations totales américaines Bloomberg)

Portefeuille n° 1



- **Portefeuille n° 2 - (avec les FPI)** : Composé à 50 % d'actions (S&P 500), à 40 % d'obligations (Indice d'obligations totales américaines Bloomberg) et 10% FPI américaines (Indice NAREIT All REITs).

Portefeuille n° 2

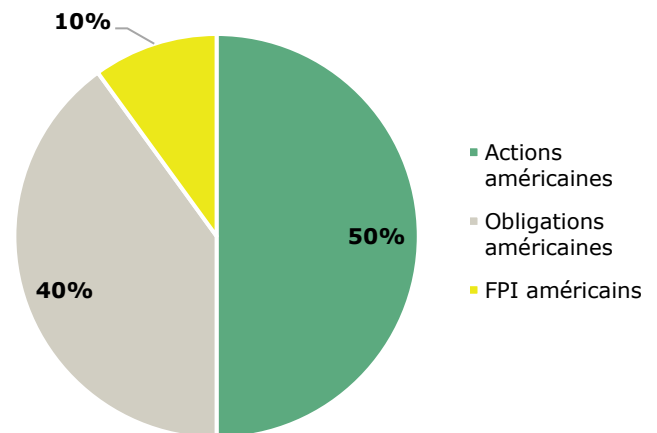


Figure 6 - Portefeuille traditionnel contre portefeuille des FPI - 25 ans*

Mesures de performance	Portefeuille n° 1	Portefeuille n° 2
Rendement annualisé	6,7 %	7,0 %
Écart-type	9,6 %	9,5 %
Ratio risque/rendement	0,70	0,73
Ratio de Sharpe	0,36	0,39

*A des fins d'illustration uniquement

La figure 6, présentée ci-dessus, résume la performance des deux portefeuilles⁶. Le portefeuille n° 1 a généré un rendement annualisé de 6,7% avec un écart-type de 9,6%. En revanche, le portefeuille n° 2, avec une exposition aux FPI, a produit un rendement annualisé plus élevé de 7 % et un écart-type légèrement inférieur de 9,5 %. Cela démontre que l'ajout de FPI à un portefeuille traditionnel peut non seulement améliorer les rendements, mais aussi la performance ajustée au risque, comme l'indique le ratio de Sharpe plus élevé de 0,39 pour le portefeuille renforcé par des FPI par rapport à 0,36 pour le portefeuille traditionnel.

Gestion active c. Investissements passifs dans les FPI : Un argument en faveur de l'expertise

Alors que les stratégies d'investissement passives, telles que les FNB FPI, sont appréciées pour leur rentabilité et leur simplicité, la gestion active peut offrir des avantages substantiels dans le secteur de l'immobilier public, qui est particulièrement hétérogène et moins efficient que d'autres marchés boursiers publics. Le marché des FPI se caractérise par sa fragmentation, avec une grande diversité de types de biens immobiliers et de situations géographiques. Cette complexité peut empêcher les stratégies passives, qui s'appuient souvent sur des indices généraux, de saisir et de refléter avec précision la valeur unique de chaque type de bien immobilier.

Les gestionnaires actifs, grâce à leurs connaissances spécialisées et à leur vision régionale, sont mieux placés pour naviguer dans ce paysage complexe. Le sentiment du marché et la spéculation peuvent jouer un rôle important dans la fixation des prix des FPI, entraînant souvent des distorsions de prix et des inefficacités. Les gestionnaires actifs compétents peuvent identifier des actions de FPI sous-évalués et des tendances émergentes que les stratégies passives pourraient négliger ; par exemple, ils peuvent prendre une position active dans une FPI prometteuse à plus faible capitalisation qui n'a pas encore été incluse dans les principaux indices.

En outre, la gestion active permet d'ajuster les allocations sectorielles en fonction de l'évolution des conditions et des tendances du marché.

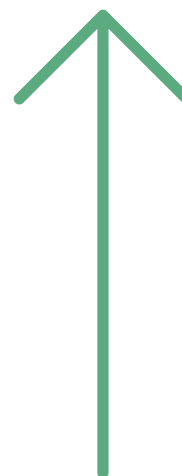
Au cours de la pandémie de COVID-19, par exemple, de nombreux gestionnaires actifs ont réorienté leur attention sur des secteurs en difficulté tels que le commerce de détail et les bureaux, vers des zones de croissance telles que les centres industriels et les centres de données, tirant ainsi parti de

l'expansion accélérée du commerce électronique et de la numérisation.

La combinaison de l'expertise locale, de la flexibilité dans les ajustements de portefeuille et de la capacité à identifier les tendances ainsi que les titres sous-évalués met en évidence les avantages d'une gestion active dans le secteur des FPI. Bien que nous ayons abordé ces avantages de façon générale, nous prévoyons de publier un article de recherche distinct qui examinera plus en détail les arguments en faveur d'une gestion active dans le secteur des FPI.

Récapitulatif

L'inclusion des FPI dans un portefeuille d'investissement diversifié peut améliorer les rendements ajustés au risque et apporte de la stabilité dans un environnement économique de plus en plus volatile. Les FPI ont de solides antécédents en matière de protection contre l'inflation, de potentiel d'appréciation du capital, de diversification et de rendement élevé des dividendes. En outre, la gestion active dans le domaine des FPI a le potentiel de surpasser les stratégies passives, en particulier sur un marché immobilier complexe et dynamique.



Sources

1. 10 Rendement du Trésor - Bloomberg LP. FPI américaines (représenté par l'indice FTSE NAREIT All REITs) et le rendement du S&P 500, toutes les données étant au 31 août 2024 : [Aperçu financier du secteur des FPI | Données mensuelles sur les FPI](#)

2. Période allant du 30 septembre 2014 au 31 août 2024. Rendement historique des dividendes mensuels du S&P 500 - Bloomberg LP. Rendement historique mensuel des FPI (représenté par l'indice FTSE NAREIT All REITs) : [Valeurs et rendements mensuels des indices | Nareit](#)

3. Période allant du 30 septembre 1994 au 31 août 2024. Rendements mensuels des FPI (représentés par l'indice FTSE NAREIT All REITs) : [Valeurs et rendements mensuels des indices | Nareit](#)

4. Période allant du 1er trimestre 2000 au 2ème trimestre 2024. Données sur l'inflation globale - Données sur la croissance du SSNOI de Bloomberg LP pour toutes les FPI, tirées de NAREIT 2024 Q2 T-Tracker : [Nareit T-TrackerMD : Série sur les performances opérationnelles trimestrielles](#)

5. Période allant du 30 septembre 1999 au 31 août 2024. Rendements mensuels historiques du S&P 500 et de l'indice obligataire global Bloomberg américain - Bloomberg LP. Rendements mensuels des FPI américaines (représentés par l'indice FTSE NAREIT All REITs) : [Valeurs et rendements mensuels des indices | Nareit](#)

6. Période allant du 30 septembre 1999 au 31 août 2024. Taux sans risque calculé comme la moyenne du rendement du Trésor américain à 10 ans pendant cette période. Rendements mensuels historiques du S&P 500 et de l'indice obligataire global Bloomberg américain - Bloomberg LP. Rendements mensuels des FPI américaines (représentés par l'indice FTSE NAREIT All REITs) : [Valeurs et rendements mensuels des indices | Nareit](#)

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.

Communiquez avec 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 gérant et
Responsable des titres
mondiaux
Plus de 25 ans
d'expérience **Toronto**



Sam Sahn
MBA

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



Claudia Reich Floyd
MBA

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



Darren Murray
CFA, AAIA

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

hazelview.com