



Fonds immobilier mondial Ninepoint

Commentaire de décembre 2019

Depuis le début de l'année et jusqu'au 31 décembre, le Fonds immobilier mondial Ninepoint a généré un rendement total de 19,48 %, comparativement à l'indice MSCI World IMI Core Real Estate, qui a généré un rendement total de 16,29 %. Le Fonds a dégagé un rendement total de -3,05 % pour le mois, tandis que celui de l'indice était de -1,72 %.

Nos spécialistes en investissement



Jeff Sayer, CFA

Vice-président, gestionnaire de portefeuille

Après une année difficile en 2018, presque toutes les principales catégories d'actifs ont fortement rebondi en 2019. Les actions ont rebondi (tant au niveau national qu'international), les obligations ont rebondi (à la fois celles des gouvernements et celles de sociétés), les actifs réels ont rebondi (à la fois dans l'immobilier et dans les infrastructures), et les produits de base ont eux aussi rebondi (à la fois l'or et le pétrole). La vigueur générale de 2019 était directement liée au niveau de crainte pure et simple qui a saisi les investisseurs à la fin de 2018, ce qui a poussé les valorisations à des niveaux très bas et créé les conditions de survente nécessaires à une puissante reprise généralisée.

Heureusement, les craintes liées à une récession induite par la Réserve fédérale américaine, soit un scénario pessimiste pour les relations commerciales américano-chinoises et un « BREXIT dur », se sont révélées infondées en 2019. En fait, la Réserve fédérale américaine a brusquement pivoté au début de l'année, finissant par baisser les taux trois fois, pour un total de 75 points de base. La Réserve fédérale américaine a également commencé à acheter des bons du Trésor à court terme en octobre à un rythme initial de 60 milliards de dollars par mois, injectant ainsi des liquidités dans le système financier. En outre, les représentants commerciaux des États-Unis et de la Chine ont réussi à conclure un accord commercial de « phase un » (bien qu'un document officiel n'ait pas encore été signé au moment d'écrire ces lignes). Essentiellement, les États-Unis ont accepté de faire reculer les tarifs précédemment appliqués et ont reporté les droits de douane menacés sur environ 160 milliards de dollars de biens de consommation fabriqués en Chine en échange d'achats de produits américains (principalement des produits agricoles) et de certaines concessions concernant la protection des droits de propriété intellectuelle. Enfin, après avoir remporté une majorité conservatrice aux élections législatives britanniques, Boris Johnson devrait désormais être en mesure de tenir la promesse d'un BREXIT négocié sans avoir à claquer la porte de l'Union européenne. Peut-être n'avons-nous pas obtenu des résultats parfaits, mais, pris ensemble, les développements ont certainement été assez bons pour déclencher un rallye exceptionnel de soulagement dans toutes les catégories d'actifs.

Nous sommes d'avis que l'économie mondiale peut continuer à fonctionner grâce à ce qui devrait se révéler être une correction de milieu de cycle. Les banques centrales du monde entier y ont contribué en assouplissant les conditions monétaires et certaines données économiques ont montré des signes précoces de stabilisation, voire de reprise. Il est important de noter que l'indice composite des directeurs d'achats à l'échelle mondiale J.P. Morgan a montré une tendance à l'amélioration depuis son creux à 50,8 en octobre dernier pour atteindre 51,7 en décembre.

Conformément à cette tendance, le FMI appelle à une accélération de la croissance économique mondiale à 3,4 % en 2020, après un repli à 3,0 % en 2019 (contre 3,6 % en 2018). Les taux d'intérêt semblent également confirmer la reprise naissante, avec le redressement du rendement des obligations américaines à 10 ans (de 1,43 % au début septembre à un peu plus de 1,80 % récemment) et l'accentuation de la courbe des rendements de deux à dix ans (de -4 pb fin août à +35 pb fin décembre).

Bien que nous reconnaissons que de nombreux risques demeurent (les turbulences géopolitiques et les prochaines élections présidentielles aux États-Unis viennent rapidement à l'esprit), l'environnement d'aujourd'hui semble relativement bénin pour les investisseurs, certains appelant même à une économie saine (caractérisée par de faibles taux d'intérêt, une faible inflation et une croissance modérée). À l'heure actuelle, notre plus grande préoccupation est la valorisation (rendant le marché exposé à une correction à tout moment) et nous attirons votre attention sur le fait que la quasi-totalité du redressement de 2019 est due à l'expansion multiple du ratio C/B par opposition à la croissance des bénéfiques, qui est restée relativement stable pour l'année.

En examinant plus précisément le S&P 500, à partir d'une estimation des bénéfiques prévisionnels à la baisse de 14 fois, le marché s'est redressé à plus de 18 fois les estimations des bénéfiques prévisionnels avant la fin de 2019, l'extrémité supérieure des fourchettes d'évaluation historiques. Pour réaliser des gains importants à partir de maintenant, nous devons voir une combinaison de croissance des revenus, d'expansion des marges et de croissance des bénéfiques en 2020. Heureusement, nous continuons de croire que si l'objectif de monsieur Trump est d'être réélu en novembre prochain, il fera tout ce qui est en son pouvoir pour protéger l'économie nationale, créer des emplois et renforcer la confiance des consommateurs. Si ce scénario se concrétise, nous nous attendons à ce que les marchés grimpent davantage pendant le reste de 2020.

Sur une base absolue, les sous-secteurs des FPI industrielles (+502 pb), des FPI résidentielles (+422 pb), des FPI spécialisées (+326 pb), des FPI de bureaux (+300 pb) et des FPI de commerce de détail (+245 pb) sont les principaux contributeurs du Fonds immobilier mondial Ninepoint depuis le début de l'année, alors que les sous-secteurs des services immobiliers (-76 pb), des FPI – hôtels et centres de villégiature (-58 pb), des infrastructures de loisirs (-46 pb), des sociétés d'exploitation immobilière (-14 pb) et des activités immobilières diversifiées (-16 pb) ont été les plus à la traîne.

Sur une base relative, la contribution positive au rendement du Fonds des sous-secteurs des FPI industrielles, des FPI du commerce de détail, des FPI résidentielles, des FPI spécialisées et des FPI de soins de santé a plus que contrebalancé la contribution négative des sous-secteurs des sociétés d'exploitation immobilière, des FPI diversifiées, des FPI – hôtels et centres de villégiature, des activités immobilières diversifiées et des services immobiliers.

Notre position est actuellement surpondérée dans les sous-secteurs des FPI industrielles, des FPI de bureaux, des FPI résidentielles et des FPI spécialisées alors qu'elle est sous-pondérée dans ceux des FPI de commerce de détail, des sociétés d'exploitation immobilière, des FPI diversifiées, des activités immobilières diversifiées et des FPI – hôtels et centres de villégiature. Après avoir tiré des bénéfiques du sous-secteur des FPI spécialisées plus tôt au cours du trimestre (par l'entremise de la vente de FPI de centres de données et de tours de téléphonie cellulaire), nous avons rétabli certaines positions jusqu'en décembre à des niveaux de valorisation plus attrayants.

Sur le plan des actions individuelles, Equinix (+179 pb), Prologis (+154 pb) et American Tower (+108 pb) sont les principaux contributeurs au rendement du Fonds depuis le début de l'année. Parmi les

titres les plus à la traîne du Fonds au cours de la même période, mentionnons Digital Realty (-61 pb), Colliers International (-59 pb) et Braemar Hotels & Resorts (-58 pb).

En décembre, nos placements ayant obtenu les meilleurs rendements comprenaient CT REIT (+19 pb), Hudson Pacific Properties (+10 pb) et VICI Properties (+7 pb) alors que Community Healthcare (-39 pb), Store Capital (-31 pb) et Americold Realty (-29 pb) ont généré un moins bon rendement.

Cela s'est avéré être une très bonne année pour les investisseurs dans les FPI, la catégorie d'actifs ayant fortement rebondi après la liquidation de fin 2018. Mais tout comme les marchés boursiers au sens large, les décisions d'allocation sectorielle et sous-sectorielle ont joué un rôle clé dans la génération de rendements. Les investisseurs se sont concentrés sur une croissance des flux de trésorerie d'exploitation et de la valeur liquidative par part supérieure à la moyenne et ont généralement ignoré les occasions à forte valeur ajoutée sur le marché des FPI. Les FPI industrielles, les FPI résidentielles, les FPI diversifiées, les FPI spécialisées et les FPI de bureaux étaient des chefs de file incontestables et, heureusement, notre processus de placement a recensé très tôt bon nombre de ces occasions.

Alors que la croissance économique mondiale continue de s'améliorer et que les investisseurs passent globalement de la croissance à la valeur, certains de ces gagnants peuvent subir une certaine pression en raison des niveaux de valorisation élevés. La rotation entraînerait également probablement des rendements obligataires américains à 10 ans plus élevés, mais tout potentiel de hausse significatif est probablement limité par des flux de fonds positifs vers les bons du Trésor américain, compte tenu des taux d'intérêt extrêmement bas, voire négatifs, dans le monde entier. Nous sommes d'avis que toute correction des FPI de toute première qualité et à forte croissance à court terme constituerait une occasion d'achat fantastique et pourrait conduire à d'énormes rendements sur le reste de l'année.

En date du 31 décembre 2019, le Fonds immobilier mondial Ninepoint se concentrait sur 29 positions, les 10 principaux placements représentant environ 35,8 % du Fonds. Au cours de l'exercice précédent, 23 des 29 sociétés dont les titres sont détenus par le fonds ont annoncé une augmentation de leurs dividendes, avec une hausse moyenne de 9,3 %. En utilisant une approche immobilière totale, nous continuerons à suivre un processus d'investissement discipliné, en équilibrant la valorisation, la croissance et le rendement dans le but de produire de solides rendements ajustés en fonction du risque.

Jeffrey Sayer, CFA

Fonds immobilier mondial Ninepoint Rendements Composés¹

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	Début
Fond	-3,0 %	19,5 %	-0,2 %	9,7 %	19,5 %	10,1 %	10,0 %

¹ Tous les rendements et les détails du Fonds a) reposent sur les parts de série F; b) sont nets de frais; c) sont annualisés si la période est supérieure à un an; d) sont en date du décembre 31, 2019; e) les rendements annuels de 2015 sont pour la période du 4 août au 31 décembre 2015.

² L'indice est composé à 100 % de l'indice FTSE EPRA/NAREIT Developed TR (dollars canadiens) et est calculé par Ninepoint Partners LP selon les renseignements sur les indices publiquement accessibles

Le Fonds est généralement exposé aux risques suivants. Veuillez consulter le prospectus du Fonds pour obtenir une description de ces risques : risque lié à l'épuisement du capital, risque lié à la concentration, risque de crédit, risque de change, risque lié aux dérivés, risque lié aux marchés émergents, risque lié aux titres de fiducies de placement immobilier (FPI), risque lié aux fonds négociés en bourse, risque lié aux placements étrangers, risque lié aux fiducies de revenu, risque lié à l'inflation, risque lié aux taux d'intérêt, risque lié à la liquidité, risque de marché, risque lié au secteur de l'immobilier, risque lié à la réglementation, risque lié à la série, risque lié aux ventes à découvert, risque lié à un émetteur donné, risque lié aux porteurs de titres importants, risque lié à la fiscalité.

Ninepoint Partners LP est le gestionnaire de placement des Fonds Ninepoint (collectivement, les « Fonds »). Un placement dans un fonds commun de placement peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais liés au rendement (le cas échéant) ainsi qu'à d'autres frais et dépenses. Veuillez lire attentivement le prospectus avant d'investir. Le taux de rendement indiqué pour les parts de série A du Fonds pour la période se terminant le décembre 31, 2019 est basé sur le taux de rendement total composé annuel historique et inclut les changements de valeur des parts et le réinvestissement des dividendes distribués. Il ne tient cependant pas compte des ventes, des rachats, des distributions ou des charges facultatives ni des impôts sur le revenu payables par tout détenteur de part, qui pourraient avoir réduit le rendement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue souvent et les rendements passés ne se reproduisent pas nécessairement. L'information contenue dans la présente communication ne constitue pas une offre ni une sollicitation par toute personne résidant aux États-Unis ou dans tout ressort où une telle offre ou sollicitation n'est pas autorisée ou à toute personne qu'il est illégal de solliciter ou à qui il est illégal de faire une telle offre. Les investisseurs éventuels qui ne résident pas au Canada doivent s'adresser à leur conseiller en placement pour déterminer si les titres du Fonds peuvent être légalement vendus dans leur ressort.

Les opinions, les estimations et les prévisions (« l'information ») contenues dans la présente étude sont uniquement celles de Ninepoint Partners LP et sont modifiables sans préavis. Ninepoint Partners fait tous les efforts pour assurer que l'information est tirée de sources considérées fiables et exactes. Cependant, Ninepoint Partners n'assume aucune responsabilité quant aux pertes ou dommages directs ou indirects quelconques pouvant résulter de l'utilisation de cette information. Ninepoint Partners n'a aucune obligation de mettre à jour ou de maintenir à jour l'information contenue dans le présent document. Les destinataires ne doivent pas substituer l'information à leur propre jugement. Veuillez consulter votre conseiller professionnel relativement à votre situation particulière. Les opinions concernant une entreprise, un titre, un secteur ou un marché en particulier ne doivent pas être considérées comme une indication aux fins de négociation des fonds d'investissement gérés par Ninepoint Partners LP. Toute mention d'une entreprise particulière est faite uniquement à titre informatif, ne doit pas être considérée comme un conseil en matière de placement ou une

recommandation d'achat ou de vente ni comme une indication de la façon qu'investissent ou investiront les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Ninepoint Partners LP. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent être propriétaires bénéficiaires ou contrôler à titre bénéficiaire 1 % ou plus de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent détenir une position vendeur de n'importe quelle catégorie de titres de capitaux propres des émetteurs mentionnés dans la présente étude. Au cours des précédents douze mois, Ninepoint Partners LP ou ses sociétés affiliées peuvent avoir reçu des émetteurs mentionnés dans la présente étude une rémunération pour d'autres raisons que les services normaux de conseils en matière de placement ou d'exécution d'opérations.

Ninepoint Partners LP Au numéro sans frais : 1 866 299-9906 SERVICES AUX COURTIER : CIBC Mellon GSSC Record Keeping Services: sans frais : 1.877.358.0540