

31 MARS 2024

### SOMMAIRE DU RENDEMENT

Pour le trimestre qui s'est terminé le 31 mars 2024, le Fonds d'immobilier mondial CI (catégorie F) a enregistré un rendement de 0,40 %, net de frais.

Titres ayant contribué au rendement : Tricon Residential, Host Hotels et American Homes 4 Rent ont été les principaux contributeurs individuels au rendement du fonds au cours du trimestre.

Titres ayant nuï au rendement : Ventas, American Tower et Axia Grocery Net Lease ont été les principaux obstacles individuels au rendement du fonds au cours du trimestre.

### RÉSUMÉ DU MARCHÉ ET DE L'ACTIVITÉ DU PORTEFEUILLE

Depuis le début de l'année, les indices de référence des actions ont affiché des rendements soutenus. De la fin de l'année 2023 à la fin du trimestre 2024, en termes de rendement total, l'indice S&P 500 a augmenté de 10,6 %, tandis que l'indice composé S&P/TSX a augmenté de 6,6 %. Les FPI ont généralement enregistré un rendement inférieur à celui de l'ensemble du marché. L'indice de rendement global FTSE EPRA/NAREIT développé a augmenté de près de 1,5 % (en dollars canadiens), l'indice MSCI U.S. FPI a baissé de 0,3 % et l'indice plafonné S&P/TSX REIT a baissé de 0,7 %. Les rendements obligataires à long terme ont augmenté, les rendements des obligations à 10 ans terminant le trimestre à 4,2 % aux États-Unis (en hausse de 36 pb séquentiellement) et à 3,47 % au Canada (également en hausse de 36 pb).

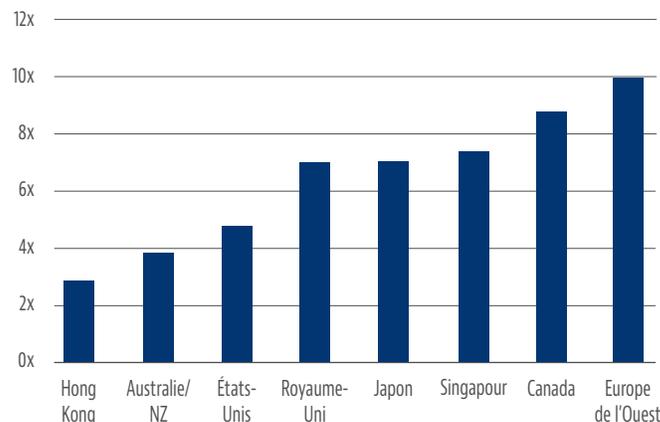
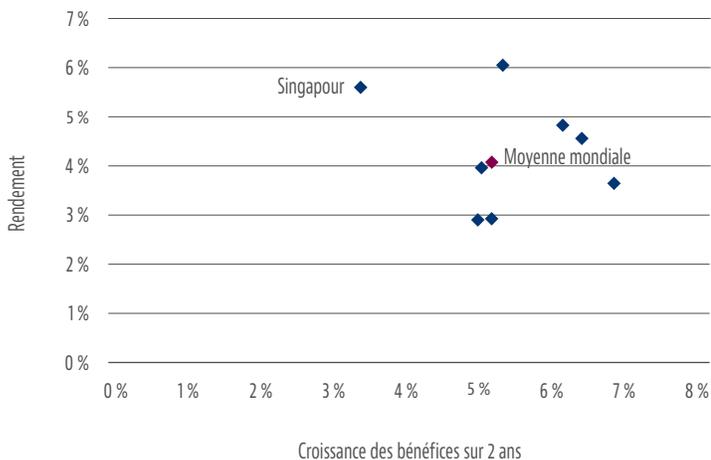
Au cours du trimestre, le fonds a vendu ses positions dans ESR Group et s'est également séparé de Apartment Income FPI, tout en réinvestissant une partie du produit dans Camden Property Trust. Le fonds a initié de nouvelles positions dans Brixmor, une société de placement immobilier spécialisée dans les centres commerciaux aux États-Unis, ainsi que dans LEG Immobilien, un propriétaire allemand d'appartements, et Land Securities, un propriétaire immobilier au Royaume-Uni. Au 31 mars 2024, les 10 principaux titres du fonds étaient les suivants : Prologis, American Homes 4 Rent, VICI, American Tower, Chartwell Seniors Housing, Ventas, Equinix, Host Hotels, Alexandria et Kimco. Les dix principaux titres représentent environ 39 % du Fonds.

### BIFURCATION DU RENDEMENT

Aux États-Unis, la répartition entre les différentes catégories d'actifs a été relativement homogène. Les secteurs les plus performants ont été les centres commerciaux régionaux et l'hébergement (en partie grâce à un niveau de consommation plus élevé que prévu) et les centres de données (stimulés par la vague de l'IA). Parmi les sous-secteurs les moins performants, citons les tours (secteur à forte durée sensible aux fluctuations des taux d'intérêt), le libre entreposage (en raison de la baisse des loyers sur le marché) et les baux triples nets (en raison de leur dépendance à l'égard de l'investissement dans les différentiels de taux d'intérêt).

Sur le plan géographique, les deux exceptions positives en termes de rendement ont été le Japon et l'Australie. Le Japon a été principalement tiré par une réévaluation en cours du Japon dans son ensemble (en particulier les promoteurs immobiliers avec l'implication d'activistes). L'Australie a été principalement tirée vers le haut par des pondérations importantes dans le groupe Goodman (qui bénéficie à son tour de l'euphorie de l'IA) et les centres commerciaux (qui bénéficient des avantages mentionnés plus haut). En revanche, Hong Kong a sous-performé, les investisseurs restant prudents à l'égard de la région. Singapour a également été faible, ce qui, selon nous, est en partie dû à la croissance plus faible, au rendement plus élevé et à la nature généralement plus élevée de la dette nette par rapport au BAIIA des entreprises, comme l'illustrent les graphiques ci-dessous.

## RENDEMENT MONDIAL PAR RAPPORT À LA CROISSANCE DES BÉNÉFICES RATIO DE DETTE NETTE/BAIDA



Source : Bloomberg, S&P Capital IQ, rapports des entreprises et Gestion mondiale d'actifs CI au 27 mars 2024.

## EXAMEN DES SOUS-SECTEURS

Au cours du trimestre, les FPI ont publié leurs résultats de fin d'année et de nombreuses entreprises ont également fourni des perspectives pour 2024. Les FPI ont publié des résultats pour le T4 2023 largement conformes aux estimations, 72 % des FPI nord-américaines ayant atteint ou dépassé les estimations consensuelles. Le point médian des prévisions des FPI américaines implique une croissance des fonds provenant de l'exploitation (FPE) par action de 2,6 % en 2024. Les FPI de centres de données tablent sur la plus forte croissance des FPE par action (+7,5 % en moyenne sur un petit échantillon), tandis que les FPI de bureaux prévoient la croissance la plus faible (-1,6 % en moyenne).

Nous présentons un aperçu de certains des thèmes sous-jacents de la saison des résultats et des commentaires des courtiers pour certains des principaux « groupes alimentaires » de l'immobilier américain.

### Vente au détail

Selon CoStar, le taux d'inoccupation moyen des commerces de détail au niveau national a atteint un nouveau plancher de 4 % à la fin de l'année 2023. Le secteur continue de bénéficier d'un nombre de faillites de détaillants inférieur à celui des dernières années, et la demande est soutenue par la résistance des dépenses de consommation. Il y a eu peu de nouveaux développements, les livraisons nettes étant tombées à leur niveau le plus bas depuis que CoStar a commencé à suivre cette mesure.

Parallèlement au marché global, la performance opérationnelle des FPI de centres commerciaux américains a continué d'être solide au T4 2023, avec des taux d'occupation loués en hausse, en moyenne, de 20 pb en glissement annuel à 95,5 % et des marges de location mixtes de 11 %. Le carnet de commandes de baux signés et non occupés pour les FPI de centres commerciaux américains s'élevait à 250 pb à la fin de l'année et la majorité de ces baux commenceront au S2 2024. Compte tenu de la disponibilité limitée de l'espace et de la forte demande de location de la part des détaillants, l'inoccupation est généralement un avantage net pour les FPI de centres commerciaux dans l'environnement actuel, car l'effet négatif sur les FPE de la relocation de l'espace est plus que compensé par les augmentations substantielles des loyers sur les nouveaux baux.

Malgré la solidité des fondamentaux sous-jacents, les prévisions initiales pour 2024 des FPI de détail américains étaient inférieures aux attentes et prévoient une croissance à un chiffre du bénéfice d'exploitation net et des FPE du portefeuille comparable. Cela reflétait le calendrier d'entrée en vigueur des baux, des hypothèses prudentes en matière de pertes de crédit, des éléments non récurrents et des coûts d'intérêt plus élevés.

La demande des investisseurs pour les centres de magasinage ayant un magasin d'alimentation comme point d'ancrage continue d'être saine.

## Industriel

L'absorption industrielle aux États-Unis a considérablement ralenti pour atteindre 270 millions de pieds carrés en 2023, soit environ la moitié des niveaux de 2021 et 2022, alors qu'une nouvelle offre record de 550 millions de pieds carrés a été livrée au cours de l'année. En conséquence, le taux d'inoccupation moyen national a augmenté de 160 pb en glissement annuel pour atteindre 4,7 %. Les achèvements de projets de développement vont considérablement diminuer en 2024 et devraient totaliser 325 millions de pieds carrés, contre 310 millions de pieds carrés d'absorption nette, ce qui se traduira par des niveaux d'occupation relativement stables, d'après Green Street. Nous nous attendons à ce que le taux d'inoccupation augmente au cours du premier semestre 2024, à mesure que de nouvelles offres seront livrées, et à ce que le marché se normalise au cours du second semestre, à mesure que la croissance de l'offre diminuera.

La croissance des loyers du marché était de 7 % en 2023, selon CoStar, et la croissance devrait rester positive au cours des prochaines années. L'utilisation de concessions, principalement de loyers gratuits, est revenue aux normes d'avant la pandémie et est plus fréquente sur les marchés où l'offre afflue. La majorité de l'offre en construction devant être livrée au premier semestre 2024, les perspectives sont celles d'une stagnation ou d'une légère baisse des loyers du marché au cours du premier semestre, suivie d'une ré-accélération de la croissance des loyers à la fin de 2024 et au début de 2025.

Une croissance organique à un chiffre, moyenne à élevée, devrait être réalisable pour les FPI industriels américains au cours des prochaines années, à mesure que les loyers des baux arrivant à échéance seront évalués au prix du marché. Les écarts de relocation moyens pondérés étaient de 49 % en 2023 et devraient rester élevés jusqu'en 2027, selon Green Street.

## Logements multifamiliaux

Bien que le boom de la formation des ménages qui s'est produit au plus fort de la pandémie se soit estompé, la demande résidentielle aux États-Unis continue d'être soutenue par un marché de l'emploi sain et par des obstacles plus importants à l'accession à la propriété en raison de la hausse des taux d'intérêt hypothécaires.

L'avantage des tendances migratoires nettes positives dans les marchés de la ceinture de soleil des États-Unis sera probablement écrasé par l'incidence des livraisons élevées de logements multifamiliaux en 2024. Les FPI multifamiliales américaines axées sur la ceinture de soleil ont déclaré des marges sur les nouveaux baux de -5,7 % en moyenne au T4 2023, contre -2,6 % pour les FPI multifamiliales de la côte américaine. Pour 2024, les FPI multifamiliales axées sur la ceinture de soleil s'orientent vers une croissance légèrement négative du revenu net d'exploitation du même immeuble, contre une croissance positive pour les FPI multifamiliales de la côte américaine.

Les concessions locatives dans les nouvelles constructions compétitives vont probablement provoquer une augmentation des taux d'inoccupation et des loyers effectifs nets dans la ceinture de soleil au cours des 12 à 18 prochains mois. Cependant, les mises en chantier ont chuté et les fondamentaux devraient s'améliorer progressivement à mesure que l'offre nouvelle sera absorbée.

## Bureaux

Le taux d'inoccupation des bureaux aux États-Unis a augmenté de 110 pb en glissement annuel pour atteindre 13,8 %, selon CoStar. Les inquiétudes concernant une récession économique ont conduit les locataires à retarder leurs décisions de location au début de l'année 2023 et, malgré une amélioration des perspectives macroéconomiques au fur et à mesure que l'année avançait, le volume de location brut total était inférieur de 13 % à la moyenne de 2015-2019. Les besoins en espace ont également diminué, le volume d'espace loué dans une transaction moyenne étant inférieur de 16 % à la moyenne 2015-2019.

Près de 400 milliards de dollars américains de prêts adossés à des bureaux arriveront à échéance au cours des trois prochaines années, dont 206 milliards de dollars américains en 2024. Une baisse importante des valeurs depuis 2021 et des taux d'intérêt plus élevés nécessiteront probablement des injections de capitaux propres ou d'autres formes de recapitalisation à mesure que ces prêts arriveront à échéance. Le capital reste rare dans le secteur des bureaux, avec des loyers en baisse, une absorption nette négative et un manque de financement par emprunt disponible, ce qui rend les acquisitions difficiles à souscrire.

Les récents résultats financiers et les prévisions pour 2024 des FPI de bureaux suggèrent que l'environnement opérationnel restera difficile au cours de l'année prochaine. Les taux d'occupation des FPI de bureaux américains ont diminué de 40 pb en glissement annuel pour atteindre 88 % au T4 2023 et, bien que les taux de location globaux aient été relativement stables, les incitatifs pour les locataires et les coûts de location ont augmenté de 10 % en glissement annuel. Pour 2024, les FPI de bureaux ont prévu des baisses d'occupation de 110 pb en moyenne et des baisses faibles à un chiffre du revenu net d'exploitation des immeubles comparables.

## PERSPECTIVES ET POSITIONNEMENT

L'activité de fusions et acquisitions des FPI a repris, les volumes trimestriels de transactions conclues et en attente impliquant des sociétés immobilières publiques étant revenus aux niveaux de 2021 depuis le début du trimestre, selon Bloomberg. La plus grande transaction annoncée a été l'offre de Blackstone sur Tricon Residential en janvier, qui était une position surpondérée du fonds au début de l'année. Nous pensons qu'il est possible que la consolidation se poursuive cette année, principalement dans les FPI de petite taille dont les bilans sont tendus et dont le coût du capital est désavantageux.

Les fondamentaux sous-jacents de la plupart des types de biens immobiliers sont sains et, à moins d'un ralentissement économique, les loyers du marché devraient continuer à augmenter au cours de l'année prochaine. L'offre excédentaire dans certains types de biens devrait se résorber plus tard cette année et en 2025, car les mises en chantier ont chuté de manière significative depuis le début de 2023. La hausse des taux d'intérêt et le resserrement de l'accès au crédit, ainsi que les coûts de construction toujours élevés, devraient continuer à freiner les mises en chantier. Par conséquent, sauf effondrement de la demande, la toile de fond fondamentale de nombreuses catégories d'actifs devrait s'améliorer en 2024, et se renforcer jusqu'à l'année prochaine.

Si le nombre de baisses de taux de la Réserve fédérale attendues par le marché est passé de six au début de l'année à deux ou trois, il est largement admis que le cycle de hausse des banques centrales mondiales est terminé et qu'une trajectoire d'assouplissement se dessine. Par exemple, parmi les principales banques centrales, la Suisse a réduit son taux directeur en mars en raison de la baisse de l'inflation et de la croissance économique. Les baisses de taux effectives des banques centrales (par opposition aux simples attentes du marché) pourraient revêtir une importance symbolique pour les investisseurs en déterminant le moment où ils reviendront dans les secteurs sensibles au rendement, ce qui entraînerait des flux de fonds positifs vers les FPI. La baisse des taux à court terme pourrait également entraîner des flux de fonds positifs dans les secteurs sensibles aux taux, à mesure que les rendements des instruments du marché monétaire et des CPG diminuent.

Nous estimons que l'indice de rendement global développé FTSE EPRA/NAFPI se négocie avec une décote d'environ 5 % par rapport à la valeur liquidative, des marchés comme les États-Unis se négociant plus près de la parité. Des marchés comme le Canada, Singapour et certaines catégories d'actifs en Europe offrent encore des décotes de l'ordre de 15 %. Il y a une dispersion raisonnable entre les sous-secteurs à l'échelle mondiale. Sur une base moyenne simple, les constituants de l'indice de référence à l'échelle mondiale dans les sous-secteurs des centres de données, de la location de maisons unifamiliales et des soins de santé se négocient en moyenne au-dessus de la valeur liquidative. Les bureaux, les sciences de la vie et les centres de magasinage ont tendance à afficher des décotes de 20 % et plus.

En termes de positionnement des fonds, nous restons généralement sous-exposés aux bureaux et aux centres commerciaux, et nous sommes relativement sous-exposés aux centres de données, principalement en raison des valorisations qui semblent tendues. Nos positions surpondérées restent orientées vers des secteurs aux fondamentaux résistants et aux valorisations raisonnables. Il s'agit notamment du secteur résidentiel (principalement les logements multifamiliaux, les logements unifamiliaux et les logements pour personnes âgées au Canada), des centres de magasinage et des tours (en raison des vents favorables structurels à long terme et de l'anticipation d'une réévaluation en cas de baisse des taux d'intérêt).

On s'attend à ce que l'inflation continue à être contenue et à ce que les taux de la banque centrale soient abaissés. Bien que les rendements à long terme aient augmenté depuis le début de l'année, les économistes estiment que les rendements à 10 ans devraient terminer l'année à un niveau proche de celui auquel ils l'ont commencée. Avec une fourchette de taux d'intérêt à 10 ans plus étroite, les investisseurs immobiliers du marché privé ont davantage confiance dans le coût de leur capital, ce qui devrait entraîner une reprise de l'activité de transaction. Cela devrait contribuer à influencer les prix du marché, qui semblent avoir atteint leur niveau le plus bas. Les FPI se négociant déjà avec des décotes par rapport à la valeur liquidative, nous pensons que les valeurs immobilières publiques sont plus attrayantes que les prix du marché privé.

Chiffres en dollars canadiens, sauf indication contraire

## GLOSSAIRE DES TERMES :

**Duration** : une mesure de la sensibilité du prix d'un investissement à revenu fixe à une variation des taux d'intérêt. La duration est exprimée en nombre d'années. Le prix d'une obligation avec une duration plus longue devrait augmenter (diminuer) plus que le prix d'une obligation avec une duration plus courte lorsque les taux d'intérêt baissent (augmentent).

Pour plus d'informations sur ces solutions d'investissement et d'autres possibilités opportunes, veuillez consulter le site [ci.com](https://www.ci.com)



### AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ IMPORTANTS

Les investissements dans un fonds commun de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements globaux historiques composés annuels après déduction des frais payables par le Fonds (sauf pour les rendements d'une période d'un exercice ou moins, qui sont des rendements globaux simples). Ces résultats tiennent compte de la fluctuation de la valeur des titres et du réinvestissement de tous les dividendes et de toutes les distributions, mais ils excluent les frais d'acquisition, de rachat, de distribution et autres frais facultatifs, de même que l'impôt sur le revenu payable par tout détenteur de titre, qui ont pour effet de réduire les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment, et les rendements passés pourraient ne pas se répéter.

Ce document est fourni à titre de source d'information générale et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel, juridique, comptable, fiscal ou d'investissement, ni comme une approbation ou une recommandation d'une entité ou d'un titre dont il est question. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que l'information contenue dans ce document était exacte au moment de sa publication. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document. Tous les tableaux et toutes les illustrations dans le présent document sont à titre d'illustration seulement. Ils ne visent en aucun cas à prévoir ou extrapoler des résultats de placement. Nous recommandons aux particuliers de demander l'avis de professionnels, le cas échéant, au sujet d'un investissement précis. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels avant d'apporter tout changement à leurs stratégies d'investissement.

La comparaison fournie dans le présent document a pour but d'illustrer le rendement historique du fonds commun de placement par rapport au rendement historique d'indices du marché les plus souvent cités, d'un indice mixte pondéré composé d'indices du marché les plus souvent cités ou d'un autre fonds d'investissement. Il existe plusieurs différences importantes entre le fonds commun de placement et les indices ou fonds d'investissement indiqués, qui peuvent avoir un effet sur le rendement de chacun d'entre eux. Les objectifs et stratégies du fonds commun de placement se traduisent par des participations qui ne reflètent pas nécessairement les composantes et les pondérations au sein des indices ou fonds d'investissement comparables. Les indices ne sont pas gérés et leurs rendements n'incluent aucuns frais de vente ou d'acquisition. Il est impossible d'investir directement dans des indices boursiers.

Certains énoncés contenus dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs sont des déclarations de nature prévisionnelle dépendant de conditions ou d'événements futurs ou s'y rapportant, ainsi que tout énoncé incluant des verbes comme « s'attendre », « prévoir », « anticiper », « viser », « entendre », « croire », « estimer », « évaluer », « être possible », « être d'avis » ou tout autre mot ou expression similaire. Les énoncés prospectifs qui ne constituent pas des faits historiques sont assujettis à un certain nombre de risques et d'incertitudes. Les résultats ou événements qui surviendront pourraient être donc substantiellement différents des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne comportent aucune garantie de rendement futur. Ils sont, par définition, fondés sur de nombreuses hypothèses. Bien que les énoncés prospectifs contenus dans les présentes soient fondés sur des hypothèses que Gestion mondiale d'actifs CI et le gestionnaire de portefeuille considèrent comme raisonnables, ni Gestion mondiale d'actifs CI ni le gestionnaire de portefeuille ne peuvent garantir que les résultats obtenus seront conformes à ces énoncés prospectifs. Le lecteur est invité à examiner attentivement les énoncés prospectifs et à ne pas leur accorder une confiance excessive. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser lesdits énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Certains noms, mots, titres, phrases, logos, icônes, graphiques ou dessins dans ce document peuvent constituer des noms commerciaux, des marques déposées ou non déposées ou des marques de service de CI Investments Inc., de ses filiales ou de ses sociétés affiliées, utilisés avec autorisation. Toutes les autres marques appartiennent à leurs propriétaires respectifs et sont utilisées avec autorisation.

Certains énoncés contenus dans la présente sont fondés entièrement ou en partie sur de l'information fournie par des tiers; Gestion mondiale d'actifs CI a pris des mesures raisonnables afin de s'assurer qu'ils sont exacts. Les conditions du marché pourraient varier et donc influencer sur les renseignements contenus dans le présent document.

Gestion mondiale d'actifs CI est le nom d'une entreprise enregistrée de CI Investments Inc.

© CI Investments Inc., 2024. Tous droits réservés.

Publié le 9 avril 2024.

24-03-1081679\_F (04/24)