

Fonds immobilier mondial Ninepoint

Commentaire de mars 2020

Depuis le début de l'année et jusqu'au 31 mars, le Fonds immobilier mondial Ninepoint a généré un rendement total de -8,99 %, comparativement à l'indice MSCI World IMI Core Real Estate, qui a affiché un rendement total de -20,35 %. Pour le mois, le Fonds a dégagé un rendement total de -10,00 %, tandis que celui de l'indice était de -16,85 %.

Nos spécialistes en investissement



Jeff Sayer, CFA
Vice-président, gestionnaire de
portefeuille

L'éclosion de la COVID-19 est maintenant devenue une pandémie mondiale. La majeure partie du monde développé est en confinement, des millions et des millions de personnes devant négocier avec les recommandations d'éloignement social ou les ordres de confinement sur place. Les États-Unis sont maintenant l'épicentre de l'épidémie, ayant tristement le plus grand nombre de cas au monde. Le coût humain s'élève rapidement, mais les dispensateurs de soins médicaux du monde entier travaillent sans relâche pour prendre soin des personnes ayant des symptômes modérés ou graves. De plus, la communauté de chercheurs scientifiques travaille avec acharnement pour améliorer les techniques de détection et de traitement dans le but éventuel de créer un vaccin efficace.

À ce point-ci, il est presque impossible de quantifier avec un quelconque degré de précision les répercussions économiques ultimes de l'épidémie. Toutefois, de façon générale, la dynamique de la récession imminente apparaît davantage comme un arrêt total déclenché par une catastrophe naturelle qu'un ralentissement causé par la politique monétaire, ce qui se serait normalement vu à la fin d'une telle période d'expansion prolongée. Par conséquent, d'un point de vue économique, certaines des questions clés auxquelles nous devons répondre auront trait à l'ampleur et à la durée du repli ainsi qu'au degré de succès de la reprise (sans risquer une deuxième ou une troisième vague d'infection).

Puisque diverses régions du monde sont légèrement déphasées (l'économie de la Chine est déjà en reprise, celle de la zone euro est plus près du creux et celle de l'Amérique du Nord commence à peine à ralentir), nous suivons les données de près afin de trouver la voie à suivre. L'indice PMI composite de Caixin pour la Chine a rebondi en mars pour atteindre 46,7 (d'un creux de 27,5 en février); toutefois, dans la zone euro, l'indice PMI composite Markit était à 29,7 en mars, à la suite de la plus importante chute mensuelle de son histoire. À partir de ces points de données, nous pouvons extrapoler et déterminer que les données américaines vont clairement se détériorer dramatiquement, malgré le fait que certains points de données publiés récemment étaient encore relativement anodins (l'indice manufacturier ISM a terminé à 49,1 et l'indice non-manufacturier ISM a chuté à 52,5 en mars). Sans surprise, les données provenant du cycle plus court du marché du travail aux États-Unis ont été épouvantables : environ 10 millions d'Américains ont déposé des demandes initiales d'assurance-emploi au cours des deux dernières semaines, le chômage a augmenté à 4,4 % et les données sur les emplois non agricoles ont indiqué la perte de 701 000 emplois en mars. Malheureusement, les choses seront probablement encore plus difficiles pour

certaines dans les semaines à venir.

Étant donné les répercussions sans précédent de l'épidémie de COVID-19, la réponse s'est rapidement orientée vers une mentalité « nous ferons tout ce qu'il faut » axée sur trois piliers principaux. Les soins de santé ont constitué la priorité initiale, avec un soutien indéfectible pour les dispensateurs de soins de première ligne et des pressions en faveur d'une détection plus rapide, d'un traitement plus efficace et de la production accélérée d'équipement de protection médical et personnel (principalement des masques N95 et des ventilateurs). Deuxièmement, la politique monétaire s'est rapidement axée sur des conditions exceptionnelles, avec des baisses de taux agressives et un assouplissement quantitatif illimité dans les faits, alors que les banques centrales deviennent les acheteuses de dernier recours pour tous les vendeurs en difficulté sur les marchés du crédit. En dernier lieu, la réponse budgétaire a été conçue pour protéger les employés et pour soutenir les entreprises autant que possible, avec plus de 2 billions de dollars de financement promis jusqu'à ce jour pour protéger l'économie et une autre ronde de dépenses éventuelles actuellement en cours de discussion.

Du point de vue des marchés boursiers, les principaux indices ont chuté d'environ 35 % entre leurs sommets et leurs creux (ce qui est cohérent avec les perspectives d'une récession vive, mais brève) et la volatilité quotidienne a explosé. Le véritable problème que rencontrent les investisseurs est notre incapacité à estimer aujourd'hui avec précision les revenus prévus, comme en témoigne la très grande dispersion des estimations changeant rapidement. Pour l'essentiel, nous sommes aux prises avec le concept d'une reprise en V, en U ou en L, mais en réalité, certaines entreprises continueront à tirer profit de l'épidémie, d'autres se redresseront rapidement dans les mois à venir, certaines mettront plus de temps à rebondir et d'autres encore pourraient ne jamais revenir aux sommets antérieurs. Les voies empruntées seront très probablement déterminées par le degré de réussite des mesures visant à contenir le virus COVID-19. Lorsque le taux de croissance des nouveaux cas commencera à ralentir nettement aux États-Unis, nous croirons davantage à une reprise économique soutenue et, éventuellement, au départ d'un nouveau marché haussier.

Sur une base absolue, les sous-secteurs des FPI spécialisées (+215 pb) et des activités immobilières diversifiées (+15 pb) sont les principaux contributeurs du Fonds immobilier mondial Ninepoint depuis le début de l'année, alors que les sous-secteurs des FPI résidentielles (-405 pb), des FPI de bureaux (-365 pb) et des FPI de soins de santé (-125 pb) ont été les plus à la traîne.

Sur une base relative, la contribution positive au rendement du Fonds des sous-secteurs des FPI de commerce de détail, des FPI diversifiées et des FPI des hôtels et centres de villégiature a été contrebalancée par la contribution négative des sous-secteurs des FPI résidentielles, des FPI de bureaux et des FPI industrielles.

Notre position est actuellement surpondérée pour les sous-secteurs des FPI industrielles, des FPI spécialisées et des FPI résidentielles, alors qu'elle est sous-pondérée dans ceux des FPI de commerce de détail, des sociétés d'exploitation immobilière et des FPI diversifiées. Il est à noter que nous avons concentré nos titres dans des sous-secteurs faisant face à de très faibles risques d'allègement des loyers (incluant les centres de données, les tours de téléphonie cellulaire, les entrepôts de distribution et de logistique liés au commerce électronique et les locaux à bureaux liés à des fournisseurs technologiques ou médicaux). Dans une large mesure, les propriétaires au sein de ces sous-secteurs sont d'avis que l'épidémie de COVID-19 n'est pas une raison pour éviter de payer son loyer puisque les entreprises sont en activité. Nous avons volontairement évité les sociétés immobilières qui dépendent de la circulation piétonne (FPI hypothécaires commerciales et FPI de

commerce de détail) ou des voyages (FPI des hôtels et centres de villégiature et FPI de jeu) pour des raisons évidentes.

Notre exposition au sous-secteur des FPI résidentielles semble aujourd'hui celle prêtant le plus à la controverse (et obtenant d'assez faibles résultats en mars) vu la montée rapide des pertes d'emplois. Toutefois, les recherches suggèrent que la plupart des loyers mensuels sont actuellement payés, même s'il faut admettre que certains paiements ont été reportés. Si le ralentissement économique complet se poursuit pour une période allant au-delà de quelques mois, nous admettons que plusieurs locataires devront probablement compter sur une certaine forme d'aide budgétaire ou devront négocier un allègement de loyer temporaire avec leur propriétaire; nous surveillons donc l'évolution de la situation de près.

Nous disposons également de liquidités beaucoup plus importantes que la normale (environ 14 %) compte tenu de la difficulté à quantifier les répercussions de l'épidémie de COVID-19 sur l'économie.

Sur le plan des actions individuelles, Digital Realty Trust (+72 pb), Equinix (+68 pb) et Crown Castle (+43 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 Kilroy Realty (-102 pb), Invitation Homes (-100 pb) et Dream Office (-78 pb).

En mars, nos placements ayant obtenu les meilleurs rendements comprenaient Digital Realty Trust (+73 pb), Equinix (+58 pb) et Easterly Government Properties (+28 pb) alors qu'Invitation Homes (-97 pb), Minto Apartment (-93 pb) et Medical Properties Trust (-89 pb) ont obtenu des rendements inférieurs.

Une fois que nous avons réalisé que l'épidémie de COVID-19 allait créer une perturbation de la demande mondiale, nous avons pris plusieurs mesures pour en atténuer les effets sur nos portefeuilles. À compter de la fin février et pendant tout le mois de mars, la première mesure que nous avons prise a été de réunir des liquidités en réduisant les positions excessives. Ensuite, nous avons éliminé tout placement dans des titres de sociétés qui auraient été les plus directement touchés par le ralentissement mondial ou dont le bilan était relativement plus faible. Nous en sommes maintenant à mettre en œuvre la troisième mesure de notre plan qui comprend la rotation de titres de sociétés qui sont des bénéficiaires nets de ce qui touche au travail à domicile ou à la consommation à domicile et qui ont des historiques de croissance séculaire de haute qualité qui se sont dépréciées par rapport aux niveaux d'échanges antérieurs. Finalement, une fois que nous croirons que l'épidémie a atteint son sommet, notre dernière mesure à prendre sera de déployer des capitaux dans des titres plus cycliques qui devraient profiter d'une reprise économique. Comme toujours, nous continuerons de compter sur notre processus de placement et sur notre analyse fondamentale pour repérer les occasions à mesure qu'elles se manifestent.

En date du 31 mars 2020, le Fonds immobilier mondial Ninepoint se concentrait sur 25 positions, les 10 principaux placements représentant environ 38,7 % du Fonds. Au cours de l'exercice financier précédent, 18 des 25 sociétés dont les titres sont détenus par le Fonds ont annoncé une augmentation de leurs dividendes, avec une hausse moyenne de 10,3 %. En utilisant une approche immobilière intégrale, 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

Ninepoint Partners

Fonds immobilier mondial Ninepoint Rendements Composés¹

	1 MOIS	À CJ	3 MOIS	6 MOIS	1 AN	3 ANS	Début
Fond	-10,0 %	-9,0 %	-9,0 %	-9,2 %	-3,5 %	5,3 %	7,2 %
Indice	-16,9 %	-20,3 %	-20,3 %	-20,7 %	-17,2 %	-1,1 %	1,0 %

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 mars 31, 2020; 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 mars 31, 2020 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