

Morgan Stanley

FPG SSQ Immobilier mondial Morgan Stanley

Revue des marchés financiers (Année à date au 29 février 2016)

L'indice FTSE EPRA/NAREIT Global Developed Real Estate a décliné de 3,8 % (en dollars américains) depuis le début de l'année, et sa croissance a été à peu près nulle en 2015 (+0,1 %). Au cours de cette période, le rendement des actions immobilières a été considérablement influencé par une forte demande des actifs de base, comme en témoignent les transactions sur les marchés privés, les investisseurs étant prêts à s'accommoder de rendements attendus peu élevés. Le cours des actions semble également fluctuer au rythme des diverses préoccupations macroéconomiques, telles que les attentes d'un redressement des taux d'intérêts et les inquiétudes quant à la croissance économique mondiale, tout particulièrement en ce qui concerne le ralentissement de la Chine. C'est l'Asie qui s'en est le mieux sortie depuis le début de l'année, dépassant la performance mondiale avec un rendement de -1,4 %. L'Amérique du Nord a aussi surclassé modérément le rendement mondial avec une performance de -3,6 %, tandis que l'Europe essuyait un net recul de -8,2 %.

La valeur des biens immobiliers de premier ordre s'est grandement appréciée depuis la fin de la crise financière, les investisseurs étant prêts à accepter des rendements attendus peu élevés pour les titres immobiliers dans le contexte de faible rendement actuel. Les très fortes entrées d'argent dans le secteur de l'immobilier ont poussé le cours des actifs vers de nouveaux sommets dans la majorité des principaux marchés. La plupart des secteurs américains ont affiché de solides résultats d'exploitation, tout comme les marchés des bureaux de Londres et de Hong Kong, comparativement à la croissance anémique qui a caractérisé la plupart des autres marchés. Cependant, de plus en plus d'acteurs craignent que les actifs aient atteint leur valeur maximale ou qu'ils soient assurés de retomber après une telle appréciation. En effet, devant de tels sommets, les vendeurs ont commencé à se multiplier, rééquilibrant du coup le rapport entre l'offre et la demande. Même si rien n'indique une baisse des prix, de nombreux observateurs ont fait remarquer que les marchés publics, qui sont tournés vers l'avenir, ont déjà choisi d'absorber cette diminution possible : en moyenne, le cours des actions immobilières était inférieur à leur valeur liquidative à la clôture de la période.

Partout dans le monde, on a observé ces dernières années un nombre inégalé de mesures politiques, qui ont considérablement influé le marché financier, le poulx des investisseurs ainsi que la volatilité. Sur la plupart des marchés, les mesures de stimulation monétaire ont renforcé l'économie et entraîné l'inflation des actifs, ce qui a propulsé la valeur des biens immobiliers commerciaux de premier ordre. Toutefois, en Asie, les décideurs politiques de la Chine, de Hong Kong et de Singapour ont promulgué plusieurs rondes de mesures administratives qui leur ont permis de freiner l'appréciation rapide des actifs sur le marché résidentiel. Ces mêmes décideurs renversent maintenant la vapeur en cherchant plutôt à assouplir leurs politiques, surtout en Chine, économie marquée par les préoccupations entourant le ralentissement du secteur de la propriété et de la croissance en général.

Revue de la stratégie

L'équipe applique une stratégie de placement à long terme axée sur la valeur et choisit les titres selon une approche ascendante priorisant les titres de placement immobilier cotés en bourse et ce, afin d'accéder au marché immobilier direct aux meilleures valeurs relatives. Nous sommes d'avis qu'à moyen et à long terme, le rendement des actions immobilières sera étroitement corrélé avec la valeur sous-jacente de l'actif des entreprises.

Le portefeuille investit dans le fonds MSIF Global Real Estate (MSIF) et le Fonds Morgan Stanley Real Estate Securities Global Best Ideas LP (BIF), selon une répartition cible de deux tiers pour MSIF et un tiers pour BIF. La stratégie est rééquilibrée conformément à cette cible à la clôture de chaque trimestre.

Le fonds Global Real Estate (MSIF) est constitué de trois portefeuilles régionaux (Amérique du Nord, Europe et Asie), la pondération de chacune de ces grandes régions variant en fonction de leur potentiel sur le plan des bases sous-jacentes de l'immobilier et des évaluations du marché public. De plus, chaque portefeuille régional reflète la philosophie de placement de base que nous prônons en tant qu'investisseur immobilier axé sur la valeur. Ces portefeuilles sont donc composés d'actions se vendant au cours le plus avantageux par rapport à leur valeur sous-jacente et à leurs perspectives de croissance. Les recherches que nous effectuons sur différentes entreprises nous mènent à cibler certains sous-segments dans chaque secteur de l'immobilier et chaque pays. Pour la période se terminant le 29 février 2016, la stratégie était surpondérée en actions asiatiques et nord-américaines et sous-pondérée en actions européennes.

La stratégie Global Best Ideas (BIF) n'est pas comparée à un indice de référence. Elle est gérée comme un portefeuille mondial unique de 30 à 40 titres qui, à notre avis, offrent le meilleur rendement attendu total compte tenu du risque. La diversification est un facteur important dans la composition et la gestion du portefeuille, mais nous ne privilégions aucun pays ou secteur, ni aucune région ou capitalisation boursière durant notre processus de sélection. Nous croyons que le meilleur rendement attendu provient d'un regroupement d'actions concentrées aux États-Unis, à Hong Kong, au Royaume-Uni et au Japon.

Revue de la performance & Perspectives

Comme dans les dernières années, le rendement du marché mondial des titres immobiliers en 2015 et depuis le début de 2016 a surtout été fonction de facteurs macroéconomiques et des politiques des banques centrales, plutôt que des évaluations fondamentales. Notre style de placement axé sur la valeur n'a pas eu beaucoup de succès dans ce contexte, et la stratégie s'est retrouvée à la traîne de l'indice de référence depuis le début de l'année 2016.

La composante nord-américaine du MSIF a contribué de façon positive, tandis que les composantes asiatique et européenne ont nuí. L'approche descendante adoptée pour la répartition géographique a contribué au rendement relatif, compte tenu de la sous-pondération en titres européens et de la surpondération en titres asiatiques. Aux États-Unis, les principaux facteurs de rendement ont été la sélection et la sous-pondération des titres dans le secteur des soins de santé, la sélection et la surpondération des titres dans le secteur hôtelier et la sélection des titres dans le secteur des bureaux du quartier central principal des affaires. Ce succès a été amorti en partie par la surpondération des titres dans le secteur des bureaux du quartier central principal des affaires et des appartements et la sous-pondération des titres dans le secteur des baux à loyer net. En Asie, le principal facteur de rendement a été la sélection des titres de Hong Kong; cependant, ce rendement a été plus qu'annulé par la surpondération des titres de Hong Kong et la sélection et la sous-pondération des titres du Japon. Nous estimons que l'évaluation des titres des sociétés immobilières japonaises, qui sont négociés bien en deçà de leur valeur liquidative, est beaucoup plus intéressante que celles des titres des fiducies de placement immobilier du même pays, qui sont négociés bien au-delà de leur valeur liquidative. En Europe, les principaux obstacles au rendement ont été la surpondération et la sélection des titres au Royaume-Uni et la sous-pondération des titres de l'Allemagne. À cause des primes sur le cours des actions du continent et du potentiel de hausse limité de la valeur des actifs, vu la faiblesse des données d'exploitation fondamentales en l'absence de nouvelles compressions des taux de capitalisation, les titres du continent demeurent bien moins attrayants que ceux du Royaume-Uni. Dans la stratégie Global Best Ideas (BIF), les principaux obstacles au rendement depuis le début de l'année ont été les titres de Hong Kong, du Japon et du Royaume-Uni.

Nous estimons que les portefeuilles sont bien positionnés pour profiter des segments de marché qui offrent des valeurs intéressantes. Notons que la valeur actuelle des titres immobiliers est attrayante vu la différence considérable entre les indicateurs de base des marchés privés et la valeur des actifs, pour un escompte mondial de 5 % en moyenne au 29 février¹. Les marchés publics semblent absorber un déclin possible de la valeur des actifs, même si les opérations montrent toujours que la valeur des actifs ne fléchit pas. Nous partageons l'inquiétude des marchés publics, qui prédisent une baisse de la valeur malgré les opérations actuelles, mais les escomptes sont devenus tellement importants dans certains segments qu'il est clair que de nombreuses actions font office d'énorme tampon par rapport à ce risque (biens immobiliers commerciaux à Hong Kong, secteur hôtelier aux États-Unis, bureaux du quartier central des affaires, centres commerciaux et appartements, spécialistes des bureaux de Londres et principales fiducies du Royaume-Uni). D'après nous, certains segments du marché coté en bourse ont été reconnus comme étant défensifs par les investisseurs et n'offrent pas d'escompte, notamment de nombreuses actions de fiducies de placement immobilier du continent, du Japon et de l'Australie, ainsi que du secteur des baux à loyer net aux États-Unis.

ⁱ Source : Morgan Stanley Investment Management, au 29 février 2016 (date de clôture).

The views and opinions are those of the author as of the date of publication and are subject to change at any time due to market or economic conditions and may not necessarily come to pass. Furthermore, the views will not be updated or otherwise revised to reflect information that subsequently becomes available or circumstances existing, or changes occurring, after the date of publication. The views expressed do not reflect the opinions of all portfolio managers at Morgan Stanley Investment Management (MSIM) or the views of the firm as a whole, and may not be reflected in all the strategies and products that the Firm offers.

Forecasts and/or estimates provided herein are subject to change and may not actually come to pass. Information regarding expected market returns and market outlooks is based on the research, analysis and opinions of the authors. These conclusions are speculative in nature, may not come to pass and are not intended to predict the future performance of any specific Morgan Stanley Investment Management product.

All information provided has been prepared solely for information purposes and does not constitute an offer or a recommendation to buy or sell any particular security or to adopt any specific investment strategy. The information herein has not been based on a consideration of any individual investor circumstances and is not investment advice, nor should it be construed in any way as tax, accounting, legal or regulatory advice. To that end, investors should seek independent legal and financial advice, including advice as to tax consequences, before making any investment decision.

Past performance is no guarantee of future results.

The indexes are unmanaged and do not include any expenses, fees or sales charges. It is not possible to invest directly in an index. Any index referred to herein is the intellectual property (including registered trademarks) of the applicable licensor. Any product based on an index is in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by the applicable licensor and it shall not have any liability with respect thereto.

There is no assurance that a strategy will achieve its investment objectives. A portfolio is subject to market risk, which is the possibility that the market value of securities owned in a portfolio will decline. Accordingly, an investor could lose money investing in a strategy.

RISK CONSIDERATIONS: Real estate and REITs. The risks associated with ownership of real estate and the real estate industry in general include, fluctuations in the value of underlying property, defaults by borrowers or tenants, market saturation, decreases in market rents, interest rates, property taxes, increases in operating expenses and political or regulatory occurrences adversely affecting real estate. Foreign and emerging markets. Investments in foreign markets entail special risks such as currency, political, economic, and market risks. The risks of investing in emerging-market countries are greater than the risks generally associated with foreign investments. Nondiversification. Nondiversified Portfolios often invest in a more limited number of issuers. As such, changes in the financial condition or market value of a single issuer may cause greater volatility.

This communication is not a product of Morgan Stanley's Research Department and should not be regarded as a research recommendation. The information contained herein has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of investment research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of investment research.

Morgan Stanley Investment Management is the asset management division of Morgan Stanley.

© 2016 Morgan Stanley