

Mercredi 24 juillet 2019

Voici le balado Gestion privé avec Gestion privée Manuvie.

Participants conférenciers

Glen Brown

Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Alex Grassino

Directeur et analyste principal des placements, Équipe de stratégie macro, Gestion de placements Manuvie

Greg Spafford

Directeur général et gestionnaire de portefeuille principal, Placements immobiliers Manuvie

Présentation

Bonjour à tous, Bienvenue à la conférence téléphonique de Gestion privée Manuvie sur l'immobilier canadien. Nous abordons chaque trimestre de nouveaux sujets et souhaitons la bienvenue aux conseillers et aux clients qui ont ainsi l'occasion de parfaire leurs connaissances et découvrir les offres de Gestion privée Manuvie. Je cède la parole à Glen Brown, directeur général et chef, Gestion privée Manuvie. À vous, Glen.

Glen Brown, Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Bonjour à tous et merci d'avoir pris le temps de vous joindre à nous aujourd'hui. Je m'appelle Glen Brown et, comme il a été mentionné, je suis directeur général et chef, Gestion privée Manuvie. Au nom de toute notre équipe, je vous souhaite la bienvenue à la conférence téléphonique. L'immobilier commercial canadien a fait preuve d'une résilience remarquable durant les périodes de marasme économique qui ont ébranlé le monde entier au cours de la dernière décennie en grande partie grâce à la solide gouvernance de l'économie et des marchés de l'immobilier commercial. Avoir un portefeuille diversifié de placements immobiliers directs peut vraiment aider à réduire le risque global du portefeuille, et il est vraiment utile en raison de sa faible corrélation avec les autres options de placement. À Gestion privée Manuvie, les clients qui possèdent d'importants portefeuilles de placements ont accès à un éventail d'instruments de placement institutionnels qui investissent dans des catégories d'actifs privés, comme l'immobilier commercial. La conférence d'aujourd'hui vous renseignera sur les avantages de l'immobilier et la façon dont il peut favoriser la diversification et la réduction des risques dans les portefeuilles, ainsi que sur les taux de rendement que ce type de placement peut produire. Aujourd'hui, nous avons deux invités dans ce segment :

Alex Grassino, directeur principal et analyste principal des placements, et Greg Spafford, directeur général et gestionnaire de portefeuille principal, Immobilier Manuvie. Nous verrons comment l'immobilier canadien peut contribuer à atténuer la volatilité des portefeuilles potentiels. Nous enregistrons cette conférence téléphonique, et une copie de l'enregistrement sera mise à la disposition de tout participant, sur demande. Si vous avez des demandes ou des questions après la conférence, n'hésitez pas à communiquer avec l'un ou l'autre des membres de l'équipe Gestion privée Manuvie, et nous ferons un suivi auprès de vous. Notre premier conférencier, Alex Grassino, participe à notre conférence téléphonique pour la première fois, et c'est un réel plaisir de l'avoir avec nous ce trimestre-ci. Il est stratège principal des placements au sein de l'équipe de stratégie macroéconomique de Gestion des placements Manuvie et s'occupe de la recherche sur la conjoncture macroéconomique et les marchés des capitaux de l'Amérique du Nord. Membre précieux de Manuvie, Alex intervient dans la mise en œuvre de la répartition tactique de l'actif pour certains mandats de gestion de fonds équilibrés canadiens et il nous parlera aujourd'hui de certaines de ses réflexions sur les développements que devraient connaître les marchés au cours du prochain trimestre. Alex, c'est à vous.

Alex Grassino, Directeur et analyste principal des placements, Équipe de stratégie macro, Gestion de placements Manuvie

Merci, Glen. Je suis heureux d'avoir l'occasion de prendre la parole ici aujourd'hui. Comme c'est ma première participation à cet appel, j'ai pris connaissance des sujets qui ont été abordés en mars pour savoir comment était la situation alors, et la thèse était assez simple. Essentiellement, lorsque nous examinons l'été et l'automne à venir, l'idée sous-jacente était qu'un récent changement de position de la Réserve fédérale américaine en faveur d'une position neutre, de meilleures données et des risques commerciaux moins élevés nous permettraient probablement de connaître un été marqué par un contexte de faible risque. Si on regarde le sommaire des données sur le marché que j'ai tendance à consulter pour prendre le pouls de la façon dont les choses se sont passées, et que l'on examine les actions, le marché développé affichait... vous avez plus ou moins compris cela, des rendements de 5 à 2 %, ce qui, probablement pour une période de trois mois, est en fait assez bon. Le hic, c'est que dès que l'on regarde le côté droit de cette fiche, essentiellement, où les principaux rendements étaient affichés, les rendements au Canada et aux États-Unis ont reculé d'environ 30 à 50 points de base dans l'ensemble. Bon, point par point, c'est probablement assez bon dans l'ensemble et cela indique un environnement à risque. Mais le fait est que beaucoup de choses qui se sont passées au cours des trois derniers mois et qu'il vaut la peine de les examiner assez rapidement, parce qu'elles fixent le niveau et le ton de ce qui, selon nous, se produira pendant le reste de l'année.

Simplement pour dresser la liste, nous avons assisté à la reprise des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, et entre les États-Unis et le Mexique. Elles sont apparues puis, quelques semaines plus tard, elles ont été relâchées, du moins temporairement. Il y a eu quelques fâcheuses surprises provenant des États-Unis. Il y a eu, entre autres, un rapport présentant de faibles données sur le marché de l'emploi et la production industrielle attestées par les ventes au détail. Lorsque l'on combine les deux, essentiellement, la situation s'est déroulée sur une période d'environ trois ou quatre semaines à la fin de mai et au début de juin, une période très difficile pour le marché. Ces deux facteurs combinés ont essentiellement entraîné un autre changement de position de la part de la Fed. Si on regarde l'état de la situation en novembre de l'année dernière, ce qui semble maintenant tellement loin derrière nous, les spéculations sur les mesures qu'allait prendre la Fed étaient principalement axées sur le fait qu'elle procéderait ou non à une ou deux hausses de taux en 2019, avant de faire une pause prolongée. En décembre, elle a adopté un ton ferme et on se demandait quand ils allaient arrêter, et un ton neutre a été privilégié. Enfin, avec les deux derniers événements dont j'ai parlé, la Réserve fédérale a délaissé la neutralité et il est devenu de plus en plus probable qu'elle réduise ses taux à deux reprises cette année, ce qui a bouleversé les marchés en conséquence, avec des degrés d'intensité variables, au cours des dernières semaines. Quand on regarde ce qui se passait dans le reste du monde en même temps, par contre, on constate aussi que l'on devient très dépendant des données sur les échanges commerciaux, et compte tenu de la faiblesse de la production industrielle et de l'intensification des tensions commerciales que nous avons observées, la pression accrue occasionnée par les réductions de taux de la Fed a également amené un grand nombre de banques centrales du monde à se montrer de plus en plus conciliantes. Lorsqu'on y réfléchit dans ce contexte et qu'on examine les rendements du marché ainsi que ce qui s'est passé avec les actions et les titres à revenu fixe, et compte tenu que nous n'avons pas vraiment vu beaucoup de nouveautés dans les données, de quelque point de vue que ce soit, c'est-à-dire qu'il n'y a pas eu de point d'inflexion, il devient de plus en plus évident que, essentiellement, les marchés financiers sont quelque peu faussés par la position de plus en plus accommodante adoptée par les banques centrales. C'est vraiment ce qui a stimulé les rendements des marchés au cours des derniers mois. La question qui se pose est la suivante : où en sommes-nous maintenant? Lorsque nous pensons aux données américaines au cours des prochaines semaines, nous nous trouvons dans une situation plutôt étrange. En effet, nous nous trouvons dans une situation où la Fed a communiqué très clairement que les données n'auront pas d'importance avant au moins septembre. Une réduction de taux a été prise en compte pour la semaine prochaine, puis il y en aura probablement une deuxième en septembre avant qu'il y ait une pause prolongée. Encore une fois, il s'agit maintenant de notre scénario de base, qui est très différent de celui que nous avons formulé à la fin de l'année dernière, alors que deux hausses avaient été

prises en compte au cours de cette période. Mais dans l'ensemble, la modélisation que nous avons effectuée indique en fait que la situation macroéconomique aux États-Unis s'est un peu redressée au deuxième semestre de 2019 et au début de l'année 2020, ainsi que sur la période de prévisions de cinq ans. Dans l'ensemble, les choses commencent à s'améliorer un peu. Nous nous attendons à ce que les mois d'été soient encore plutôt bons, même si la Réserve fédérale américaine n'a pratiquement pas changé ses positions. Quand on examine les données, il est en fait très difficile de trouver une raison précise pour laquelle, du point de vue des données, la Réserve fédérale veut abaisser ses taux. Tout se résume à ceci : comme elle a essentiellement rempli ses deux mandats de banque centrale, qui sont de stabiliser les pressions inflationnistes et d'assurer la pleine croissance des salaires, nous sommes maintenant parvenus à un point où la Réserve fédérale peut prêter attention aux choses qui sont peut-être un peu moins importantes et qui ne l'obligent pas à bouger dans un sens ou dans l'autre. C'est ce que nous constatons avec les réductions de taux dans un contexte de tensions commerciales. Dans l'ensemble, nous nous trouvons dans une sorte de cycle d'assouplissement qui nous mènera à la fin de la période, et nous verrons un point où... les données demeureront bonnes au moins jusqu'à la fête du Travail. Mais, d'un point de vue un peu moins tactique, même avec ces réductions, nous sommes un peu inquiets de ce qui va se passer à l'automne. Lorsque nous réfléchissons à la période du mois d'octobre, nous envoyons toute une série de facteurs qui commencent à converger et qui nous rendent un peu nerveux. Il ne s'agit pas d'un scénario de base annonçant une récession, mais nous pensons que nous pourrions connaître une période difficile si l'on tient compte d'une combinaison de facteurs, comme la période de publication des bénéfices et les perspectives de 2020, à la lumière d'un profil de croissance plus modeste. Il est probable que des inquiétudes suscitées par un Brexit sans accord commencent à surgir à la fin d'octobre de la même année. Pour les mordus de politique, il y aura un changement de direction à la BCE, et bien qu'il semble à l'heure actuelle que les choses vont se dérouler en douceur, il y a encore de l'incertitude à ce sujet. Un autre danger guette l'Europe, à savoir la possibilité que les tensions commerciales dont nous avons parlé plus tôt cette année de même que l'an passé reviennent à l'avant-plan. Voilà les facteurs qui exacerbent la situation, mais lorsque l'on regarde aussi les données macroéconomiques sous-jacentes, il y a beaucoup de sondages différents et d'indicateurs avancés comme la courbe des taux; elles laissent également présager un ralentissement vers le mois d'octobre. Avec l'entrée en scène de la Fed, nous voyons des facteurs d'atténuation, mais dans l'ensemble, il pourrait y avoir une période d'agitation vers les mois d'octobre et de novembre. Mais au moins jusqu'à la fête du Travail, nous pensons que la période d'accalmie se poursuivra, si bien que vous pourrez profiter du reste de votre été, de ce point de vue en tout cas. Si l'on change de cap et examine le Canada en ce moment, ce pas se trouve dans une situation

intéressante, parce qu'il compte en fait parmi les économies qui semblent les plus saines, sur une base relative. Dans l'ensemble, nous observons de très solides tendances en matière d'emploi; le nombre d'emplois créé en 2019 a déjà dépassé le nombre total d'emplois créés en 2018, et la croissance des salaires, qui était une source de préoccupation l'an dernier, a commencé à remonter et à retrouver des niveaux plus confortables. On constate également une amélioration de la santé financière des consommateurs canadiens, et comme l'écart de production a été comblé, le Canada est en fait l'un des très rares marchés développés où l'inflation se situe plus ou moins à son taux cible de 2 %. Ce qui est aussi très important, cependant, quand on pense à la situation canadienne, c'est que des nuages menaçants planaient également sur le Canada pour 2020, et c'était en grande partie en raison des particularités du marché immobilier canadien. Lorsque l'on considère les prêts hypothécaires à taux fixe de cinq ans, la préoccupation venait essentiellement du fait que les taux hypothécaires avaient atteint un creux en 2015. Comme les gens seront obligés de refinancer leurs prêts en 2020, la fluctuation des taux d'intérêt aurait eu une incidence négative sur le consommateur. Cependant, grâce aux mesures d'assouplissement mises en place par la Fed et au fait que les taux canadiens aient reculé tout comme les taux américains, le risque a plutôt été atténué dans une certaine mesure. Les préoccupations que nous avons à l'égard de 2020 sont en fait beaucoup moins vives qu'elles ne l'étaient. Dans l'ensemble, l'économie canadienne est assez saine. J'observe la situation et elle ne semble pas vraiment sur le point de changer. Pourtant, il y a un problème et c'est essentiellement que la Banque du Canada est en quelque sorte coincée dans une situation où elle subira les pressions de ses pairs, selon nous, qui l'amèneront à emboîter le pas aux États-Unis s'ils réduisent leurs taux. La raison est assez facile à comprendre, selon moi. En ce moment, étant donné que les tensions commerciales s'intensifient, thème que toutes les banques centrales abordent dans leurs commentaires, le problème est que tout le monde souhaite maintenir la stabilité des taux de change, ou du moins, c'est ce que nous pensons. On ne le dira pas explicitement, mais nous pensons que les gens craignent que des changements importants dans les taux de change nuiront aux économies du monde entier et le Canada ne fait pas exception. Même si l'économie semble saine, nous avons atteint le taux d'inflation cible – ce qui indique normalement que la Banque du Canada devrait, en théorie, augmenter ses taux au moins un peu. Si les États-Unis réduisent leurs taux, les craintes de voir le dollar canadien s'apprécier par rapport au dollar américain et à l'euro l'inciteront peut-être à réduire ses taux et à emboîter ainsi le pas au reste du monde. J'ai aussi mentionné l'euro et l'Europe, en passant, et c'est un autre élément dont nous devons tenir compte ici. Pour ce qui est de l'Europe, nous sommes d'avis qu'il reste à voir comment la situation évoluera. Nous avons été confrontés à plusieurs situations au cours des dernières années où l'Europe s'est avérée une région intéressante et propice à l'investissement, sauf qu'un autre élément se

profile à l'horizon. Si on réfléchit et remonte à 2012, il y a eu des événements comme le Brexit et, avant, la crise de l'endettement de la Grèce. Puis, il y a eu la possibilité que l'Italie se retrouve en défaut de paiement ou qu'elle quitte la zone euro. Tous ces facteurs combinés ont, d'une certaine manière, entraîné une série d'événements apparemment ponctuels qui ont fait en sorte que l'Europe soit sur le point de devenir une région sans problème. Malheureusement, si l'on regarde où en est l'Europe à l'heure actuelle, elle reste relativement attrayante. Il semble y avoir des éléments positifs, en ce sens que la situation à l'échelle locale semble bonne. Mais, de façon générale, ce qui est important au sujet de l'Europe, surtout en ce qui concerne les placements en actions, c'est qu'elle est vraiment axée sur le commerce extérieur, ce qui nous ramène aux tensions dont nous avons parlé plus tôt. Le problème sous-jacent, c'est que bien que l'Europe doive en théorie tirer profit des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, si la Chine vient à ralentir en raison de ces tensions, l'Europe pourrait aussi en être touchée indirectement. Puis on ajoute à cela le fait que le Brexit approche, quelle que soit l'incidence qu'il aura sur l'Europe, et certaines recherches montrent qu'il nuira davantage à la Grande-Bretagne qu'à l'Europe. En raison de toutes ces incertitudes, l'Europe devrait demeurer sur la touche. En ce qui concerne l'Europe, ce que nous surveillons réellement, ce sont des signes révélateurs d'un point d'inflexion. Pour sa part, la production industrielle a quelque peu repris, si bien que nous avons constaté une légère amélioration de la marge. L'indicateur le plus actuel de l'activité commerciale que nous souhaitons réellement observer, ce sont des améliorations séquentielles dans les divers sondages sur les entreprises, que l'on appelle les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier. Ils sont utilisés en Europe à titre d'indicateurs les plus rapides de la santé économique et le secteur manufacturier en particulier l'associe très étroitement aux bénéfices. Malheureusement, nous n'y avons pas observé de véritable point d'inflexion. Honnêtement, tant que nous n'observerons pas d'amélioration généralisée dans les échanges commerciaux mondiaux, l'Europe comme les marchés émergents devront probablement demeurer des régions que nous voudrions garder à l'œil, sans investir dans leurs actions de façon trop audacieuse pour le moment. Lorsque l'on considère les marchés émergents, là encore, la question est assez simple. Ils comptent des catégories d'actif qui nous plaisent beaucoup. Par exemple, les titres de créance des marchés émergents offriront, selon nous, des rendements intéressants et une stabilité relative, surtout si on les compare aux éléments plus douteux du secteur du crédit des États-Unis. Mais dans l'ensemble, pour ce qui est des actions, nous aimerions vraiment observer une inflexion du côté du commerce mondial. Certains indicateurs avancés portent à croire que cela pourrait se produire, mais ce n'est pas encore tout à fait le cas et nous voulons voir des signes clairs d'une inflexion également, et espérons que la situation se précisera et que nous verrons aussi les tensions commerciales recommencer à diminuer. Mais là encore, cela fait partie des choses qui fluctuent et qui

dépendent vraiment à ce stade-ci de la politique commerciale des États-Unis, ce qui peut être quelque peu imprévisible. De façon générale, comme je l'ai déjà mentionné, les marchés émergents sont une région que nous garderons à l'œil, et nous espérons certainement voir une inflexion dans le cycle manufacturier, mais ce n'est pas encore tout à fait le cas. Sur ce, je cède la parole à Glen.

Glen Brown, Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Merci beaucoup, Alex. Je pense que l'expression « quelque peu imprévisible » pourrait être pour moi le descripteur du jour. Notre prochain conférencier est directeur général et gestionnaire de portefeuille principal à Immobilier Manuvie. L'équipe Immobilier de Gestion de placements Manuvie se consacre à la gestion de plus de 58 millions de pieds carrés d'immeubles commerciaux pour le compte de milliers de clients, chaque jour. Greg Spafford s'occupe de la stratégie de placement, de l'exécution des opérations et de la gestion de portefeuille globale des fonds immobiliers canadiens en gestion commune de Manuvie. Il compte plus de 20 ans d'expérience dans la stratégie de portefeuille immobilier commercial, la gestion d'actifs, l'exécution des opérations et l'analyse financière et de marchés. Merci beaucoup de vous être joint à nous aujourd'hui, Greg, et je vous cède la parole.

Greg Spafford, Directeur général et gestionnaire de portefeuille principal, Placements immobiliers Manuvie

Merci, Glen. Je suis très heureux d'avoir l'occasion de vous parler d'immobilier et surtout de suivre nos estimés collègues de la recherche qui dépeignent merveilleusement bien la situation macroéconomique pour nous, en plus de notre équipe de recherche au sein de l'Immobilier, qui nous aident davantage sur le terrain en effectuant des recherches, notamment sur la dynamique de l'offre et de la demande sur les marchés locaux, le taux d'occupation et les différentes tendances thématiques. C'est un plaisir de vous parler aujourd'hui. Je n'ai pas l'habitude de discuter de l'immobilier en général. J'ai plutôt tendance à m'asseoir et à répondre aux questions des gens, et je me réjouis certainement de profiter de cette occasion, si vous voulez approfondir les discussions. Je montre habituellement des diapositives colorées sur un écran dans la salle, mais je vais faire de mon mieux pour m'en tenir à une présentation orale. Nous avons tout de même envoyé quelques diapositives. Si vous les avez, ce qui serait pratique, jetez-y un coup d'œil. Sinon, je vais juste parler de l'immobilier. L'un des aspects à examiner est le point de vue sur l'immobilier. Je parlerai de l'immobilier du point de vue des actions de sociétés fermées. Il existe plusieurs catégories, dont les actions de sociétés fermées et les titres de créance de sociétés fermées. Il y a aussi les actions de sociétés

ouvertes, plus communément appelées le marché des FPI, et la dette publique, c'est-à-dire l'immobilier, les titres de créance qui se négocient dans des portefeuilles d'obligations. Voici – j'ai passé ma carrière dans le milieu des actions de sociétés fermées. Je possède aussi une expérience personnelle en ce qui concerne le marché immobilier de Toronto, puisque j'y possède une maison, en plus de m'occuper de mon propre portefeuille de retraite, qui contient une composante d'immobilier dont je dois m'occuper. J'ai, heureusement, aussi un intérêt que partagent les gens qui écoutent cet appel, mais c'est de là que je viens. Les actions de sociétés fermées sont... bon, tout d'abord, les marchés boursiers sont un peu différents des marchés des titres de créance. Les dettes sont vos prêts hypothécaires traditionnels, et pour ce qui est des instruments publics, il existe des titres encore plus complexes. Mais, essentiellement, tout ce que l'on fait revient à hypothéquer des immeubles; une dette est une dette. En ce qui concerne les actions, on peut acheter des actions sur le marché public, et il s'agit habituellement de FPI. Vous entendez parler des FPI. Lorsque vous examinez ce type de placement, n'oubliez pas qu'il s'agit d'un instrument à effet de levier, de l'ordre de 40 % à 60 % environ. Je ne pense pas qu'il existe des FPI dont le levier financier est vraiment faible, mais il y a aussi ce qu'on appelle les sociétés d'exploitation immobilière. La société de ce type la plus connue est Brookfield, qui possède de grandes tours de bureaux partout dans le monde; vous pouvez donc investir dans celles-ci sur le marché public. Peu importe comment et où l'on entre sur le marché immobilier, il faut toujours examiner chaque plateforme individuellement. Il faut faire des recherches sur l'organisation afin de connaître son expérience, sa façon de faire de l'argent, les risques qu'elle prend, le niveau de levier financier qu'elle emploie, la stratégie qu'elle a adoptée, ses antécédents, parce que l'immobilier n'est pas du tout une catégorie d'actifs homogènes. Une action d'une unité immobilière n'est pas l'équivalent d'une action de Procter & Gamble, dont les actions sont toutes égales. C'est le cas uniquement au sein d'un instrument donné, et il faut vérifier le type d'instrument que l'on achète. Ce type de placement peut-il réduire la volatilité? Je vais aller droit au but. Oui, il peut assurément réduire la volatilité. Peut-il toujours réduire la volatilité? Bon, il faut examiner certaines nuances. En particulier, si l'immobilier pouvait toujours réduire la volatilité, pourquoi les gens n'investissent-ils pas tous simplement dans ce type de placement si c'est si facile? Eh bien, l'immobilier suscite beaucoup de craintes. Lorsque je discute avec les gens, ils mentionnent des affaires louches dont ils ont entendu parler, comme la tristement célèbre vente du pont de Brooklyn ou de terrains marécageux en Floride, ce genre de choses. On me parle toujours de bulles : Est-ce qu'on est dans une bulle, est-ce que la bulle va éclater? Il y a assurément un élément sous-jacent – et tout le monde vous le dira – un sentiment d'illiquidité lié à cette catégorie d'actif. Si vous avez appris aujourd'hui que l'immobilier s'effondrait, je sais qu'il y a eu des nouvelles cette semaine concernant SNC-Lavalin, par exemple, dans les journaux. Si vous décidez, vous savez quoi, je ne veux pas posséder ce

titre, SNC-Lavalin, ou si vous pensez qu'il s'agit d'une occasion d'achat à saisir, vous pouvez tout simplement l'acheter aujourd'hui. Un immeuble, vous ne pouvez pas simplement l'acheter aujourd'hui ni simplement le vendre aujourd'hui. C'est une catégorie d'actif non liquide et il faut du temps pour acheter et vendre des placements immobiliers, surtout si on investit directement dedans. En ce qui concerne tous les risques dont les gens parlent, il y a une base de vérité. L'immobilier peut être très binaire, surtout si l'on a qu'un seul placement immobilier et qu'il s'agit d'un placement direct, et que... disons que vous possédez un petit immeuble de bureaux à Toronto. Si le locataire de cet immeuble de bureaux part, eh bien, c'est votre revenu qui disparaît complètement. Comme il peut s'agir d'une situation très binaire, on gagne ou on perd, il faut rechercher la diversité dans nos placements immobiliers. Je vous encouragerais certainement à miser sur une variété de titres de créance, d'actions, de sociétés ouvertes et de sociétés fermées, et à privilégier toutes les approches de diversification que vous appliqueriez habituellement pour vous assurer d'obtenir la diversification attendue, etc., et c'est là que les conseillers comme Glen sont utiles. En ce qui concerne la diversification dans l'immobilier, il faut aussi prendre en considération le secteur, car on peut investir dans le secteur résidentiel, principalement celui des immeubles multirésidentiels, à moins que vous n'investissiez par vous-même; il peut s'agir de titres cotés en bourse et d'instruments privés liés principalement aux immeubles locatifs contenant des unités multiples, disons 20 unités ou plus. Il y a les immeubles de bureaux, les bâtiments industriels, les immeubles commerciaux, puis il y en a une variété d'autres – je ne veux pas les qualifier de secondaires, mais ce sont en quelque sorte les autres catégories d'actifs immobiliers, comme les entrepôts en libre-service, les maisons de retraite, etc. On entre davantage dans un secteur d'exploitation et il faut vraiment surveiller l'exploitant. Il faut aussi tenir compte de la situation géographique. Au Canada, nous avons un certain nombre de moteurs économiques. Si on examine la situation, à l'heure actuelle, la Colombie-Britannique fait les manchettes et l'Ontario ne va pas trop mal, beaucoup de choses se passent dans le secteur des technologies. Montréal s'est en quelque sorte démarquée au cours de la dernière année grâce à sa forte croissance, beaucoup d'activité dans le secteur des technologies. Quelques nuages ont obscurci son secteur traditionnel de l'aérospatiale et celui de l'ingénierie, avant le cas de SNC-Lavalin que l'on a mentionné auparavant. Voilà pourquoi la diversification est utile, parce que le secteur déborde de vitalité actuellement, ce qui n'était pas le cas auparavant. Qu'est-ce qui débordait de vitalité auparavant? L'Alberta. L'Alberta était pleine de vitalité; on faisait beaucoup d'argent en Alberta, mais en ce moment, elle connaît une baisse. Si on est particulièrement exposé à un secteur comme celui-là, on risque... d'avoir quelques problèmes. Voilà quelques-unes des mises en garde concernant l'immobilier qu'il faut garder à l'esprit lorsque l'on examine ses placements immobiliers. Pour ce qui est de l'aspect technique de l'utilité d'ajouter des biens immobiliers à son portefeuille, il se résume aux bases de

la corrélation. Il faut réellement miser sur la diversification pour éviter que les hauts et les bas se succèdent continuellement dans le portefeuille. Les gens aiment peut-être les montagnes russes, mais je n'en connais pas beaucoup qui aiment les montagnes russes dans leur portefeuille de placements. C'est utile, car ils établissent une corrélation entre les catégories d'actif, et nous savons que lorsque les prix des biens immobiliers privés bougent, ils ne le font pas exactement au même moment que les actions et les obligations, et leur corrélation est très faible. Le marché boursier fluctue, mais pas nécessairement le marché immobilier. Nous venons d'en avoir un très bon exemple au quatrième trimestre de 2018, lorsque les marchés boursiers ont soudainement perdu du terrain, ce dont très peu de gens – les gens en parlaient constamment, mais les choses se sont passées très rapidement et les cours ont baissé. Les régimes de retraite qui possédaient des placements immobiliers dans leur portefeuille n'ont pas subi une trop grande perte, parce que l'immobilier a conservé sa valeur pendant le repli des actions, et cela comprend les titres immobiliers cotés en bourse, qui ont également reculé. Il réagit avec le marché. C'est une question de levier, et c'est une question de marché public, qui réagit beaucoup au degré de confiance des gens. Il a fléchi, les placements immobiliers privés sont restés stables et les caisses de retraite qui ont réussi à composer avec la situation ont pu connaître une année positive en général. Les autres ont connu une année principalement négative, en général. Puis, au premier trimestre, bien sûr, les marchés boursiers se sont redressés et les choses se sont améliorées, mais pendant tout ce temps, les cours des actions de sociétés fermées sont simplement restés à des niveaux corrects et stables. Il existe des données précises sur la corrélation, mais disons que la corrélation est d'environ 25 % avec les marchés boursiers au Canada et le marché des titres immobiliers cotés au Canada, et encore moins à l'échelle mondiale. En fait, c'est plus ou moins le contraire, environ un quart, avec le marché obligataire, et cela s'explique par l'aspect endettement de l'immobilier. Les gens s'interrogent toujours à ce sujet. « Les taux d'intérêt augmentent, ce qui n'est pas bon pour l'immobilier. » Eh bien, ce n'est vraiment mauvais que pour les biens immobiliers fortement financés par emprunt, surtout pour les propriétaires qui ne sont pas en mesure de composer avec la variabilité des flux de trésorerie connexes. Mais pour les groupes qui ont un profil des échéances stable dans la dette sous-jacente de leurs biens immobiliers, vous savez quoi, ils dorment sur leurs deux oreilles. Surtout parce que si les taux d'intérêt augmentent pour la bonne raison, ce qui est le cas, jusqu'à présent, les banques centrales ont surveillé la situation de près – et la bonne raison, c'est la croissance économique. Cela signifie que l'immobilier peut profiter des hausses de taux de location dans le portefeuille, lorsque les baux sont transférés. Les baux agissent sur les deux fronts – c'est une occasion, alors oui, en période de hausse, lors des transferts, on peut obtenir des augmentations. Mais bon nombre de ces baux sous-jacents à l'immobilier, et ces loyers sont à long terme, donc on ne peut pas profiter de toutes ces augmentations

de loyer en même temps. Mais en période de baisse, lorsque le marché recule – comme c’est le cas en Alberta en ce moment, nous subissons la situation actuellement, ces baux nous protègent contre le repli parce qu’ils préservent notre revenu contractuel pendant que l’on attend que la situation se redresse, ce qui facilite les choses. J’aimerais mentionner certaines choses, par exemple, si l’on examine les chiffres et les autres éléments du même genre, on peut voir que le rendement moyen des titres immobiliers cotés en bourse au fil du temps figurent parmi les plus solides. En fait, ils dépassent ceux des biens immobiliers privés et des actions de sociétés fermées – je ne suis pas sûr de la période indiquée dans le tableau que je regarde, mais sur une plus longue période, ils dégagent un rendement supérieur. Mais si l’on prend le risque d’ajuster ces rendements et tient compte de la volatilité en utilisant un ratio de Sharpe ou un autre outil de mesure de la volatilité, les titres immobiliers privés se placent généralement tout en haut en raison de la stabilité dont j’ai parlé plus tôt. L’une des autres choses que l’on doit garder à l’esprit est le fait que nous soyons au Canada et, pour faire suite au commentaire de Glen sur... son expression du jour, qu’est-ce que c’était au juste? Quelque peu... Quelque peu volatil. Quelque peu volatil. Les problèmes du Canada sur l’échiquier mondial sont plutôt modestes. Nous avons un premier ministre qui, selon certains, s’aime trop, ou quelque chose du genre. Mais dans le contexte mondial, nos problèmes avec notre premier ministre sont très limités. Nous pourrions élire une autre personne au poste de premier ministre qui aura lui aussi des bizarreries. Au bout du compte, notre gouvernement est assez stable. Encore une fois, on peut se plaindre beaucoup de nos banques, mais en fin de compte, elles ont réussi à traverser la dernière période de repli que nous avons connue en 2008-2009. Elles ont continué à accorder des prêts aux entreprises et aux propriétaires, et nous avons profité d’une bonne stabilité. Les Nations Unies font beaucoup de recherches et s’intéressent à des choses comme les indicateurs de gouvernance. Quand on examine ces données et le Canada à l’échelle mondiale, nous nous retrouvons généralement en haut de la liste. On a un très bon environnement de placement en général et ce qui est vraiment utile dans le secteur de l’immobilier, c’est cette stabilité du marché des capitaux, le contexte réglementaire. Le contexte réglementaire est important, car il contrôle l’offre et la demande de logements. Les gens ne construisent pas des logements de manière insensée au Canada. Ces activités sont habituellement bien planifiées, de nombreuses occasions s’offrent aux gens qui veulent participer au processus; le marché est très transparent. Nous sommes au courant des opérations qui ont lieu sur les différents marchés du pays, surtout dans la grande catégorie des placements institutionnels de l’immobilier, c’est donc un très bon environnement pour les investissements. Surtout si on regarde une entreprise comme JLL, qui élabore ce qu’on appelle un indice de transparence du marché. Le Canada se trouve toujours près du sommet. Il s’y trouve avec un certain nombre des autres pays du G7 et du G8, et

constitue un très bon endroit pour investir. Quand on examine des données comme le rendement total au fil du temps et les rendements pour l’ensemble des catégories d’actif, le Canada et le marché canadien de l’immobilier, le secteur des titres immobiliers privés en particulier, offrent des rendements très stables. Ils traversent les cycles baissiers sans connaître trop de creux. Par contre, les hausses ne sont pas aussi marquées non plus, parce que, eh bien, pour monter aussi haut, il faut descendre pas mal bas aussi. Cela me ramène à mon commentaire de tout à l’heure sur les montagnes russes. Le Canada permet d’obtenir des bénéfices plutôt stables et fiables. L’un des tableaux que j’aime montrer, c’est un peu plus difficile à décrire, mais si l’on compare les taux de capitalisation dans le secteur de l’immobilier, qui correspond en fait aux revenus tirés de la valeur de l’actif, donc, lorsque l’on compare cette donnée aux obligations sous-jacentes, qui est la façon dont les titres de créance immobiliers sont généralement évalués, nos prêts hypothécaires, notre écart par rapport aux obligations à l’heure actuelle, nous arrivons à environ 150 à 180 pb par rapport à une obligation d’État à cinq ans sous-jacente. Lorsque l’on compare la ligne de l’obligation d’État sous-jacente au taux de capitalisation auquel le titre immobilier se négocie, on peut constater que le rendement obligataire sous-jacent, que Alex a mentionné dans sa présentation tout à l’heure, est plutôt volatil. Les taux obligataires peuvent fluctuer quotidiennement. Mais ce n’est pas le cas des taux de capitalisation, qui agissent, au fil du temps, si l’on regarde le tableau, un peu comme un amortisseur de chocs pour aplanir le marché obligataire. Il agit en relation avec le marché des actions cotées et le marché des titres de créance cotés, ou les marchés obligataires sous-jacents, tout en les atténuant sans aucun doute. Il présente beaucoup de bonnes caractéristiques. La dernière chose que je veux mentionner, c’est que nous n’ignorons pas les risques économiques et les autres éléments dont parlait Alex; nous y prêtons une attention particulière. Ce n’est pas qu’ils ont une influence lorsque nous effectuons des opérations, parce que, comme je l’ai dit, on ne peut pas conclure une opération en claquant des doigts en immobilier, il faut du temps. L’horizon de placement est beaucoup plus long. Mais la raison pour laquelle nous examinons ces risques, ce n’est pas pour anticiper le marché, mais pour guider nos décisions de gestion des biens immobiliers; nous sélectionnerons donc soigneusement les locataires dans les secteurs en expansion, nous sommes plus prudents, par exemple, dans le secteur du commerce de détail en ce moment. Nous surveillerons de près les tendances des détaillants et les risques présents dans notre portefeuille, et nous réalisons des opérations en vue de constituer un portefeuille immobilier qui convient à ces facteurs. Mais cela n’a pas d’incidence sur les investissements quotidiens dans l’immobilier en raison de l’écart temporel. Voilà qui conclut tous les points que je voulais aborder dans le domaine de l’immobilier. Oui, l’immobilier peut réduire la volatilité et la diversification est vraiment importante. Je ne sais pas si j’ai beaucoup insisté sur ce fait, mais nous nous trouvons dans un marché immobilier

sain. Le Canada affiche une bonne croissance, comme l'a mentionné Alex. L'autre chose que je n'ai pas pris le temps de souligner, c'est que l'immobilier réagit un peu négativement en période de crise et de volatilité réelle, de sorte que nous avons connu un repli en 2008. Il faut de la patience pour traverser ces périodes difficiles sans vendre à perte; donc la patience est très importante pour gérer un portefeuille immobilier. C'est tout. Je serais ravi de discuter directement avec vous, et vous pouvez même parler à Glen à ce sujet. Je suis heureux d'avoir passé ce moment avec vous. Merci, Glen.

Glen Brown, Vice-président et directeur général, Gestion privée Manuvie

Excellent, Greg. Merci beaucoup. Je pense, comme Greg, que la plupart d'entre nous n'aiment pas particulièrement les montagnes russes dans un portefeuille de placements, mais il s'agit d'un bon aperçu. Je crois que ce que nous avons vu en ce qui concerne la gestion des placements, c'est que, peu importe qu'il s'agisse d'immeubles commerciaux, de terrains forestiers exploitables ou de terres agricoles, les familles fortunées ont toujours possédé des actifs réels. En fait, c'est ce que Manuvie fait pour son propre bilan depuis 130 ans dans le but d'accroître davantage la diversification et réduire la volatilité. À Gestion privée Manuvie, les clients qui possèdent d'importants portefeuilles de placements ont accès à un éventail d'instruments de placements institutionnels qui investissent dans des catégories d'actifs privés, notamment dans le secteur de l'immobilier canadien, qui a été au cœur de notre discussion d'aujourd'hui. Si le sujet vous intéresse ou si vous souhaitez en savoir plus sur nos stratégies immobilières ou tout autre instrument de placement, ou si vous avez des questions à ce sujet, je vous encourage à communiquer avec un membre de l'équipe Gestion privée Manuvie. Nous espérons que vous comprenez mieux maintenant l'utilité de l'immobilier canadien et certaines des données économiques que nous a présentées Alex. Au plaisir de vous revoir le trimestre prochain. Merci beaucoup.

Écoutez le balado Gestion privée à l'adresse www.gestionpriveemanuvie.com ou communiquez avec nous à l'adresse manulifeprivatwealth@manulife.com pour obtenir de plus amples renseignements.

La présente vidéo a été préparée à titre d'information seulement. Elle n'a pas pour objet de donner des conseils particuliers d'ordre financier, juridique ou autre et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion privée Manuvie, pour acheter ou vendre tout placement ou autre produit particulier, et n'indique pas une intention d'effectuer une opération. Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous

l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ni Gestion privée Manuvie ni toute autre société appartenant au groupe Société Financière Manuvie (« SFM ») n'agit à titre de conseiller ou de fiduciaire pour tout destinataire du présent document, sauf si convenu autrement par écrit. Ni Gestion privée Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument la responsabilité des pertes ou dommages directs ou indirects éventuels, ni de quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque ayant agi sur la foi des renseignements du présent document. Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, un conseil juridique, comptable, fiscal ou un conseil de quelque autre nature, une déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à votre situation particulière ou une recommandation s'adressant personnellement à vous. Gestion privée Manuvie ne donne pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous conseillons de consulter votre propre conseiller juridique, comptable ou autre avant de prendre une décision financière. Les investisseurs éventuels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement. Toutes les opinions exprimées proviennent de sources jugées fiables et de bonne foi; aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Si vous avez des questions, veuillez communiquer avec un représentant de Gestion privée Manuvie. Gestion privée Manuvie est une division de Gestion de placements Manuvie limitée et de Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services de placement sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée et/ou par Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services et les produits bancaires sont offerts par la Banque Manuvie du Canada. Les services de gestion de patrimoine et de planification successorale sont offerts par La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers. Le nom Manuvie, la lettre « M » stylisée, le nom Manuvie accompagné de la lettre « M » stylisée et Gestion privée Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisés par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence. Ces renseignements ne remplacent pas le processus

« Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire.