



**Dennis Mitchell,  
MBA, CFA, CBV**

Directeur général et  
Chef des placements

## Bilan macroéconomique et des FPI en 2024

Les fiducies de placement immobilier (FPI) mondiales ont connu une nouvelle année volatile, principalement due aux rendements des obligations à long terme et aux attentes en matière d'inflation. Au cours de l'année, les FPI ont nettement sous-performé les actions diversifiées, mais les rendements n'ont pas été uniformes tout au long de l'année. Les actions diversifiées ont nettement surperformé les FPI de janvier à mai, car les investisseurs doutaient que l'inflation soit totalement maîtrisée et que les dirigeants des banques centrales commencent à réduire leurs taux d'intérêt. Les décideurs de la Banque du Canada (« BOC ») ont donné le coup d'envoi d'un cycle mondial de réduction des taux d'intérêt en juin, auquel la Réserve fédérale américaine (« Fed ») s'est jointe en septembre. De mai à octobre, les FPI mondiales ont nettement surperformé les actions diversifiées, alors que le rendement des obligations américaines à 10 ans passait d'un pic de 4,7 % en avril à un creux de 3,6 % en septembre. Cependant, en septembre, l'inflation américaine (mesurée par l'IPC) est passée d'un creux de 2,4 % à un niveau de 2,9 % en décembre. Les rendements des obligations à long terme ont suivi le mouvement, le rendement des obligations américaines à 10 ans passant d'un creux de 3,6 % à 4,6 % à la fin de l'année (il a atteint un sommet de 4,8 % en janvier 2025).

Rendement relatif du marché immobilier en 2024			
	31 déc. 23 - 31 déc. 24	31 mai 24 - 31 oct. 24	31 oct. 24 - 31 déc. 24
Indice S&P/TSX Capped REIT	-1,94 %	11,97 %	-6,45 %
Indice S&P/TSX Capped Composite	21,65 %	9,90 %	2,90 %
<b>Surclassement/sous-classement</b>	<b>-23,59 %</b>	<b>2,07 %</b>	<b>-9,35 %</b>
Indice MSCI US REIT	8,75 %	16,02 %	-3,33 %
Indice S&P 500	25,00 %	8,68 %	3,34 %
<b>Surclassement/sous-classement</b>	<b>-16,25 %</b>	<b>7,34 %</b>	<b>-6,67 %</b>
Indice FTSE EPRA Nareit Developed Total Return	2,00 %	11,06 %	-4,67 %
Indice MSCI Monde	19,22 %	6,55 %	1,93 %
<b>Surclassement/sous-classement</b>	<b>-17,22 %</b>	<b>4,51 %</b>	<b>-6,60 %</b>

## Perspectives de 2025 de Starlight Capital sur l'immobilier mondial



Source : Bloomberg Finance L.P.

La victoire électorale du président Trump et ses priorités législatives (baisse des impôts, tarifs douaniers élevés, pétrole et gaz et déportations) sont toutes perçues comme favorables à la croissance, mais aussi inflationnistes, et ont contribué à la hausse des rendements obligataires à long terme en Amérique du Nord. Les marchés sont passés d'une prévision de quatre baisses de taux de la Fed en 2025 à une prévision d'une seule baisse, avec un discours selon lequel la Fed pourrait être obligée de relever ses taux plus tard dans l'année pour que l'inflation atteigne enfin l'objectif de 2,0 %.

## Perspectives macroéconomiques et des FPI en 2025

Compte tenu de la forte sensibilité actuelle aux taux et à l'inflation, nous avons examiné les grandes banques canadiennes pour connaître leurs perspectives en matière de taux directeurs, de rendement des obligations à long terme, de croissance du PIB, d'inflation et d'évolution des taux de change.

Prévisions macroéconomiques pour l'Amérique du Nord en 2025		
	Canada	É.-U.
Taux directeur	2,25 % - 100 pdb	3,55 % - 75 pdb
Rendement des obligations à 10 ans	3,00 % - 30 pdb	3,90 % - 63 pdb
Croissance du PIB réel	1,80 %	1,80 %
Inflation (IPC d'une année à l'autre)	2,00 %	2,40 %
\$US/\$CA	1,4000 \$ -2,40 %	

Source : Bloomberg Finance L.P., prévisions économiques des banques canadiennes, au 31 décembre 2024.

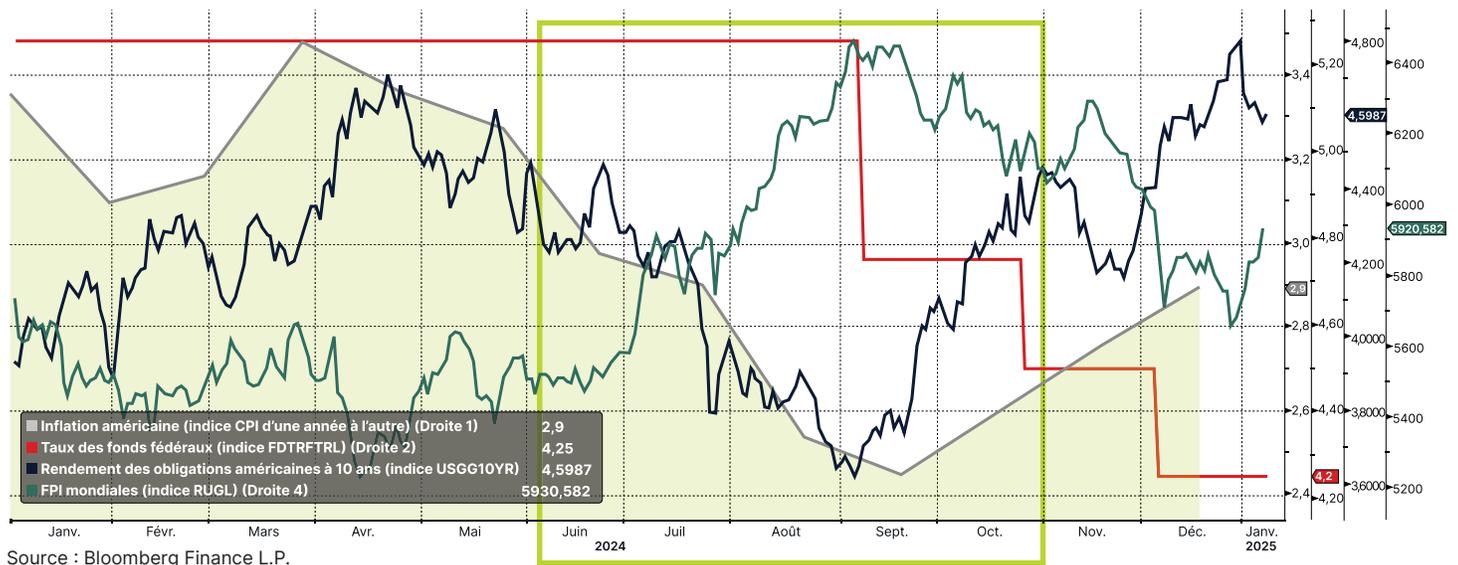
Pour 2025, nous sommes généralement d'accord sur la direction et l'ampleur de toutes les prévisions globales, à l'exception de la croissance du PIB américain, que nous considérons comme plus proche de la marque du troisième trimestre 2024 de 3,1 %. L'OCDE et l'Organisation mondiale du commerce prévoient toutes deux une croissance du PIB réel américain de 3,3 % en 2025. Nous estimons que les dirigeants de la Fed et de la Banque centrale américaine réduiront leurs taux d'intérêt cette année, que les rendements des obligations à long terme et l'inflation diminueront et que le dollar américain perdra un peu de sa valeur.

L'appétit pour la prise de risque semble s'être stabilisé en prévision de l'entrée en fonction du président Trump. Les chefs d'entreprise continuent de qualifier la nouvelle administration de Trump de « pro-croissance » et « favorable

aux entreprises », ce qui conforte l'idée que les entreprises investiront davantage pour stimuler la croissance. En conséquence, nous prévoyons que l'appétit mondial pour le risque augmentera au cours de l'année, à mesure que l'ampleur des mesures législatives de Trump prendra forme (c'est-à-dire quand les droits de douane seront-ils mis en œuvre, à quel niveau et de quelle manière?

Pour le Canada, la voie à suivre sera probablement similaire à celle de la précédente administration Trump – tarifs douaniers et tarifs de rétorsion, négociations et finalement un nouvel accord commercial. Au Canada, le nouveau Premier ministre ou la nouvelle Première ministre devrait être conscient des objectifs de Trump (plus de dépenses militaires et d'immigration au Canada et plus d'importations de biens et services américains) et agir rapidement pour l'apaiser. Étant donné que Trump met l'accent sur l'énergie et l'inflation, le Canada dispose d'un levier important dans cette négociation et devrait l'utiliser pour passer rapidement de la phase tarifaire à la phase de négociation.

Compte tenu des prévisions économiques actuelles pour 2025 (croissance mondiale modeste, baisse des rendements des obligations à long terme et de l'inflation, réductions des taux des banques centrales et vieillissement de la population à la recherche de revenus), nous croyons que les FPI mondiales devraient enregistrer un rendement plus proche de la surperformance enregistrée entre mai et octobre 2024 (lorsque les taux et l'inflation étaient en baisse et que la croissance du PIB américain était comprise entre 2,4 % et 4,4 %), surligné dans le graphique ci-dessous.



## Évaluations des fonds immobiliers mondiaux et perspectives de rendement total

Les FPI canadiennes se négocient avec une décote collective de 17,0 % par rapport à la valeur liquidative, ce qui a toujours été un point d'entrée attrayant pour générer des rendements totaux à long terme. Pour 2025, on s'attend à ce que les valeurs liquidatives des FPI canadiennes augmentent de 7,0 %, principalement en raison de la croissance du revenu net d'exploitation des immeubles comparables d'environ 3,5 % et de la poursuite des baisses de taux par les dirigeants de la Banque du Canada. Le secteur se négocie actuellement à 13,0 x les fonds provenant de l'exploitation prévus pour 2025 et nous prévoyons une croissance des fonds provenant de l'exploitation d'environ 3,0 % en 2025. Le secteur affiche actuellement un rendement de 5,5 %, dont environ 38,0 % seront traités comme un remboursement de capital en 2023. Le ratio de distribution des fonds d'exploitation ajustés du secteur est d'environ 75,0 % et les FPI canadiennes ont actuellement un ratio prêt/valeur collectif de 48,0 %.

En 2025, le rendement total sera fonction du rendement (5,5 %), de la croissance interne (3,0 %) et de toute variation du ratio de négociation (décote de 17,0 % par rapport à la valeur liquidative, croissance de 7,0 % de la valeur liquidative, baisse des taux d'intérêt). Après deux années consécutives de rendements totaux de plus de 20,0 % pour les actions diversifiées, nous croyons que les rendements totaux des FPI canadiennes devraient revenir à la surperformance, les analystes prévoyant des rendements totaux de plus de 20,0 % en 2025.

## Prime/(décote) moyenne du groupe par rapport à la valeur liquidative estimée (de janvier 1996 à novembre 2024)<sup>1</sup>



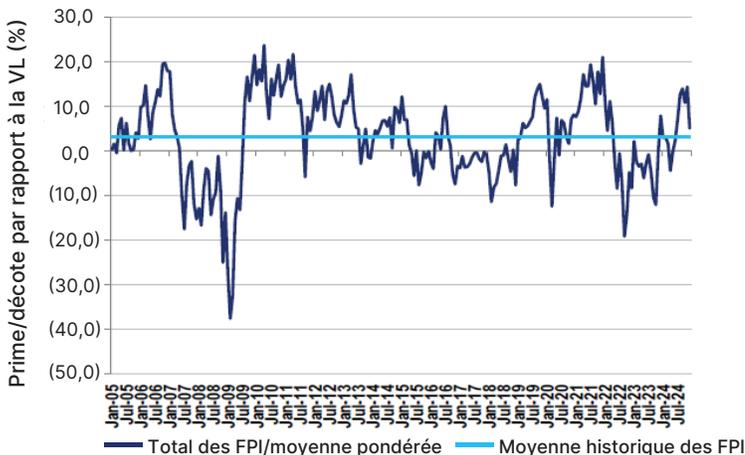
**1) Bulle technologique; 2) Crise financière mondiale et reprise; 3) Panique en raison des hausses des bons du Trésor et reprise; 4) Thème de « vente des entreprises canadiennes » en 2025 et reprise; 5) pandémie de COVID-19; 6) cycle de resserrement agressif des dirigeants de la BdC.**

Remarques : Cours au 20 novembre 2024. 1) La zone grisée allant de 100 % de la valeur liquidative à 110 % de la valeur liquidative est désignée comme notre « fourchette de juste valeur ». Compte tenu du degré de subjectivité lié à la détermination de la valeur liquidative, nous considérons généralement qu'une fourchette de juste valeur correspond à la parité de la valeur liquidative jusqu'à une prime de 10 %. Le ratio cours/valeur liquidative moyen du groupe est dérivé des données simples (non pondérées) de 32 FPI/ sociétés d'exploitation immobilière. Source : Bloomberg, FactSet. Estimations de RBC Marchés des Capitaux.

Les FPI américaines se négocient avec une prime collective de 5,2 % par rapport à la valeur liquidative et un rendement du dividende de 3,7 %. Pour 2025, nous prévoyons une hausse de 9,0 % de la valeur liquidative des FPI américaines, principalement en raison d'une croissance d'environ 3,9 % du revenu net d'exploitation des immeubles comparables et de la poursuite des baisses de taux par la Fed. Le secteur se négocie actuellement à 21,0x l'AFFO prévu pour 2025 et nous prévoyons une croissance des fonds d'exploitation ajustés d'environ 4,9 % en 2025. Le ratio de distribution des fonds d'exploitation ajustés du secteur est d'environ 74,0 % et les FPI américaines ont actuellement un ratio d'endettement collectif de 34,7 % par rapport à la valeur de l'actif brut.

En 2025, le rendement total sera fonction du rendement (3,7 %), de la croissance interne (4,9 %) et de toute variation du ratio de négociation (prime de 5,2 % sur la valeur liquidative, croissance de la valeur liquidative de 9,0 %, baisse des taux d'intérêt). Après deux années consécutives de rendements totaux de plus de 20 % pour les actions diversifiées, nous estimons que les rendements totaux des FPI américaines devraient revenir à la surperformance, les analystes prévoyant des rendements totaux de 10,0 à 15,0 % en 2025.

## Historique de la prime/décote par rapport à la valeur liquidative (VL)



Source : Citi Research et FactSet.

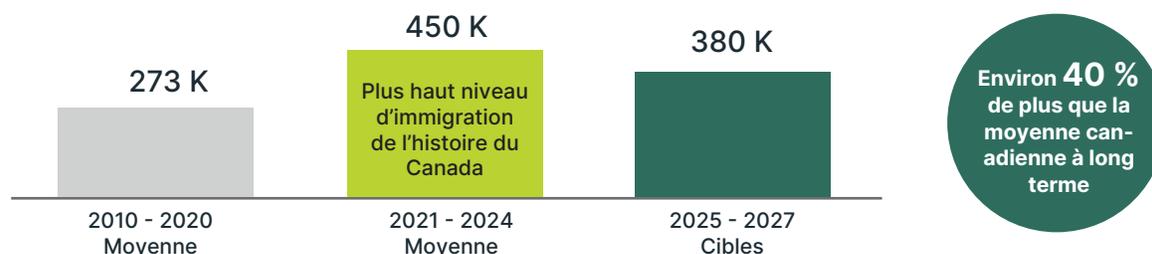
## Les secteurs de l'immobilier mondial à prendre en considération

Nous privilégions les secteurs immobiliers où la demande est forte et durable, de préférence avec une croissance modérée de l'offre. Ces facteurs devraient favoriser un taux d'occupation élevé et une croissance régulière des loyers, et se traduire par une appréciation de la valeur liquidative et une croissance des flux de trésorerie à long terme. Pour 2025, plusieurs secteurs répondent à ces critères.

### Multi-résidentiel canadien

Depuis 2019, la population du Canada a augmenté d'environ 9,0 %, soit plus de 3,3 millions de personnes supplémentaires. Au cours de cette période, les prix des logements ont augmenté de 35,0 %, l'accessibilité à la propriété a atteint son niveau le plus bas en 40 ans et la hausse de la demande locative a fait baisser les taux d'inoccupation à un niveau record. En octobre 2024, le gouvernement fédéral a annoncé de nouveaux objectifs d'immigration plus bas pour 2025-2027. Ces nouveaux objectifs, plus bas, restent environ 40,0 % plus élevés que la moyenne à long terme et avec seulement 137 000 logements locatifs construits à cet effet prévus jusqu'en 2027, il y aura huit nouveaux Canadiens pour chaque nouveau logement locatif construit à cet effet.

#### Immigration canadienne annuelle



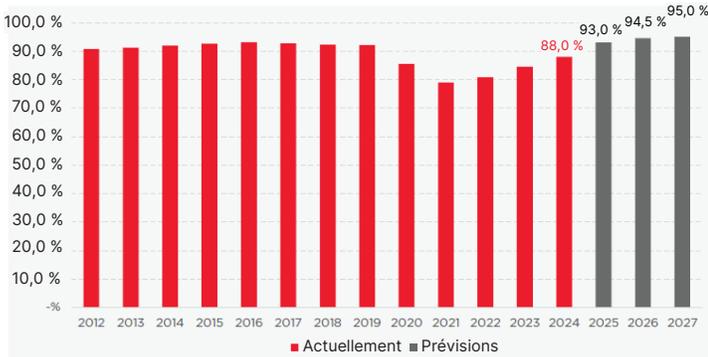
Source : Statistique Canada.

La SCHL estime que le déficit de logements au Canada atteindra 3,5 millions d'ici 2030, sur la base du rythme actuel de développement et de formation des ménages. Cela ramènerait l'accessibilité aux niveaux de 2004. Le directeur parlementaire du budget estime que le déficit de logements nécessitera l'achèvement de 3,1 millions d'unités de logement nettes d'ici 2030, soit 436 000 achèvements par an. Ce chiffre est à comparer au rythme actuel d'environ 240 000 unités achevées par an. Au troisième trimestre 2024, les FPI d'appartements canadiens jouissaient collectivement d'un taux d'occupation de 98,0 % avec une croissance des loyers de 15,0 % sur le roulement (nouveaux locataires, 21,0 % par an) et une croissance des loyers de 5,0 % sur le renouvellement (locataires conservés, 79,0 % par an). Ces données se sont traduites par une croissance de 9,8 % du revenu net d'exploitation (« RNE ») et une marge de RNE de 65,1 %.

### Logements pour personnes âgées en Amérique du Nord

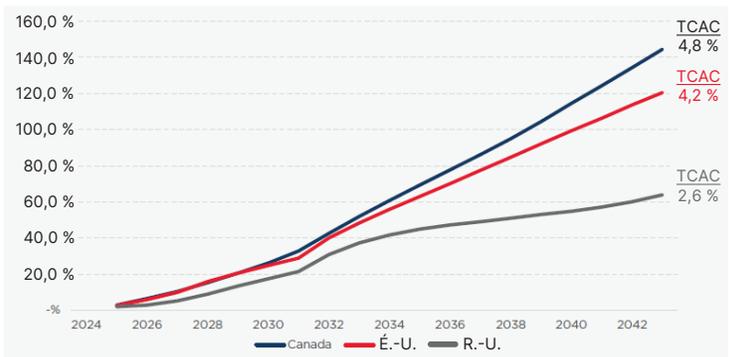
Selon Statistique Canada, la population canadienne âgée de 75 ans et plus devrait plus que doubler d'ici 2034, ce qui alimentera une demande sans précédent de logements pour personnes âgées. La SCHL estime qu'environ 200 000 unités de logement pour personnes âgées devront être ajoutées au Canada au cours de la prochaine décennie pour répondre à cette augmentation de la demande. En comparaison, moins de 73 000 nouveaux logements ont été construits au cours de la dernière décennie.

## Prévisions d'occupation



Source : Cushman & Wakefield ULC et Rapport sur le logement des aînés de la SCHL (ajustement de la période (t-1) pour tenir compte du décalage historique des données d'enquête de la SCHL).

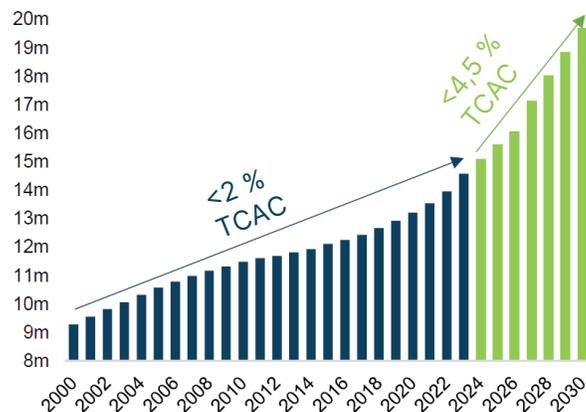
## Croissance cumulative prévue de la population âgée de 80 ans et plus



Source : Canada : Statistique Canada. Tableau : 17-10-0057-01. Scénario de projection M4 : croissance moyenne 7. juin 2024. U.S. Census Bureau: 2023 National Population Projections Datasets. Novembre 2023. Office des statistiques nationales du Royaume-Uni. Basé sur les données de 2021. Projections nationales provisoires de la population. Janvier 2024.

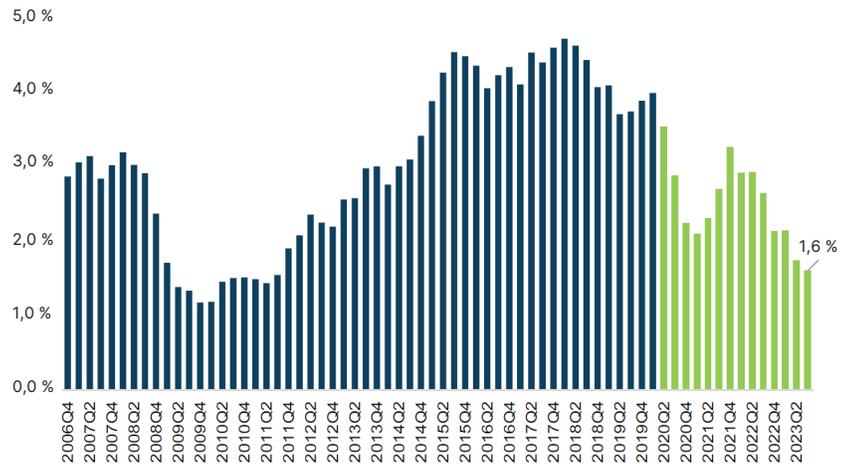
La situation est la même aux États-Unis, où la première vague de baby-boomers aura 80 ans en 2024 et où la population âgée de 65 ans et plus augmentera de 44,0 % d'ici à 2032. CBRE estime qu'il faudra ajouter environ 800 000 unités de logement pour personnes âgées aux États-Unis d'ici 2030 pour répondre à cette augmentation de la demande. Cela se produit à un moment où les mises en chantier de logements pour personnes âgées sont tombées à 1,6 % de l'inventaire existant. En 2023, les mises en chantier de logements pour personnes âgées aux États-Unis ont totalisé 14 000 unités, soit une croissance de l'offre de 1,3 %, bien en deçà des niveaux de 4,0 % et plus d'avant la pandémie.

## Population américaine âgée de 80 ans et plus



\*Données du recensement américain.

## Logements pour personnes âgées - Marchés primaires - Mises en chantier sur 4 trimestres glissants en % de l'inventaire



\*Données du recensement américain.

Nous apprécions les caractéristiques fondamentales des logements pour personnes âgées, avec une demande et un taux d'occupation en hausse et une offre nouvelle limitée. À plus long terme, nous préférons les logements pour personnes âgées aux soins de longue durée en raison de leur plus grand potentiel de croissance et de l'accès préférentiel à une dette moins coûteuse.

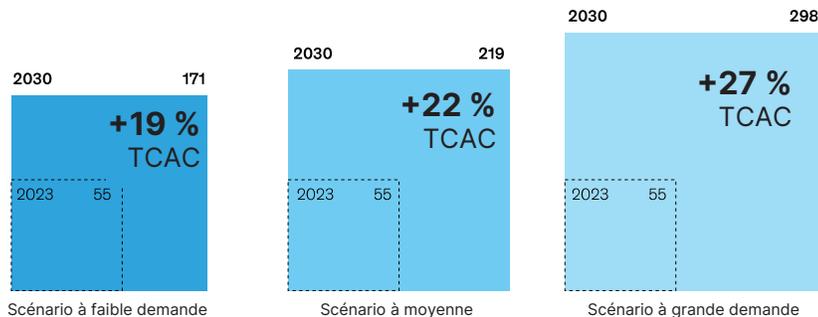
## Centres de données

McKinsey estime que la demande mondiale de capacité des centres de données pourrait augmenter à un taux annuel de 22,0 % entre 2023 et 2030 pour atteindre une demande annuelle de 219 gigawatts (GW). Un scénario moins probable, mais

néanmoins possible, prévoit une augmentation de la demande de 27 % pour atteindre 298 GW. Ce chiffre contraste avec la demande actuelle de 60 GW, ce qui risque d'entraîner un déficit d'approvisionnement important. Pour éviter ce déficit, il faudrait au moins doubler la capacité des centres de données construits depuis 2000 en moins d'un quart du temps.

## La demande mondiale de capacité des centres de données pourrait plus que tripler d'ici à 2030

Demande de capacité des centres de données<sup>1</sup>, en gigawatts



<sup>1</sup>Trois scénarios présentent les estimations de la demande sur la base d'une analyse des tendances d'adoption de l'IA, de la croissance des livraisons de différents types de puces (circuits intégrés spécifiques à une application, processeurs graphiques, etc.) La demande est mesurée par la consommation d'énergie afin de refléter le nombre de serveurs qu'une installation peut héberger.

Source : McKinsey & Company.

Microsoft a annoncé qu'elle investirait 80 milliards \$US au cours de l'exercice 2025 dans le développement de centres de données pour soutenir le développement de l'IA. OpenAI, Inc, Oracle Corporation et SoftBank Group Corp. ont annoncé la création d'une coentreprise appelée Stargate pour investir 500 milliards de dollars dans de nouveaux centres de données d'IA aux États-Unis. Les sociétés de placement immobilier de centres de données axées sur le marché de l'hyperéchelle ont la possibilité de générer des gains de développement importants en s'associant à ces entreprises pour fournir les centres de données nécessaires.

**Le Fonds d'immobilier mondial Starlight est un portefeuille concentré de xx sociétés immobilières de haute qualité qui ont l'habitude d'augmenter leurs distributions chaque année. En 2024, le portefeuille a généré 19 augmentations de distribution avec une augmentation moyenne de 5,9 %. Le portefeuille rapporte actuellement 7,1 % et 80,3 % a été imposé en tant que remboursement de capital en 2023.<sup>1</sup>**

**Nous vous invitons à vous associer à nous.**

**Starlight Capital**

<sup>1</sup>Au 31 décembre 2024.

## Équipe de gestion de placement



**Dennis Mitchell,**  
MBA, CFA, CBV  
Directeur général et  
chef des placements

Dennis Mitchell a rejoint Starlight Capital en mars 2018 en tant que directeur général et chef des placements. Il possède plus de 20 ans d'expérience dans le secteur des placements et a occupé des postes de direction auprès de Sprott Asset Management, à titre de vice-président principal et de gestionnaire de portefeuille principal, et à Investissements Sentry, à titre de vice-président exécutif et de chef des placements.

M. Mitchell a reçu le Brendan Wood International Canadian TopGun Award en 2009, 2010 et 2011 et le Brendan Wood International Canadian TopGun Team Leader Award en 2012. Il a également reçu le prix d'excellence Afroglobal Television pour l'entreprise en 2020 et le prix Harry Jerome President's Award de la Black Business and Professionals Association en 2021.

M. Mitchell est titulaire des titres d'analyste financier agréé (CFA) et d'évaluateur d'entreprise agréé (CBV). Il a obtenu une maîtrise en administration des affaires de la Schulich School of Business de l'Université York en 2002 et un baccalauréat spécialisé en administration des affaires de l'Université Wilfrid Laurier en 1998. M. Mitchell siège actuellement au conseil d'administration de la Toronto Foundation et est cofondateur et directeur du Fonds de prospérité pour l'avancement des communautés noires.

## Au sujet de Starlight Capital

Starlight Capital est une société canadienne indépendante de gestion d'actifs qui gère plus d'un milliard \$ d'actifs. Nous gérons des investissements privés et publics diversifiés à l'échelle mondiale et nord-américaine dans des catégories d'actifs traditionnelles et alternatives, y compris l'immobilier, les infrastructures et le capital-investissement. Notre objectif est d'offrir aux investisseurs un rendement total ajusté au risque supérieur grâce à une méthode d'investissement rigoureuse axée sur les entreprises. Starlight Capital est une filiale à 100 % de Starlight Investments. Starlight Investments est un leader mondial de l'investissement immobilier et de la gestion d'actifs, avec plus de 360 employés et 28 milliards \$ d'actifs sous gestion. Cette société privée est propriétaire, développeur et gestionnaire d'actifs de plus de 66 000 appartements multi-résidentiels et de plus de 7 millions de pieds carrés d'espace commercial. Pour en savoir plus, consultez le site [www.starlightcapital.com](http://www.starlightcapital.com) et rejoignez-nous sur LinkedIn à l'adresse [www.linkedin.com/company/starlightcapital/](http://www.linkedin.com/company/starlightcapital/).

## Investissez avec nous

Pour plus de renseignements sur nos solutions d'investissement, visitez le site [starlightcapital.com](http://starlightcapital.com) ou communiquez avec notre équipe des ventes.

### Déni de responsabilité important.

Les opinions exprimées dans cette mise à jour sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions du marché ou d'autres conditions et sont à jour au 15 janvier 2025. Bien que tout le matériel soit considéré comme fiable, l'exactitude et l'exhaustivité ne peuvent être garanties.

Certains énoncés contenus dans le présent communiqué de presse sont de nature prospective et comportent un certain nombre de risques et d'incertitudes, notamment les énoncés concernant les perspectives des activités et des résultats d'exploitation de la Fiducie. Les énoncés prospectifs (« EP ») sont fournis dans le but d'aider le lecteur à comprendre le rendement financier, la situation financière et les flux de trésorerie de la Fiducie à certaines dates et pour les périodes terminées à certaines dates, et de présenter des renseignements sur les attentes et les plans actuels de la direction concernant l'avenir. Les lecteurs sont avertis que ces énoncés peuvent ne pas être appropriés à d'autres fins. Les EP impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus, qui peuvent être généraux ou spécifiques et qui donnent lieu à la possibilité que les attentes, les prévisions, les prédictions, les projections ou les conclusions ne se révèlent pas exactes, que les hypothèses ne soient pas correctes et que les objectifs, les buts stratégiques et les priorités ne soient pas atteints. Les EP sont des énoncés de nature prédictive, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou s'y réfèrent, ou qui contiennent des termes tels que « peut », « sera », « devrait », « pourrait », « s'attendre », « anticiper », « avoir l'intention », « planifier », « croire » ou « estimer », ou d'autres expressions similaires. Les énoncés qui se projettent dans le temps ou qui comprennent des éléments autres que des informations historiques sont soumis à des risques et des incertitudes, et les résultats, actions ou événements réels pourraient différer sensiblement de ceux présentés dans les EP. Les EP ne sont pas des garanties de performances futures et sont par nature basées sur de nombreuses hypothèses.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les points de vue, les opinions, les recommandations, les descriptions ou les références à des produits ou à des titres) ne doit pas être utilisé ou interprété comme un conseil en investissement, comme une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat, ou comme une approbation, une recommandation ou un parrainage d'une entité ou d'un titre cité. Bien que nous nous efforcions d'en garantir l'exactitude et l'exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à leur utilisation. Les investissements dans les fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire les documents d'offre avant d'investir. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers avant d'investir.

Starlight Investments, Starlight Capital et tous les autres logos Starlight sont des marques déposées de Starlight Group Property Holdings Inc.

### Starlight Capital

1400-3280, rue Bloor Ouest  
Toronto, Ontario, Canada M8X 2X3  
[info@starlightcapital.com](mailto:info@starlightcapital.com)  
1-833-752-4683  
[starlightcapital.com](http://starlightcapital.com)

**Starlight**™ **CAPITAL**  
Placements ciblés