

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

Le Unison Midgard Fund (« Unison ») est un fonds ouvert qui génère des rendements par le biais d'investissements en actions dans des logements unifamiliaux d'un bout à l'autre des États-Unis. Selon l'indice S&P Core Logic Case-Shiller Home Price, les logements américains se sont appréciés en moyenne d'environ 4,5 % par an au cours des 36 dernières années.

Bilan d'Unison en 2023

En 2023, Unison a dégagé un rendement total de -3,2 %, mais ce rendement nécessite une certaine analyse.

Le rendement d'Unison en 2023 a été affecté par le décalage de son modèle d'évaluation, les titrisations, la composition du marché et les devises.

Le modèle d'évaluation d'Unison est alimenté par deux données principales. Premièrement, Unison reçoit des flux d'évaluation de plusieurs réseaux d'évaluation automatisée (« REA », c'est-à-dire Zillow, Redfin) nationaux. Ces données sont appliquées aux biens immobiliers du portefeuille qui ne sont pas vendus ou refinancés au cours du mois (c'est-à-dire la grande majorité du portefeuille). Ces flux REA sont décalés d'un mois et l'incorporation par Unison de ces valeurs dans son modèle est également décalée d'un mois (c'est-à-dire que les données du marché de janvier sont rapportées par les REA en février et qu'Unison reflète ces données en mars). Deuxièmement, certains logements du portefeuille sont vendus ou refinancés au cours du mois et ces évaluations sont utilisées pour mettre à jour les valeurs des logements du portefeuille. Le modèle d'Unison a toujours été précis à +/- 1 % par rapport aux valeurs réelles des ventes et des refinancements. Cependant, ce décalage de deux à trois mois se traduit souvent par des rendements qui divergent parfois de l'indice S&P CoreLogic Case-Shiller Home Price Index (« Case-Shiller »).

Avec l'appréciation des prix de l'immobilier et la hausse des taux hypothécaires, la demande d'investissements en actions d'Unison a augmenté de manière importante. La hausse des taux hypothécaires augmente le coût des prêts hypothécaires de second rang et des lignes de crédit immobilier, ce qui rend les investissements en actions d'Unison plus attrayants. Pour répondre à cette demande, Unison a conclu des opérations de titrisation en 2022 et 2023 afin de générer des fonds supplémentaires pour les montages. Elle a essentiellement regroupé des portefeuilles de ses investissements en actions et les a vendus en tant que titres adossés à des logements, et a utilisé le produit de la vente pour financer davantage d'opérations d'émission. Les titrisations d'Unison sont dilutives à court terme, car il y a un décalage entre le moment où les produits sont déployés et celui où ils commencent à générer des rendements. **Toutefois, étant donné qu'Unison a généré un TRI global de 18 % à partir des réalisations au troisième trimestre 2023, l'écart entre le coût de la titrisation et le rendement des produits d'Unison est très important et soutient ces transactions.**

Les titrisations d'Unison en juin et novembre 2023 ont eu une incidence négative sur les rendements d'Unison aux troisième et quatrième trimestres. Cependant, comme ces produits sont utilisés pour créer des investissements immobiliers et que les logements sous-jacents s'apprécient, ces titrisations augmenteront les rendements d'Unison.

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

Unison conserve également la valeur des capitaux propres dans la titrisation, de sorte qu'à mesure que les prix des logements augmentent, elle continuera à bénéficier des propriétés titrisées. **Nous avons confirmé avec la direction d'Unison qu'il n'y aura pas d'autres titrisations en 2024.**

La composition du marché d'Unison (les États américains dans lesquels elle réalise ou non des investissements) a joué en sa défaveur plus tard dans l'année. Unison est surexposée à la Californie, qui est restée à la traîne par rapport à Case-Shiller en 2023. Le rendement de la Californie s'explique en partie par les turbulences dans les secteurs bancaire et technologique, qui se sont toutes deux calmées depuis. Malgré cela, la Californie a également connu la plus forte appréciation des prix de l'immobilier depuis la pandémie, et il est donc peu probable qu'elle devienne le pays le plus performant à l'avenir.

Enfin, les devises ont été le principal facteur de baisse du rendement d'Unison en 2023, réduisant les rendements totaux de 276 points de base (pdb). Les rendements d'Unison sont saisonniers et dépendent de l'activité du marché du logement. Les premiers et deuxièmes trimestres sont les meilleurs pour l'activité du marché du logement et la volatilité des devises a nui à ce rendement. Un sursis au troisième trimestre a permis à Unison de réaliser un rendement décent, mais la faiblesse saisonnière du quatrième trimestre a été exacerbée par l'importante faiblesse des devises.

Rendement en 2023 en \$US et en \$CA											
Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
-1,54 %	1,99 %	-0,06 %	0,22 %	0,22%	2,73 %	-0,53 %	2,71%	-0,07 %	2,61 %	-2,39 %	-2,83 %
T1 2023			T2 2023			T3 2023			T4 2023		
-0,12 %			-2,27 %			2,13 %			-2,53 %		
-2,76 %											

Source : Service aux investisseurs et de trésorerie

Perspectives d'appréciation des prix de l'immobilier d'Unison en 2024

Depuis 1960, les prix de l'immobilier aux États-Unis ont généré une appréciation annuelle moyenne de 5,0 %. Dans cet environnement, Unison est conçu pour offrir un rendement total d'environ 14,5 % aux investisseurs. Après la crise financière mondiale, les prix de l'immobilier américain ont chuté au début de 2012 et ont généré une appréciation annuelle moyenne de 7,3 % depuis lors. Les taux hypothécaires ayant atteint 8,0 % avant de redescendre à leur niveau actuel de 6,6 %, nous croyons que les prix de l'immobilier américain continueront à s'apprécier, mais à un niveau inférieur à la moyenne des 50 dernières années.

Pour notre estimation de l'appréciation des prix du logement aux États-Unis en 2024, nous avons commencé par examiner les prévisions nationales d'un ensemble de REA américains, de prêteurs hypothécaires, de courtiers en immobilier et d'agents immobiliers américains.

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

Prévisions d'appréciation des prix de l'immobilier aux États-Unis pour 2024			
Bright MLS	1,5 %	Mortgage Bankers Association	4,1 %
CoreLogic	2,5 %	National Association of Realtors	0,7 %
Fannie Mae	2,4 %	Realtor.com	1,2 %
Freddie Mac	2,7 %	Redfin	3,0 %
Moyenne	2,4 %	Zillow	3,5 %

Source : Bloomberg Finance L.P.

Sur cette base, nous avons ensuite creusé jusqu'au niveau des zones statistiques métropolitaines (« ZSM ») en utilisant les données de Zillow et l'exposition d'Unison à divers États. Cette analyse a porté sur environ 93,4 % du portefeuille d'Unison et met en évidence la qualité de la souscription d'Unison sur le marché. **En 2024, si l'on considère les marchés suffisamment importants pour qu'Unison puisse les prendre en compte (c'est-à-dire en excluant le Rhode Island, le Delaware, le Maine, etc.), Unison n'a aucune exposition aux cinq marchés qui devraient être les moins performants du point de vue de l'appréciation des prix de l'immobilier. Il s'agit de l'Arkansas, de la Louisiane, du Mississippi, du Dakota du Nord (entre -1,3 % et -2,4 %) et du Texas (+0,6 %). Le fait d'éviter ces marchés permet à Unison de surperformer Case-Shiller en évitant les marchés torpilles potentiels.**

Inversement, l'exposition au marché d'Unison montre que **plus de 50 % du portefeuille est exposé à des marchés qui devraient connaître une appréciation du prix des logements de plus de 3,0 % en 2024.** Ceci est quelque peu tempéré par le fait que le plus grand marché d'Unison, la Californie, ne devrait connaître qu'une appréciation de +1,2 % du prix des logements. Cependant, nous nous attendons à ce que la force de Los Angeles compense la faiblesse de San Francisco, le reste des principaux sous-marchés (Oxnard, San Diego, Riverside et Bakersfield) générant de forts rendements en 2024.

Analyse de l'exposition du marché d'Unison pour 2024		
Marchés avec prévision d'appréciation du prix des logements		
Moins de 3,0 %	Plus de 4,0 %	Plus de 5,0 %
56,1 %	31,2 %	21,8 %
Colorado	Arizona	Floride
Michigan	Massachusetts	Géorgie
New York	Indiana	Idaho
Ohio	Utah	New Jersey
Oregon		Caroline du Nord
Virginia		Tennessee
Washington		
Wisconsin		

Source : Zillow, Unison IM, Starlight Capital. Remarque : Les caractères gras indiquent les 10 principaux marchés pour Unison.

Les marchés en gras représentent les 10 principaux marchés pour Unison et totalisent plus de 55,0% du portefeuille d'Unison. **Sur la base de cette analyse, nous prévoyons qu'Unison connaîtra une appréciation du prix des**

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

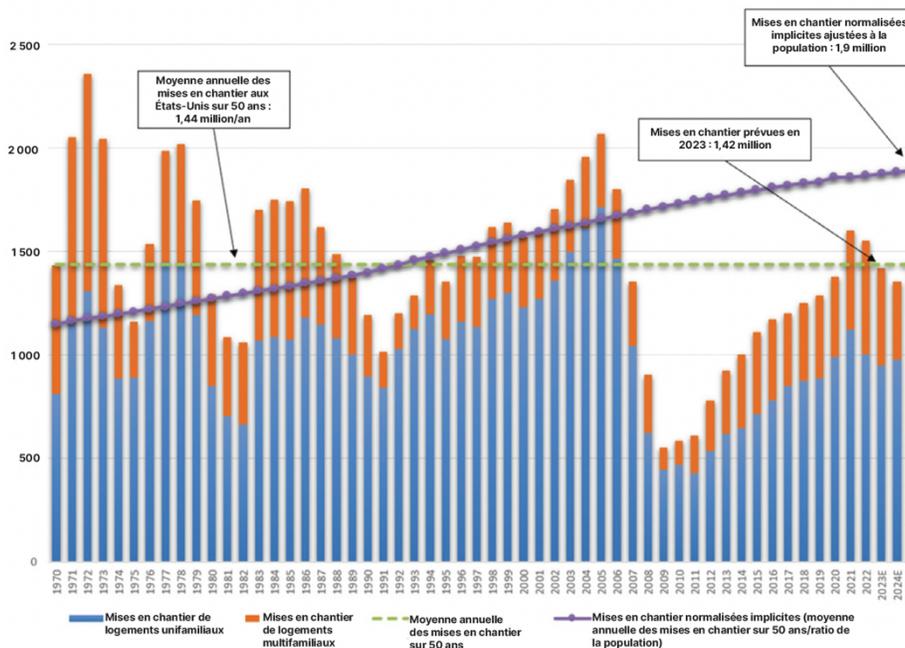
Février 2024

logements de 3,6 % en 2024. Sur la base des rendements historiques d'Unison, cela conduirait à des rendements totaux à un chiffre élevés ou à deux chiffres en 2024.

Caractéristiques fondamentales du marché du logement aux États-Unis

Si l'on examine les moteurs du marché immobilier américain, on constate que la quasi-totalité d'entre eux favorisent la hausse des prix ou s'améliorent à cet égard. Comme le montre le graphique ci-dessous, les mises en chantier aux États-Unis se sont élevées en moyenne à 1,44 million au cours des 50 dernières années. Depuis la crise financière mondiale, les États-Unis ont sous- investi dans les logements individuels, au point qu'il leur manque aujourd'hui 1,7 million de logements. Ce déficit devrait encore augmenter en 2024, car les 1,35 million de mises en chantier prévues sont inférieures à la moyenne à long terme et au taux de renouvellement actualisé de 1,9 million de mises en chantier nécessaire pour combler le déficit au fil du temps.

Le déficit de l'offre de logements unifamiliaux ne fait que s'aggraver
Total des mises en chantier aux États-Unis : 1970-2023

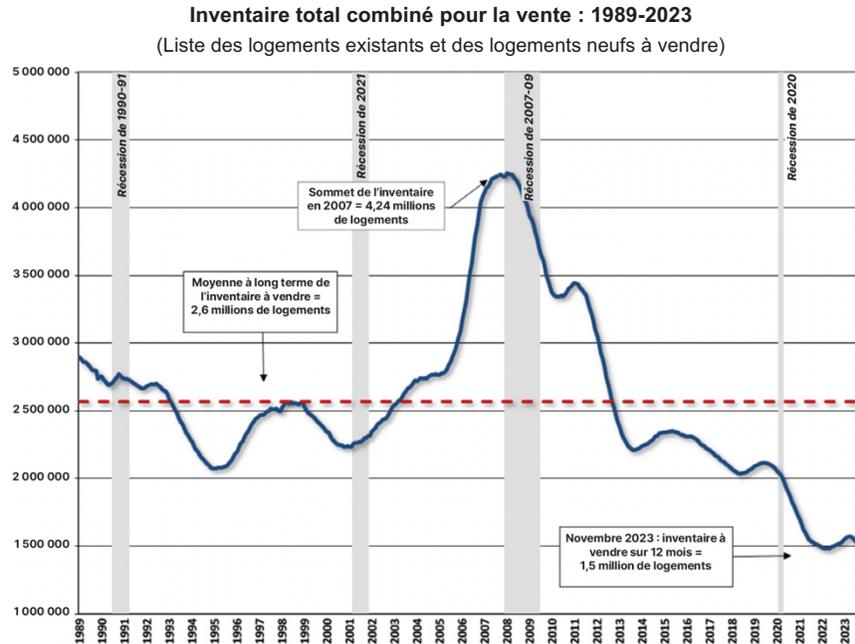


Source : U.S. Census Bureau; Raymond James Research.

On a beaucoup parlé de l'« effet de verrouillage» créé par une augmentation importante du taux hypothécaire à 30 ans sur une courte période. Les ventes de logements existants ont atteint leur rythme le plus lent depuis plus de dix ans, les propriétaires choisissant de rester dans leur logement actuel afin de conserver leurs faibles taux hypothécaires.

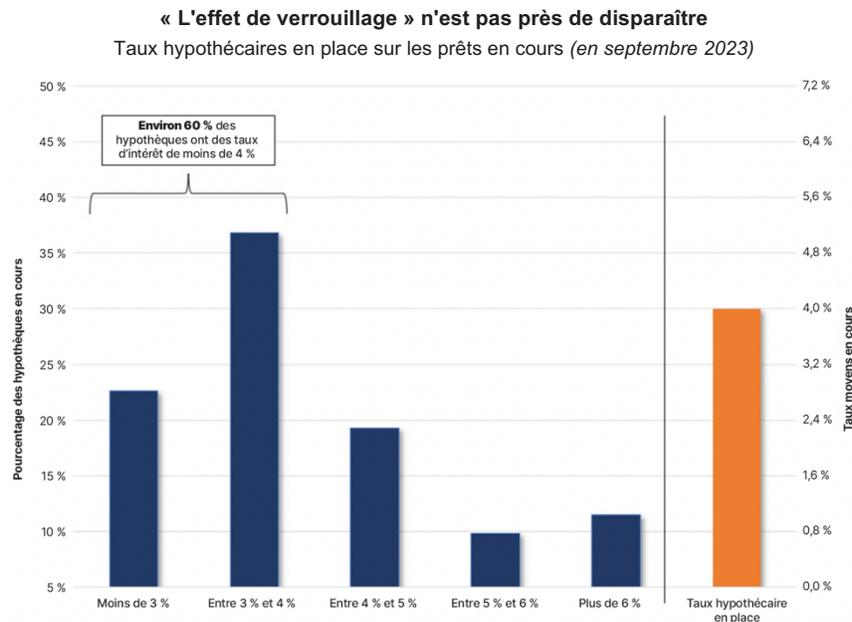
MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024



Source : National Association of Realtors, U.S. Census Bureau, Raymond James Research.

Comme l'indique le graphique ci-dessous, environ 60 % des prêts hypothécaires au logement aux États-Unis sont assortis d'un taux inférieur à 4 %, alors que le taux actuel des prêts hypothécaires à 30 ans est de 6,6 %.

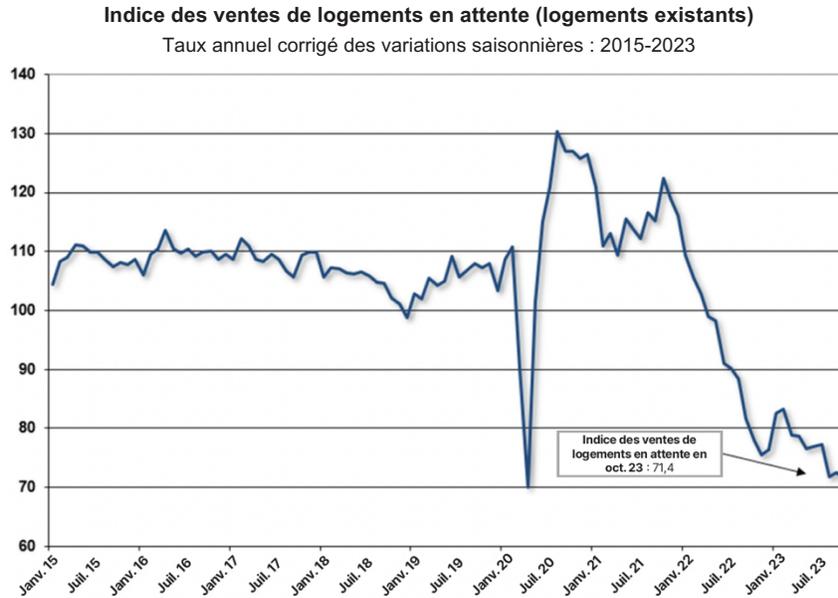


Source : Base de données hypothécaires nationales de la FHFA et Raymond James Research.

En conséquence, les ventes de logements existants en attente sont proches de leur plus bas niveau historique.

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024



Source : National Association of Realtors, Raymond James research.

Nous prévoyons que le Federal Open Market Committee réduira le taux des fonds fédéraux de 100 points de base cette année, ce qui ramènera le taux hypothécaire américain à 30 ans aux alentours de 5,5 %. Cela améliorera l'accessibilité et augmentera l'activité, mais nous prévoyons que l'offre sur le marché de la revente restera inférieure à la demande.



Source : Bloomberg Finance L.P.

Indépendamment de la poursuite de la baisse des taux hypothécaires, le marché du logement connaîtra une activité organique au cours des deux prochaines années, sous l'effet de la démographie et des décisions de vie :

- 7 millions de nouveau-nés
- 3 millions de mariages
- 50 millions de changements d'emploi
- Remise de la dette étudiante des milléniaux
- 4 millions de décès
- 1,5 million de divorces
- 4 millions de nouveaux emplois nets
- 7 millions de personnes atteignant l'âge de 65 ans

Source : National Association of Realtors

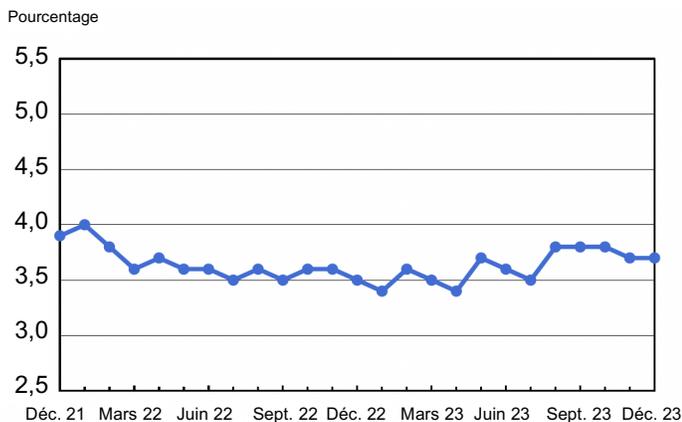
MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

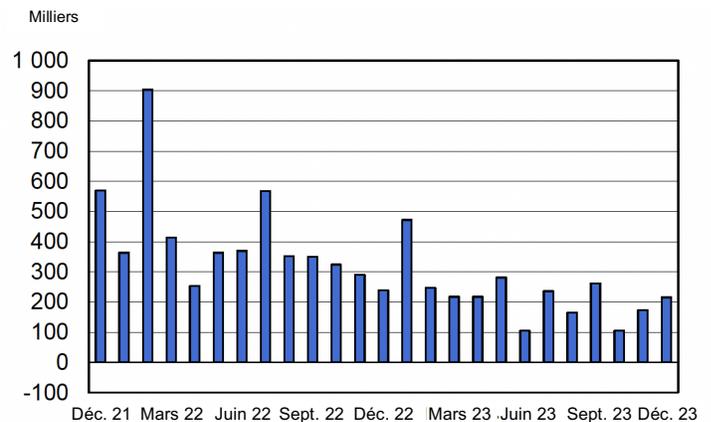
Cette activité stimulera le marché du logement et certaines personnes détenant des prêts hypothécaires à faible taux seront contraintes de réaliser des transactions aux niveaux actuels. Certaines de ces transactions concernent des acheteurs internationaux qui reviendront acheter des logements américains dans plusieurs des marchés clés d'Unison (Californie, Floride et Arizona). **Les acheteurs internationaux ont acheté pour 77,9 milliards \$ de logements américains en 2019, mais ce chiffre est tombé à 53,3 milliards \$ en 2023 (National Association of Realtors). La pandémie et la hausse des taux hypothécaires ont certainement freiné cette activité, mais nous nous attendons à ce que la demande des acheteurs internationaux revienne et augmente une partie de la demande naturelle organique.**

Le marché de l'emploi aux États-Unis reste solide, avec un taux de chômage de 3,7 % et un nombre d'emplois non agricoles (« ENA ») de 216 000 pour décembre 2023. Pour 2023, le chiffre d'ENA a été en moyenne un gain mensuel robuste de 225 000 emplois, avec un total de 2,7 millions de personnes ajoutées à la masse salariale. **Les salaires réels ont renoué avec une croissance positive pour la première fois depuis le début de 2021, ce qui favorise généralement la hausse des prix de l'immobilier.**

Taux de chômage, corrigé des variations saisonnières
Décembre 2021 – décembre 2023



Variations mensuelles de l'emploi salarié non agricole, corrigé des variations saisonnières, Décembre 2021 – décembre 2023



MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

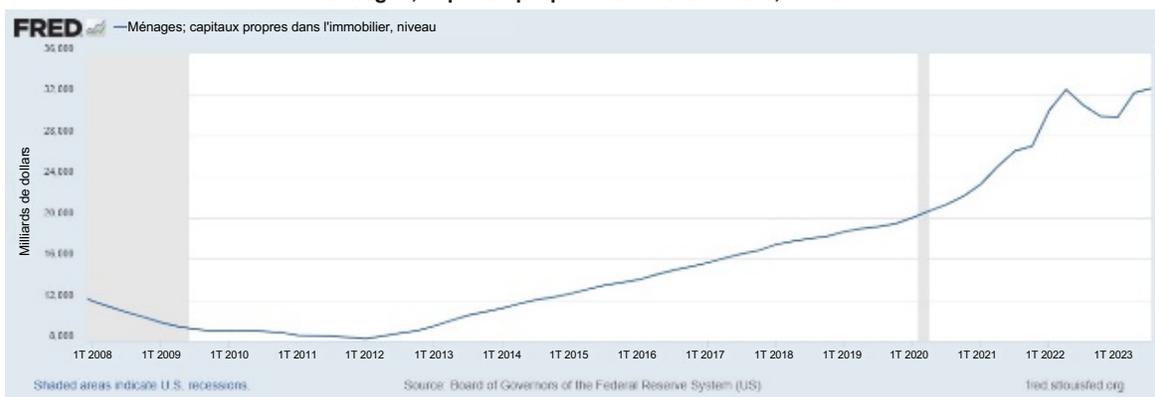
Différence entre le taux d'inflation et la croissance des salaires aux États-Unis de janvier 2020 à décembre 2023



Source : Bureau of Labor Statistics; Federal Reserve Bank of Atlanta; US Census Bureau.

Les ménages américains disposent de plus de 32 000 milliards \$ de fonds propres dans lesquels ils peuvent puiser. C'est important car le taux d'épargne américain est en baisse, les ménages puisant dans leurs « liquidités COVID » et leur épargne pour financer la consommation après la récente flambée inflationniste. De nombreux ménages se tourneront vers ces énormes fonds propres pour continuer à financer leur mode de vie. L'effet de verrouillage des hypothèques découragera le refinancement hypothécaire comme source de liquidités et les taux hypothécaires élevés ont rendu les hypothèques de second rang et les lignes de crédit très onéreuses. Nous nous attendons à ce que les propriétaires adoptent des solutions alternatives telles que l'Unison (aucun paiement et aucun lien avec les taux hypothécaires) pour financer leur consommation.

Ménages; capitaux propres dans l'immobilier, niveau

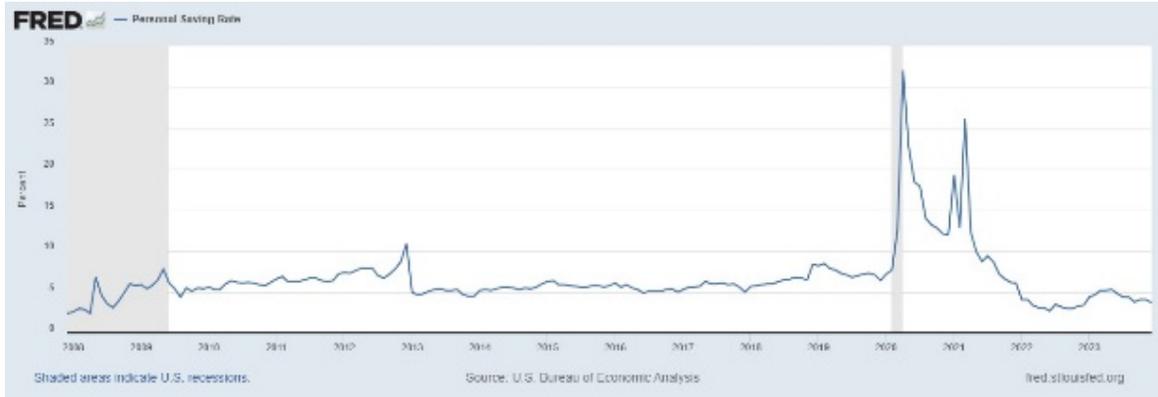


Source : Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

Taux d'épargne des particuliers



Source : U.S. Bureau of Economic Analysis.

Portefeuille Unison Midgard

La qualité du portefeuille d'Unison reste très élevée, avec un faible ratio prêt/valeur et des propriétaires de premier ordre. Le portefeuille d'Unison a augmenté pour atteindre 962,9 millions \$US est garanti par des biens immobiliers d'une valeur de 3,8 milliards \$US. Les réalisations (ventes de biens immobiliers et/ou refinancements de biens immobiliers) au troisième trimestre 2023 ont généré un gain réalisé de 66,0 % et un TRI global de 18,0 %. Il s'agit de rendements réalisés à partir d'investissements effectués il y a environ 7 ans, mais ils démontrent qu'Unison devrait continuer à générer des rendements totaux élevés à long terme.

Détail du Unison Midgard Fund			
Total des accords d'Unison	10 478	Cote de crédit admissible	733
Âge du propriétaire	58	Cote de crédit actuelle	749
Prix du logement	497 000	Rapport prêt/valeur à l'origine	63,00 %
Montant investi	73 500	Rapport prêt/valeur actuel	44,0 %

Source : Unison Investment Management, au 30 septembre 2023.

En résumé, les marchés d'Unison semblent prêts à fournir une forte appréciation du prix des propriétés en 2024. Les caractéristiques fondamentales du marché du logement américain (faible offre, demande croissante, capitaux propres élevés, baisse des taux hypothécaires et marché du travail solide) restent très solides et nous entrons dans la période de forte activité saisonnière du marché du logement américain.

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

36 ans d'appréciation du prix des logements aux É.-U.		
Mois	Rendement moyen	
	Mensuellement	Trimestriellement
Janvier	0,18 %	
Février	0,68 %	
Mars	0,90 %	1,79 %
Avril	0,93 %	
Mai	0,82 %	
Juin	0,56 %	2,34 %
Juillet	0,31 %	
Août	0,08 %	
Septembre	-0,01 %	0,39 %
Octobre	-0,05 %	
Novembre	-0,07 %	
Décembre	-0,01 %	-0,12 %

Source : Federal Reserve Bank of St. Louis

À l'approche de notre sixième anniversaire en tant qu'entreprise et du quatrième anniversaire des Mandats privés Starlight, nous apprécions le soutien que vous nous avez témoigné. Nous apprécions l'occasion qui nous est donnée de nous disputer les capitaux de vos clients et les Mandats privés Starlight ont joué un rôle important dans notre réussite commune.

Bien cordialement,

L'équipe de Starlight Capital

MISE À JOUR SUR LA UNISON ACQUISITION TRUST

Février 2024

Dénis de responsabilité importants

Réservé aux conseillers. Les opinions exprimées dans ce rapport sont susceptibles d'être modifiées à tout moment en fonction des conditions du marché ou d'autres conditions et sont à jour au 1er février 2024. 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 appropriées 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.

Les fonds d'investissement 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 fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur change fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. 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, une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat, ni 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 la confiance que l'on peut leur accorder. Les investisseurs doivent 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 est le gestionnaire de la Unison Acquisition Trust. Les produits structurés ne sont proposés qu'aux « investisseurs accrédités » ou en vertu d'une autre exemption de l'obligation de prospectus.

Starlight[™] CAPITAL

Placements ciblés

Pour en savoir plus, consultez le site starlightcapital.com
ou communiquez avec votre conseiller.

Starlight Capital

1400- 3280, rue Bloor Ouest
Toronto, Ontario, Canada M8X 2X3
info@starlightcapital.com
1-833-752-4693
[Starlightcapital.com](https://starlightcapital.com)

