



INVESTISSEMENTS  
**hazelview**

RAPPORT SUR LES

# PERSPECTIVES MONDIALES

20  
26



Dans notre rapport sur les perspectives de l'année dernière, nous avons anticipé que l'un des principaux défis serait de naviguer dans un contexte macroéconomique de plus en plus complexe et incertain. Au cours du premier semestre, cela s'est avéré être le cas. Les tensions commerciales mondiales ont atteint des niveaux historiques, affectant de manière disproportionnée certains secteurs et provoquant une volatilité des marchés immobiliers comparable à celle observée durant la pandémie de COVID-19. Nous avons également souligné l'importance d'une gestion active dans ce type d'environnement, un point que l'année écoulée n'a fait que renforcer, alors que la performance des REIT mondiaux a considérablement varié selon les régions et les types de biens immobiliers. Au fil de l'année, l'incertitude s'est graduellement atténuée, les fondamentaux immobiliers se sont améliorés et les principales banques centrales ont continué à réduire leurs taux directeurs. À la fin de l'année, les REIT mondiaux avaient généré un rendement confortablement positif pour 2025 en monnaie locale.

Pour 2026, même si l'incertitude macroéconomique persiste, nous croyons que la performance des REIT sera principalement soutenue par des valorisations très attrayantes, notamment en comparaison aux actions traditionnelles, ainsi que par un environnement d'offre plus favorable, propice à un meilleur pouvoir de fixation des prix. Dans notre approche de gestion active, ce sont là deux des nombreux éléments importants que nous prenons en compte pour établir nos perspectives pour l'année à venir. Nous pensons que chaque donnée clé que nous analysons et intégrons dans nos prévisions peut être considérée comme une pièce d'un puzzle plus large qui nous aide à éclairer nos décisions d'investissement et, en fin de compte, à générer de la performance. C'est cette idée qui a inspiré notre thème clé de cette année : assembler le puzzle complexe de l'immobilier coté en bourse.

Conscients de la responsabilité que nous confient nos investisseurs, nous demeurons fidèles à une approche disciplinée d'allocation du capital, axée sur l'identification de tendances structurelles de croissance à long terme, au-delà des fluctuations conjoncturelles. Dans ce rapport, nous exposons les secteurs et régions que nous jugeons les mieux positionnés pour offrir une croissance supérieure, notamment :

- **L'industriel en Amérique du Nord, en Europe et au Japon**
- **Les résidences pour aînés en Amérique du Nord**
- **Les centres de données aux États-Unis, à Singapour et à Hong Kong**
- **Le résidentiel en Allemagne et en Australie**

À nos partenaires et clients, nous exprimons notre sincère reconnaissance pour votre confiance renouvelée. Nous sommes impatients de continuer à assembler, avec vous, ce puzzle immobilier, guidés par une gestion active prudente et un engagement commun d'atteindre nos objectifs en 2026 et au-delà.

Merci,



**Corrado Russo**  
MBA, CFA

Managing Partner &  
CIO Public Real Estate



**Sam Sahn**  
MBA

Managing Partner  
Portfolio Manager



**Claudia Reich Floyd**  
MBA

Managing Partner  
Portfolio Manager



**Darren Murray**  
CFA, CAIA

Managing Partner  
Client Portfolio Management



**Dario Maric**

Associate

# RÉSUMÉ DU MARCHÉ





# RÉSUMÉ DU MARCHÉ

**En 2025, la performance des REIT mondiaux a été marquée par une volatilité macroéconomique élevée des changements rapides dans le sentiment des investisseurs et des divergences significatives dans les politiques monétaires mondiales.**

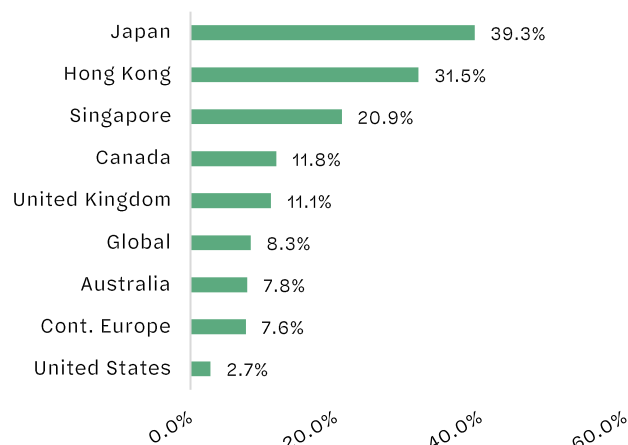
En début d'année, la combinaison d'incertitudes commerciales et politiques accrues a exercé une pression sur les valorisations, et ce, malgré des fondamentaux immobiliers généralement résilients. À mesure que l'année avançait, les tensions commerciales se sont graduellement atténuées et les politiques monétaires sont devenues plus accommodantes dans la majorité des grandes économies. Cette évolution a contribué à une amélioration des conditions financières et à un rebond de la performance des REIT au troisième trimestre. L'élan s'est poursuivi au début du quatrième trimestre à la suite des premières baisses de taux de la Réserve fédérale américaine. Toutefois, une incertitude renouvelée quant au rythme et à la durabilité de l'assouplissement monétaire a entraîné un léger repli en fin d'année. Dans ce contexte, les REIT mondiaux ont enregistré un rendement total de 8,3 % en monnaie locale en 2025, surpassant les obligations mondiales (4,9 %), mais restant à la traîne par rapport aux actions mondiales (18,4 %), dont la performance a été largement soutenue par l'enthousiasme entourant la technologie et l'intelligence artificielle.<sup>1</sup>

## Performance régionale

Comme l'illustre la figure 1, La performance des REIT a varié de façon marquée selon les régions en 2025. Le Japon et Hong Kong se sont démarqués, affichant des rendements respectifs de 39,3 % (JPY) et 31,5 % (HKD). À Hong Kong, un redressement du sentiment des investisseurs envers l'immobilier, soutenu par la baisse des taux d'intérêt et l'amélioration des conditions financières, a favorisé une inflexion positive après plusieurs années plus difficiles. Au Japon, l'immobilier a surpassé les actions traditionnelles dans un contexte de faibles taux d'occupation et d'inflation plus élevée, ce qui a stimulé la croissance des loyers dans les secteurs des bureaux, de l'hôtellerie et du résidentiel. Les sociétés immobilières japonaises (C-corporations) ont enregistré un rendement de 41,8 % (JPY), surpassant les J-REIT, qui ont gagné 27,8 % (JPY), reflétant l'amélioration continue de la gouvernance

d'entreprise et l'intensification des rachats d'actions<sup>2</sup>. Singapour a également surperformé sur une base relative, soutenue par les solides performances des REIT de bureaux, industriels et commerciaux.

**Figure 1. Rendements régionaux des REIT mondiaux en 2025 (en monnaie locale)**



Source : Bloomberg LP. REIT mondiaux représentés par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return. Rendements régionaux représentés par leurs sous-indices régionaux FTSE EPRA NAREIT Total Return respectifs. Données au 31 décembre 2025. Rendements présentés en monnaie locale.

Le Canada a également surpassé l'indice de référence mondial en 2025, générant un rendement total de 11,8 % (CAD). La performance a toutefois été inégale selon les sous-secteurs, la vigueur se concentrant dans le secteur des résidences pour personnes âgées, où des opérateurs tels que Chartwell Retirement Residences ont enregistré des rendements de 37,8 % (CAD)<sup>3</sup>.

Malgré une inflation élevée et des préoccupations budgétaires, le Royaume-Uni a surperformé sur une base relative, avec un rendement total de 11,1 % (GBP), les secteurs du commerce de détail et du l'entreposage arrivant en tête.

À l'inverse, l'Australie a tiré de l'arrière par rapport à ses pairs de la région Asie-Pacifique et a légèrement sous-performé l'indice mondial. Cette faiblesse s'explique en grande partie par la performance de Goodman Group, le plus important constituant australien de l'indice mondial, qui a reculé 12,3 % (AUD)<sup>3</sup>. En février, la société a levé 4 milliards de dollars australiens pour investir dans le développement de son portefeuille foncier de centres de données, ce qui a accentué les inquiétudes des investisseurs concernant l'intensité capitalistique et le risque d'exécution.

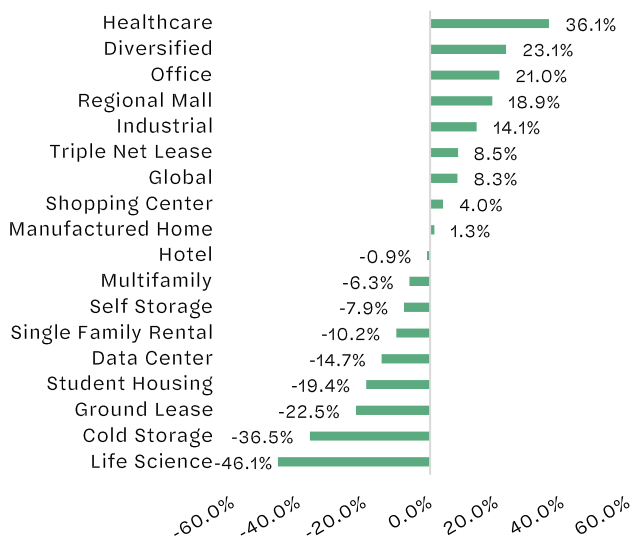
L'Europe continentale a également enregistré une légèrement inférieure en 2025, la région ayant été confrontée à des vents contraires au second semestre en raison d'une croissance économique plus faible et d'une pause des baisses de taux de la BCE. Au sein de la région, l'Allemagne et la Suède ont été parmi les plus importants détracteurs, en recul de 13,4 % (EUR) et 8,6 % (SEK) respectivement, tandis que l'Espagne et les Pays-Bas ont affiché des rendements impressionnants de 21,5 % et 30,9 % (EUR).

Les REIT américains ont été la région majeure la moins performante en 2025. Selon nous, cela reflète principalement une politique monétaire américaine plus restrictive par rapport aux autres grandes économies, ce qui a maintenu les taux d'intérêt à un niveau plus élevé que prévu et a pesé sur le sentiment des investisseurs. En conséquence, le secteur des REIT américains a enregistré des sorties nettes estimées à 9,2 milliards de dollars (USD), ce qui a exercé une pression soutenue sur les cours des actions<sup>4</sup>. Alors que plusieurs banques centrales ont commencé à assouplir leur politique monétaire plus tôt dans l'année, la Réserve fédérale a maintenu une approche plus prudente pendant une grande partie de 2025, accentuant cette divergence. Ces vents contraires ont été amplifiés par une incertitude économique élevée, en particulier pendant les périodes d'insinuation des inquiétudes liées aux tarifs en avril.

## Performance du secteur

La performance sectorielle des REIT en 2025 a été marquée par une dispersion prononcée, les écarts de résultats reflétant des dynamiques d'offre et de demande très contrastées selon les types de biens immobiliers (figure 2). Les secteurs de l'entreposage frigorifique et des sciences de la vie ont enregistré les performances les plus faibles, avec des baisses respectives de 46,1 % et 36,5 %, en raison d'une offre excédentaire et d'un ralentissement de la demande qui ont pesé sur les taux d'occupation et la croissance des loyers.

Figure 2. Rendements du secteur mondial des REIT en 2025 (en monnaie locale)



Source : Bloomberg LP. REIT mondiaux représentés par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return. Données au 31 décembre 2025. Rendements présentés en monnaie locale.

Malgré l'enthousiasme accru des investisseurs pour l'intelligence artificielle, les REIT spécialisés dans les centres de données ont pris du retard en 2025 après avoir largement surperformé en 2023 et 2024. Cette correction s'est concentrée aux États-Unis et en Australie, où des sociétés telles qu'Equinix, Digital

Realty Trust, Goodman Group et NEXTDC ont enregistré une baisse de plus de 10 % chacune, malgré des résultats opérationnels solides.

Même en Asie, où les performances ont été plus favorable, les propriétaires de centres de données SUNeVision et Keppel DC REIT ont sous-performé leurs marchés régionaux, générant des rendements totaux de 10,0 % (HKD) et 6,4 % (SGD), respectivement<sup>5</sup>.

Le secteur résidentiel a également été à la traîne en 2025. Les REIT spécialisés dans la location de maisons unifamiliales et d'immeubles multi-résidentiels ont reculé respectivement de 10,2 % et 6,3 %. Aux États-Unis, les opérateurs américains d'immeubles ont connu une saison de location plus faible qu'anticipé. Au Canada, l'augmentation de l'offre combinée à un ralentissement de l'immigration a entraîné un affaiblissement de la demande locative. Le secteur résidentiel allemand a également sous-performé, malgré des résultats opérationnels solides chez certains acteurs comme Vonovia. Le scepticisme des investisseurs à l'égard des valorisations du marché privé, jumelé à une réallocation du capital vers des secteurs axés sur la croissance, a pesé sur les titres résidentiels cotés. À l'inverse, le résidentiel australien s'est nettement démarqué en 2025. Des sociétés comme Stockland et Ingenia Communities ont généré des rendements totaux de 25,1 % et 14,8 % (AUD), respectivement, soutenues par des conditions de marché plus favorables et des dynamiques d'offre et de demande plus équilibrées<sup>6</sup>.

Le secteur des soins de santé s'est particulièrement distingué en 2025, avec un rendement total de 36,1 %. Les fondamentaux des résidences pour aînés se sont améliorés de façon significative tout au long de l'année. Une demande robuste liée au vieillissement de la population, combinée à des niveaux historiquement bas de nouvelles mises en chantier, a soutenu des hausses marquées des taux d'occupation, des loyers et des marges de NOI.. Aux États-Unis, plusieurs opérateurs de premier plan ont figuré parmi les REIT les plus performants à l'échelle mondiale. Welltower, Sonida Senior Living et Ventas ont ainsi enregistré des rendements respectifs de 49,9 %, 41,3 % et 35,1 % (USD), illustrant l'ampleur du redressement cyclique et opérationnel du secteur<sup>7</sup>.

Il convient également de noter que les courtiers en immobilier commercial (CRE), bien qu'ils ne soient pas inclus dans les principaux indices de référence mondiaux des REIT tels que le FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Index, ont enregistré de solides performances en 2025. Les géants de l'immobilier commercial JLL et CBRE Group ont tous deux surpassé l'indice de référence mondial, avec des rendements respectifs de 32,9 % et 22,5 % (en dollars américains)<sup>8</sup>.

**Leur performance met en évidence l'importance de la sélection active des titres et de l'analyse au-delà des constituants des indices traditionnels afin d'identifier des sources potentielles de surperformance, un thème que nous avons exploré plus en détail dans notre dernier livre blanc de l'année, [L'avantage de la gestion active appliquée aux FPI](#).**

# PERSPECTIVES DU MARCHÉ



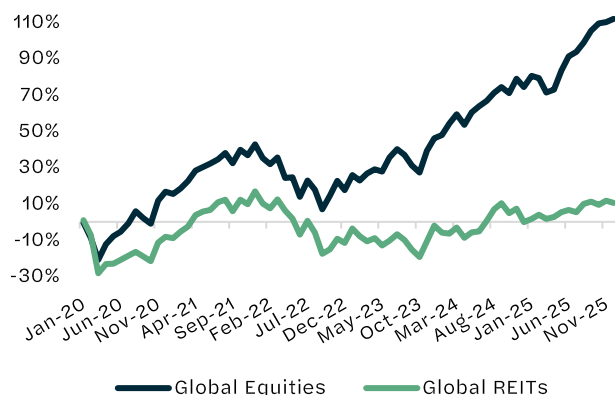
# PERSPECTIVES DU MARCHÉ

À l'aube de 2026, nous pensons que les REIT sont trop bon marché pour être ignorés.

## Performance des REIT dans leur contexte

Depuis le début de l'année 2020, les REIT mondiaux ont généré un rendement total cumulé de seulement 10,5 %, comparativement à 111,9 % pour les actions mondiales (figure 3). Cet écart de performance exceptionnel s'explique par un environnement particulièrement difficile pour l'immobilier coté, marqué par deux chocs successifs d'une ampleur rarement observée : la pandémie de COVID-19 et l'un des cycles de resserrement monétaire les plus agressifs de l'histoire moderne. Ensemble, ces forces ont eu un impact disproportionné sur l'immobilier commercial, entraînant une forte compression des valorisations et une détérioration du sentiment des investisseurs.

Figure 3. REIT mondiaux vs actions mondiales - Depuis 2020

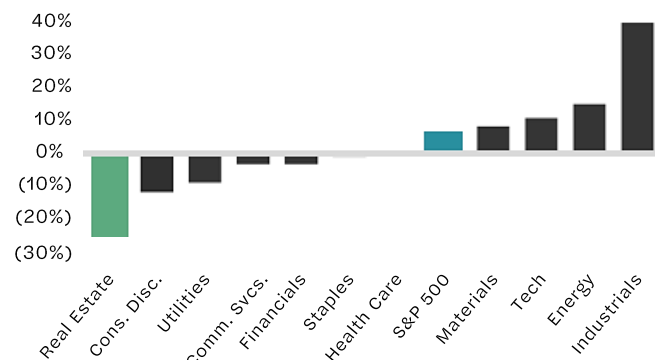


Source : Bloomberg LP. Actions mondiales représentées par l'indice MSCI World. REIT mondiaux représentés par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return. Période comprise entre le 2 janvier 2020 et le 31 décembre 2025. Rendements présentés en USD.

Comme le montre la figure 4, les actions immobilières américaines ont connu la plus forte baisse de valorisation de tous les secteurs du S&P 500 depuis 2021. Au cours de cette période, plus de 45 milliards

de dollars de capitaux ont quitté les REIT cotés en bourse, laissant le secteur se négocier à des niveaux historiquement déprimés<sup>4</sup>.

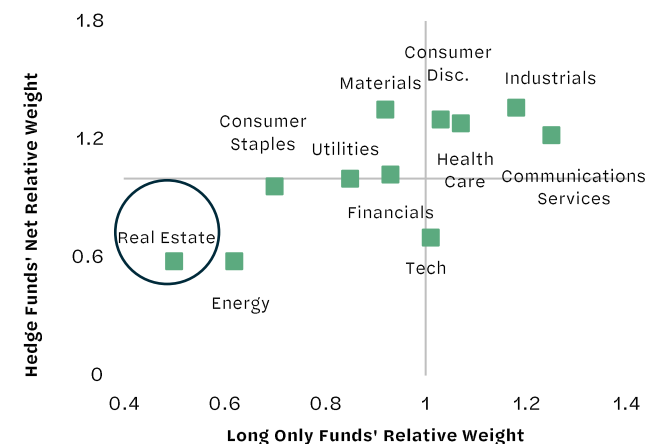
Figure 4. Évolution du ratio cours/bénéfice prévisionnel (cours/FFO pour les REIT) de décembre 2021 à aujourd'hui



Source : FactSet, BofA US Equity and Quant Strategy, 30 novembre 2025

Aujourd'hui, le sentiment des investisseurs envers l'immobilier reste étonnamment faible. Comme le montre la figure 5, l'immobilier est actuellement le secteur le moins détenu sur le marché boursier américain : les fonds long-only et les hedge funds y affichent d'importantes sous-pondérations en faveur des secteurs de l'industriel, de la santé, de la consommation discrétionnaire et des technologies liées à l'IA (à noter que les grandes entreprises d'IA telles que Google et Meta se retrouvent dans la catégorie « services de communication »). À notre avis, le positionnement actuel du marché rappelle les périodes qui ont précédé le krach technologique de 2000 et celles ayant suivi la crise financière mondiale. À partir de tels niveaux de sentiment, une amélioration même modeste de la confiance des investisseurs ou une rotation partielle hors des secteurs les plus saturés pourrait avoir un effet significatif sur les flux de fonds vers l'immobilier coté.

Figure 5. Pondérations sectorielles des investisseurs long-only et des hedge funds par rapport à l'indice S&P 500



Source : FactSet, BofA US Equity and Quant Strategy, 20 novembre 2025.

Bien que des défis résiduels subsistent dans certains segments, notamment celui des bureaux, nous pensons que les vents contraires qui ont défini ce cycle se sont largement dissipés. À notre avis, ce décalage entre les valorisations boursières et la valeur sous-jacente des actifs crée les conditions propices à une revalorisation potentielle. C'est, à notre avis, la pièce la plus déterminante du puzzle immobilier public à l'aube de 2026, alors que les REIT se négocient à des multiples historiquement faibles, autant en valeur absolue qu'en relatif face aux actions mondiales.

À l'horizon 2026, le contexte fondamental et macroéconomique du secteur immobilier s'annonce nettement plus favorable. La nouvelle offre recule dans la plupart des grands segments immobiliers à l'échelle mondiale, la demande d'espace demeure résiliente et le pouvoir de fixation des prix a refait surface. Parallèlement, les taux d'intérêt devraient poursuivre leur tendance à la baisse, tandis que la croissance mondiale du PIB réel est estimée d'augmenter de 2,9 % en 2026<sup>3</sup>. Dans ce contexte, les bénéfices des REIT à l'échelle mondiale devraient progresser d'environ 7,2 % en 2026<sup>5</sup>. Nous considérons cette croissance attrayante comme un autre élément important du puzzle immobilier public pour l'année à venir.

Pris ensemble, ces éléments nous amènent à croire que les REIT mondiaux sont bien positionnés pour sortir de cette période atypique de sous-performance et renouer avec un régime de performance plus proche de celui observé au cours des deux décennies ayant précédé la pandémie. Au cours de cette période, les REIT mondiaux ont généré des rendements annualisés d'environ 9,4 %, soit plus de cinq fois supérieurs à leurs rendements annualisés depuis 2020, soutenus par une dynamique favorable de l'offre et de la demande, une forte croissance des bénéfices et un sentiment plus sain des investisseurs<sup>6</sup>.

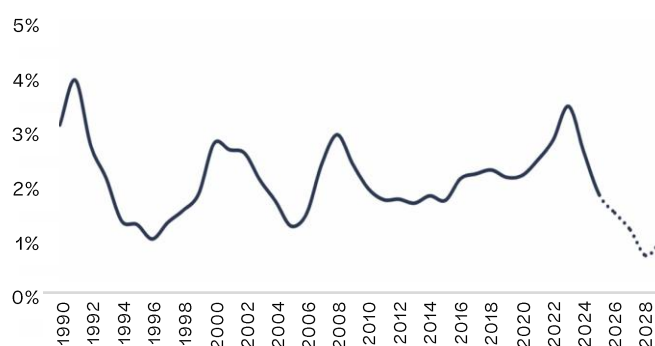
**À mesure que les pièces du puzzle immobilier commencent à s'assembler de manière plus favorable, nous voyons une opportunité claire pour les REIT de recommencer à combler l'écart en 2026 et au-delà.**

## Le contexte fondamental

Un pilier central de nos perspectives pour les REIT mondiaux en 2026 repose sur l'amélioration marquée du contexte fondamental, menée par un recul généralisé de l'offre dans la majorité des grands segments immobiliers. Après plusieurs années d'activité de développement élevée dans certains secteurs, les mises en chantier ont considérablement diminué, freinées par la hausse des coûts de construction, les pénuries de main-d'œuvre et un accès plus restreint au financement des projets. Dans ce contexte, la nouvelle offre, exprimée en pourcentage de l'inventaire existant, devrait continuer de diminuer au cours des 24 prochains mois. Cette dynamique améliore le pouvoir de fixation des prix des propriétaires en place et soutient une accélération de la croissance des loyers ainsi qu'une expansion des bénéfices.

Cette dynamique est évidente sur la plupart des marchés développés, notamment aux États-Unis, en Europe, au Canada, en Australie, au Japon, à Singapour et en Corée du Sud<sup>7</sup>. Comme l'illustre la figure 6, la croissance de l'offre pour les principaux types de biens immobiliers, notamment les bureaux, les logements, les commerces et les locaux industriels, devrait poursuivre sa tendance à la baisse jusqu'en 2028, pour atteindre potentiellement des creux historiques.

**Figure 6. Nouvelle offre mondiale en pourcentage du parc immobilier**



Source : LaSalle, 18 novembre 2025.

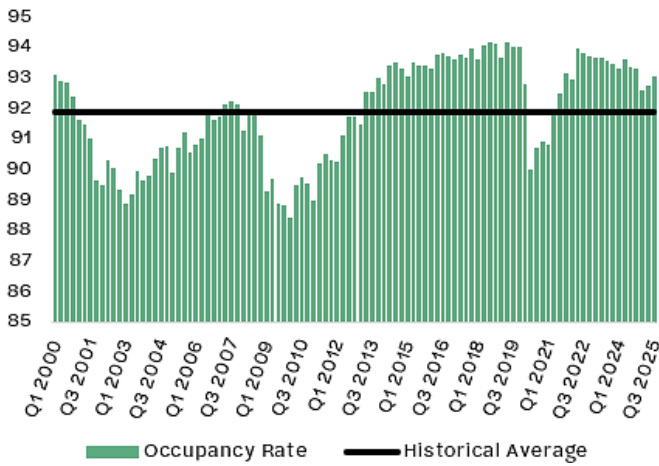
Aux États-Unis, ce ralentissement est particulièrement prononcé dans les segments du résidentiel et de l'industriel, qui avaient été marqués par des niveaux élevés de nouvelles livraisons au cours des dernières années. Les livraisons d'appartements devraient chuter d'environ 40 % en 2026 par rapport à leur sommet de 2024, tandis que les livraisons de biens industrielles devraient diminuer de 20 à 30 %, après avoir déjà connu une forte baisse en 2025<sup>8</sup>. Le développement des bureaux et des commerces de détail reste également extrêmement limité. La construction de bureaux se situe à son plus bas niveau depuis 2011 et la croissance de l'inventaire de commerces de détail étant estimée à seulement 0,2 % en 2026<sup>9</sup>. Il est à noter que les loyers demandés devraient augmenter de près de 50 % pour rendre la construction de nouveaux commerces de détail économiquement viable<sup>9</sup>. Les contraintes d'approvisionnement sont également évidentes dans le domaine des logements pour personnes âgées, tandis que dans les centres de données, la disponibilité de l'électricité et l'approvisionnement en équipements continuent de repousser les échéanciers de livraison des nouveaux projets.

Du côté de la demande, les perspectives demeurent tout aussi résilientes à l'approche de 2026, constituant une autre pièce clé du puzzle immobilier. Dans la plupart des régions et des segments, les taux d'occupation se situent à des niveaux égaux ou supérieurs aux moyennes historiques, ce qui témoigne d'une demande locative soutenue malgré un environnement macroéconomique plus modéré. Même dans les secteurs plus fragilisés comme les bureaux, les actifs haut de gamme continuent d'afficher une absorption plus robuste, les locataires privilégiant des espaces mieux localisés et de meilleure qualité dans un contexte d'offre limitée pour les immeubles prime.



Comme l'illustre la figure 7, les taux d'occupation des REIT américains demeurent supérieurs aux moyennes à long terme, avec des tendances similaires en Europe et en Asie-Pacifique. Combinée à la baisse de l'offre, cette résilience de la demande crée, selon nous, les conditions favorables à une amélioration de l'absorption nette et à un renforcement du pouvoir de fixation des prix, ce qui devrait se traduire par une croissance plus marquée des loyers au cours des 12 prochains mois.

Figure 7. Taux d'occupation des REIT américains



Source : NAREIT T-Tracker, tous les REIT à capitaux propres. Période comprise entre le premier trimestre 2000 et le troisième trimestre 2025.

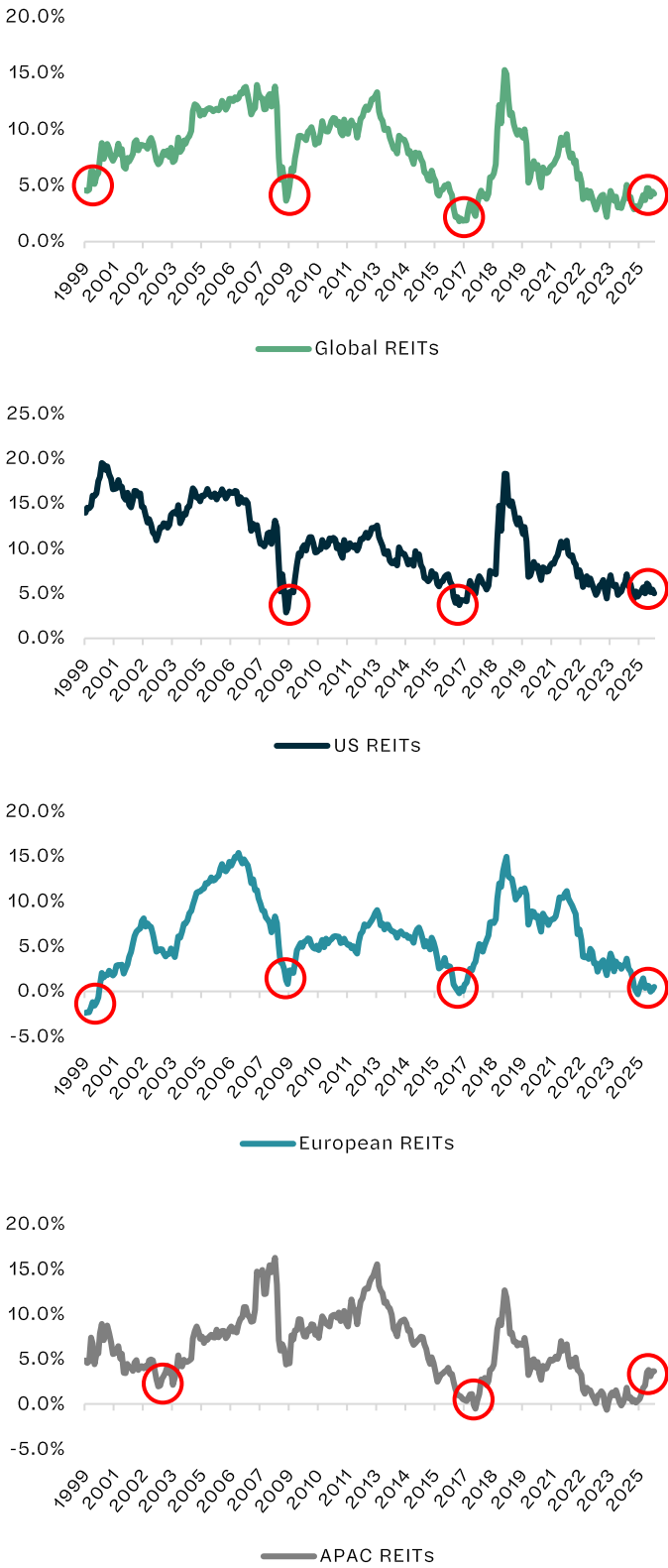
### Analyse approfondie des valorisations

Si l'amélioration des fondamentaux offre aux REIT une base solide pour leur croissance, nous pensons que les valorisations constituent l'élément le plus intéressant du paysage immobilier coté à l'entrée de 2026.

Comme l'illustre la figure 8, les rendements annualisés historiques sur 10 ans des REIT aux États-Unis, en Europe, en Asie-Pacifique et à l'échelle mondiale se situent actuellement à des niveaux proches de leurs creux cycliques. Historiquement, lorsque les rendements sur 10 ans des REIT mondiaux reculent vers le seuil d'environ 4 %, cela marque un point d'entrée particulièrement attrayant pour les investisseurs, suivi de rendements prévisionnels nettement supérieurs à la moyenne.

À l'aube de 2026, les rendements sur 10 ans s'établissent à 4,2 % à l'échelle mondiale, près de 5,0 % aux États-Unis et à 0,5 % en Europe. Chacune de ces régions se situe ainsi fermement dans ce que nous considérons comme leur « zone d'achat » historique. Un retour aux sommets cycliques antérieurs de 14 % à l'échelle mondiale, 20 % aux États-Unis et 16 % en Europe impliquerait une hausse significative par rapport aux niveaux actuels. L'Asie-Pacifique commence déjà à montrer des signes de ce retour, sortant de ses récents creux cycliques avec des performances plus solides observées en 2025.

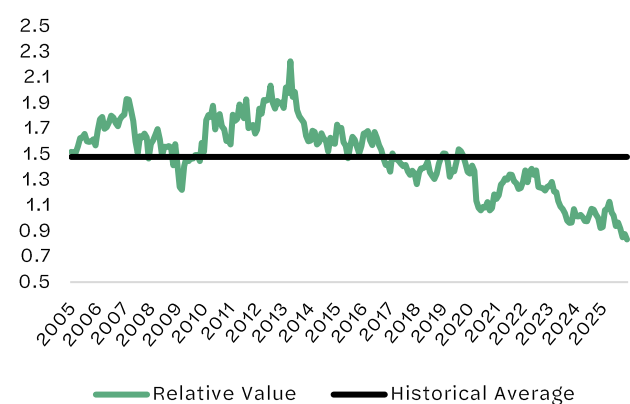
Figure 8. Rendements historiques sur 10 ans des REIT mondiaux



Source : Bloomberg LP. Les REIT mondiaux sont représentés par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return. Les rendements régionaux sont représentés par leurs sous-indices régionaux FTSE EPRA NAREIT respectifs. Période comprise entre le 31 décembre 1999 et le 31 décembre 2025. Les rendements sont présentés en dollars américains pour toutes les régions, à l'exception de l'Europe, où ils sont présentés en euros.

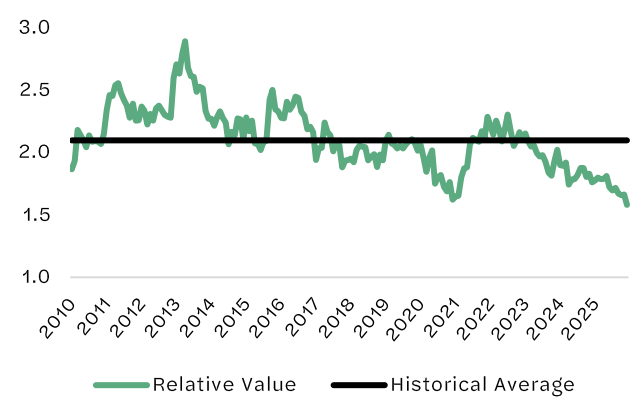
Ce signal est renforcé par les indicateurs de valorisation relative. Après avoir sous-performé les actions mondiales pendant une grande partie des six dernières années, les REIT se négocient désormais avec des décotes de valorisation qui comptent parmi les plus importantes observées depuis des décennies. Comme le montre la figure 9, les REIT mondiaux se négocient à leur multiple prix/flux de trésorerie le plus bas par rapport aux actions mondiales depuis environ 20 ans<sup>9</sup>. Une conclusion similaire ressort sur le multiple l'EV/EBITDA (figure 10), où les REIT se négocient également à des niveaux historiquement bas comparativement à l'ensemble du marché boursier. À notre avis, cet écart de valorisation souligne à quel point les REIT sont sous-évalués à l'approche de 2026.

Figure 9. Ratio cours/flux de trésorerie des REIT mondiaux par rapport aux actions mondiales



Source : UBS, Datastream. Données au 31 décembre 2025.

Figure 10. Ratio EV/EBITDA des REIT mondiaux par rapport aux actions mondiales



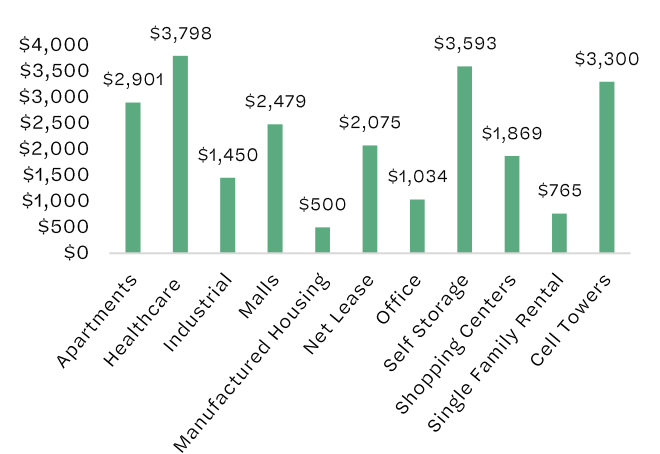
Source : UBS, Datastream. Données au 31 décembre 2025.

Il est important de noter que cet écart de valorisation n'est pas passé inaperçu auprès des équipes de gestion des REIT. Un bon nombre d'entre elles ont intensifié leurs programmes de rachat d'actions à des niveaux de décote significatifs par rapport à la valeur intrinsèque. Les REIT américains illustrent clairement cette dynamique, avec des autorisations de rachat d'actions restantes estimées à 4,5 % de la capitalisation boursière totale du secteur<sup>8</sup>. Au

troisième trimestre 2025, les REIT américains ont racheté pour environ 1,26 milliard de dollars (USD) d'actions, soit 138 % de plus qu'au troisième trimestre de 2024<sup>10</sup>. En fait, au cours des trois premiers trimestres de 2025, les REIT américains ont racheté 11 % d'actions de plus qu'en 2024 et 20 % de plus qu'en 2023, ce qui indique clairement que les équipes de gestion des REIT constatent de plus en plus un décalage entre les valorisations<sup>10</sup>. À notre avis, pour les REIT dont le bilan est solide, les rachats d'actions représentent une utilisation très rentable du capital dans le contexte actuel.

La figure 11 met en évidence la capacité de rachat d'actions dans différents secteurs des REIT américains. Toutefois, cette tendance ne se limite pas aux États-Unis. Au Canada, l'opérateur logistique Granite REIT a racheté environ 2,2 millions d'actions en 2025, soit environ 3,5 % des actions en circulation, tandis que l'opérateur résidentiel CAPREIT a racheté environ 7 millions d'actions, représentant près de 4,4 % de son flottant<sup>3</sup>. Au Japon, cette dynamique a également été observée en 2025. Des sociétés comme Mitsui Fudosan et Mitsubishi Estate ont procédé à des rachats d'actions équivalant respectivement à environ 1,2 % et 2,7 % de leurs actions en circulation, reflétant une attention accrue portée à la discipline du capital et à la création de valeur pour les actionnaires.<sup>3</sup>

Figure 11. Autorisation restante pour le rachat d'actions par les REIT américains (en millions de dollars américains)



Source : BofA Global Research. Documents déposés par les entreprises, FactSet. Prix au 24 novembre 2025.

Lorsque les valorisations du marché public ne reflètent pas la valeur sous-jacente des actifs, la privatisation devient une alternative viable. En 2025, plusieurs REIT ont annoncé des transactions de privatisation avec des primes substantielles par rapport aux cours actuels de leurs actions. Au Canada, Dream Residential REIT et InterRent ont été privatisés à des primes d'environ 60 % et 35 %, respectivement<sup>11</sup>. Aux États-Unis, Plymouth Industrial REIT a annoncé un accord de privatisation avec une prime d'environ 50 % par rapport à son cours boursier, tandis que Warehouse REIT au Royaume-Uni a bénéficié d'une prime d'environ 40 % et NSR REIT en Australie d'une prime d'environ 27 %<sup>12</sup>. Ces transactions illustrent clairement la façon dont le capital privé continue

d'exploiter les inefficiences observées sur les marchés publics, renforçant l'idée que les valorisations boursières actuelles ne reflètent pas pleinement la valeur économique des actifs détenus par les REIT.

Sur une base absolue, les valorisations apparaissent également très attrayantes. Comme le montre la figure 12, les modèles d'évaluation internes de Hazelview suggèrent que les REIT se négocient actuellement à un escompte d'environ 17,0 % par rapport à leur valeur intrinsèque, définie comme une combinaison de la valeur liquidative et des flux de trésorerie. Cet escompte implique une hausse de plus de 20 % du prix par rapport aux niveaux actuels. Sur un horizon de détention de deux ans et en tenant compte d'un rendement de dividende annuel moyen d'environ 3,7 %, nos modèles indiquent un rendement total annualisé attendu d'environ 13,4 %<sup>13</sup>.

Figure 12. Projections prospectives sur deux ans de Hazelview

	P/D Intrinsic Value	Annual Dividend Yield	Potential Upside to Intrinsic Value
Global REITs Universe	-17.0%	3.7%	20.4%

By Geography	P/D Intrinsic Value	Annual Dividend Yield	Potential Upside to Intrinsic Value
United States	-18.1%	3.6%	22.1%
Canada	-21.2%	4.6%	27.0%
Continental Europe	-25.0%	3.6%	33.4%
United Kingdom	-21.2%	5.3%	26.9%
Australia	-9.7%	3.1%	10.7%
Hong Kong	-20.7%	4.6%	26.2%
Japan	-0.9%	2.9%	0.9%
Singapore	3.3%	5.0%	-3.2%

Source : Bloomberg LP, Hazelview Securities Inc. Données au 7 janvier 2026.  
\*À titre indicatif uniquement. Les données hypothétiques ci-dessus sont basées sur l'évaluation de Hazelview Securities Inc. et ne sont pas garanties. Le rendement potentiel peut être négatif. L'univers mondial des REIT est défini comme l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Index et d'autres titres immobiliers publics que Hazelview juge dignes d'intérêt pour l'investissement. Rendements présentés en monnaie locale.

## CONCLUSION

En rassemblant les différentes pièces du puzzle de l'immobilier coté pour 2026, le portrait qui se dégage est celui d'une opportunité significative. Nous croyons que les REIT mondiaux sont bien positionnés pour sortir de cette période atypique de sous-performance amorcée au début de la décennie, et pour amorcer un mouvement de rattrapage au cours de l'année à venir.

Le contexte fondamental et les perspectives de valorisation à l'entrée de 2026 renforcent cette conviction. Le recul de l'offre à l'échelle mondiale dans la plupart des grandes catégories d'actifs immobiliers améliore le pouvoir de fixation des prix, au moment où la demande demeure résiliente. Parallèlement, les REIT mondiaux se négocient à des escomptes importants, illustrant l'écart entre les prix du marché public et la valeur sous-jacente de l'immobilier. Pour ces raisons, nous continuons de croire que les REIT sont tout simplement trop bon marché pour être ignorés.

Dans ce contexte, les opportunités qui s'offrent aux gestionnaires actifs sont particulièrement intéressantes, car la dispersion entre les secteurs, les régions et les entreprises individuelles est élevée. Portés par notre expertise et une gestion active rigoureuse dans l'assemblage de nos stratégies d'immobilier coté, nous présentons dans la section suivante nos meilleures idées d'investissement pour 2026, une sélection ciblée des opportunités qui, selon nous, offrent le meilleur potentiel au sein de la mosaïque de l'immobilier coté pour l'année à venir.

# MEILLEURES IDÉES





# INDUSTRIEL



Alors que nous assemblons le puzzle de l'immobilier coté pour 2026, nous croyons que le secteur industriel en Amérique du Nord, en Europe et au Japon se distingue comme l'une des opportunités d'investissement les plus intéressantes pour l'année à venir. Bien que chaque région ait ses propres dynamiques et nuances, les REIT industriels ont largement été confrontés à une offre excédentaire résultant du boom immobilier lié à la COVID, qui a entraîné une augmentation des taux de vacance et une baisse du pouvoir de fixation des prix au cours des deux dernières années. Après un bref ralentissement de la demande induit par les tarifs américains de 2025, nous pensons que les fondamentaux industriels approchent d'un point d'inflexion en 2026, créant ainsi une opportunité intéressante pour les investisseurs au cours de l'année à venir.

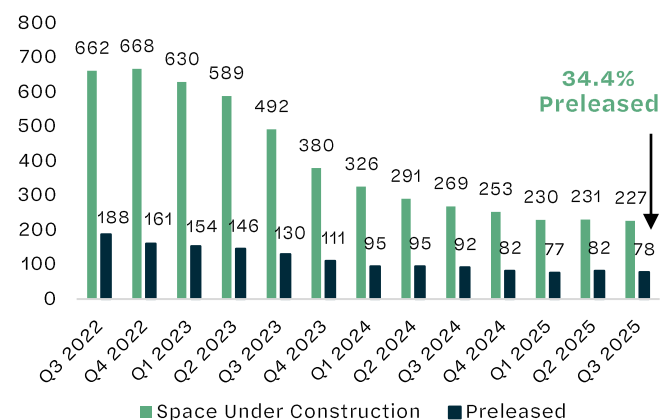
## Amérique du Nord

Aux États-Unis, le marché industriel a connu une vague importante de nouvelles offres entre 2022 et 2023, avec des livraisons atteignant un niveau record d'environ 700 millions de pieds carrés, soit environ 6 % du parc existant<sup>14</sup>. Cette augmentation soudaine du nombre de livraisons a fait passer le taux de vacance national d'un niveau historiquement bas d'environ 4 % à environ 7 %, offrant ainsi aux occupants un plus grand choix et obligeant les propriétaires à devenir plus compétitifs en matière de conditions de location afin de fidéliser leurs locataires. Dans le même temps, la demande s'est affaiblie à mesure que le comportement des consommateurs s'est normalisé après la pandémie, l'inflation et les taux d'intérêt élevés pesant sur l'activité, ce qui a entraîné une surcapacité et une augmentation des niveaux de sous-location.

Aujourd'hui, le contexte du côté de l'offre a changé de manière significative. Le pipeline de construction industrielle aux États-Unis a fortement ralenti pour

atteindre environ 200 millions de pieds carrés, soit seulement 1,9 % du parc existant, son niveau le plus bas depuis dix ans<sup>14</sup>. Comme le montre la figure 13, les surfaces en construction ont considérablement diminué par rapport à leurs niveaux maximaux, tandis que les pré-locations représentent 34,4 % des surfaces en construction, soit un niveau supérieur à la moyenne post-pandémique de 32,6 %. Si les annonces de droits de douane en 2025 ont contribué à un ralentissement à court terme de la demande, nous commençons à voir les occupants reprendre leurs décisions de location à plus long terme. L'absorption nette a rebondi au troisième trimestre 2025 pour atteindre 53,3 millions de pieds carrés, soit près de 80 % de l'absorption nette depuis le début de l'année, qui s'élève à 79 millions de pieds carrés<sup>15</sup>.

Figure 13. Espaces industriels en construction et pré-loués aux États-Unis (en millions de pieds carrés)



Source : CBRE, troisième trimestre 2025.

Une dynamique similaire est observable au Canada, où le nombre de projets de construction industrielle reste modeste, représentant environ 1,2 % du parc existant<sup>16</sup>. Bien que les droits de douane spécifiques à certains secteurs aient eu un impact sur certaines industries, le Canada bénéficie des protections prévues par l'ACEUM, ce qui lui permet d'avoir le taux moyen effectif le plus bas sur les exportations vers les États-Unis parmi les principaux partenaires commerciaux<sup>17</sup>. Nous pensons que cela place le Canada dans une position favorable par rapport à d'autres pays en termes de volumes d'échanges commerciaux avec les États-Unis.

## Europe

Le secteur industriel européen aborde l'année 2026 dans un contexte de demande en constante amélioration et d'un marché structurellement sous-approvisionné. La nouvelle offre demeure matériellement contrainte en raison de la hausse des coûts de construction, des limites de capacité électrique, des défis liés à l'obtention des permis et d'un durcissement croissant des exigences réglementaires et environnementales. En conséquence, les projets de développement dans toute la région continuent de diminuer. La figure 14 illustre cette tendance, avec une baisse des livraisons sur 12 mois consécutifs dans les principaux marchés

européens, notamment au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, aux Pays-Bas, en Espagne, en Italie, en Belgique, en Pologne, en République tchèque et en Slovaquie.

**Figure 14. Réalisations logistiques européennes (en milliers de m²) par rapport à l'évolution du parc occupé**



Source : CBRE, T3 2025.

À l'horizon, les taux de vacance devraient commencer à baisser en 2026, la réduction des nouvelles livraisons coïncidant avec la stabilisation de l'activité des locataires. Nous pensons que cela ouvrira la voie à une nouvelle phase de croissance des loyers, en particulier sur les marchés logistiques de premier ordre. Les prévisions indiquent une croissance des loyers d'environ 2 % en 2026, qui s'accroîtra pour atteindre 3 % par an pour les loyers des marchés de premier ordre jusqu'en 2028<sup>18</sup>. Selon UBS, la réduction prévue de 32,5 % des nouveaux produits disponibles devrait renforcer davantage le pouvoir de fixation des prix des propriétaires en 2026<sup>19</sup>.

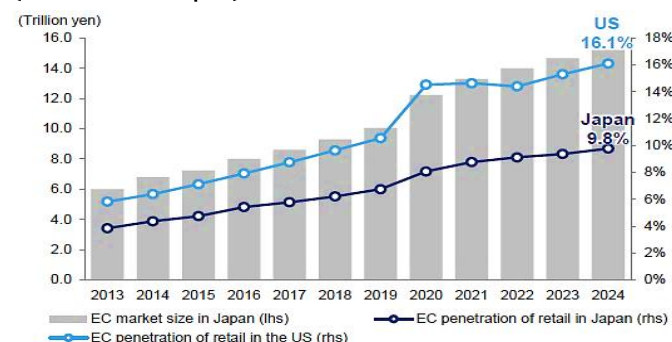
La demande sous-jacente des occupants reste soutenue par des facteurs structurels favorables, notamment la croissance du commerce électronique, la reconfiguration de la chaîne d'approvisionnement et les tendances au nearshoring. Alors que la demande en Europe occidentale s'est largement normalisée vers des niveaux pré-COVID, l'Europe centrale et orientale continue de bénéficier de la pénétration du commerce électronique et de l'activité accrue de nearshoring. De plus, la croissance économique dans ces régions devrait s'établir à environ le double de la moyenne de la zone euro entre 2024 et 2028, une dynamique qui devrait soutenir la compression continue des rendements par rapport à l'Europe occidentale et renforcer l'attrait de la région tant pour les occupants que pour les investisseurs.

## Japon

Au Japon, notre thèse d'investissement dans le secteur industriel demeure axée sur les installations logistiques de nouvelle génération (« advanced logistics »), où nous prévoyons que la demande dépassera l'offre disponible en 2026. Ce déséquilibre est dû à la pénétration croissante du commerce électronique et aux contraintes structurelles qui pèsent sur le développement de la logistique moderne, ce qui favorise la baisse des taux de vacance et la poursuite de la croissance des loyers.

Au Japon, les installations logistiques avancées sont généralement définies comme des entrepôts modernes d'une superficie brute d'environ 16 500 mètres carrés ou plus, d'une hauteur sous plafond supérieure à 5,5 mètres, d'une capacité de charge au sol d'environ 1,5 tonne par mètre carré ou plus, et dotés d'infrastructures telles que des rampes en spirale ou des systèmes de convoyage verticaux. La demande pour ces actifs continue d'augmenter, la pénétration du commerce électronique au Japon ayant atteint 9,8 %, soit près du double du niveau d'avant la pandémie. Bien que le développement de ce type d'actifs se soit accéléré au cours des dernières années, la pénétration du commerce électronique au Japon demeure nettement inférieure à celle observée aux États-Unis, ce qui laisse entrevoir un potentiel de croissance structurelle important de la demande à long terme. (figure 15).

**Figure 15. Taille du marché du commerce électronique par rapport au taux de pénétration du commerce électronique (États-Unis et Japon)**



Source : Présentation du Japan Logistics Fund, juillet 2025.

Nous pensons que les propriétaires d'entrepôts modernes situés à proximité des grands centres urbains et des principaux nœuds d'infrastructure tels que les aéroports, les ports maritimes et les échangeurs autoroutiers sont les mieux placés pour tirer parti de la pénétration croissante du commerce électronique. Cet avantage est encore renforcé par la pénurie structurelle de main-d'œuvre au Japon et les changements réglementaires mis en œuvre en 2024 qui limitent les heures supplémentaires rémunérées pour les travailleurs du secteur du transport routier, ce qui accroît l'importance d'installations logistiques efficaces et bien situées, en particulier sur les marchés intercalaires.

À Tokyo, la bifurcation du marché reste prononcée. Les emplacements centraux du Grand Tokyo, à l'intérieur de la route 16 et le long des principaux corridors Ken-O, continuent d'afficher une forte demande de la part des locataires, avec des taux de vacance inférieurs à 10 % et des écarts de loyer positifs d'environ 10 à 15 %. En revanche, les zones périphériques du Ken-O, au-delà de la route 16, connaissent des taux de vacance nettement plus élevés, compris entre 17 et 19 %<sup>20</sup>. Nous pensons que cette divergence souligne l'intérêt de posséder des actifs modernes et bien situés, qui devraient continuer à bénéficier d'une croissance supérieure des loyers, d'autant plus que les propriétaires intègrent de plus en plus souvent des clauses d'indexation sur l'IPC dans les nouveaux contrats de location.

## LOGEMENTS POUR PERSONNES ÂGÉES EN AMÉRIQUE DU NORD



**Les logements pour personnes âgées en Amérique du Nord constituent un autre élément attrayant du puzzle immobilier coté pour 2026. Nous pensons que les facteurs de croissance séculaires qui soutiennent le secteur restent intacts, avec une marge de manœuvre significative pour continuer à surperformer au cours de l'année à venir.**

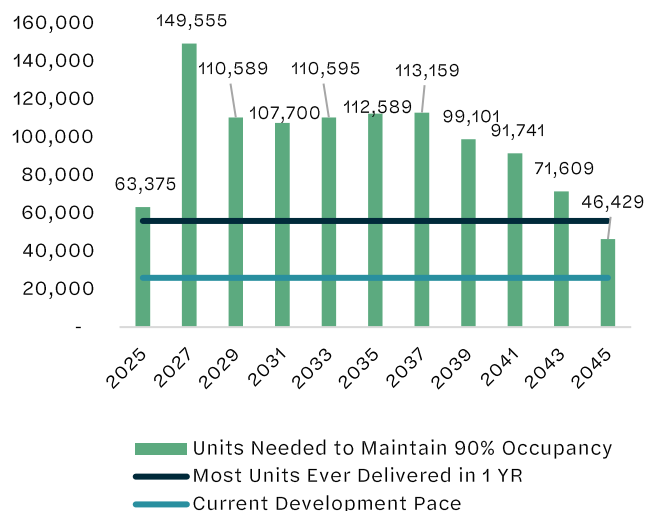
### États-Unis

Aux États-Unis, le secteur des résidences pour aînés est fermement engagé dans une reprise durable post-pandémie. Les taux d'occupation continuent de récupérer progressivement les pertes subies durant la période COVID et se dirigent vers un niveau d'environ 90 %, tandis que l'absorption dans les marchés primaires demeure nettement supérieure aux niveaux observés avant la pandémie. Dans un contexte où la demande s'accélère et où la nouvelle offre demeure contrainte, nous estimons que la mise en place des fondamentaux à l'entrée de 2026 devient de plus en plus convaincante. Du côté de la demande, les facteurs démographiques favorables s'intensifient. La croissance de la population américaine âgée de 80 ans et plus devrait s'accroître fortement entre 2025 et 2030, renforçant ainsi le besoin à long terme de logements pour personnes âgées. Le taux de croissance annuel composé (TCAC) de la cohorte des 80 ans et plus devrait passer d'une moyenne de 1,4 % entre 2010 et 2024 à environ 5,0 % entre 2025 et 2030, soit une augmentation de 3,6 fois<sup>21</sup>.

L'offre, toutefois, demeure considérablement limitée. Les mises en chantier de nouvelles résidences pour aînés se situent près de creux pluri-décennaux, reflétant des coûts de construction et de financement élevés ainsi que des processus d'obtention de permis et d'autorisations particulièrement longs. Comme l'illustre la figure 16, la demande projetée de logements pour personnes âgées excède largement le rythme des nouvelles livraisons nécessaires pour

maintenir un taux d'occupation de 90 %. Même si l'activité de développement venait à s'accélérer à court terme, il est peu probable qu'un nouvel inventaire significatif soit livré avant 2028.

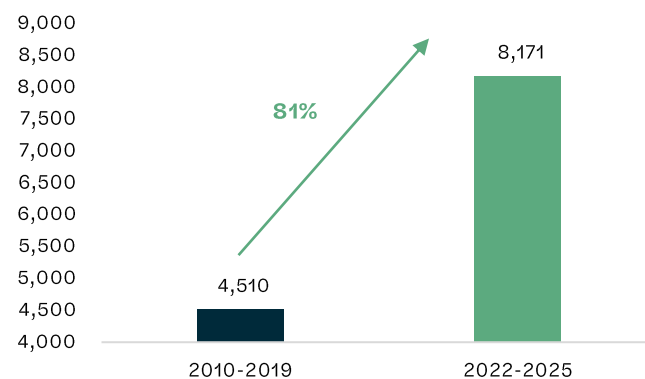
**Figure 16. Logements pour personnes âgées nécessaires aux États-Unis pour maintenir un taux d'occupation de 90 %**



Source : NIC MAP ; Census Bureau, Evercore ISI, 15 octobre 2025.

Parallèlement, la hausse de la demande se traduit par une absorption plus robuste. Comme le montre la figure 17, l'absorption trimestrielle moyenne a considérablement augmenté par rapport aux niveaux pré-pandémie, soulignant l'amélioration du taux d'utilisation du secteur à mesure que le taux d'occupation continue de se redresser. Dans l'ensemble, l'accélération de la demande démographique et l'offre nouvelle toujours limitée indiquent un déséquilibre durable qui devrait continuer à soutenir la hausse des taux d'occupation et le pouvoir de fixation des prix pour les opérateurs de logements pour personnes âgées aux États-Unis en 2026.

**Figure 17. Absorption totale trimestrielle moyenne des logements pour personnes âgées aux États-Unis**



Source : NIC MAP Primary and Secondary Markets ; Welltower Business Update, 27 octobre 2025.

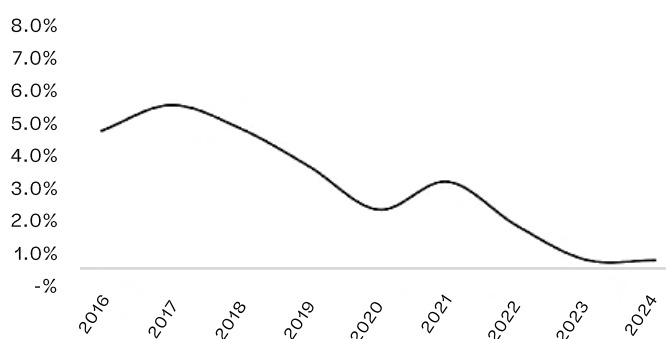
## Canada

À l'instar des États-Unis, nous pensons que le secteur canadien des logements pour personnes âgées est également bien positionné pour poursuivre sa surperformance.

**Le déséquilibre persistant entre l'offre et la demande devrait progresser les taux d'occupation à l'échelle du marché au-delà des niveaux pré-pandémiques, accélérant ainsi la croissance des loyers dans l'ensemble du secteur.**

Du point de vue de la demande, selon Cushman & Wakefield, la population âgée de plus de 80 ans au Canada devrait croître à un taux annuel composé de 4,8 % jusqu'en 2042, une dynamique principalement attribuable au vieillissement de la cohorte des baby-boomers.<sup>22</sup> Cette accélération démographique survient alors que les mises en chantier de nouvelles résidences pour aînés se situent près de creux historiques, en raison de la hausse des coûts de construction, de niveaux de taux d'intérêt plus élevés et d'un accès limité au financement de la construction. On estime qu'au cours du premier semestre de 2025, moins de 5 000 unités, soit environ 0,25 % de l'inventaire existant, ont été mises en chantier<sup>22</sup>. Cette tendance à la baisse des mises en chantier de logements pour personnes âgées au Canada est illustrée dans la figure 18.

**Figure 18. Mises en chantier de logements pour personnes âgées au Canada en pourcentage du parc immobilier (unités)**



Source : Cushman & Wakefield, septembre 2025.

Ce déséquilibre entre l'offre et la demande a favorisé une forte reprise du taux d'occupation après les creux enregistrés pendant la pandémie de COVID-19. Le taux d'occupation à l'échelle du secteur a diminué d'environ 10 % entre 2019 et 2021, mais il a depuis rebondi fortement et se rapproche désormais des niveaux pré-pandémiques. Nous anticipons que ce déséquilibre entre l'offre et la demande persistera, favorisant une nouvelle croissance du taux d'occupation au-delà des sommets antérieurs et potentiellement jusqu'à environ 95 %, comme l'illustre la figure 19.

**Figure 19. Prévisions d'occupation des logements pour personnes âgées au Canada**



Source : Cushman & Wakefield, septembre 2025.

Bien que les valorisations de nombreux REIT nord-américains spécialisés dans les résidences pour seniors aient considérablement augmenté ces dernières années, nous pensons que le potentiel de croissance à long terme du secteur n'est pas encore pleinement reflété dans les prix actuels. Nous pensons que la croissance des taux d'occupation et des loyers devrait se traduire par une croissance des bénéfices des opérateurs à la pointe du marché, car les tendances solides en matière de chiffre d'affaires sont amplifiées par l'effet de levier opérationnel et financier. De plus, étant donné que la plupart des coûts liés aux propriétés sont en grande partie fixes, les revenus supplémentaires devraient se répercuter de manière disproportionnée sur les résultats nets. Ainsi, le revenu par chambre occupée (RevPOR) devrait croître plus rapidement que les dépenses, soutenant une expansion continue des marges ainsi qu'une croissance robuste du NOI.

De nombreuses sociétés d'investissement immobilier cotées (REIT) nord-américaines spécialisées dans les logements pour seniors bénéficient d'un avantage considérable en termes de coût du capital par rapport à leurs homologues du marché privé, ce qui fait de la croissance externe un autre moyen pour elles d'augmenter leurs bénéfices et de tirer parti des difficultés persistantes du marché privé pour acquérir des actifs à des rendements stabilisés exceptionnels.



Les opérateurs cotés en bourse, appuyés par des bilans solides et des plateformes d'exploitation de grande envergure, sont bien positionnés pour accélérer les acquisitions et tirer parti des tensions persistantes sur les marchés privés afin d'acquérir des actifs à des rendements stabilisés attrayants. Cette dynamique soutient, selon nous, une trajectoire de croissance composée des flux de trésorerie sur plusieurs années ainsi que des rendements totaux attrayants au-delà de 2026.



# CENTRES DE DONNÉES

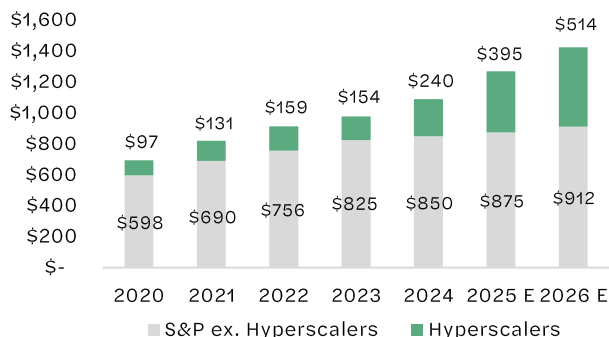


**Nous pensons que la sous-performance du secteur des centres de données en 2025 prépare le terrain pour de meilleurs rendements en 2026. Comme nous l'avons souligné dans notre livre blanc de l'année dernière, intitulé « L'impact de l'IA sur l'immobilier public », la forte croissance des investissements en capital dans l'IA représente une tendance séculaire pluriannuelle qui pourrait remodeler de nombreux aspects du marché immobilier coté.**

## États-Unis

Nous pensons que le secteur américain des centres de données reste l'une des opportunités d'investissement les plus intéressantes dans l'immobilier public, soutenu par l'adoption accélérée de l'IA et les contraintes structurelles persistantes en matière d'offre. À mesure que les modèles d'IA étendent leurs grappes d'entraînement à des échelles sans précédent, la demande en infrastructures informatiques continue de s'intensifier, entraînant une croissance soutenue des dépenses d'investissement de la part des géants technologiques. La figure 20 met en évidence l'ampleur de ce cycle d'investissement et sa poursuite prévue jusqu'en 2026.

**Figure 20. S&P 500 et dépenses d'investissement des hyperscalers (en milliards de dollars américains)**



Source : BofA, US Equity & Quant Strategy, FactSet, 1er décembre 2025. Les hyperscalers représentés par MSFT, AMZN, GOOGL, META, ORCL. Les dépenses d'investissement pour 2025 et 2026 sont des estimations consensuelles.

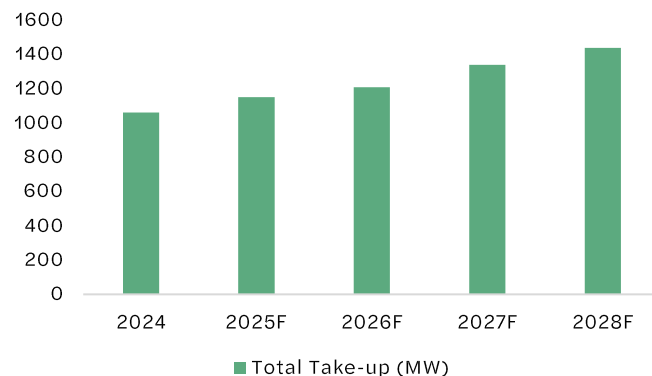
Ce contexte de demande a entraîné des taux de vacance historiquement bas, atteignant seulement 1,6 % au troisième trimestre 2025, avec un taux de vacance inférieur à 1 % dans les dix principaux marchés américains de centres de données.<sup>23</sup> Parallèlement, la nouvelle offre demeure contrainte par des goulots d'étranglement liés à la capacité des réseaux électriques, par la rareté de l'eau et par des pénuries de main-d'œuvre, ce qui se traduit par des délais de développement s'étendant sur plusieurs années. À notre avis, ces défis devraient persister, ce qui soutiendra le pouvoir de fixation des prix et le maintien de taux de vacance faibles pour les opérateurs.



## Singapour

Nous considérons le secteur des centres de données à Singapour comme l'une des opportunités les plus intéressantes en Asie. Le pays est une plaque tournante régionale essentielle en matière de connectivité, reliant l'Asie du Sud-Est aux réseaux de données mondiaux grâce à 26 câbles sous-marins à l'heure actuelle, un nombre qui devrait doubler au cours de la prochaine décennie. Singapour se classe également parmi les meilleurs marchés mondiaux en termes de qualité et de vitesse des connexions par fibre optique, un facteur clé pour la faible latence des centres de données<sup>24</sup>. En conséquence, le taux d'utilisation a atteint 99,2 % (1 062 MW) en 2024, l'un des niveaux les plus élevés de la région Asie-Pacifique, et les prévisions indiquent une augmentation continue de l'utilisation et de la demande, comme le montre la figure 21.

**Figure 21. Demande en centres de données à Singapour**



Source : Keppel DC REIT, janvier 2025.

De plus, l'offre reste très limitée depuis 2019, à la suite d'un moratoire imposé par le gouvernement sur la construction de nouveaux centres de données. Ce moratoire reflète les contraintes structurelles de Singapour, notamment la rareté des terrains, un climat chaud et humide toute l'année et une forte dépendance à l'égard des importations d'énergie. Bien que le gouvernement ait assoupli le moratoire en 2023, aucune nouvelle offre significative ne devrait voir le jour avant 2026 ou plus tard, et les projets qui aboutiront devraient être très rentables, avec des rendements estimés entre 21 et 23 %, les plus élevés de la région APAC<sup>25</sup>.

Cette combinaison d'une offre très restreinte et d'une demande élevée a sensiblement accru le pouvoir de négociation des propriétaires, et les renouvellements de baux récents reflètent des réversions de loyers positives de 40 à 50 %. Nous nous attendons à ce que la croissance des loyers restera robuste, car les capacités supplémentaires devraient rester insuffisantes pour répondre à la demande à moyen terme.

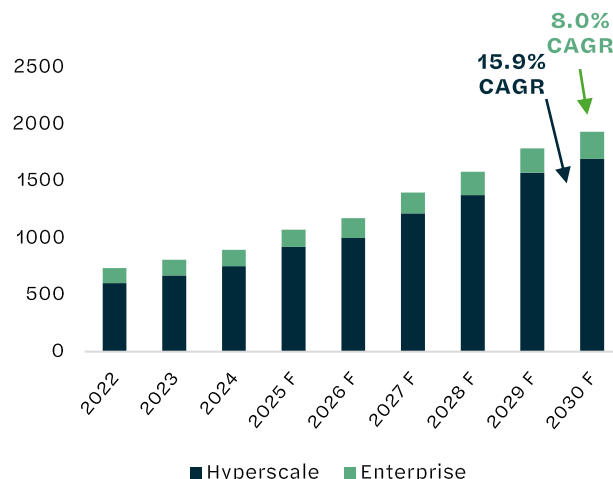
## Hong Kong

Hong Kong bénéficie depuis longtemps d'une forte demande en centres de données en raison de son rôle de centre financier mondial, de carrefour de connectivité internationale et de principale porte d'entrée des flux de données vers et depuis la Chine continentale. La région est reliée à 13 câbles sous-marins internationaux et abrite le centre de colocation le plus dense au monde en termes d'opérateurs, sur le campus Mega-i de SUNEvision. Environ 50 % du trafic international de données entrant en Chine transite par Hong Kong, ce qui souligne son importance stratégique au sein de l'écosystème de données de la région Asie-Pacifique.

**À l'avenir, la demande en capacité de centres de données hyperscale à Hong Kong devrait s'accroître à mesure que l'adoption du cloud et le déploiement de l'IA continuent de se développer dans la région.**

Le marché de la colocation devrait connaître une croissance annuelle moyenne de 14,8 % sur cinq ans, principalement tirée par une demande hyperscale en hausse de 15,9 %, comme l'illustre la figure 22. Parallèlement, la pénurie structurelle de terrains et les coûts de construction élevés ont limité la faisabilité des projets de construction à grande échelle, poussant de plus en plus les utilisateurs hyperscale à louer des capacités auprès d'opérateurs établis. À la fin de 2024, la capacité de colocation construite, totalisant 542 MW, était entièrement occupée, et la capacité totale devrait passer à environ 943 MW d'ici 2030, renforçant ainsi la valeur des propriétaires fonciers en place disposant d'actifs existants et bien situés.

**Figure 22. Taille du marché de la colocation à Hong Kong (en millions de dollars américains)**



Source : Structure Research, janvier 2025.



# RÉSIDENTIEL

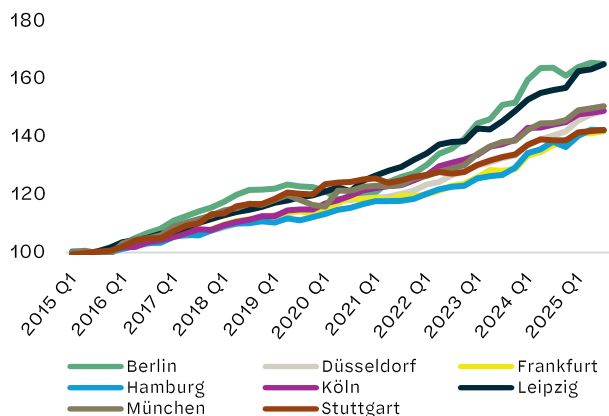


**La dernière pièce du puzzle immobilier public que nous trouvons particulièrement attrayante à l'approche de 2026 est le secteur résidentiel en Allemagne et en Australie. Ces deux marchés sont soutenus par une dynamique favorable de l'offre et de la demande et par des tendances de croissance durables sur plusieurs années.**

## Allemagne

Les perspectives pour le marché résidentiel allemand à l'horizon 2026 restent positives, soutenues par un marché immobilier soumis à des contraintes d'offre et une demande résiliente. Les pénuries chroniques d'offre et la croissance démographique soutenue dans les grands centres urbains continuent de soutenir la croissance des loyers à l'échelle du pays. Comme le montre la figure 23, les loyers dans les grandes villes allemandes ont connu une tendance à la hausse constante depuis 2015. Selon CBRE, les loyers moyens sur les 20 principaux marchés résidentiels allemands ont augmenté de plus de 5 % en glissement annuel au troisième trimestre 2025, reflétant le déséquilibre persistant entre l'offre et la demande<sup>26</sup>. À l'horizon 2026, la croissance des loyers devrait se situer entre 1 % et 5 %.

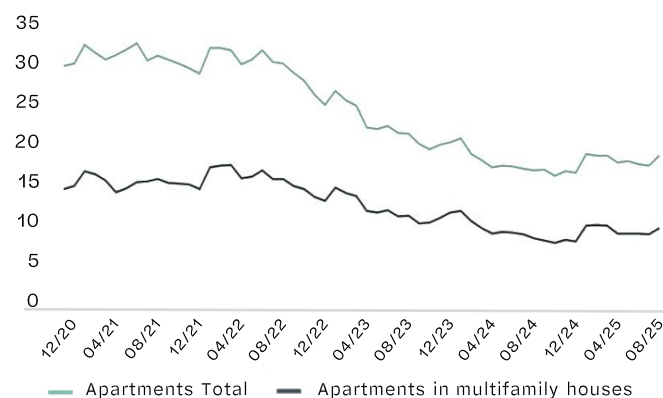
**Figure 23. Croissance des loyers des appartements dans les grandes villes allemandes (indice nominal trimestriel, 2015 = 100)**



Source : Indice immobilier allemand (GREIX), données au troisième trimestre 2025.

Les contraintes pesant sur l'offre résidentielle allemande devraient persister malgré les récentes initiatives politiques. Les livraisons de logements neufs en 2026 sont estimées à seulement 175 000-200 000 unités, bien en deçà de la demande annuelle d'environ 300 000 unités. Ce déficit croissant continue d'exercer une pression à la hausse sur les loyers et la valeur des actifs. Si les réformes « BauTurbo » du gouvernement allemand visent à accélérer la construction de logements en rationalisant les processus de planification et d'octroi de permis, leur efficacité dépendra de leur mise en œuvre et elles ne devraient pas permettre de renverser de manière significative le déficit actuel de l'offre à court terme. Comme le montre la figure 24, l'offre de logements en Allemagne continue de baisser ces dernières années.

**Figure 24. Nouvelle offre résidentielle en Allemagne (en milliers d'unités)**



Source : Destatis, CBRE, chiffres glissants sur 3 mois, T3 2025.

Les conditions de financement s'améliorent également, les coûts d'emprunt s'étant stabilisés autour de 3,7 %, ce qui atténue les pressions sur l'accessibilité financière et favorise une reprise progressive des transactions, ce qui améliore la découverte des prix. Au cours des neuf premiers mois de 2025, le volume des transactions s'est élevé à 6,0 milliards d'euros, soit 25 % de plus que le niveau de l'ensemble de l'année 2024, grâce à l'intérêt croissant des investisseurs étrangers<sup>26</sup>. Il est important de noter que l'amélioration de l'accessibilité à la propriété permet à certains locataires de quitter le marché locatif et de devenir propriétaires. Ce renouvellement offre aux propriétaires la possibilité de relouer leurs logements aux loyers actuels du marché, qui sont nettement plus élevés que les loyers en vigueur, ce qui favorise la croissance des revenus.

Nous pensons que les perspectives générales de croissance soutenue des loyers, de pénurie structurelle, d'amélioration des conditions de financement et d'augmentation des transactions placent les REIT résidentiels allemands en bonne position pour surperformer en 2026.



## Australie

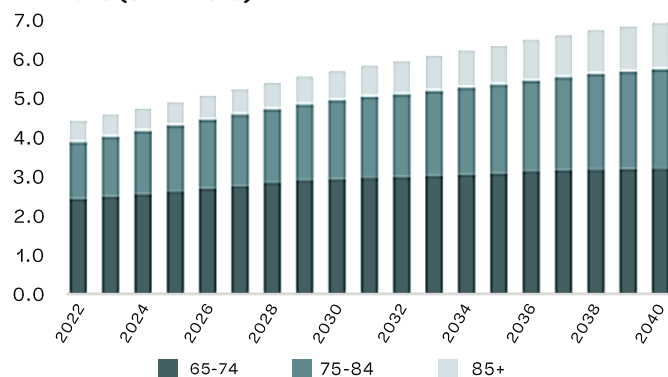
En Australie, nous considérons le secteur des maisons préfabriquées, communément appelé « communautés de location foncière », comme l'un des sous-secteurs résidentiels les plus attractifs à l'horizon 2026. L'argumentaire d'investissement repose sur une combinaison rare de facteurs démographiques favorables, d'une offre structurellement insuffisante, d'avantages en termes d'accessibilité financière et d'un modèle opérationnel très résilient qui génère des flux de trésorerie à long terme indexés sur l'inflation.

Les communautés foncières fonctionnent selon une structure de propriété efficace en termes de capital, dans laquelle les résidents sont propriétaires de leurs maisons préfabriquées tout en louant le terrain sous-jacent à un exploitant. Ce modèle génère des revenus défensifs et récurrents, car les exploitants perçoivent des loyers stables, indexés sur l'IPC, tout en évitant la forte intensité capitalistique et la charge d'entretien liées à la propriété du parc immobilier lui-même. En outre, les exploitants bénéficient de marges de développement initiales attractives grâce à la vente de maisons préfabriquées, ainsi que d'une plus-value à long terme liée à l'appréciation du terrain. Les communautés se déclinent sous différentes formes, notamment des logements pour personnes âgées, des résidences pour tous les âges et des complexes touristiques sélectionnés, ce qui permet aux exploitants d'adapter l'offre aux conditions de la demande locale.

Le contexte démographique en Australie est particulièrement intéressant. La population âgée de 65 ans et plus est actuellement estimée à 4,75 millions de personnes et devrait atteindre environ 7 millions d'ici 2040 (figure 25), ce qui en fait l'une des populations qui vieillit le plus rapidement parmi les marchés développés. Malgré cela, l'Australie ne compte qu'environ 500 000 logements pour seniors, tous formats confondus, et la pénétration des baux fonciers chez les seniors reste extrêmement faible, à seulement 1 %-1,5 %, soit environ 40 000 sites en exploitation<sup>27</sup>. Comparé à une pénétration d'environ 5 % aux États-Unis, cela souligne le potentiel important d'adoption, les retraités recherchant des alternatives de logement plus abordables<sup>27</sup>.



**Figure 25. Prévisions de vieillissement de la population en Australie (en millions)**



Source : CBRE, mai 2025.

Sur la base des tendances démographiques actuelles et des taux de pénétration, CBRE estime la demande annuelle supplémentaire à environ 2 500 unités en location foncière<sup>27</sup>. Les loyers hebdomadaires varient généralement entre 200 et 300 dollars et sont partiellement pris en charge par les pensions gouvernementales, qui représentent en moyenne environ 20 à 30 % du coût de la location foncière. De plus, une étude de la Bank of America sur le système de retraite australien met en évidence un écart croissant en matière d'accessibilité financière, seuls 30 % environ des retraités disposant d'une épargne suffisante pour bénéficier d'une retraite confortable<sup>28</sup>. Dans ce contexte, les communautés en location foncière offrent une solution intéressante en permettant aux retraités de libérer leur capital en vendant leur résidence principale au profit d'une communauté en location foncière, améliorant ainsi leur sécurité financière.

**En résumé, nous pensons que le vieillissement de la population australienne et le modèle sous-exploité de location foncière offrent un long potentiel de croissance. Alors que les retraités recherchent de plus en plus des options de logement abordables qui préservent leur capital et génèrent des coûts de vie prévisibles, les opérateurs de location foncière sont bien placés pour augmenter leurs bénéfices de développement et leurs flux de trésorerie récurrents en 2026 et au-delà.**



# NOTRE ÉQUIPE

Hazelvview Investments est un investisseur, propriétaire et gestionnaire actif d'investissements immobiliers mondiaux, engagé à créer de la valeur pour les personnes et les milieux de vie. Nous disposons d'une plateforme de gestion d'investissements active et pratique qui nous permet d'identifier des occasions d'investissement partout dans le monde. Nous sommes également engagés à soutenir la croissance à long terme de nos employés, de nos résidents et des investissements que nous réalisons pour nos clients.

Appuyée par une équipe chevronnée de professionnels de l'immobilier, stratégiquement établie dans des marchés clés (Toronto, New York, Hambourg et Hong Kong), Hazelvview bénéficie d'une perspective mondiale et d'une capacité accrue à rester à l'avant-garde des nouvelles tendances et occasions. Cette présence locale sur le terrain nous permet d'être au plus près des marchés, facilitant ainsi l'identification, l'analyse, la souscription et le suivi efficaces des investissements immobiliers à l'échelle mondiale.

Nos principales stratégies d'investissement comprennent les stratégies Core, Focused et Liquid Alternative. Celles-ci sont offertes aux investisseurs institutionnels et individuels par l'entremise d'une gamme de véhicules publics et privés.

Rencontrez notre équipe institutionnelle chevronnée de professionnels de l'investissement, couvrant les principaux marchés mondiaux, composée de :

- Gestionnaires de portefeuille : en moyenne 25 ans d'expérience; 18 ans de collaboration
- Une équipe dédiée de 14 professionnels en FPI, répartie dans 4 bureaux à l'échelle mondiale
- 1,7 G\$ CA en actifs immobiliers mondiaux sous gestion
- Un historique de rendement sur 15 ans



**Corrado Russo**  
CFA, MBA  
Managing Partner,  
CIO Public Real Estate  
Toronto



**Sam Sahn**  
MBA  
Managing Partner,  
Portfolio Manager  
New York



**Claudia Reich Floyd**  
MBA  
Managing Partner,  
Portfolio Manager  
Hamburg



**Philip Du**  
Partner, Associate  
Portfolio Manager  
Toronto



**Kyle Yancan**  
CFA  
Partner  
Toronto



**Felix Pun**  
Partner  
Hong Kong



**Richard Colburn**  
CFA  
Partner  
Toronto



**Jennifer Kong**  
CA, CPA  
Partner  
Toronto



**Sunny Rai**  
Partner  
Trading  
Toronto



**Luca Kersken**  
Associate  
Hamburg



**James Ding**  
MBA  
Associate  
Operations  
Toronto



**Darren Murray**  
CFA, CAIA  
Managing Partner, Client  
Portfolio Management  
Vancouver



**Dario Maric**  
Associate  
Toronto



**Sarah Ekhurutomwen**  
Associate  
Hamburg

# SOURCES

1. Bloomberg LP. Données au 31 décembre 2025. REIT mondiaux représentés par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return Index en devise locale. Obligations mondiales représentées par l'indice Bloomberg Global Aggregate Total Return Index Hedged en USD. Actions mondiales représentées par l'indice MSCI World Index en devise locale.
2. Bloomberg LP. Données au 31 décembre 2025. Sociétés japonaises de type C représentées par l'indice TOPIX Real Estate de la Bourse de Tokyo et sociétés d'investissement immobilier cotées (J-REIT) représentées par l'indice REIT de la Bourse de Tokyo en devise locale.
3. Bloomberg LP. Données au 31 décembre 2025. Rendements totaux des sociétés individuelles sur la période de détention en devise locale. Les autres données citées sont basées sur des estimations consensuelles ou des déclarations des sociétés.
4. Citi Research, 3 décembre 2025.
5. UBS Global Research, prix au 31 décembre 2025.
6. Bloomberg LP. REIT mondiaux représentés par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Return. Période comprise entre le 31 décembre 1999 et le 31 décembre 2019. Rendements présentés en USD.
7. LaSalle, 18 novembre 2025. Données de 1990 à 2029F. Calculs MSCI, JLL, PMA, LaSalle. Comprend les données disponibles sur les stocks de bureaux, de logements, de commerces et d'industries en Europe, aux États-Unis, au Canada, en Australie, en Chine, à Hong Kong, au Japon, à Singapour et en Corée du Sud, pondérées par les estimations de LaSalle concernant l'univers des investissements immobiliers institutionnels. Le terme « nouvelle offre » peut désigner la variation nette des stocks, les ajouts nets ou les achèvements, selon les données disponibles. Rien ne garantit que ces tendances se poursuivront comme prévu.
8. BofA Global Research, 30 novembre 2025.
9. UBS Datastream. Données au 31 décembre 2025. Les données immobilières sont basées sur la base de données métriques de prix par pays d'UBS (moyenne pondérée de la capitalisation boursière des composants du modèle factoriel). Elles sont basées sur le PE pour toutes les régions, à l'exception des REIT américains. Pour les REIT américains, il s'agit du P/FFO. Les actions mondiales représentent l'indice MSCI World.
10. S&P Capital IQ, données au 24 novembre 2025.
11. Communiqué de presse de la société InterRent, 27 mai 2025. Communiqué de presse de la société Dream Residential, 24 septembre 2025.
12. Communiqué de presse de Plymouth Industrial REIT, 24 octobre 2025. Dépôt de Warehouse REIT à la Bourse de Londres, 10 juillet 2025. Communiqué de presse de NSR REIT, 8 décembre 2025.
13. Hazelview Underwriting. Données au 7 janvier 2026.
14. Avison Young, État du marché industriel américain, troisième trimestre 2025.
15. Chiffres de CBRE sur le secteur industriel américain, octobre 2025.
16. Chiffres de CBRE sur le secteur industriel canadien, octobre 2025.
17. RBC Economics, 22 décembre 2025.
18. Clarion Partners, Modern Logistics in Europe, octobre 2025.
19. UBS Global Research, Global Real Estate Analyser, 31 juillet 2025.
20. Présentation du Japan Logistics Fund, juillet 2025.
21. Welltower, Organisation de coopération et de développement économiques, 9 juillet 2025.
22. Cushman & Wakefield, Performance opérationnelle des résidences pour seniors, septembre 2025.
23. Avison Young, Mise à jour sur les centres de données aux États-Unis, troisième trimestre 2025.
24. Ookla Speed Test Global Index, novembre 2025.
25. Cushman & Wakefield, Panorama des investissements dans les centres de données en Asie-Pacifique, 11 juin 2025.
26. CBRE, Marché résidentiel allemand, octobre 2025.
27. CBRE, Communautés foncières australiennes, mai 2025.
28. BofA Global Research, 12 novembre 2025.



**Carrie Morris**

MBA

Managing Partner &  
Head of Client Solutions & Experience  
cmorris@hazelview.com

## Détail

**Jennifer Williams**

Managing Partner,  
National Accounts  
jwilliams@hazelview.com

**Sean Farmer**

Partner,  
Advisory Channel  
sfarmer@hazelview.com

## Bureau des partenariats

**Roger Poirier**

CFA

Co-Head,  
Partnership Office Team  
rpoirier@hazelview.com

**Kieran Young**

FEA

Co-Head,  
Partnership Office Team  
kyoung@hazelview.com

## Institutionnelle

**Ali Katz**

CAIA, CIM®

Managing Partner,  
Institutional & Consultant Relations  
akatz@hazelview.com

**Jonathan Bissada**

CFA, CAIA

Partner,  
Institutional & Consultant Relations  
jbissada@hazelview.com

**Pritpal Atwal**

Partner,

Institutional & Consultant Relations (REITs)  
patwal@hazelview.com

**Jessica Barford**

Associate

Institutional & Consultant Relations  
jbarford@hazelview.com

**Robert Hau (Europe)**

German Marketing and Sales  
bavi consulting GmbH  
hau@bavicon.de

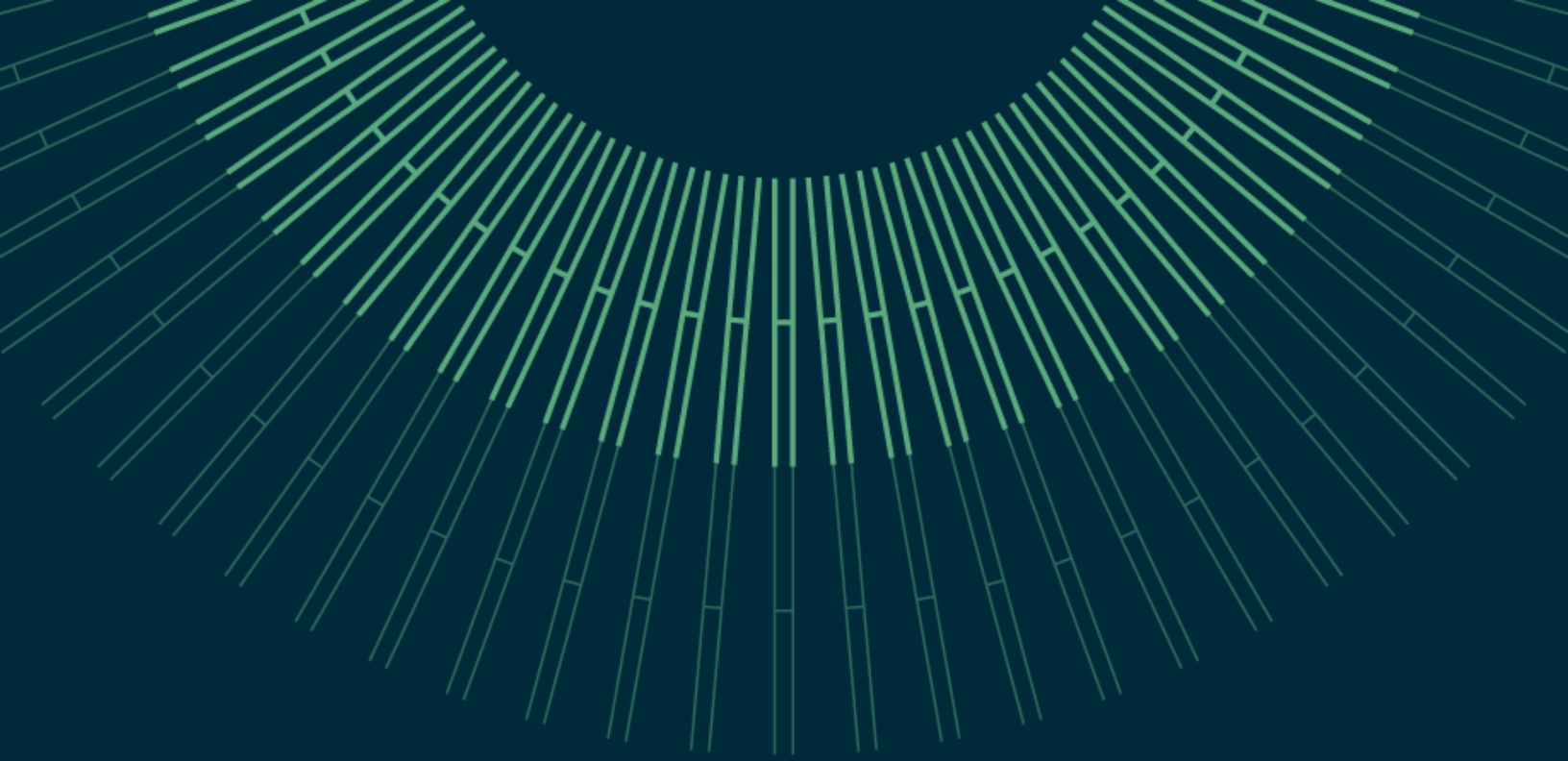
# AVERTISSEMENT

Certaines déclarations contenues dans cette présentation concernant Hazelview Securities Inc. (« Hazelview ») et ses activités et stratégies commerciales, ainsi que ses performances et sa situation financières, peuvent constituer des informations prospectives, des informations financières prospectives ou des perspectives financières (collectivement, les « informations prospectives »). Les informations prospectives sont présentées à la date de la présente présentation et sont fondées sur des estimations et des hypothèses formulées par Hazelview à la lumière de son expérience et de sa perception des tendances historiques, des conditions actuelles et des développements futurs prévus, ainsi que d'autres facteurs que Hazelview estime appropriés et raisonnables dans les circonstances. Rien ne garantit que ces informations prospectives se révéleront exactes, car les résultats, les rendements, les niveaux d'activité, les performances ou les réalisations réels, ou les événements ou développements futurs, pourraient différer sensiblement de ceux exprimés ou sous-entendus dans les informations prospectives.

Le présent document est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les opinions ou estimations contenues dans le présent document sont formulées à titre général et ne doivent pas être utilisées pour prendre des décisions d'investissement. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent contenir des prévisions, des projections ou d'autres informations prospectives concernant la probabilité d'événements ou de résultats futurs liés aux marchés financiers ou aux titres. Ces déclarations ne sont que des prévisions. Les événements ou résultats réels peuvent différer sensiblement, car les performances passées ou prévues ne sont pas indicatives des résultats futurs. Les lecteurs doivent évaluer eux-mêmes la pertinence, l'exactitude et l'adéquation des informations contenues dans le présent document et mener les enquêtes indépendantes qu'ils jugent nécessaires ou appropriées aux fins de cette évaluation. Le présent document ne constitue pas une recherche en matière d'investissement. Par conséquent, le présent document n'a pas été préparé conformément aux exigences d'une quelconque juridiction en matière d'indépendance de la recherche en matière d'investissement ou d'interdiction de négocier avant la diffusion de la recherche en matière d'investissement. Toute recherche ou analyse utilisée dans la préparation du présent document a été obtenue par Hazelview pour son propre usage. L'exactitude des informations n'est pas garantie.

Les informations fournies sont de nature générale et ne peuvent être considérées comme des conseils fiscaux, juridiques, comptables ou professionnels. Les lecteurs doivent consulter leurs propres comptables, avocats et/ou autres professionnels pour obtenir des conseils sur leur situation particulière avant de prendre toute mesure. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources considérées comme fiables, mais leur exactitude ne peut être garantie. Hazelview Securities Inc. est actuellement enregistrée auprès de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en tant que gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds d'investissement et courtier sur le marché dispensé. Hazelview Securities Inc. est une filiale en propriété exclusive de Hazelview Investments Inc.





INVESTISSEMENTS  
**hazelview**