

L'AVANTAGE DE LA GESTION ACTIVE APPLIQUÉE AUX FPI



INVESTISSEMENTS
hazelview

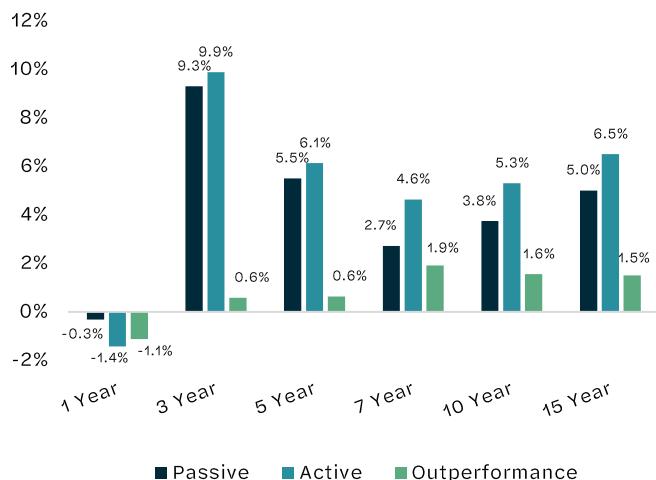
L'AVANTAGE DE LA GESTION ACTIVE APPLIQUÉE AUX FPI

Dans notre rapport [Global Outlook Report 2025](#) et dans notre guide d'introduction aux FPI ([REITs 101](#)), nous avons souligné plusieurs avantages importants liés à la gestion active dans un portefeuille de FPI mondiales, notamment la capacité d'ajuster tactiquement les expositions sectorielles et régionales au fur et à mesure que les marchés évoluent et à identifier des thèmes structurels de croissance ou des opportunités sous-évaluées que les indices passifs négligent souvent. Dans cette publication, nous approfondissons ces éléments en examinant plus en détail l'avantage distinct que la gestion active peut offrir par rapport aux stratégies passives, en démontrant une performance supérieure à long terme et en illustrant comment des gestionnaires chevronnés créent cette valeur à travers des exemples pratiques et concrets.

Rendement

La surperformance à long terme demeure l'argument le plus convaincant en faveur de la gestion active dans le domaine des FPI mondiales. Les stratégies actives en FPI mondiales affichent un historique de rendement supérieur aux indices passifs, particulièrement sur des horizons pluriannuels. Pour cette analyse, nous avons calculé le rendement net moyen simple des 10 plus grandes stratégies mondiales de FPI en termes d'actifs sous gestion afin de représenter la performance des principaux gestionnaires actifs. Comme l'illustre la figure 1, ces stratégies ont surpassé l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Net Return Index sur l'ensemble des périodes, à l'exception de la période d'un an se terminant le 30 septembre 2025, et ce même après prise en compte des frais. Sur une période de 15 ans, cette surperformance s'élève à 151 points de base par année. Exprimé en dollars, comme l'illustre la figure 2, un investissement initial de 10 000 dollars dans les stratégies actives croît jusqu'à 25 718 dollars, comparativement à 20 789 dollars pour les stratégies passives, soit un avantage cumulatif d'environ 24 %.

Figure 1. Rendement annuel moyen net actif par rapport au rendement annuel moyen net passif



Source : eVestment, données au troisième trimestre 2025. La performance active est représentée par le rendement net moyen des 10 plus grandes stratégies actives mondiales de REIT en termes d'actifs sous gestion. La performance passive est représentée par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Net Return, sans ajustement des frais de gestion des ETF. La performance sur 15 ans exclut 2 des 10 meilleures stratégies actives en raison de leurs antécédents plus courts. Tous les rendements sont exprimés en dollars américains.

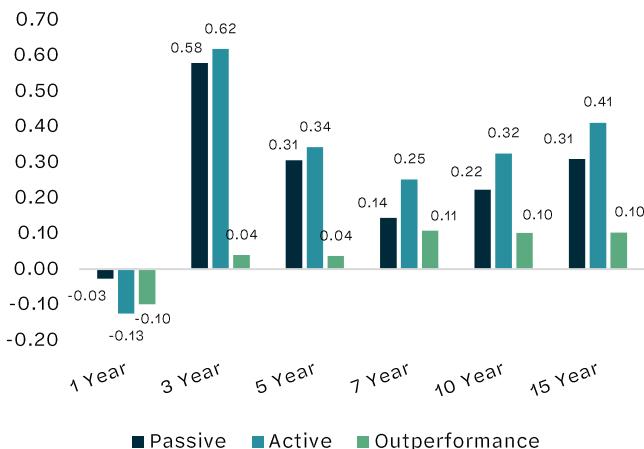
Figure 2. Croissance sur 15 ans de 10 000 \$: Gestion active vs passive



Source : eVestment, données au troisième trimestre 2025. La performance active est représentée par le rendement net moyen des 10 plus grandes stratégies actives mondiales de REIT en termes d'actifs sous gestion. La performance passive est représentée par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Net Return, sans ajustement des frais de gestion des ETF. La performance sur 15 ans exclut 2 des 10 meilleures stratégies actives en raison de leurs antécédents plus courts. Tous les rendements sont exprimés en dollars américains.

Au-delà de leur performance absolue, les stratégies FPI mondiales actives ont généré de meilleurs rendements ajustés au risque. Hormis sur la période d'un an, les gestionnaires actifs ont obtenu un ratio rendement/risque supérieur à celui de l'indice de référence passif, avec un écart-type inférieur à celui de l'indice (figure 3)¹. Cette combinaison de rendements plus élevés et de risques plus faibles met en évidence les opportunités structurelles que les gestionnaires actifs expérimentés sont en mesure de saisir dans l'univers immobilier.

Figure 3. Ratios rendement/risque actifs et passifs



Source : eVestment, données au troisième trimestre 2025. La performance active est représentée par le rendement net moyen des 10 plus grandes stratégies actives mondiales de REIT en termes d'actifs sous gestion. La performance passive est représentée par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Net Return, sans ajustement des frais de gestion des ETF. La performance sur 15 ans exclut 2 des 10 meilleures stratégies actives en raison de leurs antécédents plus courts. Tous les rendements sont exprimés en dollars américains.

Un deuxième angle permettant d'évaluer la gestion active consiste à examiner les taux de réussite. Morningstar définit un fonds « performant »

comme un fonds qui reste en activité et qui offre un rendement net supérieur à la moyenne des fonds passifs de sa catégorie. Dans le secteur immobilier, les taux de réussite des gestionnaires actifs sont nettement supérieurs à ceux de la plupart des autres catégories d'actifs.

Selon le baromètre actif/passif semestriel 2025 de Morningstar, 43,5 % des fonds immobiliers gérés activement ont survécu et surpassé leurs homologues passifs au cours de la dernière décennie, soit le taux de réussite sur 10 ans le plus élevé parmi toutes les catégories suivies dans le rapport. Ce chiffre est à comparer au taux de réussite sur 10 ans de seulement 21 % pour l'ensemble des fonds actifs².

Dans l'ensemble, le profil de rendement à long terme, combiné à une probabilité de succès nettement plus élevée par rapport aux autres catégories d'investissement actif, démontre que l'immobilier est l'un des rares segments où la gestion active continue d'offrir un avantage significatif et reproductible par rapport aux approches passives.

LES QUESTIONS RELATIVES À LA COMPOSITION DES FNB (ETF) : POURQUOI L'EXPOSITION PASSIVE PEUT VARIER CONSIDÉRABLEMENT

Les FNB passifs en FPI (REIT ETFs) varient considérablement en termes de structure, de méthodologie d'indice, de composition par type de propriété et d'exposition géographique. Les cinq plus grands FNB immobiliers en termes d'actifs sous gestion, soit VNQ, SCHH, XLRE, IYR et REET, suivent différents indices et produisent donc des profils de rendement très différents, comme l'illustre la figure 4. Bien que peu coûteux en termes de frais, la plupart de ces FNB immobiliers sont fortement concentrés sur les FPI américaines à grande capitalisation, tandis qu'un seul (iShares Global REIT ETF) offre une diversification mondiale plus étendue.

Figure 4. Répartition des 5 plus grands ETF immobiliers en fonction de leur actif sous gestion

Symbole ETF (nom)	Indice suivi / Orientation	Ratio des frais	Nombre de titres détenus	Rendement			
				1 ans	3 ans	5 ans	10 ans
VNQ (Vanguard Real Estate ETF)	MSCI US Investable Market Real Estate 25/50 Index – US Focus	0,13 %	154	-2,3 %	9,0 %	7,0 %	6,1 %
SCHH (Schwab US REIT ETF)	Dow Jones Equity All REIT Capped Index – US Focus	0,07 %	122	-4,1 %	8,3 %	7,0 %	4,4 %
XLRE (State Street Real Estate Select Sector SPDR ETF)	S&P 500 Real Estate Select Sector Index – US Focus	0,08 %	31	-2,4 %	9,2 %	7,2 %	-
IYR (iShares U.S. Real Estate ETF)	Dow Jones U.S. Real Estate Capped Index – US Focus	0,38 %	61	-2,5 %	8,9 %	6,7 %	6,4 %
REET (iShares Global REIT ETF)	FTSE EPRA NAREIT Global REITs Index (Net) – Global Focus	0,14 %	325	-0,7 %	9,7 %	7,2 %	4,6 %

Source : ETF Database.com, données au troisième trimestre 2025. Les rendements correspondent au rendement total de la valeur liquidative, net du ratio des frais de l'ETF en USD. Les positions représentent uniquement les actions ordinaires.

Pour les investisseurs recherchant une exposition immobilière diversifiée, ces écarts peuvent entraîner une concentration involontaire, une diversification inconstante ou une performance qui ne correspondent pas aux attentes. Les structures de frais, l'exposition aux devises et la liquidité contribuent également à la dispersion des résultats des FNB passifs. De nombreux FNB immobiliers internationaux ne sont d'ailleurs pas couverts contre le risque de change, exposant ainsi les investisseurs à une volatilité des devises pouvant occulter les fondamentaux immobiliers sous-jacents.

Dans l'ensemble, la grande variabilité dans la construction des FNB souligne que l'exposition passive aux REIT n'est ni uniforme ni simple. Même dans l'univers passif, choisir le « bon » FNB nécessite de prendre des décisions actives liées à la géographie, à la composition sectorielle, à l'exposition par capitalisation boursière et à la méthodologie d'indice. Cette complexité souligne la valeur de la gestion active, où la composition du portefeuille est intentionnelle, guidée par la recherche et alignée sur les fondamentaux immobiliers plutôt que dictée par les contraintes d'un indice.

COMMENT LES GESTIONNAIRES ACTIFS GÉNÈRENT DE L'ALPHA

Comme nous l'avons souligné dans nos publications précédentes, il existe plusieurs leviers permettant aux gestionnaires actifs de générer une surperformance par rapport à un indice passif.

Positionnement sectoriel et régional actif

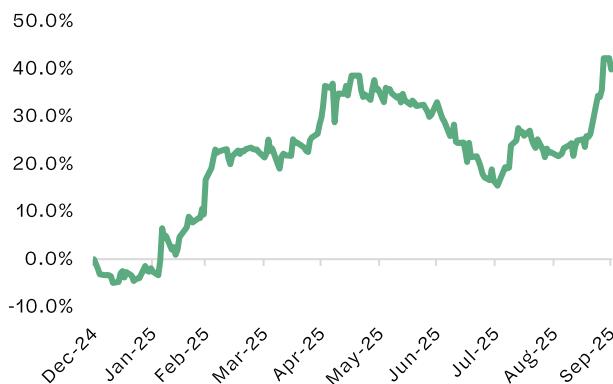
L'un des leviers les plus courants à la disposition des gestionnaires actifs consiste à surpondérer ou à sous-pondérer certains secteurs et régions au sein de l'indice de référence mondial des FPI. Un exemple clair de cette approche est la tendance de croissance structurelle observée dans le secteur des résidences pour aînés en Amérique du Nord, où la demande a nettement dépassé l'offre nouvelle. Des sociétés telles que Chartwell Retirement Residences au Canada et Welltower aux États-Unis ont bénéficié d'une augmentation des taux d'occupation, de marges plus élevées et d'un pouvoir de tarification renforcé, soutenus par le vieillissement démographique, ce qui a entraîné une croissance robuste du NOI. Entre le début de 2023 et le troisième trimestre 2025, Chartwell a

enregistré un rendement de 173,2 % (en dollars canadiens) et Welltower de 190,6 % (en dollars américains), dépassant largement la performance de tous les principaux indices de référence mondiaux des FPI³. À la fin du troisième trimestre 2025, Welltower et Chartwell représentaient respectivement 6,3 % et 0,2 % de l'indice de référence mondial, le FTSE EPRA NAREIT Developed Index. Un gestionnaire actif avisé ayant surpondéré ces sociétés par rapport à l'indice de référence aurait réalisé une surperformance significative par rapport au marché. Par ailleurs, éviter les nombreuses sociétés sous-performantes de l'indice de référence au cours d'une année donnée est tout aussi important pour obtenir une surperformance. Au troisième trimestre 2025, 34 sociétés de l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Index ont enregistré une baisse supérieure à 10 % (en monnaie locale) depuis le début de l'année³. Un gestionnaire actif aurait pu générer une surperformance significative cette année en limitant simplement son exposition relative à ces titres ou en les excluant entièrement du portefeuille.

Opportunités hors indice de référence

Les gestionnaires actifs bénéficient également de la flexibilité nécessaire pour investir dans des sociétés qui ne sont pas structurées comme des FPI, mais qui tirent néanmoins la majeure partie de leurs revenus d'activités immobilières. Ces sociétés sont exclues des principaux indices de référence mondiaux en raison des critères de sélection, mais elles peuvent contribuer de manière importante à la performance. Les courtiers immobiliers commerciaux tels que JLL et CBRE Group en sont de bons exemples. Bien qu'ils ne soient pas classés comme FPI, leurs activités de location, de transaction et de gestion immobilière sont directement liées à l'activité du marché immobilier. Entre le début de 2023 et le troisième trimestre de 2025, JLL a enregistré un rendement de 87,2 % (en USD) et CBRE de 104,7 % (en USD), surpassant une fois de plus l'univers mondial des FPI³. Un autre exemple sur le marché canadien est Extendicare, qui exploite des établissements de soins de longue durée. Auparavant structurée comme une FPI, la société a été réorganisée en société par actions en 2012 et n'est pas incluse dans les principaux indices de référence mondiaux des FPI. Comme l'illustre la figure 5, Extendicare a généré un rendement de 40 % (en dollars canadiens) depuis le début de l'année jusqu'au troisième trimestre 2025, ce qui signifie que même une allocation modeste de la part d'un gestionnaire actif aurait contribué à un alpha significatif.

Figure 5. Rendement cumulé d'Extendicare depuis le début de l'année au troisième trimestre



Source : Bloomberg LP. Rendement total en dollars canadiens. Période comprise entre le 2 janvier 2025 et le 30 septembre 2025.

Figure 6. Rendement d'American Healthcare REIT depuis son introduction en bourse jusqu'à l'inclusion dans l'indice



Source : Bloomberg LP. Rendements totaux en dollars américains. Période comprise entre le 2 février 2024 et le 23 septembre 2024.

Participation à l'introduction en bourse et nouvelles levées de fonds

Un autre avantage propre aux gestionnaires actifs est leur capacité à participer aux introductions en bourse (IPO). Les FNB passifs en FPI sont conçus pour reproduire un indice et sont limités aux titres qui y figurent. Les FPI nouvellement cotés mettent souvent plusieurs trimestres, voire quelques années, avant d'être éligibles à l'inclusion dans l'indice de référence, ce qui peut faire en sorte que les investisseurs passifs manquent la phase de performance la plus robuste. En revanche, les gestionnaires actifs peuvent participer à l'introduction en bourse et aux levées de capitaux qui suivent, souvent grâce à leurs relations avec les courtiers vendeurs. Un exemple récent est celui d'American Healthcare REIT, qui est entrée en bourse le 7 février 2024, mais n'a été ajoutée à l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Index qu'à la fin du mois de septembre de la même année. Comme l'illustre la figure 6, la société a généré un rendement cumulatif de 126,7 % entre la date de son introduction en bourse et son inclusion dans l'indice. Une stratégie passive n'aurait pas permis de capturer cette performance. Même une allocation active de 2 % à American Healthcare REIT pendant cette période aurait contribué à une surperformance d'environ 253 points de base par rapport à l'indice de référence.

Sensibilisation au rééquilibrage des indices et anticipation des flux

Un autre avantage stratégique propre aux gestionnaires actifs en FPI est leur capacité à anticiper les rééquilibrages d'indices ainsi que les flux de capitaux associés à l'ajout ou au retrait d'un titre. Les principaux indices de référence mondiaux, tels que l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Index, font l'objet de révisions trimestrielles au cours desquelles des titres peuvent être ajoutés ou retirés de l'indice de référence selon certains critères tels que la capitalisation boursière et la liquidité. Les FNB passifs, contraints de reproduire l'indice après le rééquilibrage, doivent acheter ou vendre ces titres en conséquence, ce qui entraîne souvent des fluctuations de prix significatives, appelées « effet d'indice ». Un gestionnaire actif diligent, s'appuyant sur des recherches propriétaires et des informations sur le marché, peut identifier à l'avance les titres susceptibles d'être ajoutés et se positionner en conséquence. Par exemple, un FPI approchant le seuil de 500 millions de dollars de capitalisation boursière libre d'un indice peut connaître une hausse du cours de son action suite à son inclusion, car les investisseurs passifs achèteront le titre pour s'aligner sur l'indice. Les gestionnaires actifs peuvent tirer parti de ces « achats passifs » en achetant stratégiquement à l'avance les actions de la société qui sera incluse, créant ainsi de l'alpha pour les investisseurs. Un titre peut devenir la composante de plusieurs indices à différents moments, ce qui permet aux gestionnaires actifs de reproduire la stratégie. Cette capacité d'anticipation, inaccessible aux stratégies passives, renforce l'avantage dynamique de la gestion active en tirant parti des inefficiences mécaniques du marché.



Récapitulatif

Au sein de l'univers global des placements immobiliers publics, nous sommes d'avis que les gestionnaires actifs disposent d'un avantage distinct par rapport aux stratégies indicielles passives. L'immobilier est intrinsèquement nuancé, souvent influencé par des fondamentaux propres à chaque région et par une diversité croissante d'actifs immobiliers spécialisés et axés sur des segments niche. Cette complexité crée des opportunités que seuls les gestionnaires actifs expérimentés sont en mesure de saisir. La surperformance à long terme des plus grands gestionnaires actifs mondiaux de FPI, tant en termes de rendements absolus que sur une base ajustée au risque, souligne cet avantage. Leurs résultats s'appuient sur plusieurs sources d'alpha, notamment un positionnement tactique par secteur et par région, la capacité d'investir dans des titres hors indice de référence et un accès précoce aux introductions en bourse et aux nouvelles émissions d'actions auxquelles les stratégies passives ne peuvent participer. Chez Hazelview, nous sommes fiers de nos performances à long terme, tant par rapport à l'indice de référence que par rapport à nos pairs. Nous continuons à considérer la gestion active comme un pilier essentiel de l'investissement immobilier public et nous avons hâte de partager nos perspectives dans notre prochain Rapport Mondial 2026.

CONTACTEZ- NOUS

Toronto

1133 Yonge Street,
4th Floor,
Toronto, Ontario, M4T 2Y7
1.888.949.8439



Corrado Russo
MBA, CFA

Managing Partner &
CIO Public Real Estate
25+ years experience
Toronto



Sam Sahn
MBA

Managing Partner
Portfolio Manager
20+ years experience
New York

New York

535 Fifth Avenue,
4th Floor
New York, NY
United States 10017
1.888.949.8439



Claudia Reich Floyd
MBA

Managing Partner
Portfolio Manager
20+ years experience
Hamburg



Darren Murray
CFA, CAIA

Managing Partner
Client Portfolio Management
10+ years experience
Vancouver

Hamburg

Hohe Bleichen 8,
6th Floor
20354 Hamburg
Germany
+49.40.55.55.36-0



Dario Maric

Associate
5+ years experience
Toronto



Sarah Ecko

Associate
2+ years experience
Hamburg

hazelview.com



SOURCES ET AVERTISSEMENT

1. eVestment, données au troisième trimestre 2025. Performance active représentée par le rendement net moyen des 10 plus grandes stratégies REIT actives mondiales en termes d'actifs sous gestion. Performance passive représentée par l'indice FTSE EPRA NAREIT Developed Total Net Return Index, sans ajustement des frais de gestion des ETF. La performance sur 15 ans exclut 2 des 10 meilleures stratégies actives en raison de leurs antécédents plus courts.
2. Morningstar Manager Research, Morningstar's US Active / Passive Barometer Midyear 2025. Données au deuxième trimestre 2025.
3. Bloomberg LP. Rendements totaux en devise locale. Période comprise entre le 2 janvier 2023 et le 30 septembre 2025.

LE PRÉSENT DOCUMENT EST DESTINÉ À L'USAGE EXCLUSIF DES INVESTISSEURS PROFESSIONNELS ET QUALIFIÉS. Aucune partie du présent document ne peut être reproduite ou redistribuée.

Certaines déclarations contenues dans la présente présentation concernant Hazelview Securities Inc. (« Hazelview ») et ses activités et stratégies commerciales, ainsi que ses résultats et sa situation financiers, 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 investigations 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 doivent pas 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 décision. 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.

Cette présentation peut contenir des résultats de rendement hypothétiques. Les lecteurs sont avertis qu'il existe des risques et des limites inhérents à l'examen et à l'utilisation de résultats hypothétiques, car ces résultats peuvent ne pas tenir compte de l'incidence de tous les coûts, peuvent ne pas refléter les changements dans les facteurs économiques et commerciaux qui peuvent conduire à des résultats différents, et un investisseur peut obtenir un rendement réel inférieur à ces résultats. Les résultats d'investissement hypothétiques sont destinés aux investisseurs avertis qui possèdent le niveau de connaissances approprié en matière d'investissement pour comprendre les risques et les limites de ces résultats, et ne peuvent être redistribués à des tiers sans le consentement préalable de Hazelview.



INVESTISSEMENTS
hazelview