



SOMMAIRE

- Activité 1
- Accroissement de la valeur 2
- Tour d'horizon du marché 3
- Le Fonds en bref 4

Le Fonds immobilier de la London Life a été créé en 1998. Il est investi dans 91 propriétés de qualité productives de revenu, diversifiées par type et par région, et dont la valeur brute s'établit à 1,3 milliard de dollars. L'objectif du Fonds est de procurer aux investisseurs un rendement stable et un potentiel de plus-value du capital à long terme.



Van der Graaf Court, Brampton (Ontario)

ACTIVITÉ

Au cours du troisième trimestre 2006, deux acquisitions et une cession stratégiques ont permis d'équilibrer la diversification du portefeuille du Fonds. La principale acquisition au cours de ce trimestre a été une participation de 30 % dans Plaza Vaudreuil – un nouveau mégacentre dans la ville de Vaudreuil, une banlieue de l'ouest de la région du Grand Montréal – pour 8,4 millions de dollars. Ce centre de 131 000 pi² est construit autour de l'enseigne Home Depot, qui représente environ 75 % de la surface locative nette. Il est situé en plein cœur du quartier commerçant de la ville et est idéalement placé au croisement de deux grandes artères routières, avec en outre, une excellente visibilité depuis l'autoroute 40. Plaza Vaudreuil a permis au Fonds de se rapprocher de son objectif qui est d'augmenter la part du portefeuille dans le secteur du commerce de détail. Avec un locataire principal aussi solide que Home Depot et des ententes de location de 13 ans en moyenne, cet investissement devrait dégager d'excellents flux de trésorerie pour le Fonds.

Le Fonds a également fait l'acquisition d'une participation de 50 %, pour 4,4 millions de dollars, dans une parcelle de terrain de 16 acres à Mississauga, en Ontario. Le site est voisin d'un immeuble de bureaux déjà détenu par le Fonds. Le plan d'aménagement prévoit la construction de 400 000 pi² d'immeubles de bureaux de style campus de catégorie « A », comprenant également un modeste segment de commerce de détail. Le taux d'inoccupation des immeubles de bureaux dans cette région est actuellement de 3,4 % et ne cesse de baisser; les taux de loyer continuent d'augmenter en raison de la demande croissante pour des blocs d'espace contigu dans la région du Grand Toronto. Compte tenu de ces facteurs, le moment choisi pour ce type de projet d'aménagement pourrait s'avérer très rentable.

En juillet, le Fonds a cédé une participation de 50 %, pour 2,5 millions de dollars, dans une parcelle de 9 acres qui fait partie de ses terrains de Derrydale à Mississauga, réalisant au passage un rendement de 20 % pendant la période de détention d'une année. Le terrain a été vendu à Kingsway Financial Corporation qui envisage d'y construire son siège social, un bâtiment de 180 000 pi². Ce projet stimulera l'activité de location et donc les occasions d'aménagement pour le Fonds.



Dupont Corporate Centre, Mississauga (Ontario)

ACCROISSEMENT DE LA VALEUR

Il existe des différences fondamentales entre le Fonds immobilier de la London Life et une fiducie de placement immobilier (FPI). La première différence notable est que les FPI sont des actions cotées en bourse, ce qui signifie que leur cours est plus volatile. Le prix unitaire d'une FPI peut être directement affecté par l'actualité, l'évolution des taux d'intérêt, des annonces statistiques, etc. De son côté, la valeur du Fonds est déterminée par le flux de trésorerie provenant des ententes de location de longue durée avec des locataires solides et par des évaluations externes annuelles des biens immobiliers. Il n'y a aucune corrélation entre les placements immobiliers directs et les actions – c'est la raison pour laquelle les placements immobiliers améliorent la diversification d'un portefeuille. Naturellement, et c'est là un facteur de distinction essentiel, les investisseurs d'un fonds distinct bénéficient de la garantie de protection du capital, ce qui n'est pas le cas des placements en actions.

Les autres variations notables entre ces deux produits de placement sont la taille, la qualité et la diversification par type et par région géographique. Il existe plusieurs FPI de qualité et de taille comparables au Fonds, mais la grande majorité sont plus modestes. Les FPI les plus importantes ont tendance à se concentrer sur un ou deux types de biens immobiliers et une ou deux régions. Ainsi, par exemple, deux des FPI les plus importantes investissent uniquement dans les centres commerciaux, et deux FPI de taille intermédiaire investissent exclusivement au Québec. Les FPI de moindre envergure limitent non seulement leur diversification par type, mais elles investissent souvent sur des marchés secondaires où les engagements de locataires et les liquidités dégagées par les immeubles sont incertains. Le Fonds se concentre sur les principales villes du Canada jouissant d'une solide croissance du PIB et d'un faible taux de chômage. Les immeubles du Fonds ont de solides locataires, parmi lesquels des établissements financiers et des cabinets professionnels, des ministères, des fournisseurs de services et de technologies de pointe et les principales enseignes de vente au détail du pays.

Une différence stratégique importante est que la plupart des FPI ont un rapport prêt/valeur d'environ 60 %, alors que le rapport du Fonds se situe aux alentours de 20 %. Les FPI sont donc beaucoup plus sensibles aux taux d'intérêt. Comme cela a été indiqué plus haut, l'évolution des taux d'intérêt peut avoir un effet immédiat sur les valeurs unitaires, d'où une volatilité accrue de ce type de placement. En outre, des niveaux d'endettement élevés peuvent avoir des répercussions à long terme selon la disponibilité du financement de la dette au moment du renouvellement du prêt hypothécaire.

Les FPI sont tributaires des marchés financiers pour lever des capitaux. En fonction de la situation de ces marchés et de la faveur dont jouissent les secteurs d'activité, il n'est pas certain que les capitaux requis pourront être levés le moment voulu. Le Fonds génère des flux de trésorerie substantiels au niveau interne, notamment grâce à l'équipe de vente, et enregistre chaque année de nouveaux dépôts.

L'un des principaux attraits des FPI réside dans les distributions mensuelles ou trimestrielles. Toutefois, l'obstination des gestionnaires de FPI à perpétuer ces distributions peut non seulement entraîner un déficit en réserves de trésorerie pour le réinvestissement du capital, mais aussi limiter les occasions d'acquisition. À l'opposé, la philosophie de la direction du Fonds a entre autre pour objectif le réinvestissement du capital afin de maintenir l'intégrité physique et la position sur le marché des immeubles.

Et enfin, une différence majeure entre les deux produits de placement est que les FPI ne sont pas à l'abri d'une acquisition et d'une dissolution. C'est précisément ce qui s'est passé au troisième trimestre de cette année, avec l'acquisition de deux FPI et le rachat des parts des investisseurs. Ces acquisitions ont eu des conséquences sur le plan fiscal et en termes de redéploiement pour les investisseurs. Le Fonds, en activité depuis 1998, ne peut pas faire l'objet d'une acquisition et continue d'offrir à ses porteurs de parts d'excellents rendements à long terme.



TOUR D'HORIZON DU MARCHÉ

Le marché canadien des bureaux se porte bien ce trimestre, et ce, malgré un léger ralentissement observé au premier semestre 2006. La demande est soutenue dans la plupart des régions mais, en raison d'une offre très faible ce trimestre, on observe une pénurie des espaces de bureaux. Le marché de Toronto devrait s'enrichir de 3,1 millions de pi² de nouveaux locaux de bureaux. Cependant, les projets comme la Telus Tower, le Cadillac Fairview's RBC Centre et le Brookfield's Bay-Adelaide Centre, dont la construction ne sera pas terminée avant la deuxième moitié de 2009, ne suffiront pas à remédier à la pénurie immédiate. Calgary se trouve dans une situation semblable, puisque les 2,9 millions de pi² de nouveaux locaux actuellement en construction ne pourront pas être occupés avant la fin 2007, voire le début 2008. Il est important de signaler que, sur les marchés de Toronto et Calgary, l'activité de prélocation a joué un rôle primordial dans la construction, illustrant une excellente discipline du marché. À 0,6 %, le taux d'inoccupation de Calgary est désormais le plus faible au monde, les taux d'absorption ont ralenti et les taux de loyer poursuivent leur ascension et se sont accrus de 37 % depuis le début de l'année.

Le marché immobilier industriel canadien a continué de tirer profit de la prospérité des régions de l'Ouest. Dans ces régions, les promoteurs immobiliers construisent en spéculant sur la vigueur du marché. Vancouver est un parfait exemple de ce phénomène, où le million de pieds carrés de locaux mis sur le marché n'a pas suffi à freiner l'absorption (1,2 million de pi² au cours du trimestre), entraînant une baisse du taux d'inoccupation à 1,7 %. À Montréal, des taux d'absorption substantiels ont annihilé les effets de la construction de 1,3 million de pi² de nouveaux locaux. À Toronto, le marché est tout aussi robuste : la construction de nouveaux locaux reste soutenue et les valeurs tout comme les taux de loyer continuent d'augmenter. Face à l'essor du secteur industriel, les propriétaires de biens industriels anciens et obsolètes ont le choix entre accepter des taux de loyer inférieurs ou réaménager et moderniser leurs biens existants.

Le marché des immeubles à logements multiples montre des signes de fin de cycle. Malgré l'augmentation des coûts d'exploitation, comme par exemple le gaz naturel, les taux de loyer sont restés stables (+ 7 % depuis 2003). En raison de cette hausse des coûts, conjuguée à la compression du taux de capitalisation à laquelle on assiste depuis maintenant deux ans, il devient difficile pour les acheteurs d'engager des capitaux à long terme dans ce type de placements. Sur les marchés principaux, en particulier Toronto, Calgary et Vancouver, la tendance est à la hausse des valeurs du fait de la raréfaction de produits de qualité. Pour les investisseurs, la plupart des biens offerts

dépasse les limites du risque acceptable par rapport au rendement escompté. Cela étant dit, des immeubles bien entretenus et situés dans des régions prisées continueront de rapporter des rendements stables en bénéficiant de taux d'inoccupation très faibles.

Les résultats du marché de détail ont été globalement très satisfaisants ce trimestre, en continuation de la tendance observée au premier semestre. Dans tout le pays, la solide croissance du PIB et les excellents chiffres de l'emploi ont eu des répercussions positives sur les biens de détail. Le taux d'inoccupation à Calgary est de 1,7 %, avec seulement 68 000 pi² d'espace disponible sur un total de 4 millions de pi² sur le marché. Les coûts de construction dans l'Ouest continuent d'augmenter en raison d'une pénurie de matériaux et de main-d'œuvre, ce qui a pour effet de ralentir la croissance de la plupart des secteurs de l'activité économique. Cela n'a cependant pas empêché l'arrivée sur le marché du détail de 2,8 millions de pi² de nouveaux locaux au cours du trimestre. À Toronto, les effets de la *Loi sur la protection de la ceinture de verdure* commencent à se faire sentir, avec la raréfaction des terrains aménageables dans le périmètre de la ceinture de verdure. Cette situation risque d'entraîner une hausse des valeurs tant pour les biens de détail existants que pour les terrains aménageables. En général, la croissance actuelle de l'économie canadienne devrait se traduire par une hausse des rendements dans toutes les catégories.

LE FONDS EN BREF

Rendement annuel

Année	2000	2001	2002	Au 31 décembre			CA Sept-06
				2003	2004	2005	
Rendement locatif	6,8 %	7,9 %	7,7 %	7,3 %	7,3 %	7,2 %	5,0 %
Rendement du capital	4,6 %	2,4 %	-1,1 %	-1,0 %	1,2 %	8,1 %	9,4 %
Rendement total	11,4 %	10,3 %	6,6 %	6,3 %	8,5 %	15,3 %	14,4 %
Rendement total qui revient aux particuliers (net des frais)*	8,2 %	7,2 %	3,6 %	3,3 %	5,4 %	12,1 %	12,2 %

* Les frais peuvent varier par client

Croissance du Fonds (en millions de dollars)

Année	2000	2001	2002	Au 31 décembre			CA Sept-06
				2003	2004	2005	
Immobilier	161 \$	419 \$	496 \$	568 \$	729 \$	997 \$	1 258 \$
Trésorerie et équivalents	61 \$	38 \$	66 \$	121 \$	138 \$	69 \$	127 \$
Valeur brute du Fonds	222 \$	457 \$	562 \$	689 \$	867 \$	1 066 \$	1 385 \$
Valeur nette du Fonds	205 \$	331 \$	404 \$	495 \$	639 \$	833 \$	1 091 \$
Endettement/valeur brute du Fonds	7,7 %	28,0 %	28,0 %	28,2 %	26,3 %	21,8 %	21,2 %

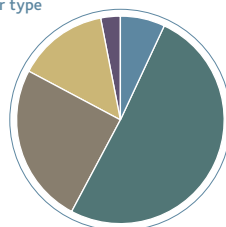
Taux d'occupation

Par type

Commercial	3,5 %
Bureaux	7,8 %
Industriel	8,6 %
Résidentiel	0,9 %
Total par type	6,9 %

Diversification (brute)

Par type



7 %	Commercial
51 %	Bureaux
25 %	Industriel
14 %	Résidentiel
3 %	Divers

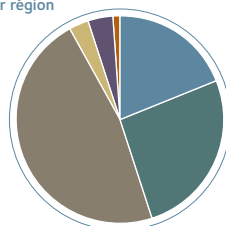
Taux d'occupation

Par région

Colombie-Britannique	2,4 %
Alberta	5,1 %
Ontario	8,4 %
Québec	1,2 %
Provinces atlantiques	17,6 %
États-Unis	11,2 %
Total par région	6,9 %

Diversification (brute)

Par région



19 %	Colombie-Britannique
26 %	Alberta
47 %	Ontario
3 %	Québec
4 %	Provinces atlantiques
1 %	États-Unis

Sauf indication contraire, les opinions exprimées ici sont celles de Conseillers immobiliers GWL Inc. au moment de la publication et peuvent être modifiées sans préavis. Bien que nous soyons d'avis que l'information contenue dans cette publication est juste et correcte, il est possible qu'elle renferme des erreurs ou des omissions. Cette publication constitue une source générale d'information et n'a pas pour but de fournir des conseils en matière de placement ou de fiscalité, ni des conseils juridiques. Conseillers immobiliers GWL Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Great-West, compagnie d'assurance-vie. La Great-West et Conseillers immobiliers GWL Inc. sont membres du groupe d'entreprises de la Corporation financière Power. Le logo et le design Conseillers immobiliers GWL sont des marques de commerce de Conseillers immobiliers GWL Inc. © Conseillers immobiliers GWL Inc. 2006