

OPPORTUNITÉS DIRECTES EN IMMOBILIER AUX ÉTATS-UNIS

Exploration des avantages (envergure, rendement et diversification) pour les investisseurs institutionnels canadiens

Conseillers immobiliers GWL
Recherche et stratégie

GWL CONSEILLERS
IMMOBILIERS

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	04
En bref	05
Le marché immobilier américain : une envergure et une échelle sans précédent	06
Avantages de la diversification du marché américain	10
Le secteur immobilier aux États-Unis : rendement et stratégie d'investissement	18



Conseillers immobiliers GWL est un conseiller en placements de premier plan en Amérique du Nord, qui offre des services complets de gestion d'actifs, de gestion immobilière, de développement, de même que des services immobiliers spécialisés, à des fonds de pension et institutions. La société gère un portefeuille diversifié d'actifs (immeubles à bureaux, industriels, de vente au détail et multirésidentiels) ainsi qu'une série de nouveaux projets de développement dynamiques.

Aux États-Unis, elle offre des services consultatifs en matière de biens immobiliers par l'entremise de sa filiale en propriété exclusive EverWest Real Estate Investors, dont le siège social se trouve à Denver, Colorado.

Sommaire

- Pour les investisseurs institutionnels canadiens bénéficiant d'allocations croissantes à l'égard de biens immobiliers privés, le marché américain offre des avantages d'échelle, de diversification et de rendement tout en étant complémentaire à une stratégie nationale.
- Le marché immobilier commercial des États-Unis est le plus grand au monde; il a une valeur estimative de 3,14 trillions de dollars américains et représente 40 % du marché immobilier mondial à gestion professionnelle. Les échanges annuels s'élèvent en moyenne à plus de 373 milliards de dollars américains, ce qui en fait le marché le plus liquide au monde. Cette taille offre aux investisseurs une extensibilité et des occasions propres à un marché supérieur et à un choix exceptionnel de propriétés.
- L'immobilier se porte bien tant au Canada qu'aux États-Unis, ayant offert aux investisseurs des rendements annuels de 9 % en moyenne au cours de la dernière décennie, selon le MSCI Direct Property Index. Bien que les rendements totaux entre les deux marchés aient historiquement évolué en parallèle, cette similitude s'est érodée au cours de la dernière décennie. Des divergences apparaissent entre le rendement économique, l'appréciation du capital et la croissance du revenu, surtout quand on examine ce qui se passe au niveau des villes et des propriétés. Toutes ces constatations justifient la diversification et les placements transfrontaliers.
- Les investisseurs institutionnels qui visent surtout le rendement à long terme et la croissance de la valeur des actifs continueront à trouver des perspectives sur le marché américain. Les taux de capitalisation (paiment des revenus) visant les propriétés américaines demeurent attrayants à l'échelle mondiale et conservent un potentiel de croissance des revenus. L'offre et la demande restent équilibrées sur la plupart des gros marchés où la construction est contrôlée, en comparaison avec les niveaux d'avant la crise financière mondiale. Ces divers facteurs favorisent encore la stabilité tant des revenus que des valeurs parmi les actifs immobiliers.
- Pour les investisseurs canadiens, il n'existe aucune approche « uniforme » du marché immobilier américain, de sorte que la stratégie de placement devrait se fonder sur la taille, la liquidité, le portefeuille immobilier actuel et la tolérance au risque. Dans le secteur immobilier privé, les fonds immobiliers ouverts, la propriété exclusive, les co-investissements et les fonds immobiliers fermés offrent aux investisseurs une gamme d'options dans le spectre du risque et du rendement. Les investisseurs canadiens doivent aussi absolument tenir compte de réalités transfrontalières comme le véhicule de placement, les taxes, les devises et la réglementation.

En bref :

Les investisseurs institutionnels canadiens à la recherche de croissance, de rendement et de diversification trouveront des opportunités d'affaires sur le marché commercial américain de l'immobilier. Par leur taille immense, leurs nombreuses villes et leurs multiples moteurs économiques, les États-Unis présentent un nombre impressionnant d'avantages en matière de diversification et de points d'accès, selon la stratégie de placement adoptée. À cause de sa stabilité démographique et économique sous-jacente, ce pays offre encore des rendements attrayants et un accroissement de la valeur pour les investisseurs canadiens.

Puisque les investisseurs institutionnels recherchent encore des rendements stables, ajustés aux risques, le secteur immobilier privé est devenu une catégorie d'actifs souhaitable, étant donné sa capacité de fournir des mouvements de trésorerie soutenus et son potentiel d'appréciation du capital. Puisqu'il présente de faibles corrélations avec les marchés publics, des caractéristiques de protection contre l'inflation et une volatilité historiquement plus faible que les marchés boursiers, ce secteur constitue maintenant une catégorie d'actifs assortie de solides avantages « bêta » dans un portefeuille diversifié.

Pour mieux se prémunir contre la diversification des risques, les investisseurs institutionnels canadiens ayant déployé ou accru du capital peuvent se faire connaître sur le marché américain. Les données soulignent les avantages relatifs de rendement de l'immobilier aux États-Unis pour les investisseurs canadiens, notamment à cause des propriétés et des facteurs économiques propres au marché.

Malgré les multiples façons d'accéder aux biens immobiliers aux États-Unis, le présent rapport examine les investissements directs en capital et surtout les biens immobiliers principaux qui produisent un revenu.¹ En abordant la situation sous l'angle frontalier, à partir du Canada, ce rapport compte trois grandes sections basées sur les avantages du marché américain en matière de placements : la taille (c'est le plus gros marché au monde), la diversification (les portefeuilles immobiliers présentent des avantages irrésistibles dans ce domaine) et le rendement (des revenus et une croissance du capital attrayants).

¹ Les biens immobiliers principaux désignent les propriétés stabilisées, productrices de revenus, qui se répartissent en quatre principaux types d'actifs : bureaux, biens industriels, immeubles de vente au détail et appartements locatifs à caractère multifamilial. L'aménagement, le repositionnement des actifs ou d'autres secteurs (p. ex. les centres de données, les logements pour personnes âgées, les fermes) sont considérés comme des stratégies plus risquées que les biens à revenus stabilisés.

Le marché immobilier américain : sans pareil sur le plan de la taille et de l'envergure

Le plus grand marché immobilier au monde

Sur le plan de la taille, le marché immobilier commercial américain est le plus gros au monde avec une valeur estimative de 3,14 trillions de dollars américains et constituant 40 % du marché immobilier mondial (à gestion professionnelle). Le marché américain est près de quatre fois plus ample que le deuxième au monde, le Japon (831 milliards de dollars américains) et près de dix fois plus que celui du Canada (319 milliards de dollars américains).

Au Canada, les transactions immobilières s'élèvent en moyenne à 23 milliards de dollars américains par année, contre plus de 373 milliards² pour les États-Unis, de sorte que ceux-ci constituent le marché le plus liquide au monde. Les investisseurs institutionnels ayant de gros objectifs de déploiement de capital trouveront cette situation avantageuse.

La taille du marché américain présente aussi des opportunités de stratégies d'échelle. Il existe en Amérique du Nord 39 zones métropolitaines ayant une population totale supérieure à deux millions de personnes (et 53 dont la population dépasse le million). Parmi ces marchés, 36 se trouvent aux États-Unis et Toronto est la seule ville au Canada à figurer parmi les dix plus grandes; les villes canadiennes sont généralement moins peuplées. Dans l'ensemble, quinze villes américaines ont une population régionale supérieure à quatre millions d'habitants, les plus imposantes étant New York, Los Angeles et Chicago. Un grand univers de placement offre aux investisseurs l'occasion de bénéficier d'un marché supérieur et d'un grand choix de propriétés.

Figure 1 : La valeur des actifs immobiliers américains compte pour plus de 40% de la valeur mondiale

Estimations pour 2018 du marché total de biens immobiliers à gestion professionnelle par pays

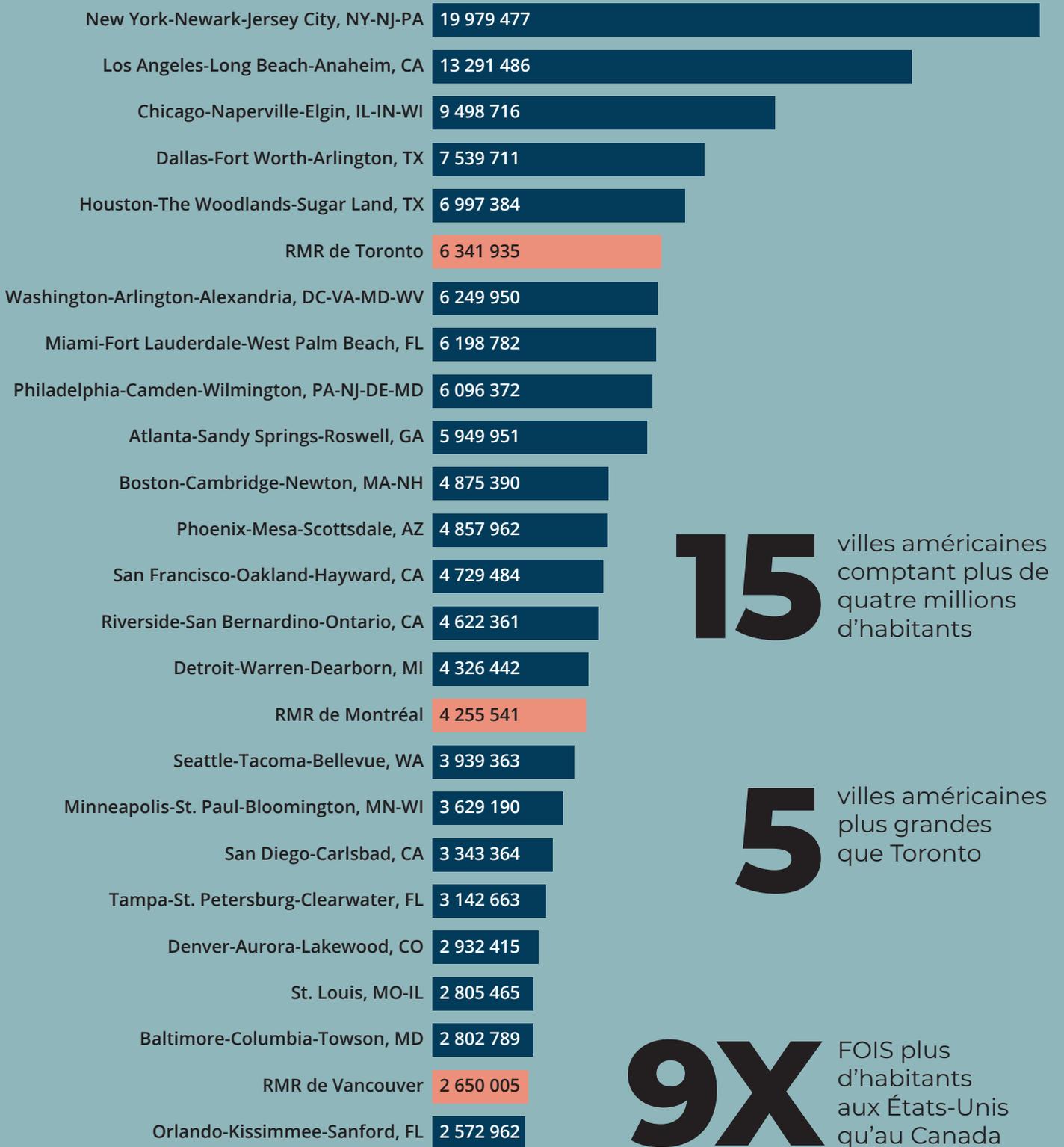
Source : MSCI (2019), Real Estate Market Size

Rang mondial	Marché	Milliards de dollars américains	Pourcentage mondial (%)
1	United States	3 146 \$	40,9 %
2	Japan	831 \$	10,8 %
3	United Kingdom	714 \$	9,3 %
5	China	540 \$	7,0 %
6	Germany	535 \$	7,0 %
7	France	427 \$	5,5 %
8	Hong Kong	366 \$	4,8 %
9	Canada	320 \$	4,2 %
10	Australia	278 \$	3,6 %
11	Switzerland	241 \$	3,1 %
12	Sweden	213 \$	2,8 %
13	Singapore	174 \$	2,3 %
14	Netherlands	167 \$	2,2 %
15	Italy	125 \$	1,6 %
16	Spain	104 \$	1,4 %

2 Volume annuel moyen de 2009 à 2018 tiré de Real Capital Analytics et de RealNet Canada. La conversion est basée sur le taux de change des devises chaque année au 31 décembre.

Figure 2 : Les 25 principales zones métropolitaines en Amérique du Nord illustrent la taille du marché américain

Sources : Statistique Canada (2019), US Census Bureau (2019)



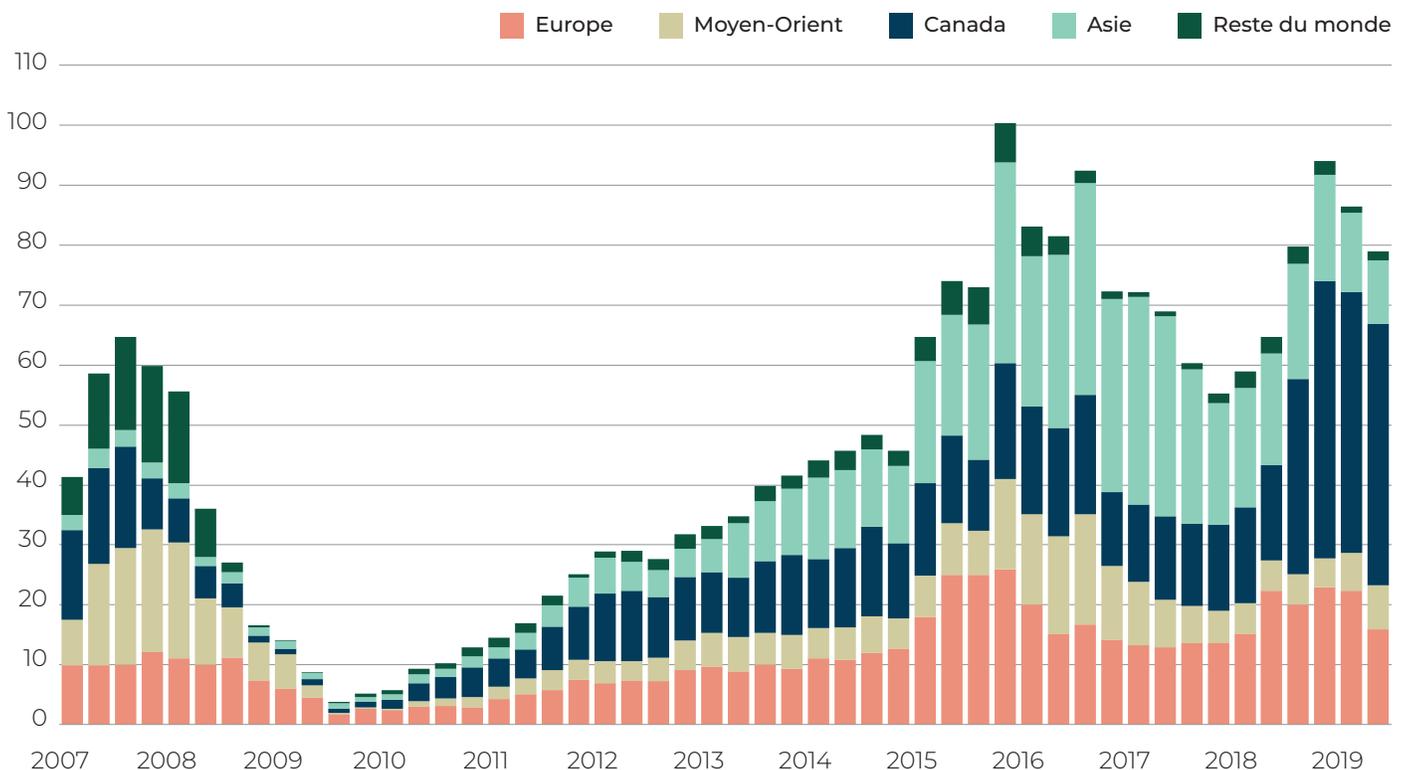
Mouvements de capitaux à partir du Canada

Sur le plan des mouvements de capitaux, les investisseurs canadiens ont une forte présence sur le marché américain (43,5 milliards de dollars américains investis dans ce pays de juillet 2018 à juin 2019, selon des données tirées de Real Capital Analytics). Depuis le début de 2018, les Canadiens sont, et de loin, les plus gros acheteurs étrangers de biens américains, surpassant les investisseurs européens et asiatiques (Figure 3). Les investisseurs institutionnels constituent encore la plupart des placements étrangers aux États-Unis; ils représentaient 77 % du volume transfrontalier au cours des 24 derniers mois. Les institutions continuent à réduire leur préférence pour les achats locaux à l'égard des biens immobiliers privés et insistent sur la diversification et sur l'intensification du déploiement de leurs capitaux à l'étranger.³

En ce qui concerne l'ensemble des marchés, les principaux points d'accès accueillent encore la plupart des placements effectués par les investisseurs étrangers. Comme l'indique la Figure 4, les dix principales zones métropolitaines et sous-régions américaines (basées sur la population) ont attiré plus de 54 % des achats transfrontaliers totaux de biens canadiens au cours des 24 derniers mois. La croissance de l'économie et de la main-d'oeuvre y sont encore pour quelque chose, mais il convient de mentionner la taille relative et l'évolutivité permettant d'investir dans des marchés plus gros et stables. Toutefois, plusieurs marchés de moyenne envergure attirent de plus en plus des investisseurs étrangers à cause de leurs économies croissantes et dynamiques, ce qui souligne les différentes perspectives et les multiples points d'accès disponibles.

Figure 3 : Les Canadiens ont dépassé l'Asie au rang du plus gros acheteur étranger de biens américains; ils comptaient pour 50 % des ventes en 2018 : Sur une période moyenne de 12 mois, total des investissements transfrontaliers de biens immobiliers vers les États-Unis par domicile (en milliards de dollars américains)

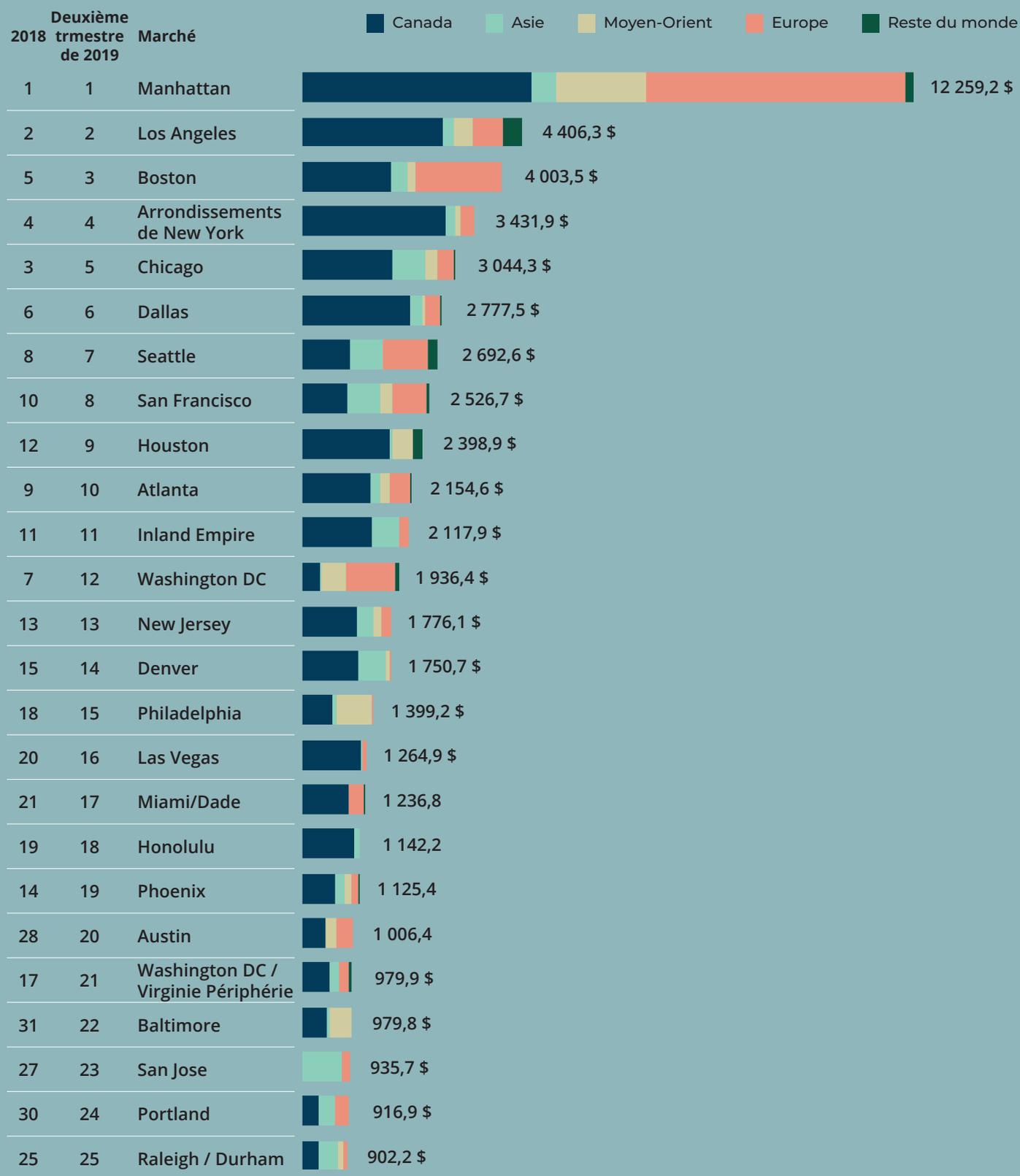
Source : Real Capital Analytics, Data as of Q219



³ Hodes Weill (2018), Institutional Real Estate Allocations Monitor.

Figure 4: L'investissement étranger se concentre encore entre les principales zones métropolitaines américaines : Investissement étranger sur 12 mois vers les États-Unis par principale zone métropolitaine (en milliards de dollars américains)

Source: Real Capital Analytics, Data as of Q219



*Quatre derniers trimestres

Avantages de la diversification du marché américain

Les moteurs économiques varient entre les deux géographies

Puisque la croissance économique favorise la demande à l'égard de l'immobilier, il importe de souligner les différences de marché entre le Canada et les États-Unis. Les relations commerciales, les grandes industries et les aspects démographiques diffèrent entre les deux pays, ce qui avantage nettement les investisseurs dans l'immobilier.

Présences commerciales : Les relations commerciales internationales entre les deux pays sont manifestement différentes, ce qui se répercute sur les activités d'import-export, la fabrication, la logistique et les dépenses des consommateurs. Quand on examine les données commerciales de 2018⁴, on constate que le plus gros partenaire pour l'économie américaine est la Chine (15,7 % du commerce total), suivie de près par le Canada (14,7%) et le Mexique (14,5 %). La distribution du commerce américain est plus homogène car elle se répartit entre une plus grande diversité de marchés, en comparaison avec le Canada dont l'économie est largement axée sur les échanges avec les États-Unis (70 %).

Moteurs de l'industrie : Dans l'ensemble, la technologie, les sciences de la vie et l'administration publique jouent un plus grand rôle dans l'économie américaine. Les services financiers, l'administration publique, la fabrication, les services professionnels et les soins médicaux ont été les plus gros contributeurs au PIB américain. Quant au PIB du Canada, les plus gros contributeurs ont été les services financiers, les services primaires et publics, la fabrication, la construction et les soins médicaux. Comme le montre la Figure 5, il est évident que la technologie et les services aux consommateurs sont importants pour l'économie américaine, alors qu'au Canada, ce sont les industries fondées sur l'énergie et la production de

biens. Cela se reflète aussi dans la capitalisation boursière des industries illustrée par tous les indices boursiers nord-américains (Figure 6).

Aspects démographiques : Les aspects démographiques varient beaucoup entre les deux pays. Sur le plan ethnique, les groupes afro-américains et latino-américains forment la plus grande partie des minorités visibles aux États-Unis (34,3 % et 46,8 % respectivement), tandis qu'au Canada, ce sont les Asiatiques (46,5 %).⁵ Ces différences peuvent avoir plusieurs conséquences économiques, y compris les mouvements de capitaux étrangers, les facteurs socio-économiques, la demande en main-d'œuvre et les modes de consommation. De plus, en comparaison avec plus de 80 % au Canada, moins de la moitié (48 %) de la croissance démographique moyenne annuelle aux États-Unis est attribuable à la migration internationale.⁶ À cause de cette disparité, les villes américaines comptent davantage sur les sources nationales pour la croissance démographique, notamment l'apport d'autres États et villes. Au Canada, les migrants issus de l'étranger forment aussi une plus grande proportion de la main-d'œuvre compétente axée sur le savoir (par exemple la technologie et les services professionnels), tandis qu'aux États-Unis, ils se concentrent sur les secteurs de production de biens.⁷

⁴ Statistique Canada (2019), U.S. Census Bureau (2019). Illustrent à la fois les volumes d'importation et d'exportation.

⁵ US Census Bureau QuickFacts, 2018; Statistique Canada, Perspective géographique, 2017

⁶ US Census Bureau, 2018 et Statistique Canada, 2018.

⁷ US Bureau of Labor Statistics, 2019 et Statistique Canada, 2018

Figure 5 : Les éléments du PIB de 2018 (pourcentage) par industrie montrent des différences dans la composition économique

Sources : US Bureau of Economic Analysis (2019), Statistique Canada (2019)

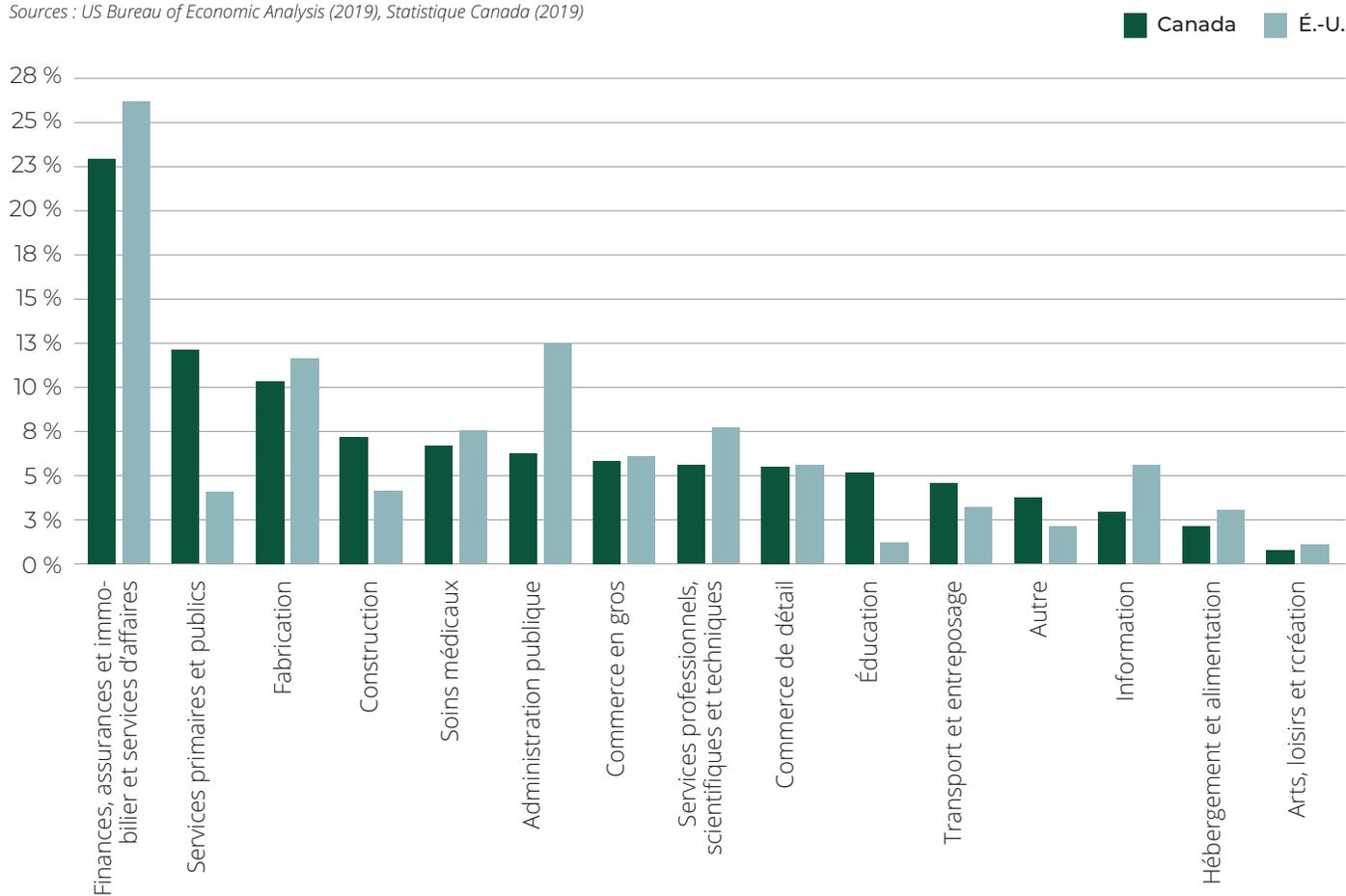
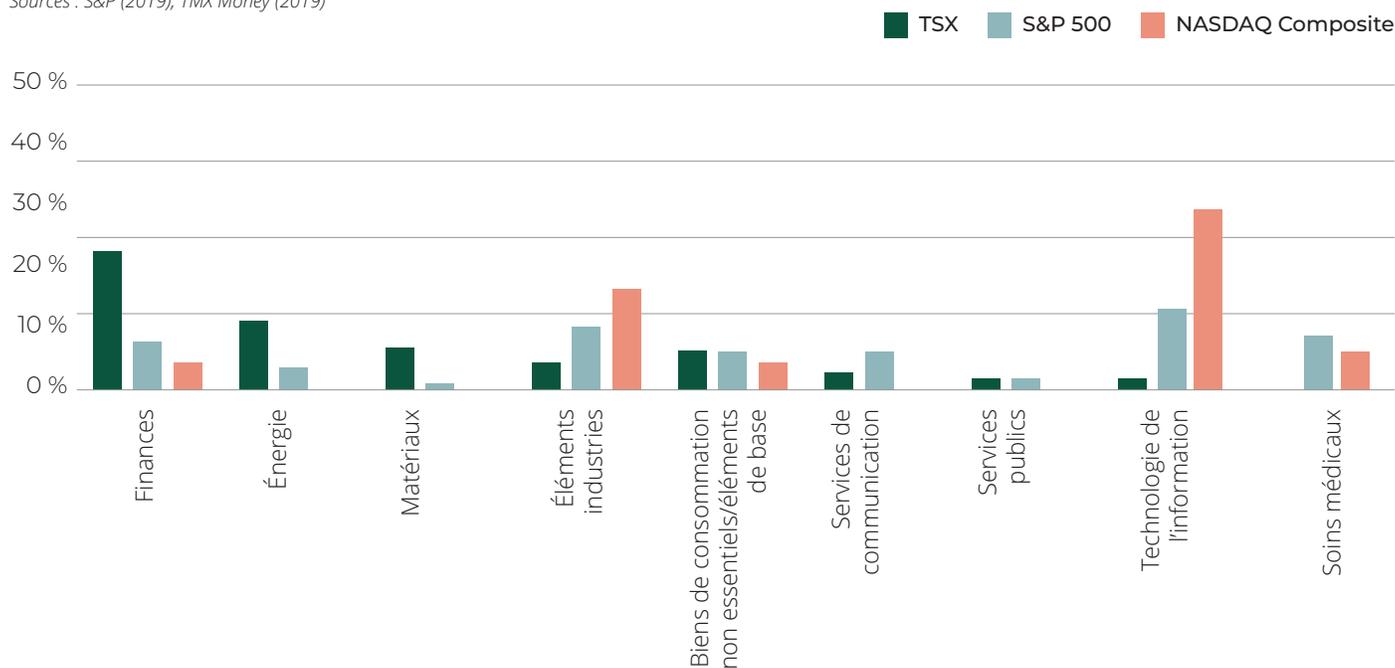


Figure 6 : Les éléments des indices boursiers de 2018 (pourcentage de capitalisation boursière) par secteur soulignent les différences industrielles entre le Canada et les États-Unis

Sources : S&P (2019), TMX Money (2019)



Rendements attrayants et diversifiés pour le secteur immobilier américain

En examinant le total des rendements directs sans dette pour les biens immobiliers, communiqués par le MSCI Direct Property Index⁸, nous constatons que le Canada et les États-Unis ont bien travaillé en offrant aux investisseurs des rendements annuels moyens de 9 % au cours de la dernière décennie (Figure 7). Parmi les catégories d'actifs comme les fonds d'équité publics et les revenus fixes, l'achat direct de biens immobiliers a offert une des sources de revenus les meilleures et les plus stables avec le temps, tout en favorisant la diversification dans un portefeuille à actifs mixtes.

En ce qui concerne plus particulièrement le rendement des propriétés directes entre les deux pays, la diversification des portefeuilles demeure une raison majeure de favoriser l'investissement transfrontalier. Malgré la bonne performance de l'immobilier sur les deux marchés, des différences dans les rendements totaux, l'appréciation du capital et la croissance du revenu se manifestent avec le temps, surtout au niveau des villes et propriétés.

Figure 7 : Solide rendement pour l'immobilier assorti de faibles corrélations avec d'autres catégories d'actifs

Sources : MSCI, Morningstar, S&P, iShares

Rendement total	Rendements totaux annuels moyens jusqu'au deuxième trimestre de 2019				Corrélations moyennes, rendement annuel total		
	Un an	Cinq ans	10 ans	15 ans	Cinq ans	10 ans	15 ans
Indices							
Indice Direct Property de l'US MSCI	6,6	8,7	9,5	8,7	Corrélation du rendement de l'US MSCI avec :		
Indice Direct Property de MSCI Canada	6,8	7,0	8,9	10,2	0,26	0,73	0,81
S&P 500	6,1	7,4	11,6	8,8	-0,23	-0,17	-0,24
Indice SPTSX	-0,3	0,1	2,5	4,3	-0,10	-0,46	-0,33
Indice S&P/TSX Capped REIT TR	15,3	8,4	10,5	10,8	-0,58	-0,18	-0,44
iShares Core Canada Universe Bond Index ETF	7,3	3,1	4,1	4,4	-0,26	0,12	-0,01
Rendement total des Barclays US Agg Bond	7,8	2,9	3,6	4,0	-0,51	-0,06	-0,11

⁸ MSCI est un fournisseur mondial de données qui suit à la trace le rendement d'investissements (équité, revenu fixe, immobilier et autres). Dans le cas de l'immobilier, il suit le rendement d'actifs privés à détention directe appartenant à des investisseurs institutionnels (compagnies d'assurance, caisses de retraite, fonds souverains, fonds fermés et ouverts, organismes de charité et fondations, ainsi que les gros établissements gestionnaires de placements). Le rendement des placements à propriétés directes est regroupé en un indice repère appelé « Property Index / Indice des propriétés » de MSCI, lequel exclut les sociétés de placement immobilier, les actifs occupés par leurs propriétaires, par le gouvernement ou des intérêts privés (petits locataires et promoteurs privés).

Diminution des corrélations entre les revenus totaux

En ce qui concerne les revenus immobiliers totaux entre le Canada et les États-Unis, une analyse des corrélations montre bel et bien l'existence, de longue date, d'une solide relation positive entre les deux marchés. Comme l'illustre la Figure 7, le total des corrélations entre les indices des propriétés des deux pays sur un horizon de placement de quinze ans s'élevait à 0,81, soulignant un solide mouvement conjoint (une corrélation d'au moins 0,75 est considérée comme une solide relation positive⁹). Toutefois, depuis plusieurs années, les corrélations ont considérablement diminué; la même analyse indique, sur des horizons de 10 et cinq ans, des coefficients de corrélation respectifs de 0,73 et 0,36.

Une partie du déclin est attribuable à un écart entre les rendements canadiens et américains pendant la dernière décennie. Le Canada a présenté une performance exceptionnelle pendant la crise financière mondiale de 2008-2009 (révélatrice de la nature et de la cause du choc économique), et les États-Unis en ont fait autant après la récession énergétique de 2014. La taille et la diversité du marché américain ont compensé les effets de la baisse du prix de l'essence sur le rendement des actifs figurant aux indices. Par conséquent, la Figure 10 illustre les effets (diversification et atténuation des risques) de l'investissement dans les deux marchés, au cours de la dernière décennie.

Figure 8 : Total annualisé des revenus de propriétés par MSCI (jusqu'au deuxième trimestre de 2019) : Diminution des corrélations après 2014, après la récession pétrolière

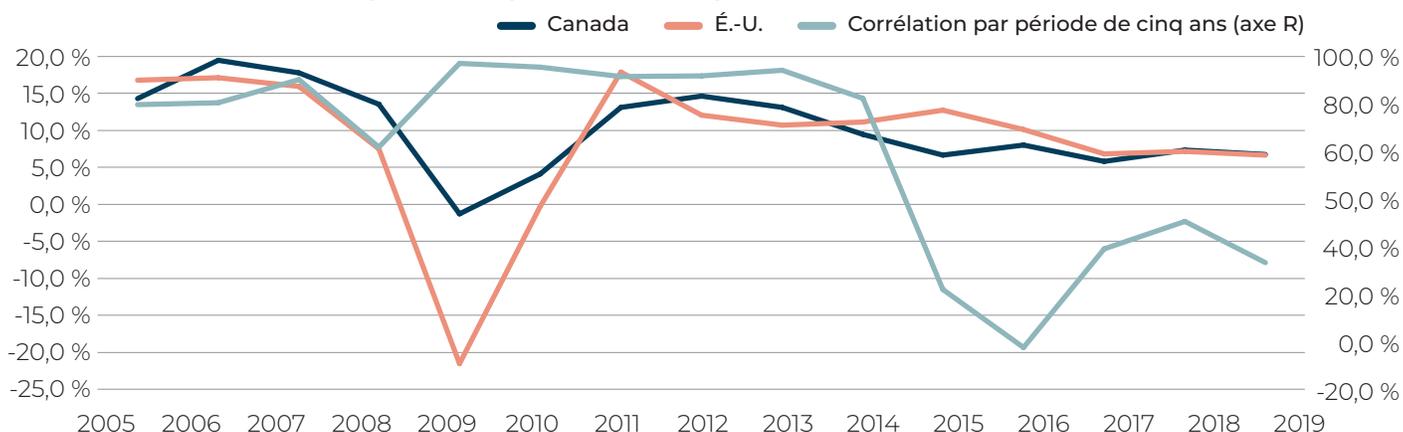


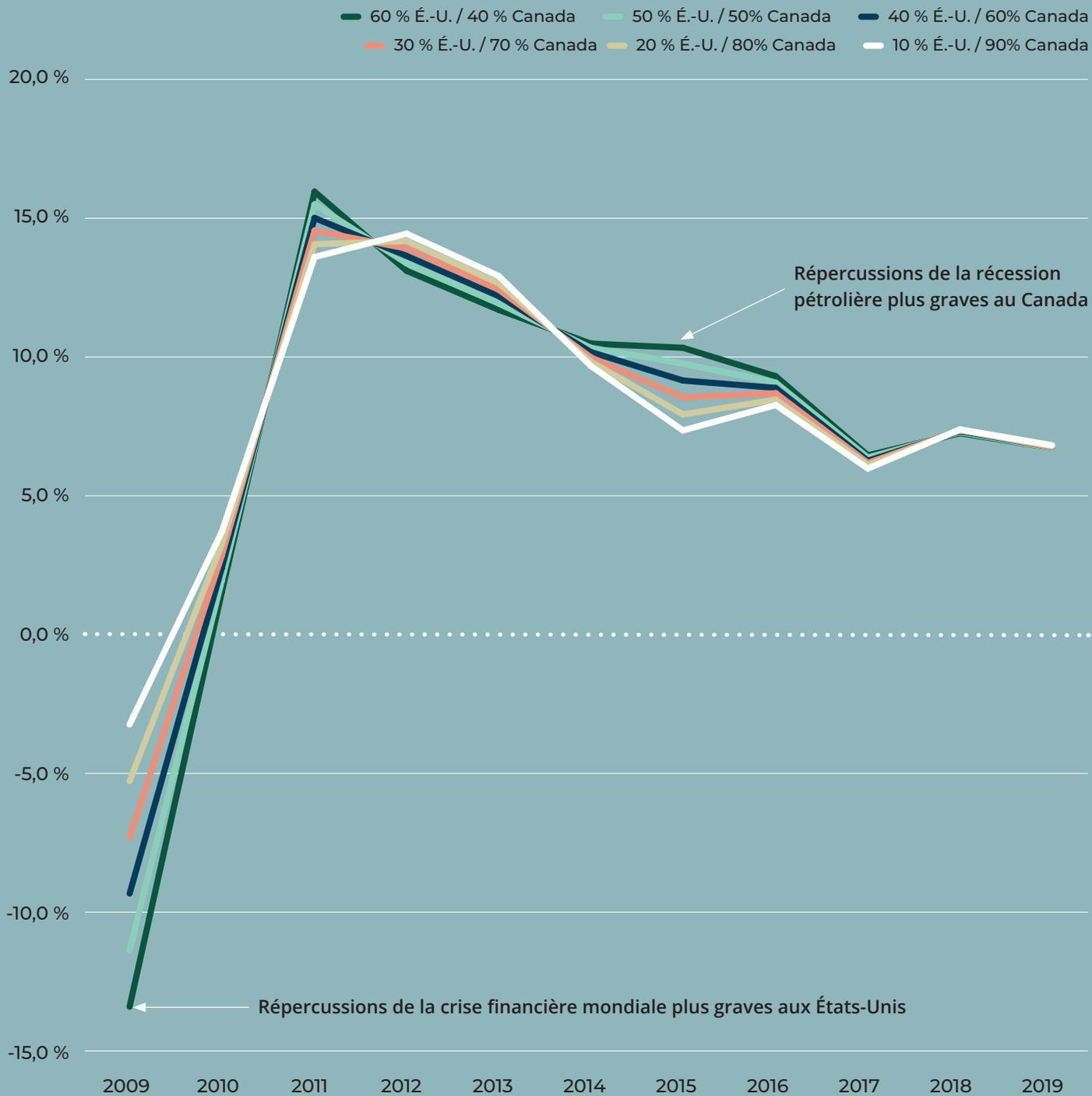
Figure 9 : Le total des revenus par MSCI, dans toute l'Amérique du Nord, souligne de faibles corrélations entre les villes canadiennes et américaines

Total des revenus, tous les types de propriétés	Corrélations entre le total des revenus, par rapport aux grandes villes américaines ¹⁰	
	5 ans	10 ans
Marché		
Vancouver	0,10	0,69
Edmonton	0,71	0,45
Calgary	0,66	0,64
Toronto	-0,25	0,61
Ottawa	-0,43	0,46
Montréal	-0,35	0,54
Moyenne	0,45	0,56

⁹ Notez que les corrélations suivent le mouvement des revenus entre deux valeurs de mesure, pas nécessairement leur envergure, leur vitesse ni le rendement global.

¹⁰ Source : MSCI Direct Property Index. Average annualized returns of Office, Industrial, Retail and Apartment Rental Assets. US Cities: Atlanta, Austin, Baltimore, Boston, Chicago, Dallas, Denver, Houston, LA, Miami, Minneapolis, New York, Orlando, Philadelphia, Phoenix, Portland, Riverside, San Diego, San Francisco, San Jose, Seattle, Washington DC.

Figure 10 : Avantages de la diversification avec un portefeuille nord-américain : Total annualisé du portefeuille par MSCI, basé sur différentes répartitions du capital entre les marchés américains et canadiens



Stabilité, diversité et croissance des revenus

Les revenus de l'immobilier se composent du rendement proprement dit et de la croissance du capital (appréciation de la valeur de l'actif); la dissection de cet ensemble indiqué à la Figure 11 montre qu'avec le temps, c'est la croissance du capital qui a été le plus gros moteur pour le mouvement conjoint du rendement entre les deux pays. Les valeurs immobilières mondiales, à des degrés divers, ont toutes affichées des baisses abruptes en 2008, entraînant dans leur sillage l'ensemble des revenus mondiaux. Au cours de la dernière décennie, la

croissance du capital a montré une divergence entre les deux pays, alors que les valeurs américaines ont brusquement remonté après la crise financière et la croissance du capital a fait de même à partir de 2014. De plus, avec le temps, la croissance des revenus n'a eu aucune corrélation binationale (Figure 12). La croissance des revenus aux États-Unis a été particulièrement vigoureuse pour les propriétés industrielles et résidentielles, en raison d'une solide demande et d'une faible disponibilité.

Figure 11 : Croissance annualisée du capital par MSCI (jusqu'au deuxième trimestre de 2019) : Croissance du capital synchronisée jusqu'en 2011 en Amérique du Nord

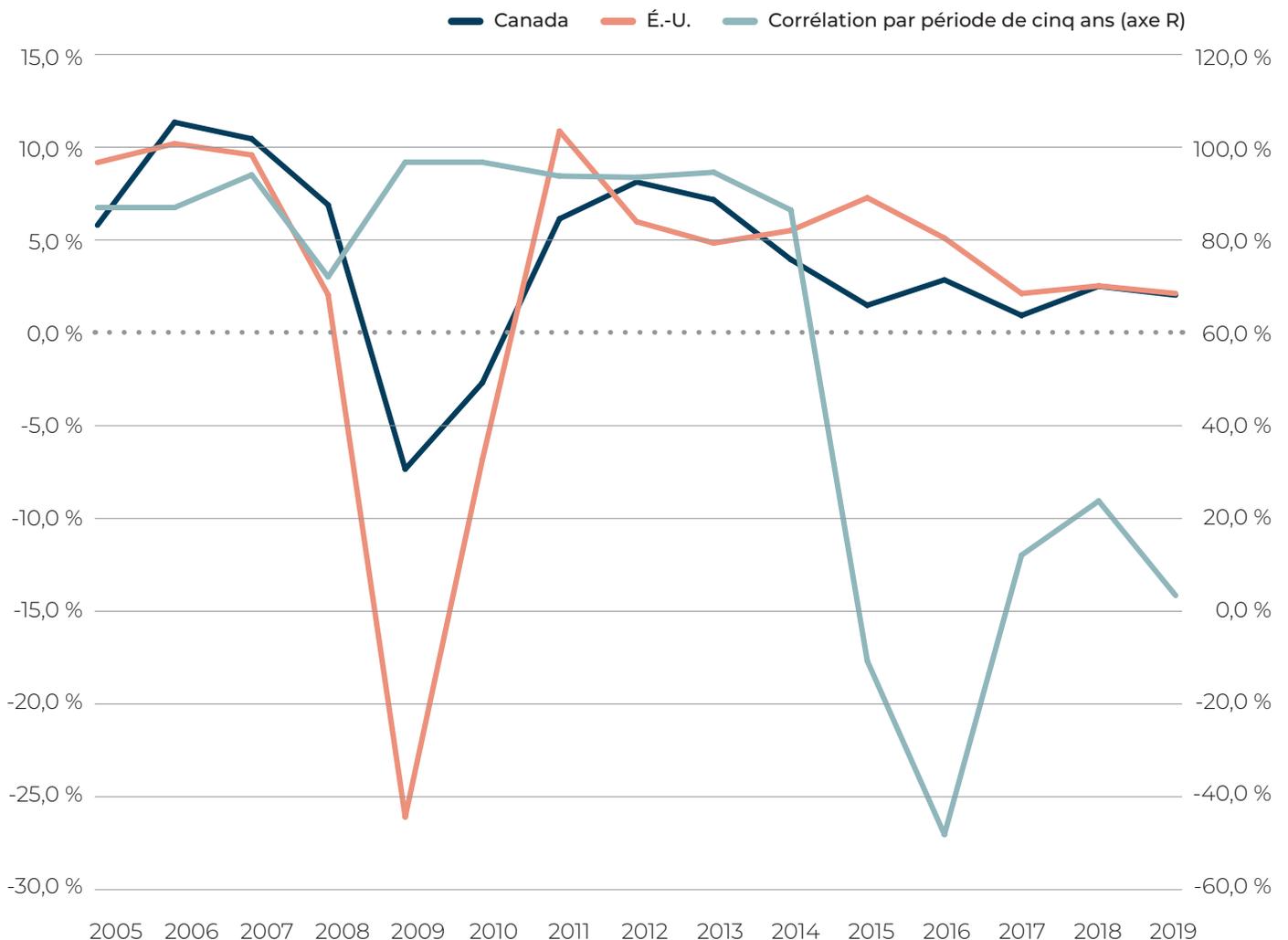


Figure 12 : Croissance annualisée du revenu d'exploitation net (actif comparable) (jusqu'au deuxième trimestre de 2019), par MSCI : Corrélations limitées entre les revenus avec le temps

Source : MSCI, Morningstar, S&P, iShares

Total des revenus	Croissance du bénéfice d'exploitation net du Canada (O/O)			Croissance du bénéfice d'exploitation net des É.-U.(O/O)			Corrélations entre les revenus États-Unis - Canada par période		
	Type de propriété	15 ans	10 ans	Cinq ans	15 ans	10 ans	Cinq ans	15 ans	10 ans
Tous	2,5 %	1,7 %	1,2 %	3,0 %	4,1 %	5,0 %	-0,18	0,12	-0,38
Vente au détail	2,6 %	2,4 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	0,9 %	0,04	-0,21	-0,14
Bureaux	2,4 %	0,9 %	0,0 %	1,9 %	3,4 %	5,0 %	-0,08	0,28	-0,26
Établissements industriels	1,5 %	1,0 %	1,7 %	4,8 %	5,3 %	8,2 %	0,33	0,64	0,17
Immeubles résidentiels	4,3 %	3,8 %	4,7 %	6,4 %	6,6 %	6,8 %	-0,09	0,10	-0,58

Réduction du risque de concentration nationale

Un avantage intéressant de l'investissement est la réduction du risque de concentration nationale au Canada. À cause de la taille et de la population relativement restreintes du pays, la plupart des actifs immobiliers à investir à l'échelle nationale se situent dans six marchés : Toronto, Montréal, Vancouver, Calgary, Edmonton et Ottawa. Aussi les investisseurs immobiliers ont-ils tendance à se montrer très présents dans un nombre limité de marchés et d'économies.

Les investisseurs américains ont des perspectives beaucoup plus vastes et un grand potentiel de diversification, étant donné la taille du marché et le grand nombre de villes. New York par exemple compte trois fois plus d'habitants que Toronto, mais ne représente que 12 % de l'indice de propriété

US MSCI, sur le plan de la valeur des biens. Par contre, Toronto représente plus de 40 % de l'indice de propriété équivalent de MSCI au Canada (Figure 13). Par conséquent, la volatilité qui sévit dans un ou plusieurs marchés immobiliers au Canada peut avoir de fortes répercussions au niveau des portefeuilles, en comparaison avec les États-Unis.

Aux États-Unis, la répartition du total des revenus, entre le meilleur et le pire marché au cours des quinze dernières années, se situe en moyenne à 14,2 % et met en lumière une grande variation de rendement parmi les marchés immobiliers régionaux avec le temps (Figure 14). Cette répartition entre les marchés et les cycles peut offrir des stratégies « alpha » pour les investisseurs internes.

Figure 13 : Les indices sur les propriétés en Amérique du Nord soulignent la concentration relative des biens immobiliers au Canada en comparaison avec les indices américains : Indices de propriété, distribution de la valeur totale en capital au deuxième trimestre de 2019, par région

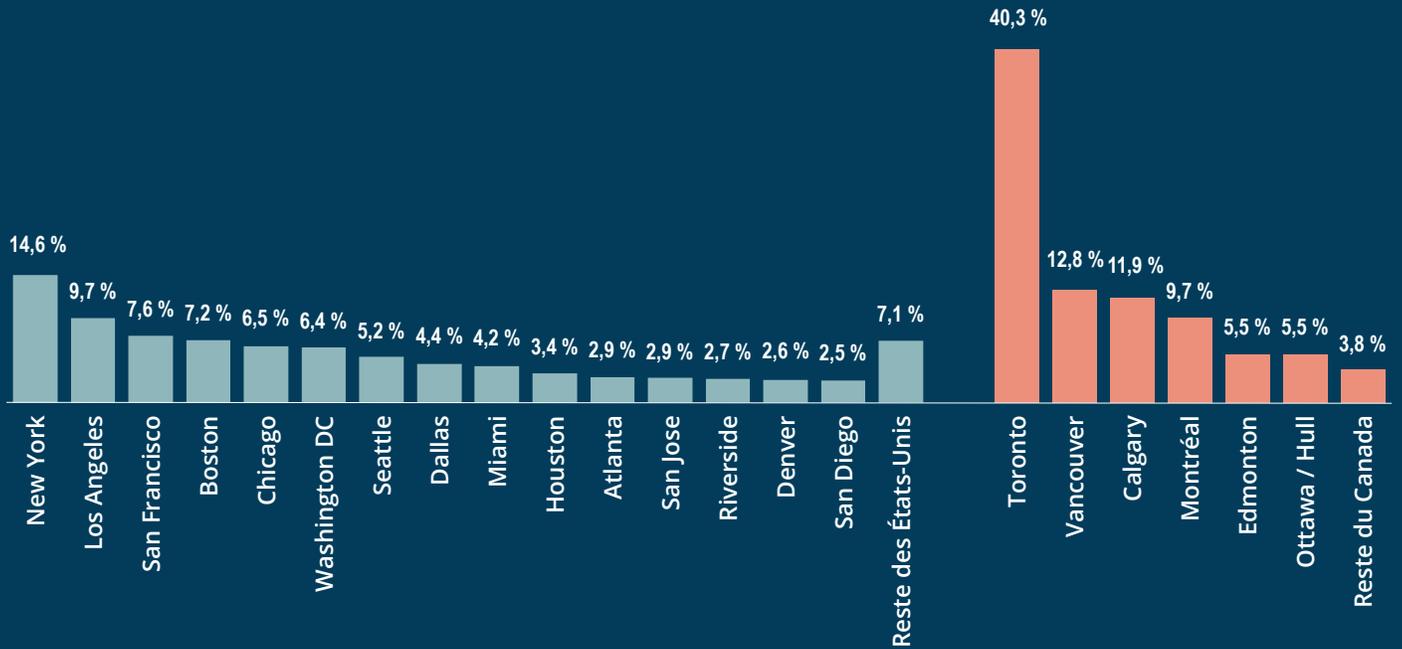
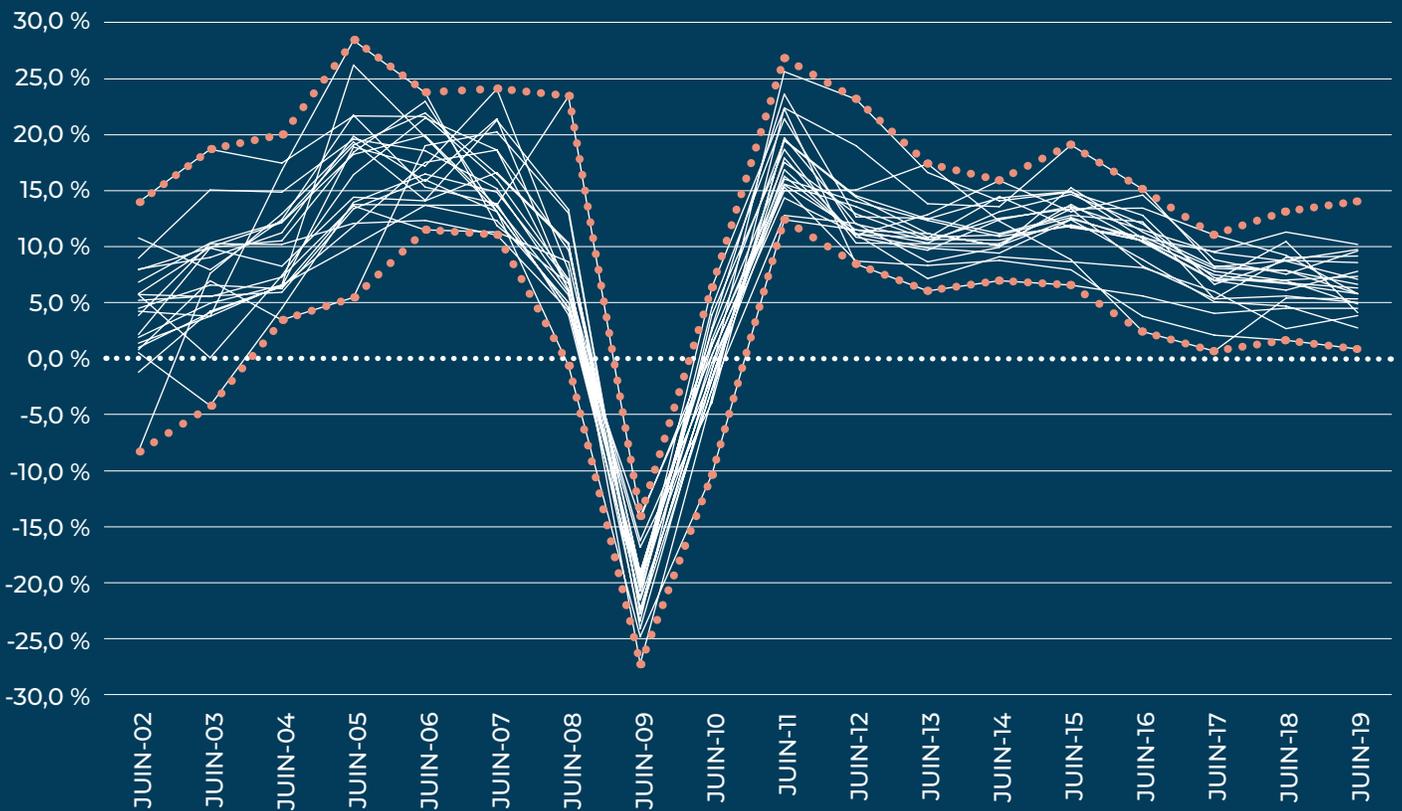


Figure 14 : US MSCI Direct Index (Q2 2019) : Un étalement remarquable entre le rendement total annualisé de la meilleure et de la pire zone métropolitaine statistique, par année (ligne en pointillés)



Source : MSCI Direct Property Index. Average annualized returns of major US and Canadian Cities tracked. Office, Industrial, Retail and Apartment Rental Assets. US Cities: Atlanta, Austin, Baltimore, Boston, Chicago, Dallas, Denver, Houston, LA, Miami, Minneapolis, New York, Orlando, Philadelphia, Phoenix, Portland, Riverside, San Diego, San Francisco, San Jose, Seattle, Washington DC.

Biens immobiliers américains : Stratégie de rendement et d'investissement

Stabilité et croissance des revenus avant tout

À mesure que nous entrons dans les dernières étapes d'une expansion économique particulièrement longue dans toute l'Amérique du Nord, l'immobilier direct continue à offrir aux investisseurs une combinaison de solides revenus et d'une possible appréciation à long terme du capital. Avec des revenus sous forme de contrats de location, les mouvements de trésorerie sont plus résilients aux périodes de volatilité et sont à la base du rendement de l'immobilier. Soutenus par cette stabilité, plusieurs facteurs continuent à rendre le marché américain attrayant pour les investisseurs :

Rendements attrayants, croissance stable de la location

des actifs principaux : En comparaison, les revenus des propriétés américaines restent attrayants surtout par rapport aux grands marchés d'accès partout en Amérique du Nord et en Europe (Figure 15). Bien que les revenus (exprimés sous forme de taux de capitalisation) aux États-Unis aient régulièrement diminué depuis quelques années, des rendements comparativement supérieurs et le potentiel d'autres hausses du revenu attirent les investisseurs mondiaux.

Des revenus ajustés aux risques attrayants :

En comparaison avec les placements à revenus fixes aux États-Unis, l'immobilier offre encore des rendements attrayants assortis d'un potentiel d'augmentation accrue des revenus. Avec des bons du Trésor américains pour 10 ans, dont les pourcentages se situent généralement dans la gamme de 1,5 % à 2,5 % depuis quelques mois, les biens immobiliers des É.-U. offrent actuellement un écart de 400 points de base (300 pour les obligations de sociétés cotées BBB), selon les taux de capitalisation moyens nationaux (Figure 16). Le potentiel d'augmentation des revenus ajoute au caractère attrayant de cet écart.

Figure 15 : Selon MSCI, revenus des principales villes mondiales au deuxième trimestre de 2019, investissements actuels, tous les actifs : les marchés américains offrent des revenus attrayants dans le monde entier

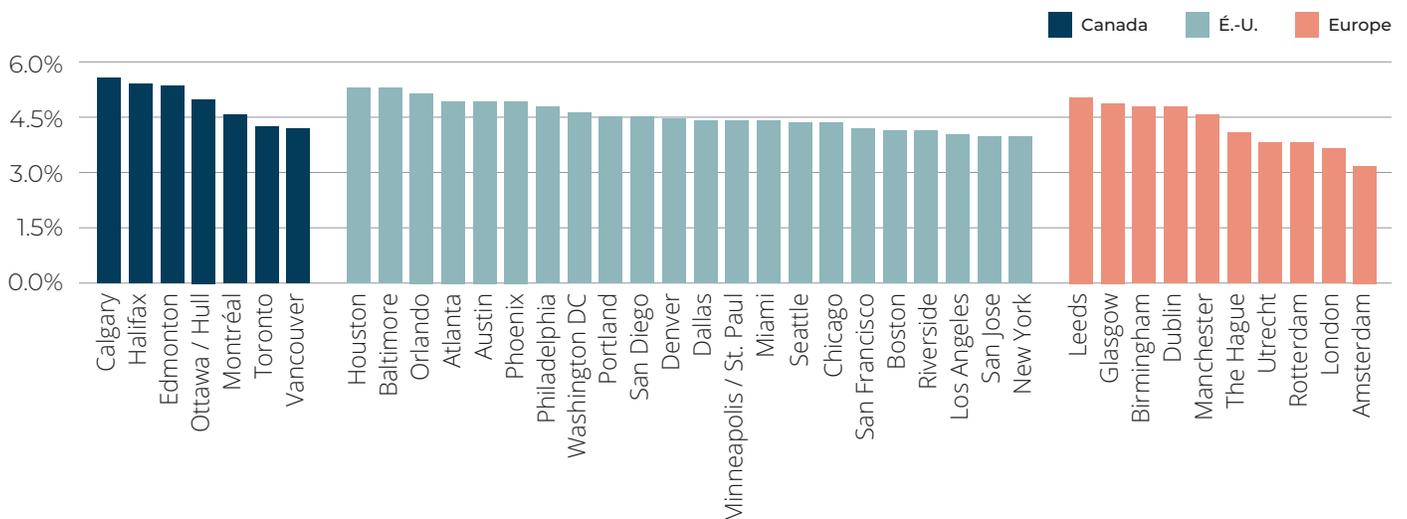
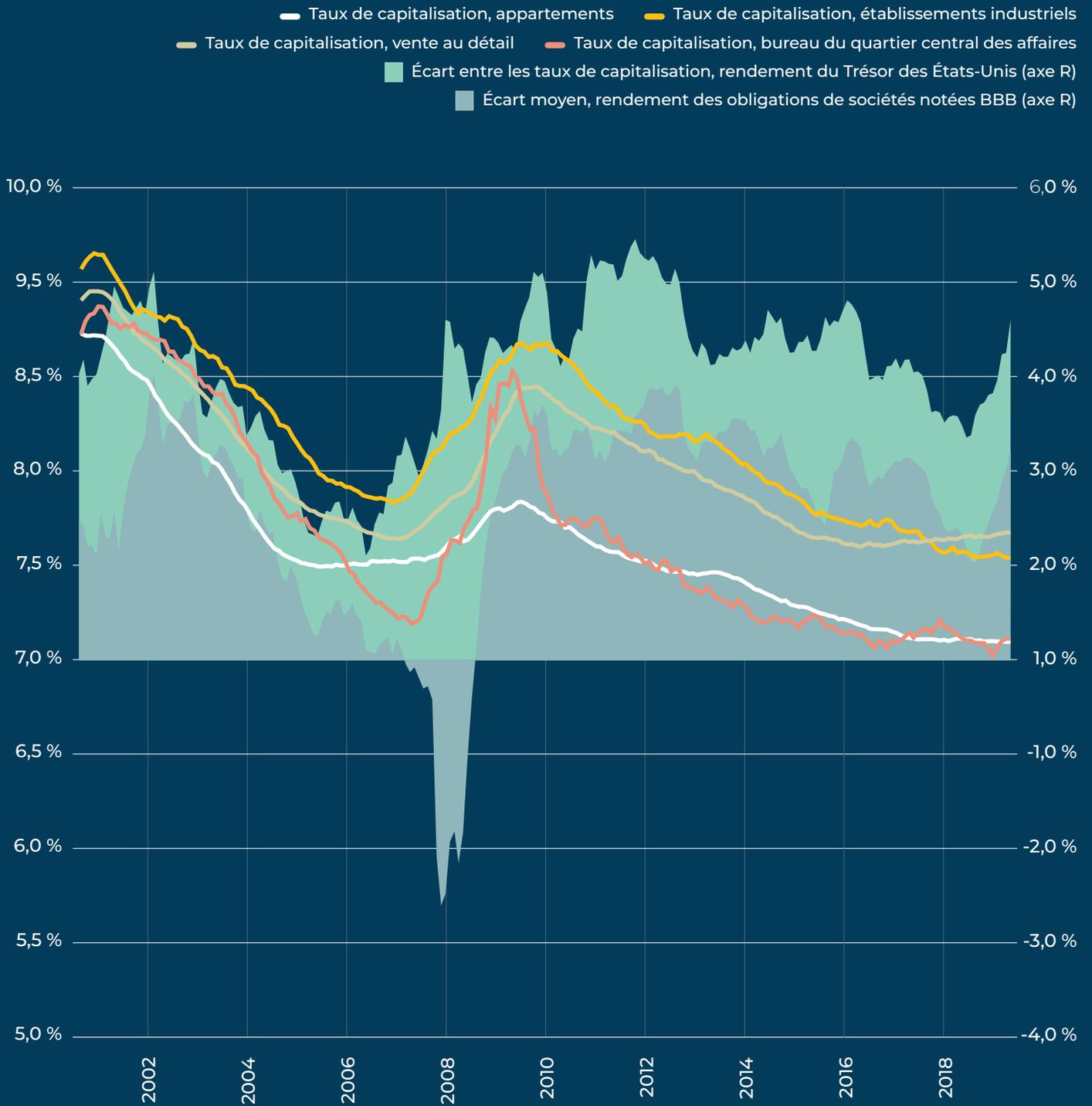


Figure 16 : Écart entre les taux de capitalisation jusqu'à 10 ans pour le rendement des bons du Trésor américains et celui des obligations de sociétés notées BBB : Un grand écart de rendement souligne l'attrait des propriétés américaines

Source : Real Capital Analytics, Green Street Advisors, Data Through to August 2019



Indicateurs de base stables des marchés : Sous un angle cyclique, les indicateurs de base du marché de l'immobilier aux États-Unis sont nettement différents de ceux que nous avons vus à la pointe du dernier cycle en 2007-2008. L'offre et la demande restent équilibrées sur l'ensemble des grands marchés, et la construction demeure bien inférieure aux niveaux préalables à la crise financière mondiale. Les marchés financiers restent stables avec beaucoup de dettes et d'équité disponibles pour l'immobilier américain. Bien que certains segments de marchés recherchent une offre accrue par rapport à l'ancienne, le marché immobilier global américain

reste équilibré par rapport à d'autres périodes du cycle. Les leçons apprises pendant la dernière crise financière mondiale illustrent le caractère prudent global des activités modernes en matière d'aménagement et de prêts. Sur le plan économique, les marchés stables de la main-d'œuvre, les dépenses des consommateurs et de solides bénéfices des entreprises continuent à compenser les risques associés aux différends commerciaux et à la volatilité géopolitique. Ces divers facteurs continuent à favoriser la stabilité tant des revenus que des valeurs concernant l'immobilier.

Figure 17 : Les indicateurs de base du marché américain révèlent les faibles taux d'inoccupation et le contrôle de la demande pour tous les types de propriétés

Sources : Colliers International (2019), Cushman & Wakefield (2019), US Census Bureau (2019), RealPage (2019). Apartment, Office, Industrial data as of Q2 2019. Retail as of Q1 2019.

Type de propriétés	Stocks	Taux actuel d'inoccupation (pourcentage)	En construction	En construction sous forme de pourcentage des stocks
Bureau du quartier central des affaires	2,0 milliards de pi ²	10,1 %	63,35 milliards de pi ²	3,1 %
Établissements industriels	15,7 milliards de pi ²	4,9 %	306,1 milliards de pi ²	1,9 %
Appartements	43 millions d'unités	6,8 %	418,000 millions d'unités	1,0 %
Centres commerciaux de vente au détail	4,1 milliards de pi ²	6,4 %	17,1 milliards de pi ²	0,4 %

Occasions structurales : Sur tous les marchés américains, plusieurs thèmes structuraux restent à l'origine de la demande de propriétés et de la croissance des locations

- Les changements démographiques suscitent la demande pour les milieux urbains riches en commodités et, par conséquent pour de nouveaux aménagements et logements à usage mixte.
- Les villes américaines bénéficient d'une forte croissance de la main-d'œuvre en technologie, en sciences et dans les secteurs connexes du savoir, et par conséquent de nouvelles formes de demande en matière de bureaux.
- L'apparition du commerce électronique et de la vente au détail exerce encore de profondes répercussions sur l'immobilier industriel et devrait s'intensifier sur le marché américain.

- La demande pour la consommation expérientielle et basée sur des activités continue à viser de nouveaux formats pour les établissements de vente au détail et les centres commerciaux.
- La demande pour les secteurs de propriétés à « créneau » comme les logements pour personnes âgées, le stockage en libre-service, les logements pour étudiants et les bureaux médicaux donnent aux investisseurs l'occasion de bénéficier de nouveaux types de segments de propriétés.

Ces modifications continueront à offrir des occasions stratégiques à long terme pour les investisseurs, surtout sous forme de nouveaux aménagements et d'une nouvelle dynamique intrarégionale sur les emplacements.

Stratégie de placement et de portefeuille

Comme pour toute autre catégorie d'actifs, il n'existe aucune approche « uniforme » du marché immobilier américain, de sorte qu'en fin de compte, la stratégie de placement devrait se fonder sur la taille, la liquidité, le portefeuille immobilier actuel et la tolérance au risque. Si le présent rapport proposait une cible pour un portefeuille ou une structure de placement, cela reviendrait à négliger une multitude de facteurs propres à chaque investisseur.

Notre travail avec les clients nous amène à suggérer aux investisseurs institutionnels de tenir compte des éléments suivants quand ils établissent une stratégie immobilière transfrontalière :

- taille de l'investisseur et montant du capital à déployer;
- perspectives concernant la liquidité et les horizons de placement;
- le portefeuille immobilier existant (national ou international);
- objectif de placement, croissance, attentes en matière de rendement et de risque; et
- réglementation, taxes, facteurs régissant la structure et la gouvernance.

En ce qui concerne la mise en oeuvre, les investisseurs institutionnels peuvent accéder à l'immobilier direct américain par divers moyens dont les fonds ouverts, la propriété exclusive, les coinvestissements et les fonds fermés. Chaque stratégie présente des avantages et des inconvénients sur le plan des taxes, de la complexité, du rendement, de la liquidité et de la diversification.

Véhicules de placement

Les fonds ouverts sont le moyen le plus efficace pour les investisseurs institutionnels canadiens d'accéder à des biens immobiliers privés, surtout en ce qui concerne la liquidité et le caractère immédiat du déploiement de capital. Ces fonds détiennent un ensemble de propriétés à revenus et fournissent ainsi aux investisseurs une diversification,

quelle que soit la taille de l'engagement. Les fonds ouverts n'ont pas de période de placement fixe, de sorte que les investisseurs peuvent rembourser ou accroître leur mise de fonds à leur guise. Par contre, l'investisseur exerce moins de contrôle sur le choix direct des actifs, car les décisions de placement et la stratégie de portefeuille sont la responsabilité de l'administrateur du fonds.

À l'inverse, les placements directs, qui concernent la propriété autonome d'un actif (propriété exclusive, coinvestissements ou fonds fermés), offrent aux investisseurs un plus grand contrôle sur leurs décisions, mais aux dépens d'une plus faible liquidité et de ressources de gestion plus élevées. Par exemple, la propriété exclusive et les coinvestissements exigent souvent que les investisseurs transfrontaliers collaborent avec un conseiller ou partenaire local pour fournir des services de propriété, de location à bail et de gestion d'actif. Les coinvestissements et les fonds fermés exigent de plus une compétence en structure des transactions et en accords de gestion. Les exigences en réglementation ont aussi une incidence sur le véhicule choisi : la fiscalité dépend de la structure des investissements immobiliers applicable aux institutions financières.

Figure 18 : Véhicules de placement privés concernant les biens immobiliers américains

Fonds ouverts

Les fonds ouverts sont des véhicules de placement combinés qui investissent directement dans des biens immobiliers commerciaux et fournissent aux investisseurs une diversification automatique entre les types de propriétés et les lieux géographiques. Les revenus totaux pour ces fonds sont généralement équivalents aux placements immobiliers directs mais accompagnés d'un effet de levier (dette), de soldes de trésorerie et de frais de gestion de fonds qui modifient le rendement net des fonds. Il existe deux principaux indices qui suivent la performance des fonds ouverts aux États-Unis : l'indice ODCE (Open-ended Diversified Core Equity), administré par le National Council of Real Estate Investment Fiduciaries, et l'indice ACOE (All Core, Open-Ended Funds), administré par PREA/MSCI.

Fonds fermés

Les fonds fermés sont des véhicules de placement regroupés qui investissent directement dans les biens immobiliers commerciaux, mais sont assortis de périodes et dates définies de placement et de retrait. Les investisseurs effectuent généralement des engagements de capitaux à titre de commanditaires, qui sont retirés de temps à autre à mesure que le fonds achète des propriétés. Les frais sont basés sur la performance des placements immobiliers, généralement administrés par un commandité local qui gère les placements et exploite le fonds. Les fonds fermés ont généralement une plus courte durée de placement (sept à dix ans) et insistent souvent sur des stratégies de placement opportunes comme un aménagement ou le repositionnement des actifs.

Structures à propriété exclusive

Les structures à propriété exclusive désignent l'achat, la propriété et la gestion exclusifs de biens immobiliers privés pour un seul investisseur. Les frais sont généralement versés à des conseillers tiers qui administrent les propriétés. Le revenu de location va directement à l'investisseur, tout comme les gains en capital à la cession. Les entités individuelles assument un plus grand risque en matière de liquidité, étant donné la propriété directe de l'actif. Toutefois, l'autonomie de ces véhicules de placement peut conférer aux investisseurs une performance accrue à cause d'un meilleur rapport qualité-prix, de stratégies de placement discrétionnaires et de la capacité d'utiliser un effet de levier pour accroître les revenus.

Coinvestissements (coentreprises)

Les coinvestissements (ou coentreprises) désignent l'achat, la propriété et la gestion autonomes de biens immobiliers privés, en collaboration avec un ou plusieurs associés. Dans ce système, un investisseur étranger acquiert conjointement, en général avec un bailleur de fonds local, un intérêt direct dans une propriété. Des frais sont généralement versés pour qu'une entité (parfois le copropriétaire) administre la propriété. Le revenu de location va directement à l'investisseur, tout comme les gains en capital à la cession. Étant donné que l'immeuble en question est généralement détenu conjointement par un ou plusieurs associés, il faut absolument faire coïncider les stratégies de placement (p. ex. dépenses en capital, location à bail, périodes d'occupation).

Risque, revenu et rendement

Le rendement varie entre les véhicules de placement immobilier aux États-Unis, où la stratégie et la liquidité déterminent le risque et les revenus relatifs. Les fonds ouverts fonctionnent à l'extrémité inférieure du spectre des risques et rendements, étant donné leur plus grande liquidité et leur insistance sur les propriétés principales à revenu avec un faible usage de l'effet de levier.

À l'inverse, les fonds fermés fonctionnent à l'extrémité supérieure du spectre, donnant aux investisseurs le potentiel de rendements démesurés au moyen de stratégies opportunistes, cycliques et à valeur ajoutée. Ces fonds offrent aux investisseurs une génération « alpha » et des avantages différents de ceux que produisent les

immeubles principaux à revenus. La croissance des revenus, la diversification et la protection contre l'inflation caractérisent plutôt les fonds ouverts que les fonds fermés.

La propriété exclusive et les coinvestissements se classent au milieu du spectre selon la stratégie de placement adoptée par l'investisseur. La plupart des utilisateurs de ces véhicules ont tendance à investir dans des propriétés principales à revenus, en faisant un usage modeste de l'effet de levier et d'une expérience d'exploitation limitée pour produire des revenus.

Figure 19 : Revenus annuels cibles estimatifs, par véhicule de placement, déduction faite des frais

Sources : Conseillers immobiliers GWL, PREA, PREQIN

Fonds ouverts	Propriété exclusive et coinvestissements	Fonds fermés
Ils se situent approximativement dans la gamme de 6 à 8 % pour les fonds axés sur les actifs principaux. Usage prudent de l'effet de levier (rapport prêt-valeur de moins de 30 %) pour accroître les revenus.	L'usage varie selon la stratégie, mais se situe approximativement dans la gamme de 7 à 9 % pour les fonds axés sur les actifs principaux. Usage modeste de l'effet de levier (rapport prêt-valeur de moins de 50 %) pour accroître les revenus.	L'usage varie selon la stratégie, compte tenu du rendement défini par le taux de rendement interne (TRI) atteint durant la période de placement. Le TRI cible se situe dans la gamme de 10 à 20 %. L'usage de l'effet de levier est également supérieur (rapport prêt-valeur de 60 % et plus).

La protection contre les fluctuations du cours du change et du dollar américain est aussi un élément complexe selon le mode et le moment d'utilisation, surtout étant donné la nature relativement imprévisible des mouvements de trésorerie. Certains investisseurs institutionnels choisissent de ne pas se protéger, tandis que d'autres appliquent des stratégies de protection tactiques au niveau des propriétés ou du portefeuille pour accroître les revenus. Les stratégies touchant les devises sont propres à chaque investisseur et peuvent avoir des répercussions variables sur les résultats nets pour l'immobilier.

Un déploiement complémentaire du capital pour les propriétés américaines

Le portefeuille actuel est aussi un facteur critique pour déterminer la stratégie à employer par les investisseurs canadiens : si les États-Unis doivent faire office de diversificateur, un investisseur pourrait vouloir compenser

des déploiements élevés de capital sur un marché ou une catégorie d'actifs au Canada avec un élément complémentaire aux États-Unis. Tel que mentionné, le caractère attrayant du marché américain est sa grande taille, ainsi que son sous-ensemble de régions métropolitaines et de centres présentant diverses caractéristiques économiques et cycliques. Le rendement et la croissance attendus du portefeuille actuel devraient s'harmoniser avec les déploiements cibles du portefeuille en usage sur le marché américain. Le marché immobilier commercial canadien se porte encore bien et les investisseurs ont l'occasion de construire un portefeuille transfrontalier qui favoriserait la diversification tout en stimulant, par l'effet de levier, les moteurs de croissance immobilière propres à chaque pays.

La taille, la diversification et le rendement sont des points d'attraction clé du marché américain, surtout pour les investisseurs institutionnels canadiens cherchant à augmenter le déploiement de leur capital en visant le marché immobilier mondial. Malgré des liens géographiques et économiques étroits, le marché américain diffère de son voisin du Nord, Il comprend notamment plus de cinquante villes comptant plus d'un million d'habitants et dotées chacune de sa propre dynamique régionale. C'est cette profondeur de marché qui permet aux investisseurs de personnaliser leurs stratégies de placement selon la géographie, les moteurs économiques et le type de propriété.



Références

- Colliers International. (2019). Your Market Insights Hub: U.S. Industrial Q2 2019. Retrieved from Colliers International: <https://knowledge-leader.colliers.com/editor/your-market-insights-hub-us-industrial-q2-2019/#market-overview>
- Costello, J. (2019, March 18). *Putting Canada's Flow to US in Perspective: Chart*. Retrieved from Real Capital Analytics: <https://www.rcanalytics.com/chart-canada-flow-perspective/>
- Foster, C. & Newbold, S. (2019). Q2 2019 US Office Market Outlook Report. Retrieved from Colliers International: <https://www2.colliers.com/en/Research/2019-Q2-US-Office-Market-Outlook-Report>
- Freddie Mac Multifamily Research Center. (2019). *2019 Midyear Outlook*. Retrieved from Freddie Mac: https://mf.freddiemac.com/docs/multifamily_2019_midyear_outlook.pdf
- Green Street Advisors. (2019). Market Macroeconomic Data. Retrieved from Green Street Advisors: <https://www.greenstreetadvisors.com/>
- Greenwood, R. (2019). *U.S. MarketBeat Reports Q1 2019*. Retrieved from the Cushman & Wakefield: <http://www.cushmanwakefield.com/en/research-and-insight/2019-us-q1-2019-marketbeat>
- The NASDAQ Group, Inc. (2019). NASDAQ-100 (NDX). Retrieved from the NASDAQ Group, Inc.: <https://indexes.nasdaqomx.com/Index/Breakdown/NDX MSCI>
- (2019). Real Estate Analytics Portal. Retrieved from MSCI: [Msci.com](https://www.msci.com)
- MSCI (2019). *Real Estate Market Size*. Retrieved from MSCI: <https://www.msci.com/market-size>
- Pension Real Estate Association. (2019). Pension Real Estate Association Consensus Forecast Survey. Retrieved from Pension Real Estate Association: <https://docs.prea.org/pub/ebb7bd06-d44b-828f-716d-32f02776eb13>
- Preqin. (2019). Real Estate Fund Benchmarks. Retrieved from Preqin: <https://www.preqin.com/>
- Real Capital Analytics. (2019). US Capital Trends, July 2019. Retrieved from Real Capital Analytics: <https://app.rcanalytics.com/#/home>
- Richardson, T. (2019, June 27). *RealPage Reports Surging Demand for U.S. Apartments in 2Q 2019*. Retrieved from RealPage: <https://www.realpage.com/news/realpage-reports-surging-demand-for-apartments-in-2q-2019/>
- S&P Dow Jones Indices LLC. (2019). S&P 500 Ticker: SPX. Retrieved from S&P Dow Jones Indices: <https://us.spindices.com/indices/equity/sp-500>
- Statistics Canada. (2019). International merchandise trade for all countries and by Principal Trading Partners, monthly (x 1,000,000). Retrieved from Statistics Canada: <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1210001101>
- Statistics Canada. (2019). Population estimates, July 1, by census metropolitan area and census agglomeration, 2016 boundaries. Retrieved from Statistics Canada: <https://www150.statcan.gc.ca/t1/tbl1/en/tv.action?pid=1710013501>
- Statistics Canada (2017). Focus on Geography Series, 2016 Census. Retrieved September 13, 2019 from Statistics Canada: <https://www12.statcan.gc.ca/census-recensement/2016/as-sa/fogs-spg/Facts-can-eng.cfm?Lang=Eng&GK=CAN&GC=01&TOPIC=7>
- Statistics Canada (2017). The Immigrant Labour Force Analysis Series. Retrieved September 13, 2019 from Statistics Canada: <https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/71-606-x/71-606-x2018001-eng.htm>
- Statistics Canada (2018). Annual Demographic Estimates: Canada, Provinces and Territories, 2018 (Total Population only). Retrieved September 13, 2019 from Statistics Canada: <https://www150.statcan.gc.ca/n1/pub/91-215-x/2018001/sec1-eng.htm>
- TMX Money. (2019). Toronto Stock Exchange Index. Retrieved from TMX Money: https://web.tmxmoney.com/index_sector.php?qm_symbol=^TSX
- U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics (2019). FOREIGN-BORN WORKERS: LABOR FORCE CHARACTERISTICS — 2018. Retrieved September 13, 2019 from the Bureau of Labor Statistics <https://www.bls.gov/news.release/pdf/forbrn.pdf>
- U.S. Census Bureau, Population Division (2018). United States. Retrieved September 13, 2019 from QuickFacts: <https://www.census.gov/quickfacts/fact/table/US/PST045218>
- U.S. Census Bureau, Population Division (2018). National and State Population Estimates. Retrieved September 13, 2019 from Newsroom: <https://www.census.gov/newsroom/press-kits/2018/pop-estimates-national-state.html>
- U.S. Bureau of Economic Analysis. *Value Added by Industry as a Percentage of Gross Domestic Product*. Retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis: <https://fred.stlouisfed.org/release/tables?rid=331&eid=211#snid=877>.
- U.S. Census Bureau. *Rental Vacancy Rate for the United States*. Retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis: <https://fred.stlouisfed.org/series/RRVRUSQ156N>.
- U.S. Census Bureau. *Housing Inventory Estimate: Renter Occupied Housing Units for the United States*. Retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis: <https://fred.stlouisfed.org/series/ERNTOCUSQ176N>.
- U.S. Census Bureau, Population Division. *Annual Estimates of the Resident Population: April 1, 2010 to July 1, 2018*. Retrieved from American FactFinder: https://factfinder.census.gov/faces/tableservices/jsf/pages/productview.xhtml?pid=PEP_2017_PEPANNRES&src=pt
- U.S. Census Bureau. *Top Trading Partners – December 2018*. Retrieved from U.S. Census Bureau: <https://www.census.gov/foreign-trade/statistics/highlights/top/top1812yr.html>
- United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017). *Trends in International Migrant Stock: The 2017 Revision*. Retrieved from United Nations Database: <https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/data/estimates2/estimates17.asp>

Avis de non-responsabilité :

Le contenu du présent rapport n'est présenté qu'à titre documentaire. Conseillers immobiliers GWL Inc., ses filiales, ses détenteurs de permis, ses fournisseurs de services et de matériel (collectivement appelés Conseillers immobiliers GWL) n'assume aucune responsabilité pour des renseignements inexacts, retardés ou incomplets qui auraient pu s'y glisser, ni pour toutes les actions prises en se fondant sur eux. Les renseignements contenus dans la présente proviennent de sources considérées comme fiables, mais Conseillers immobiliers GWL ne les a pas soumis à une vérification indépendante et ne peut garantir leur exactitude. Ce rapport pourrait inclure des inexactitudes techniques ou autres ou des erreurs typographiques et il vous est soumis tel quel sans garanties ni représentations quelconques. Conseillers immobiliers GWL se réserve le droit, à sa seule discrétion, de corriger toutes les erreurs ou omissions du présent rapport et pourra modifier celui-ci n'importe quand sans préavis. Ce rapport pourrait contenir des noms commerciaux, raisons sociales, marques déposées, logos et autres marques d'identification (appelés collectivement « marques ») liés à des tiers et qui appartiennent tous à leurs propriétaires respectifs. Leur inclusion éventuelle n'a qu'un effet représentatif et ne sous-entend aucune association ni approbation relative à leurs propriétaires. Les noms de propriétaires, locataires ou autres tiers figurent seulement à titre documentaire et sans aucune autre raison. Le rendement antérieur ne garantit pas une performance future. Les opinions exprimées dans la présente sont de l'auteur et ne représentent pas forcément celles de Conseillers immobiliers GWL ou de ses filiales. Elles ne doivent pas être considérées comme des conseils professionnels. Les intervenants sont encouragés à consulter des professionnels qualifiés relativement à toutes les transactions immobilières.

Auteur principal

Anthio Yuen

Director, Services de recherche et stratégie
Conseillers immobiliers GWL
Anthio.Yuen@gwlra.com

Équipe des services aux clients :

Don Harrison

Vice-président principal
Développement de l'entreprise et services aux clients
Conseillers immobiliers GWL
Don.Harrison@gwlra.com

Steven Marino

Vice-président principal
Gestion de portefeuille
Conseillers immobiliers GWL
Steven.Marino@gwlra.com

Peter McNally

Vice-président principal
Chef des relations avec les investisseurs
EverWest Real Estate Investors (US)
Peter.McNally@everwest.com

Wendy Waters

Vice-présidente
Services de recherche et stratégie
Conseillers immobiliers GWL
Wendy.Waters@gwlra.com

Médias et communications

Dahlia De Rushe

Directrice principale
Marketing et communications
Conseillers immobiliers GWL
Dahlia.DeRushe@gwlra.com

Siège social

Conseillers immobiliers GWL
33, rue Yonge, bureau 1000
Toronto (Ontario) M5E 1G4

 [GWL Realty Advisors](#)

 [@gwlra](#)

 [@glwra](#)

[gwlra.com](#)

GWL **CONSEILLERS
IMMOBILIERS**