



cmls gestion d'actifs

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Table des matières

- 01 Aperçu des activités
- 02 Analyse et perspectives
- 03 Faits saillants de nature financière
- 04 Répartition du portefeuille
- 06 Suivi des émissions
- 07 États financiers

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Aperçu des activités

Le Fonds hypothécaire CMLS (le « Fonds ») est un fonds de placement hypothécaire qui a été établi en 2008. Il prête de l'argent à des emprunteurs contre garantie hypothécaire de premier ou de deuxième rang sur des immeubles commerciaux ou des résidences unifamiliales situées au Canada. Le Fonds a été établi aux termes d'une déclaration de fiducie en tant que fiducie d'investissement à participation unitaire non constituée en personne morale le 2 mai 2008, en vertu des lois de la province de la Colombie-Britannique.

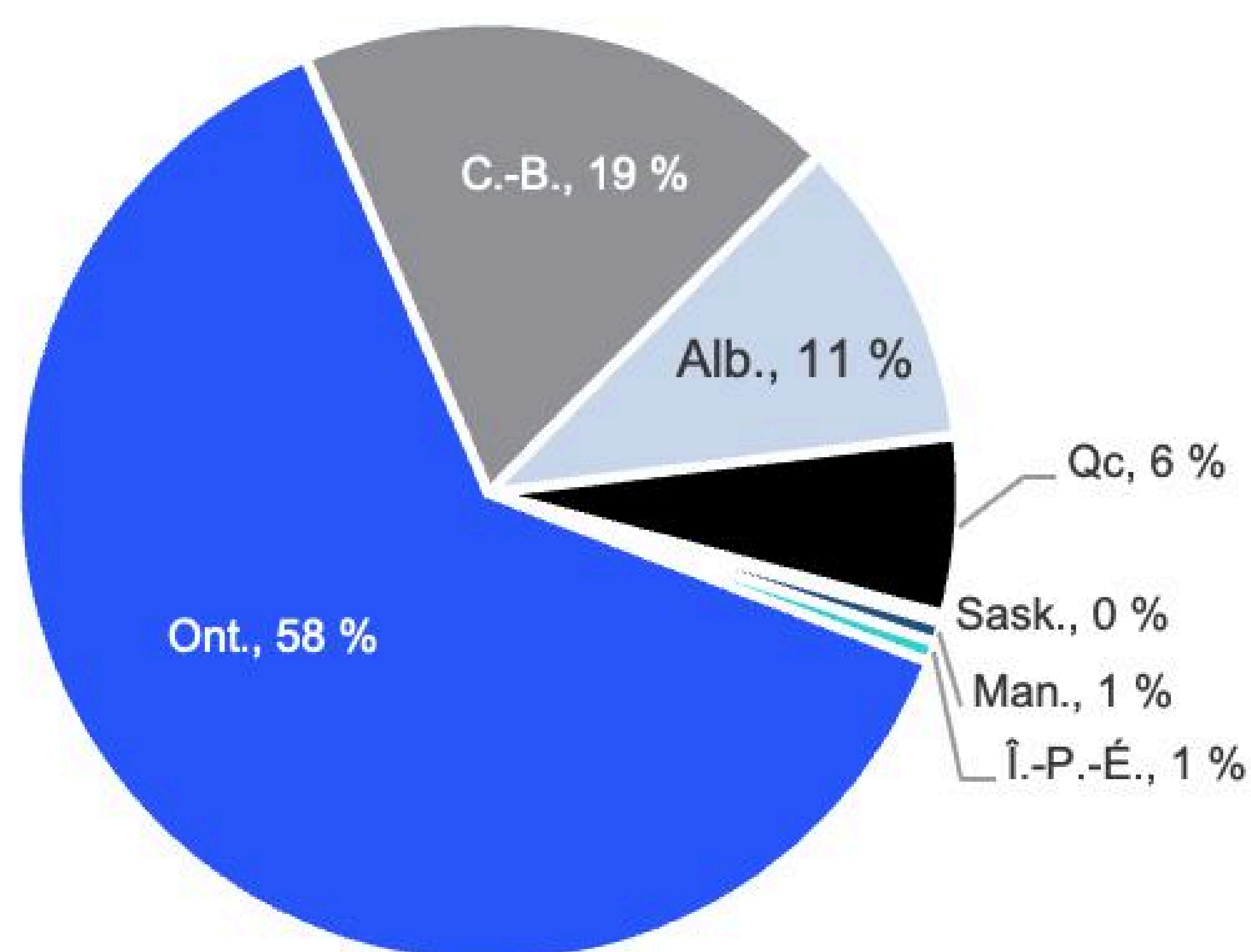
Le Fonds est considéré comme une fiducie d'investissement à participation unitaire en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) (« Loi de l'impôt »). À ce titre, les parts constituent donc des placements admissibles en vertu de la Loi de l'impôt pour les régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER), les comptes d'épargne libre d'impôt (CELI), les régimes de participation différée aux bénéfices (RPDB) ou les fonds enregistrés de revenu de retraite (FERR).

Le Fonds vise à préserver le capital des investisseurs et à leur offrir une distribution mensuelle intéressante. Il y parvient en investissant dans un portefeuille diversifié de placements hypothécaires à rendement élevé, garantis par des prêts hypothécaires de premier ou de deuxième rang sur des immeubles commerciaux ou résidences unifamiliales situées principalement dans les grands centres urbains du Canada.

Analyse et perspectives

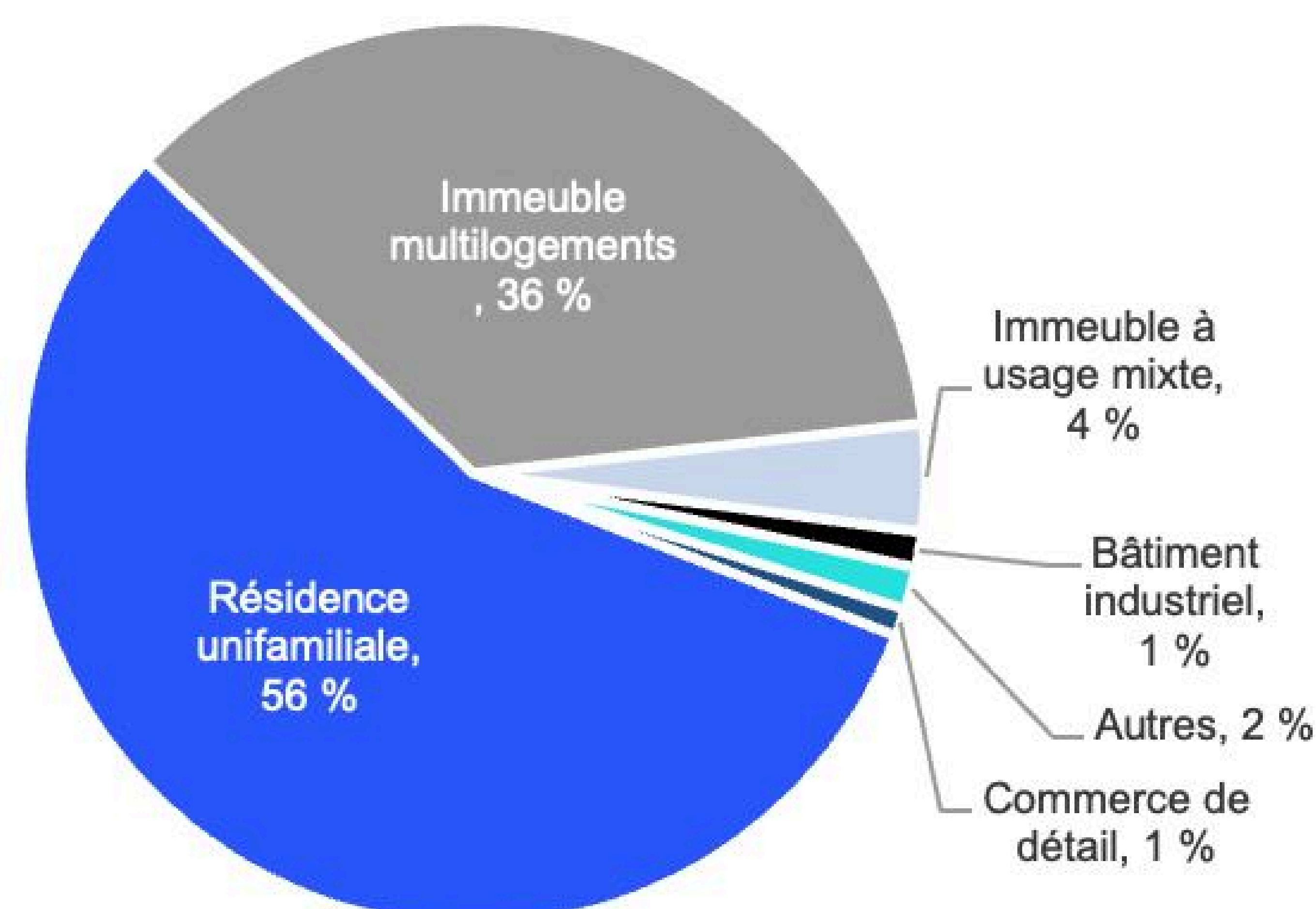
Au 31 mars 2025, le Fonds disposait de prêts hypothécaires sous gestion (PHG) totalisant 209,1 M\$, comparativement à 174,3 M\$ au 31 décembre 2024, soit une hausse de 34,8 M\$ par rapport au trimestre précédent. Au 31 mars 2025, le coupon moyen pondéré du portefeuille hors trésorerie était de 8,23 % et le terme à courir moyen pondéré était de 0,90 année, comparativement à un coupon moyen pondéré de 8,70 % et un terme à courir moyen pondéré de 0,78 année pour le trimestre clos le 31 décembre 2024.

Figure 1
Répartition régionale



Nota – Au 31 mars 2025.

Figure 2
Composition de l'actif



Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Analyse et perspectives (suite)

Le début de l'année 2025 a été mouvementé! Avec un triplement de la volatilité du marché (mesurée par l'indice VIX) entre son niveau le plus bas depuis le début de l'année et son niveau le plus haut le 8 avril, et une chute, entre le sommet et le creux, de 19 % du S&P 500, beaucoup ont été rassurés par la sécurité et la stabilité perçues des placements sur les marchés privés. Certaines caractéristiques de notre Fonds, par exemple, permettent d'éviter les fluctuations quotidiennes incessantes, que l'on pense aux caractéristiques observables de nos placements autorisés ou à d'autres qui résultent des choix que nous faisons en tant que gestionnaire. Qui plus est, aucune de ces caractéristiques ne représente quelque chose de spécial ou d'unique en ce qui concerne l'actif sous-jacent, seulement à l'égard de la méthode de distribution.

Premièrement, nos placements ciblés représentent des crédits à court terme accordés aux propriétaires immobiliers. Les variations de la valeur des biens immobiliers n'affectent pas la valeur de nos investissements 1 pour 1. Comme pour les titres publics à revenu fixe, la valeur d'un placement dans notre Fonds est principalement influencée par les taux d'intérêt actuels du marché pour des placements similaires. Nous mettons régulièrement à jour ces évaluations en utilisant des points de référence objectifs et des avis de tiers. C'est une situation entièrement différente de celle où l'on choisirait d'ignorer la valeur des placements sous-jacents au profit d'une valeur liquidative stable. Toutefois, comme nos placements sont à court terme, les variations des taux du marché n'ont qu'une incidence limitée sur leur valeur.

Deuxièmement, nous choisissons de déterminer la valeur mensuellement, et non quotidiennement, et nous permettons à nos investisseurs de négocier des parts du Fonds selon le même calendrier.

Troisièmement, nous sommes un fonds à capital variable. Un déséquilibre entre les opérations d'achat (souscription) et de vente (rachat) ne modifie pas le « cours de compensation » de nos parts, comme ce serait le cas si elles étaient structurées comme un fonds à capital fixe et négociées en bourse. Plus de 2 % de nos actifs sous gestion peuvent être négociés en une seule journée, comme ce fut le cas le 31 mars, avec deux fois plus d'ordres d'achat que d'ordres de vente, sans que cela ait d'effet sur le cours. À titre de référence, le volume quotidien moyen des échanges d'actions AAPL au premier trimestre, en pourcentage de la capitalisation boursière, a été de 0,3 %.

Par conséquent, notre Fonds présente une corrélation limitée avec les marchés publics et une volatilité nettement inférieure. Nous avons enregistré un rendement annualisé stable de 6,8 % au cours du premier trimestre de l'année. Nous ne devons toutefois pas détourner le regard lorsque les marchés s'effondrent. Il s'agit plutôt d'une incitation saine à trouver les raisons de l'effondrement des marchés et à examiner ce qui pourrait affecter le Fonds à l'avenir (trajectoire des taux d'intérêt, inflation, chômage, par exemple).

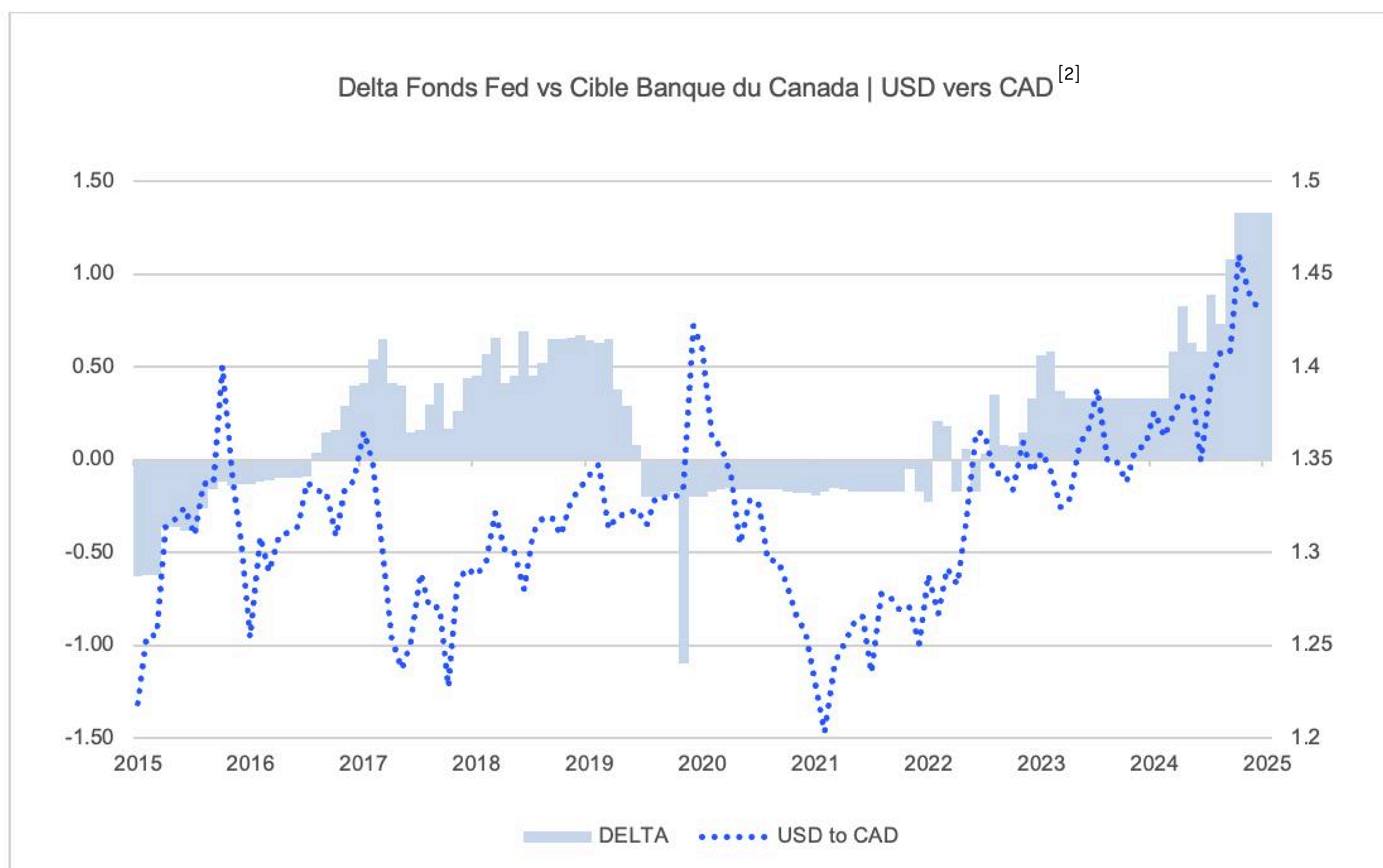
Pourquoi, en effet? La volatilité des marchés publics a été à l'image de l'imprévisibilité des communications du gouvernement américain. Il est difficile de déterminer l'existence d'un principe central ou d'un objectif principal parmi le rapatriement au pays de la production à grande échelle, le renforcement du pouvoir de négociation ou l'allègement de la pression de la dette nationale. Par extension, l'incertitude demeure quant à nos relations avec nos voisins du Sud, aux répercussions sur l'économie canadienne et à l'évolution du taux directeur de la Banque du Canada.

La Banque du Canada a maintenu son taux directeur stable à 2,75 % en avril, après l'avoir abaissé à sept reprises consécutives. La Banque continue à faire face à la perspective de lutter contre les pressions économiques et les répercussions inflationnistes induites par les droits de douane. Nous nous demandons également si les inquiétudes liées à la devise découlant de la divergence des taux des banques centrales du Canada et des États-Unis limiteront la marge de manœuvre de la Banque du Canada (bien que la faiblesse générale du dollar américain puisse atténuer ces inquiétudes – voir le graphique ci-dessous). Cette incertitude quant aux taux d'intérêt et à l'économie ainsi que la pression générale sur les consommateurs ont maintenu l'activité des transactions immobilières à un faible niveau. En mars, le marché immobilier au Canada a affiché un recul de 9,3 % sur un an, et le prix de vente moyen a baissé de 3,7 % au cours de la même période^[1].

[1] <https://stats.crea.ca/fr-CA/>

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025



Au milieu des risques de marché accrus, nous mettons davantage l'accent sur la souscription et le positionnement défensif du portefeuille. Plus précisément, ce trimestre, nous avons réduit notre ratio prêt-valeur maximal dans les zones géographiques les plus vulnérables au commerce transfrontalier. Nous avons également augmenté l'ampleur de l'écart de prix entre les possibilités de prêt à risque élevé et celles à risque faible (par exemple en récompensant les prêts dont le ratio prêt-valeur est inférieur à 50 % et dont la cote de crédit de l'emprunteur est supérieure à 800). L'accent que nous mettons sur les prêts à faible effet de levier accordés à des emprunteurs solides sur les marchés principaux s'avère positif pour nous. Les arriérés sont restés faibles (2,0 % à la fin du premier trimestre) et nous n'avons enregistré aucune perte de capital depuis la création du Fonds.

À une époque où les marchés publics peuvent fluctuer massivement au gré de messages sur les médias sociaux, nous cherchons à assurer la cohérence de notre approche en tant que gestionnaire. Nous continuons à nous concentrer sur des rendements durables grâce à des investissements en dette immobilière assortis de solides garanties. Nous remercions nos investisseurs pour la confiance qu'ils nous témoignent et nous sommes enthousiastes pour le trimestre à venir.

[2] Données économiques de la Réserve fédérale américaine, Federal Reserve Bank of St. Louis; Banque du Canada

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Faits saillants de nature financière

Placements hypothécaires

	Trimestre clos le 31 mars 2025	Trimestre clos le 31 déc. 2024
Placements hypothécaires	209 069 274 \$	174 291 742 \$
Nombre total de placements hypothécaires	276	246
Placement hypothécaire moyen	757 497 \$	708 503 \$
Taux d'intérêt moyen pondéré	8,23 %	8,70 %
RPV moyen pondéré	59,61 %	60,07 %
Terme à courir moyen pondéré (en années)	0,90	0,78
Levier financier	0 %	0 %
Actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables	223 982 812 \$	205 740 218 \$
Valeur liquidative (VL) par part	10,00 \$	10,00 \$

Valeur liquidative (VL)

VL – 31 déc. 2024	205 740 218 \$
Souscriptions	18 939 073
Rachats	(2 848 900)
Distributions réinvesties	2 191 336
Gain latent	(38 915)
VL – 31 mars 2025	223 982 812

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Répartition du portefeuille

Au 31 mars 2025, le portefeuille du Fonds était constitué de 276 placements hypothécaires totalisant 209 M\$, répartis entre les catégories suivantes (hors trésorerie).

Région

	Nombre de prêts hypothécaires	Encours hypothécaire	% du portefeuille
Ont.	172	131 230 042 \$	63 %
C.-B.	51	38 992 090	19 %
Alb.	41	22 605 753	11 %
Qc	3	12 754 906	6 %
Man.	6	1 473 454	1 %
Î.-P.-É.	1	1 449 259	1 %
Sask.	2	563 769	0 %
	276	209 069 274 \$	100 %

Type d'actif

	Nombre de prêts hypothécaires	Encours hypothécaire	% du portefeuille
Résidences unifamiliales	247	117 532 790 \$	56 %
Immeuble multilogements	22	75 671 133	36 %
Immeuble à usage mixte	2	8 000 000	4 %
Autres	1	3 180 000	2 %
Bâtiment industriel	2	2 633 504	1 %
Commerce de détail	2	2 051 847	1 %
	276	209 069 274 \$	100 %

Échéance

	Nombre de prêts hypothécaires	Encours hypothécaire	% du portefeuille
Moins de 1 an	232	155 142 405 \$	74 %
Entre 1 et 3 ans	42	49 477 610	24 %
Plus de 3 ans	2	4 449 259	2 %
	276	209 069 274 \$	100 %

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Répartition du portefeuille (suite)

Taux d'intérêt

	Nombre de prêts hypothécaires	Encours hypothécaire	% du portefeuille
Moins de 6,00 %	23	12 671 504 \$	6 %
Entre 6,00 % et 6,49 %	19	7 683 936	4 %
Entre 6,50 % et 6,99 %	22	16 128 365	8 %
Entre 7,00 % et 7,49 %	19	27 682 493	13 %
Entre 7,50 % et 7,99 %	26	19 683 445	9 %
Supérieur à 7,99 %	167	125 219 531	61 %
	276	209 069 274 \$	100 %

Ratio prêt-valeur évalué

	Nombre de prêts hypothécaires	Encours hypothécaire	% du portefeuille
60 % ou moins	111	79 199 920 \$	38 %
Entre 60 % et 70 %	114	92 029 111	44 %
70 à 80 %	51	37 840 243	17 %
Plus de 80 %	0	–	0 %
	276	209 069 274 \$	100 %

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

Suivi des émissions

Émissions*

	*T4 2024	T1 2025
Total des émissions (en kilotonnes de CO2)	1,483	1,224
Total des émissions financées (en kilotonnes de CO2) par 100 M\$	0,847	0,586

Exactitude des données

	*T4 2025	T1 2025
Consommation d'énergie : directement déclarée; source d'énergie : directement déclarée	0 %	0 %
Consommation d'énergie : moyenne du marché; source d'énergie : directement déclarée	81 %	89 %
Consommation d'énergie : moyenne du marché; source d'énergie : moyenne du marché	19 %	11 %

* Les émissions pour 2024 ont été retraitées en raison de la pondération historique erronée d'un prêt.

Interprétation des tableaux – Nous avons réparti les données en trois niveaux d'exactitude croissante des données. Le premier (le plus bas) niveau découle d'un calcul reposant sur la consommation moyenne d'énergie par unité (p. ex., superficie en pieds carrés) et l'intensité des émissions de CO2 pour un type de bien immobilier donné (p. ex., résidence unifamiliale); pour le deuxième niveau, nous pouvons confirmer, dans la plupart des cas, les sources d'énergie (p. ex., gaz naturel) de l'immeuble, améliorant ainsi nos estimations de l'intensité des émissions de CO2; et le troisième niveau concerne les emprunteurs qui ont eux-mêmes déclaré les sources et la consommation d'énergie de l'immeuble visé.

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

État du résultat net Trimestre clos le 31 mars 2025 (non audité)

	31 mars 2025	31 déc. 2024
Revenu de placement		
Intérêts	3 872 098 \$	4 254 871 \$
Autres frais	457 020	162 747
	4 329 118	4 417 618
Charges		
Frais de gestion	463 173	427 601
Frais de service de gestion de prêts hypothécaires	82 955	76 959
Comptabilité et tenue de livres	55 607	37 762
Commissions d'attente	55 479	68 633
FundServ	32 548	39 817
Dépositaire	14 408	4 483
Services-conseils	12 075	9 025
Honoraires juridiques et d'audit	9 677	54 806
Charges d'intérêts	6 260	5 086
Autres charges	(35 423)	90 311
Fiduciaire	-	2 454
Total des charges	696 759	816 937
Charges abandonnées/absorbées par le gestionnaire	(16 482)	(122 368)
Total des charges (montant net)	680 277	694 569
Revenu de placement net	3 648 841 \$	3 723 049 \$
Gain (perte) latent	(38 915)	(89 573)
Revenu de placement net	3 609 926 \$	3 633 476 \$

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

État de l'actif net

Trimestre clos le 31 mars 2025 (non audité)

	31 mars 2025	31 déc. 2024
Actif		
Trésorerie	14 912 634 \$	31 266 408 \$
Placements hypothécaires nets	209 069 274	174 291 742
Revenu de placement net à recevoir	1 198 828	1 232 060
Autres créances	819 886	1 194 794
Charges payées d'avance	3 540	3 604
Montant à recevoir du gestionnaire	0	649
	226 004 162	207 989 257
Passif		
Dettes bancaires	0	0
Dettes et charges à payer	338 394	472 050
Souscriptions reçues d'avance	350 018	350 000
Distribution à verser	1 332 938	1 426 989
	2 021 350	2 249 039
Actif net	223 982 812 \$	205 740 218 \$
Parts en circulation	22 393 640	20 568 545
Actif net par part	10,00 \$	10,00 \$

Fonds hypothécaire CMLS

Rapport du T1 2025

État de l'actif net attribuable aux porteurs de parts rachetables Trimestre clos le 31 mars 2025 (non audité)

Solde à l'ouverture de la période	205 740 218 \$
Revenu net	3 609 926
Émission de parts	18 939 073
Parts réinvesties	2 191 336
	24 740 335
Rachats de parts	(2 848 900)
Distributions aux porteurs de parts	(3 648 841)
	(6 497 741)
Solde à la clôture de la période	223 982 812 \$