

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS



Avril 2025

cmls gestion d'actifs

Nous avons le plaisir de vous présenter le numéro d'avril 2025 de l'infolettre Intérêt couru. Les renseignements qui y sont présentés seront également inclus dans notre prochain rapport du premier trimestre. Vous trouverez des renseignements plus précis et plus récents sur le portefeuille dans nos aperçus mensuels des fonds, que vous pouvez consulter sur notre site Web [ici](#).

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.

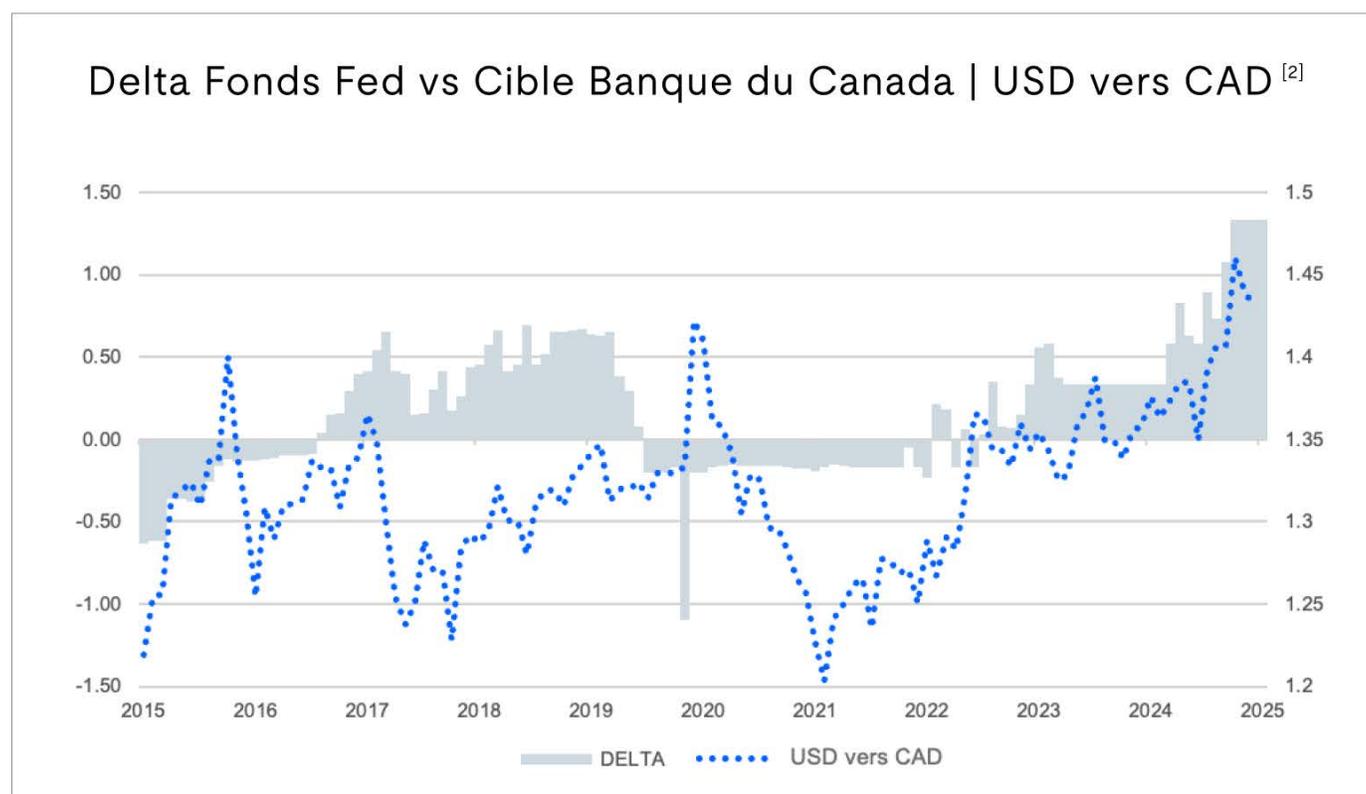
Deuxièmement, nous choisissons de déterminer la valeur mensuellement, et non quotidiennement, et nous permettons à nos investisseurs de négocier des parts du fonds selon le même calendrier.

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].



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.

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

[2] Données économiques de la Réserve fédérale, Banque fédérale de réserve de Saint-Louis ; Banque du Canada