

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS

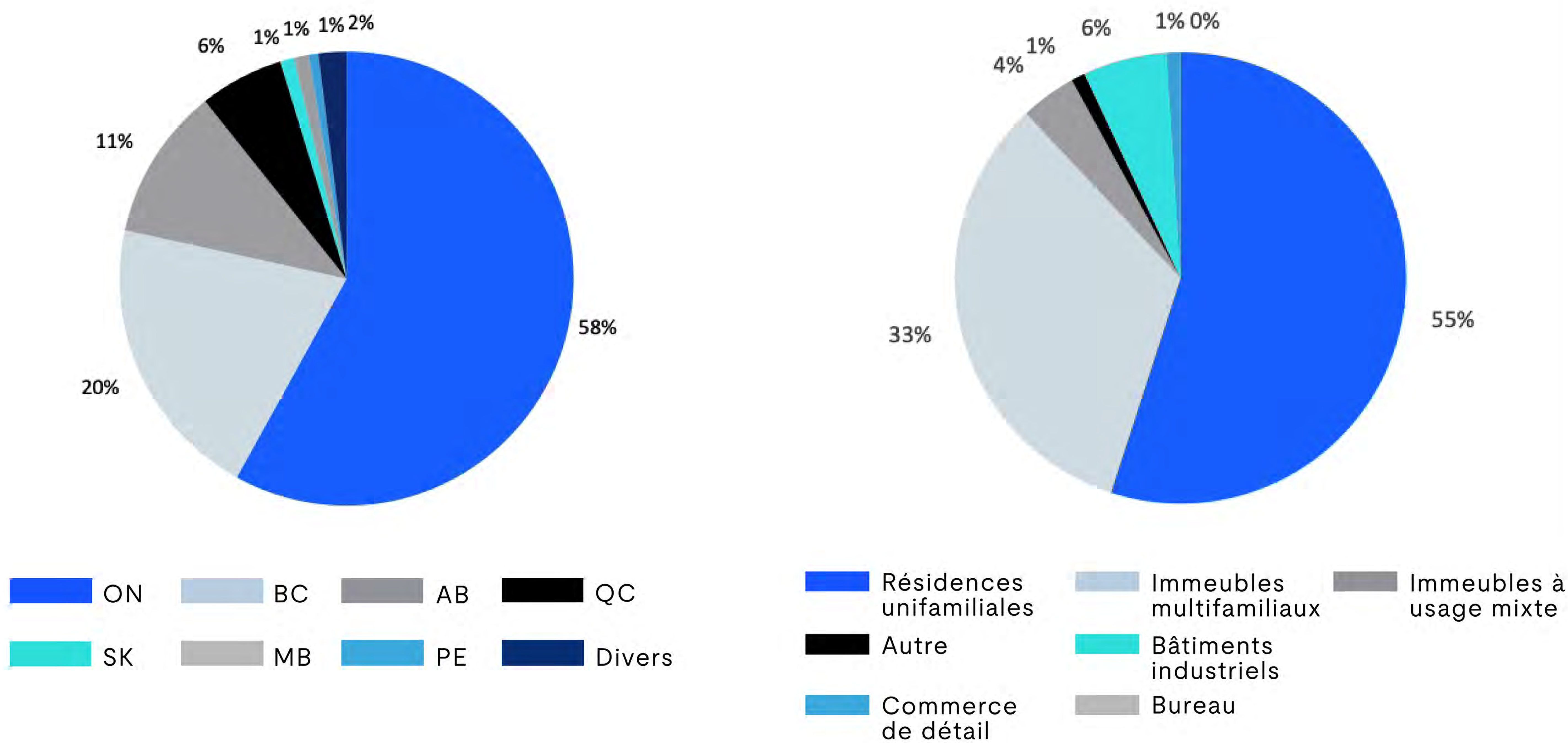


Mai 2025

cmls gestion d'actifs

Nous vous remercions d'avoir lu l'édition de mai de l'infolettre [Intérêt couru](#). En avril, le Fonds hypothécaire CMLS a enregistré un rendement mensuel de 0,65 %, soit 8,17 % sur une base annuelle. Notre coupon moyen pondéré s'établit maintenant à 8,08 %, ce qui nous permet de bénéficier d'un léger répit de la pression à la baisse exercée sur les taux dans le cadre des nouvelles occasions de prêt, mais nous sommes toujours aux prises avec des coupons beaucoup moins élevés qu'en 2024. Dans cette optique, et comme mentionné à plusieurs reprises, notre capacité à maintenir des rendements dans un contexte de baisse des taux s'améliore grandement si nous conservons l'ensemble de nos placements. Les liquidités représentent actuellement moins de 2 % des actifs sous gestion avec un pipeline sain de placements à court terme.

Voici la composition de notre portefeuille :



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](#).

Comprendre le marché des copropriétés

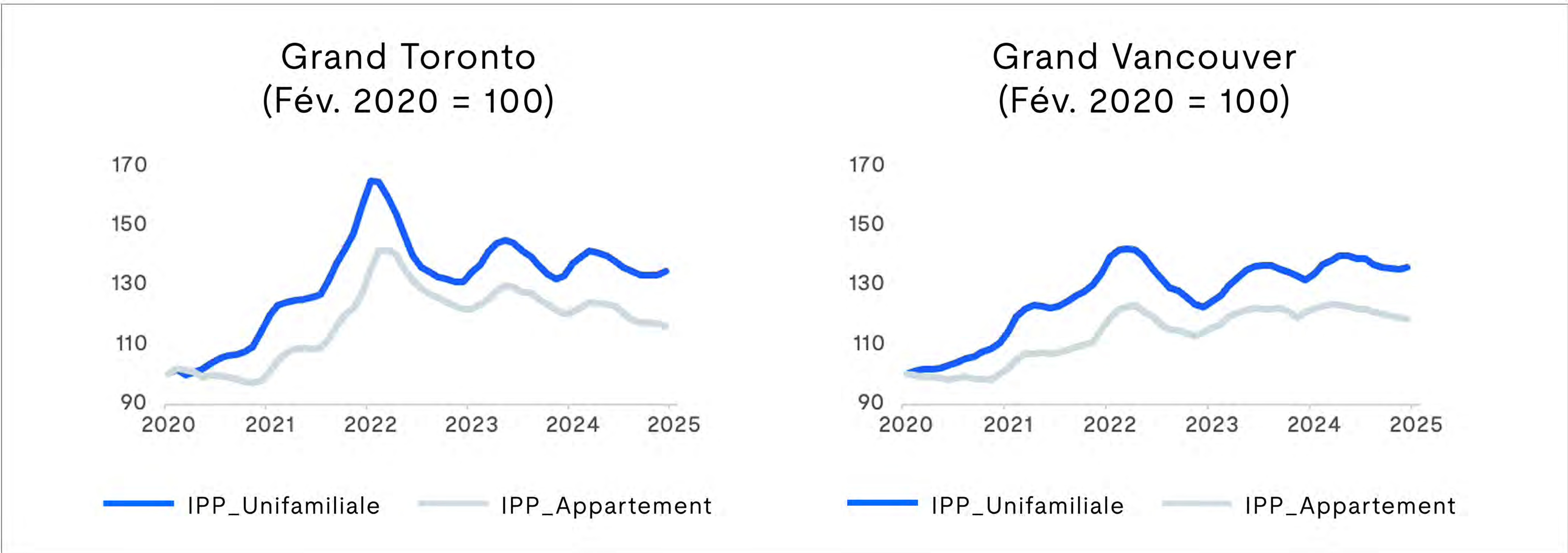
Avant d'entrer dans les détails, il est important de noter d'emblée que, malgré les sujets que nous abordons ci-dessous, il existe un problème d'abordabilité au Canada. Au cours des dernières années, l'augmentation historique de la population, le manque de terrains disponibles, les taxes municipales élevées et la bureaucratie ont fait en sorte que la livraison de nouveaux logements abordables pour les ménages à revenu moyen n'a pas été optimale. Des déclarations publiques dans l'industrie suggèrent qu'il appartient aux gouvernements de réduire les formalités administratives et d'éliminer les ponctions fiscales pour que ces projets soient à nouveau réalisables. Il est également important de noter d'emblée qu'il s'agit d'un argument valable.

L'un des thèmes récurrents des pressions exercées en faveur de l'abordabilité est le besoin de densité. En raison de la pénurie de terrains qui frappe les principaux marchés urbains du Grand Toronto et du Grand Vancouver, le seul moyen viable de stimuler l'offre face à une demande croissante était d'accroître la densité sur les terrains disponibles. Bien que la bureaucratie (comme mentionné plus haut) ait eu une incidence sur la rapidité des livraisons, les forces des secteurs public et privé ont reconnu ce besoin et ont donc créé les conditions nécessaires pour favoriser l'essor des logements en copropriété, dans deux des villes où il est le plus agréable de vivre en Amérique du Nord.

Cela ne s'est pas fait sans heurts, car les budgets des promoteurs n'étaient pas uniquement alourdis par les taxes municipales. Le resserrement du marché du travail ainsi que la hausse du coût de matériaux attribuable aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement lors de la pandémie de COVID-19 ont entraîné une augmentation soudaine du taux préférentiel de près de trois fois alors que nous perdions le contrôle de l'inflation en 2022. Il n'y avait aucune place à l'erreur dans le pro forma des promoteurs et, sans surprise, l'accent a été mis sur la construction de bâtiments plus rentables. Cela s'est traduit par une tendance vers des tours plus grandes et des unités plus petites, un évitement astucieux de la diminution des revenus liée à la taille des unités et la réalisation d'économies grâce à la diminution des coûts en raison de la taille du bâtiment.

En examinant la période de janvier à mars de chaque année entre 2021 et 2025 à Vancouver et à Toronto, nous constatons que les mises en chantier de copropriétés ont été cinq fois plus nombreuses que celles de maisons individuelles ou jumelées, sans compter les logements locatifs.que pour des maisons unifamiliales individuelles ou jumelées – et ce, sans compter les logements locatifs^[1].

Au cours de la même période, l'écart entre les prix des maisons individuelles et des logements en copropriété s'est creusé^[2]. L'augmentation du ratio entre les inscriptions et les ventes témoigne de la faiblesse du marché des logements en copropriété. Le nombre d'inscriptions actives dépasse des niveaux historiques et augmente de façon importante d'une année à l'autre.

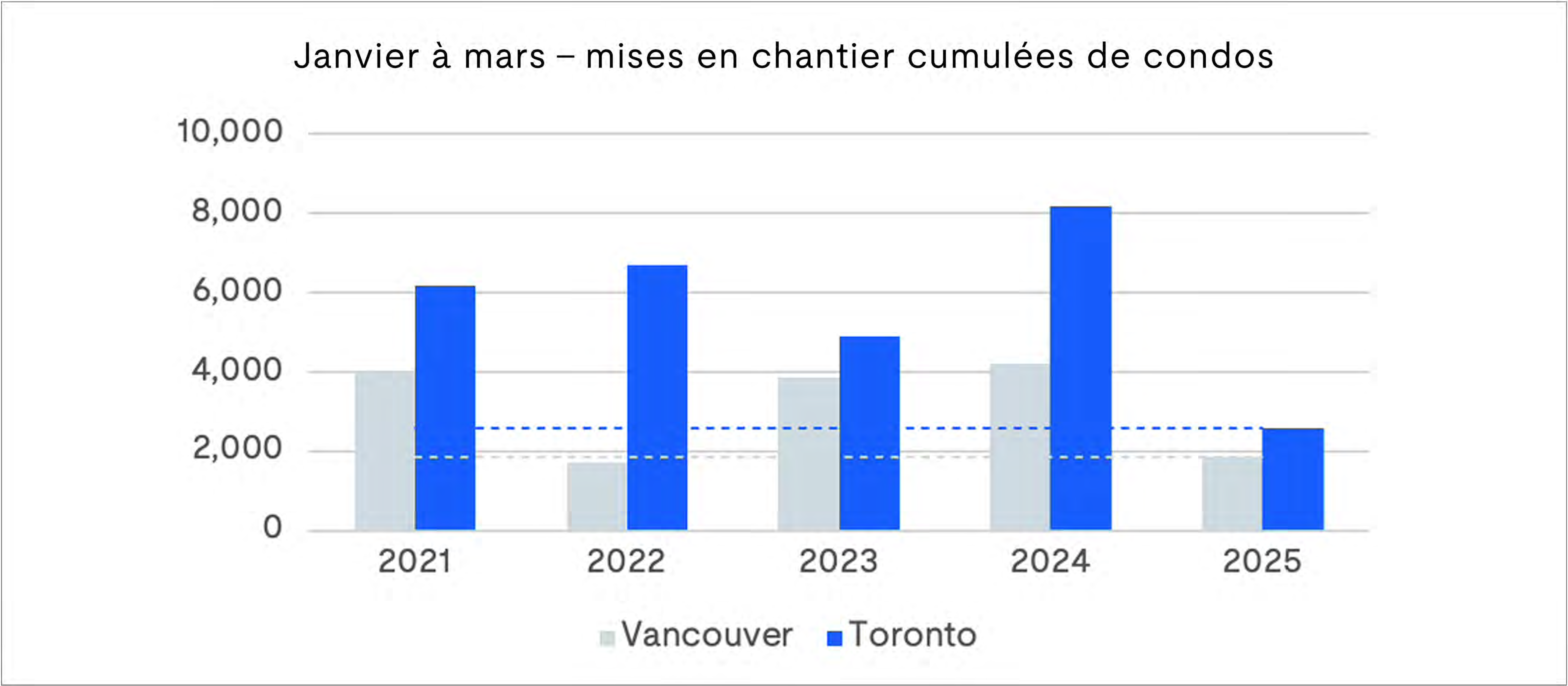


La question est de savoir s'il existe un risque accru de diminution de la valeur des logements en copropriétés. Sommes-nous arrivés au point où l'impossibilité de rentabiliser les préventes, l'absence de perspectives d'augmentation des prix et la faiblesse du marché des loyers ont fait fuir les groupes d'investisseurs et d'acheteurs pour les studios et les logements d'une chambre à coucher? Nous venons peut-être tout simplement d'accepter que nous ne serons pas Londres ni New York, et que les familles canadiennes préfèrent l'espace et les arrière-cours à la vie urbaine, ce qui réduit encore le nombre d'acheteurs pour les petits logements du centre-ville. Nous pourrions suggérer de manière optimiste que ce ne sont pas les cours arrière modestes que les jeunes familles recherchent dans les quartiers adjacents au centre-ville, mais les aménagements partagés, comme les parcs, les cafés et les restaurants à la mode et les garderies. Elles souhaitent également être situées juste à la bonne distance du centre-ville dans un contexte d'après-COVID et de retour au bureau. Ainsi, une densification avec un « d » minuscule ou des solutions de logement du chaînon manquant dont nous entendons parler pourraient réellement représenter une option réalisable.

[1] SCHL (Enquête sur les mises en chantier et les achèvements)

[2] L'Association canadienne de l'immobilier

Nous avons toujours fait preuve de prudence à l'égard des prêts d'un montant plus élevé sur des résidences unifamiliales. Un logement est généralement financé au moyen d'un emprunt, et le financement de maisons accessibles à une plus grande partie de la population laisse présager de plus grandes liquidités – en particulier une plus grande demande de garanties immobilières. Cette dynamique a rendu les prêts sur les logements en copropriété attrayants, en raison des prix moins élevés. Mais la demande est une statistique utile uniquement sous une forme relative. Le repli du marché suggère que nous avons atteint un niveau d'offre qui favorise encore plus l'accessibilité à cette partie du marché. Il s'agit d'une bonne chose pour l'abordabilité de façon générale, qui est sans pertinence pour les barbecues d'arrière-cour. Toutefois, les conséquences peuvent être négatives pour les prêteurs visant le marché des logements en copropriété en prévente qui sont exposés à des prix plus élevés. Cela peut également représenter une occasion, car les mises en chantier de nouveaux logements en copropriété ont considérablement diminué d'une année à l'autre, ce qui pourrait donner lieu à une nouvelle pénurie d'offres dans deux ou trois ans seulement^[3].



Qu'est-ce que cela signifie pour notre portefeuille? Tout d'abord, nous offrons principalement des prêts hypothécaires sur des maisons (individuelles, jumelées ou en rangée), et 70 % de nos allocations aux résidences unifamiliales sont garanties par des maisons. Il reste donc 30 % de nos allocations aux résidences unifamiliales (15 % des actifs sous gestion) allouées à des logements en copropriété. Malgré les difficultés auxquelles fait face ce segment de marché (voir les graphiques ci-dessus), nous demeurons ouverts aux prêts hypothécaires garantis par des logements en copropriété.

Vous vous demandez peut-être pourquoi. La pression exercée sur le système est évidente. Les manquements des promoteurs et les enjeux liés au prix font désormais souvent la une des journaux. Toutefois, lorsque nous regardons les indicateurs clés de notre portefeuille, en particulier notre ratio prêt-valeur moyen pondéré par pied carré de 528 \$ et la moyenne pondérée de la cote de crédit de l'emprunteur de 743, nous sommes dans une situation de force. Une grande partie du stress réside dans la surévaluation des prix des unités en prévente, qui atteignent les quatre chiffres par pied carré, ce qui s'éloigne de notre exposition habituelle et laisse la place à une pression à la baisse sur les prix. Nous atténuons une partie de ce risque en réévaluant les propriétés au moment du financement (à l'aide d'évaluations de tiers) au lieu de nous appuyer sur des valeurs périmées datant de la prévente. De plus, nous ne prêtons qu'après l'achèvement des travaux, ce qui élimine le risque qu'un promoteur rencontre des problèmes pendant la construction.

Dans le cadre de la situation actuelle, la prudence est de mise. Le rendement, comme la demande, représente une statistique utile uniquement sous une forme relative, et les rendements ont été attrayants. En fait, le rendement du crédit et les taux de rendement offerts dans ce segment sont demeurés solides, sans que nous puissions observer une tendance accrue vers la défaillance en ce qui a trait aux maisons individuelles du portefeuille. Dans le contexte de marché actuel, nous hésitons à accroître de manière significative notre exposition au risque lié aux logements en copropriétés et nous sommes satisfaits de notre situation actuelle.

[3] SCHL (Enquête sur les mises en chantier et les achèvements)