

Intérêt couru

Fonds hypothécaire CMLS

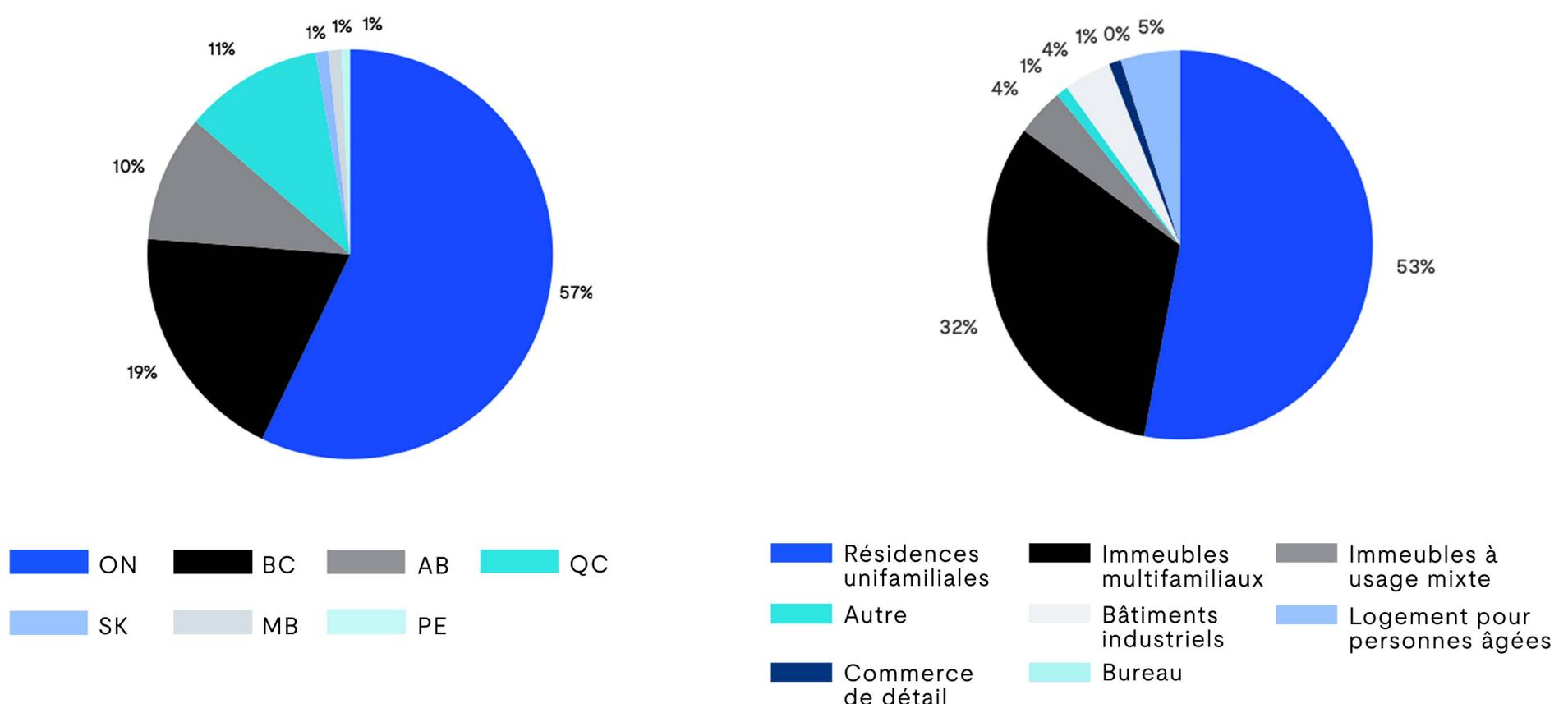


Juin 2025

cmls gestion d'actifs

Nous vous remercions de lire l'édition de juin de l'infolettre **Intérêt couru**. En mai, le Fonds hypothécaire CMLS a enregistré un rendement mensuel de 0,62 %, soit 7,55 % sur une base annuelle. Notre coupon moyen pondéré est demeuré à 8,08 %, ce qui reflète l'environnement de taux stables au cours du mois et les nouveaux prêts financés à des rendements attrayants. Nous avons réussi à déployer des capitaux tout au long de l'année et nous disposons d'un solde de liquidités modeste de 2 % des actifs sous gestion.

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](#).

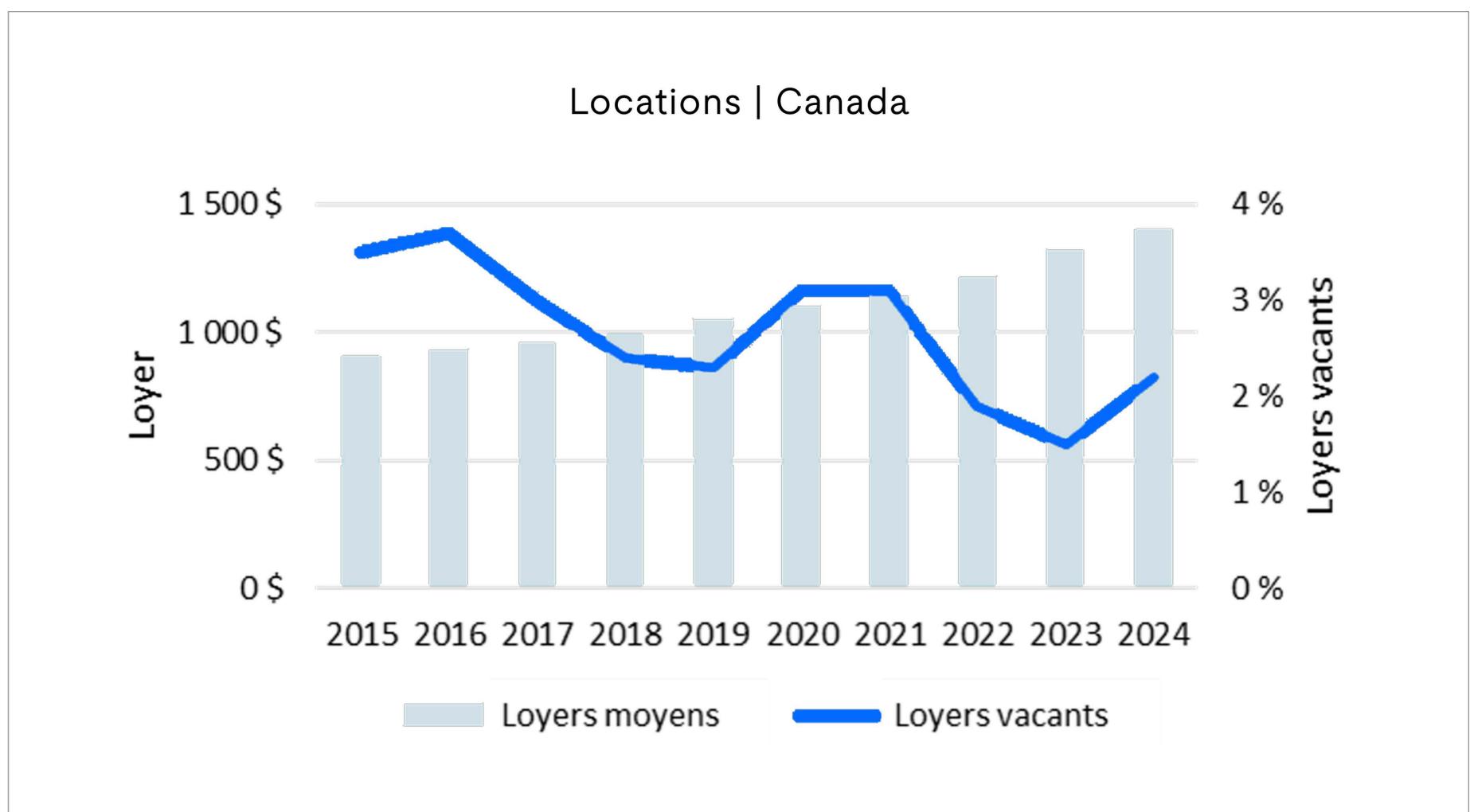
Composer avec le contexte locatif canadien

Le mois dernier, nous avons abordé la dynamique du marché de la copropriété. Que se passe-t-il sur le marché de la location? Environ un tiers du Fonds est alloué à des prêts hypothécaires garantis par des immeubles multilogements locatifs. Dans ce segment du portefeuille, nous nous concentrons principalement sur les immeubles multilogements disposant d'un flux de liquidités dans les marchés principaux. Le rendement de cette catégorie d'actifs a été soutenu au fil des ans par l'augmentation de la population canadienne, l'accès difficile à la propriété et le financement attrayant offert par les prêts assurés par la SCHL.

D'après le dernier recensement (effectué en 2021), 33 % des ménages canadiens sont locataires plutôt que propriétaires^[1]. Depuis, la population a augmenté d'environ 3 millions de personnes et le nombre de logements locatifs construits n'a atteint que 219 000^[2], soit un peu plus de 7 % de l'augmentation de la population. Tandis que les médias et les politiques se concentrent sur les contraintes dans l'offre de logements, il n'est pas surprenant de constater que la construction de logements locatifs n'a pas été suffisante pour répondre aux besoins en nouveaux logements. Le retard pris au cours de cette période représente également une diminution importante par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

Avec une population croissante qui a aujourd'hui plus tendance à louer qu'elle ne le faisait auparavant, combinée au manque de nouvelles constructions locatives, ces conditions ont pour effet secondaire de causer de la pression sur l'accès à la propriété. Les gouvernements, à différents niveaux, s'efforcent de faciliter les nouvelles constructions, de limiter la croissance démographique et d'alléger la pression, mais il reste encore beaucoup à faire. L'accessibilité s'est améliorée au cours des 18 derniers mois, mais demeure inférieure aux niveaux observés au cours des 20 dernières années (à l'exception des trois dernières)^[3]. Toutefois, lorsque l'on aborde le marché en tant qu'investisseur en dette immobilière, ces conditions soutiennent également le rendement solide des immeubles multilogements.

À quoi ressemble ce rendement? Les taux d'inoccupation au Canada sont restés faibles et inférieurs aux moyennes historiques, et les loyers ont continué à augmenter régulièrement d'une année sur l'autre. Nous commençons à observer une légère hausse des taux d'inoccupation après avoir atteint en 2023 le niveau le plus bas des dix dernières années, mais 2024 représente toujours le troisième taux d'inoccupation le plus bas des dix dernières années. La croissance des loyers a ralenti par rapport aux augmentations importantes observées en 2023 et en 2022, mais elle continue d'augmenter (6,7 % d'une année à l'autre), ce qui demeure supérieur aux tendances historiques^[4]. Si les données d'inoccupation figurant dans le graphique ci-dessous sont faciles à interpréter, comme ils le sont dans la souscription, les données sous-jacentes sont plus complexes si l'on considère les loyers moyens du marché.



^[1] Statistique Canada

^[2] SCHL (Construction de logements)

^[3] Banque du Canada (Indice d'abordabilité du logement)

^[4] SCHL (Enquête sur les logements locatifs)

Dans notre portefeuille, le profil type d'un prêt sur un immeuble multilogements est une propriété où les loyers existants sont inférieurs au marché et où l'emprunteur prévoit de rénover et de relouer les unités à des loyers plus élevés. L'objectif final de l'emprunteur est généralement de rembourser son prêt hypothécaire au moyen d'une dette moins coûteuse assurée par la SCHL. Pour comprendre la faisabilité de ce plan, il est important de savoir à quelle vitesse les logements seront rénovés et quels loyers peuvent être demandés pour ces logements nouvellement loués. Avec l'augmentation des loyers sur le marché, l'écart entre les loyers obtenus pour les logements nouvellement loués et ceux des locataires de longue date dans des logements à loyer contrôlé s'est creusé. En conséquence, les gens restent plus longtemps dans leur logement. À titre de référence, le taux de rotation moyen des immeubles d'habitation au Canada était de 15,5 % en 2021 et est tombé à 12,4 % en 2024. Ce phénomène est particulièrement marqué à Toronto, où le taux de rotation n'est que de 6,4 % (le taux de rotation de Vancouver a été moins touché et se situe à 9,1 %)^[5].

Le revers de la médaille, ce sont les loyers obtenus après la rénovation de l'unité. Bien que nous ayons déjà constaté que les loyers en moyenne ont augmenté, il faut ici prendre en compte le loyer moyen d'un logement nouvellement transformé, et non d'une unité moyenne. Les régions qui ont vu leur population augmenter tout en ayant un grand nombre de logements soumis au contrôle des loyers (comme l'Ontario et la Colombie-Britannique) ont vu leur marge de manœuvre s'élargir. L'écart de prix moyen entre les nouveaux baux et les baux existants au Canada est de 18 %. Cette proportion atteint 36 % à Toronto et 29 % à Vancouver, et a augmenté sur les deux marchés au cours des dernières années^[6]. Cet écart a commencé à s'atténuer vers la fin de l'année dernière, les loyers demandés pour les nouveaux baux ayant baissé par rapport à leur niveau record de 2024, mais cette tendance à la baisse s'est déjà inversée, les loyers ayant augmenté ce printemps^[7]. Ainsi, bien qu'il faille plus de temps pour qu'un logement sous le marché atteigne le niveau du marché, il y a toujours une augmentation significative des loyers lorsque c'est le cas.

Pour notre portefeuille, cela signifie qu'il est nécessaire d'examiner attentivement les déclarations pro forma pour s'assurer que les plans d'affaires et les calendriers sont réalistes et que les prêts sont structurés en conséquence. Les conditions du marché demeurent très favorables au marché de la location, et nous avons l'intention de maintenir une pondération significative de cette catégorie d'actifs dans le portefeuille.

^[5] SCHL (Enquête sur les logements locatifs)

^[6] SCHL (Enquête sur les logements locatifs)

^[7] Loyers (Rapport de logement national)